

# OECD WIRTSCHAFTS- AUSBlick

51

JUNI 1992



# **OECD WIRTSCHAFTS- AUSBlick**

**51**

**JUNI 1992**

**ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG**

## Der OECD-Wirtschaftsausblick

*gibt in regelmäßigen Abständen eine Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklungstendenzen und Aussichten sowie der Wirtschaftspolitik der OECD-Länder. Er erscheint zweimal jährlich im Juni und Dezember.*

*Jede Ausgabe bringt eine Gesamtanalyse der jüngsten Wirtschaftsentwicklung und der kurzfristigen Projektionen. Dieser Überblick wird von Mitarbeitern der Hauptabteilung Wirtschaft des OECD-Sekretariats gemeinsam erstellt und enthält gelegentlich auch von Mitgliedern dieser Abteilung oder anderer Bereiche der Organisation verfaßte Sonderstudien, die die Interpretation der Wirtschaftstendenzen erleichtern sollen. Ein weiterer Teil umfaßt Referenzstatistiken. Die englische Fassung des OECD-Wirtschaftsausblicks erscheint unter dem Titel **OECD Economic Outlook**.*

*Für die Veröffentlichung des OECD-Wirtschaftsausblicks zeichnet der Generalsekretär verantwortlich. Die darin enthaltenen Beurteilungen der Wirtschaftsaussichten für die jeweiligen Länder decken sich nicht unbedingt mit denen der betreffenden staatlichen Stellen.*

**Historical Statistics**, eine Publikation der Direktion Statistik, erscheint einmal jährlich und enthält in analytischer Form dargebotene Langzeitreihen, die mit dem Jahr 1960 beginnen.

### Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

*wurde aufgrund eines am 14. Dezember 1960 in Paris unterzeichneten Übereinkommens gegründet. Gemäß diesem Übereinkommen fördert die OECD eine Politik, die darauf gerichtet ist:*

- *in den Mitgliedstaaten unter Wahrung der finanziellen Stabilität eine optimale Wirtschaftsentwicklung und Beschäftigung sowie einen steigenden Lebensstandard zu erreichen und dadurch zur Entwicklung der Weltwirtschaft beizutragen;*
- *in den Mitglied- und Nichtmitgliedstaaten, die in wirtschaftlicher Entwicklung begriffen sind, zu einem gesunden wirtschaftlichen Wachstum beizutragen, und*
- *im Einklang mit internationalen Verpflichtungen auf multilateraler und nichtdiskriminierender Grundlage zur Ausweitung des Welthandels beizutragen.*

*Die Gründungsmitglieder der OECD sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Italien, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, Türkei, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland und Vereinigte Staaten. Folgende Staaten wurden zu den nachstehend genannten Daten Mitglieder der OECD: Japan (28. April 1964), Finnland (28. Januar 1969), Australien (7. Juni 1971) und Neuseeland (29. Mai 1973). Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften nimmt an den Tätigkeiten der OECD teil (Artikel 13 des Übereinkommens über die OECD). Jugoslawien ist in der OECD ein Land mit Sonderstatus.*

Deutsche Übersetzung wesentlicher Teile  
der von der OECD veröffentlichten Originalausgabe,  
ergänzt um die übrigen Teile der englischen Fassung

© OECD, 1992

Anträge auf Überlassung von Nachdruck- oder  
Übersetzungsrechten sind zu richten an:

Head of Publications Service, OECD

2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, France

## INHALTSVERZEICHNIS

<hr/>	
<b>EINLEITUNG</b>	v
<hr/>	
<b>INLÄNDISCHE UND INTERNATIONALE ENTWICKLUNG</b>	1
<hr/>	
Konjunkturelle Bestimmungsfaktoren	1
Geldpolitik und Finanzmärkte	14
Finanzpolitische Entwicklung	25
Arbeitsmärkte und Inflation	35
Handel und ausländische Direktinvestitionen	41
Wirtschaftliche Entwicklungen außerhalb der OECD	49
Mittel- und Osteuropa	49
Sonstige Regionen	54
<hr/>	
<b>ENTWICKLUNGEN IN DEN EINZELNEN LÄNDERN</b>	59
<hr/>	
USA	59
Japan	66
Deutschland	74
Frankreich	83
Italien	89
Großbritannien	95
Kanada	102
Österreich	108
Schweiz	110
Australia	112
Austria	113
Belgium	114
Denmark	115
Finland	117
Greece	118
Iceland	119
Ireland	120
Luxemburg	121
Netherlands	122
New Zealand	123
Norway	124
Portugal	126
Spain	127
Sweden	128
Switzerland	130
Turkey	131
<hr/>	
<b>EINZELPROJEKTIONEN UND HINTERGRUNDINFORMATIONEN (in engl. Fassung)</b>	133
<hr/>	
Demand and Output	133
Analysis of Fiscal Policies	140
Labour Force, Employment and Unemployment	144
Recent Inflation Developments	148
Inflation Projections	153
Wages, Labour Costs and Capital Income	155
Exchange Rates	159
Foreign Trade	164
<hr/>	

---

<b>TECHNISCHER ANHANG</b> (in engl. Fassung)	187
--	-----

---

Sources and Methods	187
Country Classification	196
Reference Statistics	198

---

---

**TERMINOLOGISCHE ANMERKUNG:  
VERWENDUNG DES BEGRIFFS "DEUTSCHLAND"**

In der vorliegenden Veröffentlichung bezieht sich die Angabe "Deutschland" **ausschließlich auf Westdeutschland**, außer bei der Außenhandelsstatistik, den Daten zur Haushaltsrechnung der öffentlichen Hände ab 1990 sowie den Zahlungsbilanzdaten ab dem zweiten Halbjahr 1990. (Die Zahlen zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für den Import und den Export erstrecken sich wiederum nur auf Westdeutschland.)

---

*Im OECD-Raum nimmt jetzt eine konjunkturelle Erholung Gestalt an, die vor allem von einer anhaltenden Desinflation und von Zinssenkungen getragen wird. Die Konjunkturbelebung dürfte sich auch ohne weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen zunehmend durchsetzen. Dagegen wird die Verbesserung der Grundvoraussetzungen für die längerfristige Wirtschaftsleistung - und eine dauerhafte Verringerung der Arbeitslosigkeit - zusätzliche Aktionen struktureller Art erfordern, darunter auch Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und intensivere Bemühungen zur Verwirklichung der bestehenden Ziele im mikroökonomischen Bereich.*

## Aussichten

Im OECD-Raum insgesamt konnte eine wirtschaftliche Rezession zwar vermieden werden, doch war die Konjunktur 1991 und noch bis in das Jahr 1992 hinein in praktisch allen OECD-Staaten flau, und in einigen Ländern entwickelte sie sich sogar rückläufig. Seit kurzem gibt es Anzeichen für eine Besserung der Lage, und die für einen Aufschwung notwendigen Kräfte beginnen sich jetzt bemerkbar zu machen, insbesondere in den Vereinigten Staaten. 1993 könnte die gesamtwirtschaftliche Produktion des OECD-Raums ein Wachstum von rd. 3% aufweisen. Die seit etwa zwölf Monaten herrschende Konjunkturschwäche hat in den meisten Ländern zu steigender Arbeitslosigkeit geführt. Im Jahresverlauf 1992 könnte die durchschnittliche Arbeitslosenquote im OECD-Raum 7 1/2% betragen - verglichen mit gut 6% im ersten Halbjahr 1990 - und 1993 dann leicht zurückgehen. Die Teuerung hat in den meisten OECD-Ländern nachgelassen und dürfte diese Tendenz beibehalten, so daß sich die durchschnittliche Teuerungsrate im OECD-Raum Ende nächsten Jahres vielleicht nur noch auf 3% stellen wird.

Die Konjunktur hat sich im OECD-Raum langsamer erholt als allgemein erwartet. Von Anfang an war nicht damit gerechnet worden, daß die Wirtschaft der Vereinigten Staaten einen sehr lebhaften Aufschwung zeigen würde, denn die Rezession war nicht sehr ausgeprägt gewesen, bei dem ohnehin schon hohen Defizit im US-Bundeshaushalt blieb nur ein begrenzter Spielraum für kurzfristige finanzpolitische Konjunkturförderungsmaßnahmen, und der Unternehmenssektor wie auch der Sektor der privaten Haushalte waren hoch verschuldet. In den USA erweist sich die Konjunkturbelebung effektiv als so langsam und unsicher, wie sie vorausgesagt worden war. In anderen Ländern sind mehrere Faktoren für die Verzögerung des Aufschwungs verantwortlich zu machen:

- In Japan war die unerwartete Konjunkturschwäche durch das plötzliche Ende des lang andauernden Booms der privaten Anlageinvestitionen bedingt. Anschließend kam es zu einer deutlichen Verschlechterung des Geschäftsklimas, wobei der anhaltende Abbau spekulativer Positionen auf den Vermögenswertmärkten eine Rolle spielte.
- In Deutschland veranlaßte der Inflationsdruck die Bundesbank dazu, die kurzfristigen Zinssätze heraufzusetzen - zuletzt im Dezember -, und in den meisten anderen Ländern mit Wechselkursbindungen an die deutsche Valuta zogen die Zinssätze nach. Diese Entwicklung hatte eine dämpfende Wirkung auf die Binnennachfrage.

**Summary of projections<sup>a</sup>**  
Seasonally adjusted at annual rates

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					II	I	II	I	II	
Percentage changes from previous period										
<b>Real GDP<sup>b</sup></b>										
United States	1.0	-0.7	2.1	3.6	1.5	1.7	3.7	3.6	3.5	
Japan	5.2	4.5	1.8	3.1	1.7	1.5	2.4	3.1	3.6	
Germany <sup>c</sup>	4.5	3.1	1.3	2.3	-1.4	2.2	2.1	2.5	2.3	
OECD Europe	2.8	1.1	1.4	2.4	0.6	1.5	2.1	2.5	2.5	
Total OECD	2.5	1.0	1.8	3.0	1.1	1.6	2.8	3.1	3.2	
<b>Real total domestic demand</b>										
United States	0.5	-1.3	2.1	3.7	1.8	1.3	4.0	3.6	3.5	
Japan	5.4	3.0	1.6	3.0	1.3	1.5	2.2	3.1	3.5	
Germany <sup>c</sup>	4.5	3.0	1.3	2.3	-1.7	2.0	2.9	2.0	2.1	
OECD Europe	2.8	0.9	1.4	2.4	0.5	1.4	2.3	2.4	2.5	
Total OECD	2.3	0.4	1.7	3.1	1.2	1.4	3.0	3.1	3.1	
<b>Inflation (GDP deflator)<sup>b</sup></b>										
United States	4.1	3.7	2.8	2.8	2.4	2.8	3.1	2.8	2.6	
Japan	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5	1.9	1.6	1.6	1.7	
Germany <sup>c</sup>	3.4	4.5	4.5	3.8	5.4	4.3	4.0	3.9	3.5	
OECD Europe	5.8	5.9	5.1	4.3	6.0	4.9	4.6	4.4	4.1	
Total OECD	4.4	4.1	3.5	3.2	3.5	3.5	3.4	3.2	3.0	
\$ billion										
<b>Current balances</b>										
United States	-92.1	-8.6	-41.1	-49.2	-43.8	-39.1	-43.1	-47.7	-50.7	
Japan	35.8	72.6	92.6	93.4	85.2	94.3	90.9	92.7	94.1	
Germany <sup>c</sup>	47.1	-19.8	-15.6	-13.1	-12.9	-15.0	-16.2	-14.2	-12.0	
OECD Europe	-16.7	-45.6	-41.8	-39.5	-36.5	-43.6	-39.9	-40.0	-38.9	
Total OECD	-107.6	-15.8	-26.6	-32.7	-32.0	-24.0	-29.3	-32.3	-33.2	
OPEC	17.5	-45.9	-33.9	-31.6	-43.6	-34.9	-32.9	-32.7	-30.5	
Non-OPEC developing countries	-19.1	-26.5	-26.3	-27.9	-22.0	-25.9	-26.8	-27.6	-28.2	
Per cent of labour force										
<b>Unemployment</b>										
United States	5.5	6.7	7.1	6.5	6.9	7.2	6.9	6.6	6.3	
Japan	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	
Germany <sup>c</sup>	4.9	4.3	4.7	4.8	4.4	4.6	4.9	4.8	4.7	
OECD Europe	8.0	8.7	9.3	9.3	8.9	9.2	9.3	9.3	9.3	
Total OECD	6.2	7.1	7.5	7.3	7.2	7.5	7.5	7.4	7.2	
Percentage changes from previous period										
<b>World trade<sup>d</sup></b>	5.3	3.9	5.6	6.6	6.0	5.2	6.2	6.8	6.8	

a) Assumptions underlying the projections include :

- no change in actual and announced policies;
- unchanged exchange rates from 5 May 1992; in particular \$1 = Y 132.75, DM 1.64
- Dollar price (OECD fob imports) for internationally traded oil of \$17 per barrel for 92 I, and constant in real terms thereafter.
- The cut-off date for other information used in the compilation of the projections was 13 May 1992.

b) GNP and GNP deflator for Japan, Germany, Ireland and Turkey.

c) For definition of Germany, see box, page iii.

d) Arithmetic average of the growth rates of the world import volume and the world export volume.

- In Großbritannien war die Rezession tiefer und von längerer Dauer als vorausgeschätzt, weil der Unternehmenssektor und die privaten Haushalte ihre Schuldenposition stärker als erwartet anpaßten.

Der vorliegende Ausblick ist mit verschiedenen Risiken und Unsicherheiten behaftet und erweckt z.T. auch Befürchtungen:

- In zahlreichen Ländern, darunter auch Deutschland, bedarf es weiterer Senkungen der Inflationsraten, d.h. es muß nach wie vor eine Wirtschaftspolitik verfolgt werden, die ggf. eine kurzfristige Nachfrage-dämpfung erlaubt.
- Die Anpassung der Finanzpositionen, die die Konjunktur in einer Reihe von Ländern belastet hat, muß u.U. fortgesetzt werden.
- In vielen Ländern zeigen Unternehmen und private Haushalte weiterhin eine abwartende Haltung. Möglicherweise wird das Vertrauen durch die Ungewißheit über die Finanzentwicklung und die Furcht vor Arbeitslosigkeit belastet. Hinzu kommt, daß die erneute Ausweitung der Haushaltsdefizite in vielen Ländern und das Ausbleiben erkennbarer Fortschritte in wichtigen Strukturreformbereichen - namentlich in der Uruguay-Runde - das Klima zusätzlich verunsichern dürften.
- Die gegenwärtige Leistungsbilanzstruktur und die Wechselkurse der großen Länder geben keinen Anlaß zu ernster Besorgnis. Sollte es aber dazu kommen, daß der japanische Leistungsbilanzüberschuß als "überhöht" empfunden wird, oder sollten Finanzmarktentwicklungen einen Abwertungsdruck auf den Yen entstehen lassen, so könnte dies die protektionistischen Bestrebungen in anderen Ländern verstärken, was die Freizügigkeit des Welthandels und damit auch die Wirtschaftsergebnisse beeinträchtigen würde.

### **Festhalten an einer soliden Geldpolitik**

Dank der Festigung der monetären Bedingungen, die Ende der achtziger Jahre einsetzte, konnte die Teuerung in den meisten Ländern eingedämmt bzw. verringert werden. Heute entsprechen die Teuerungsraten in vielen OECD-Ländern dem niedrigsten Stand seit mindestens zwanzig Jahren oder liegen noch darunter. Die Geldpolitik dürfte weiterhin in einem mittelfristigen Rahmen betrieben werden, bei dem die Verwirklichung der Preisstabilität Vorrang hat. Die geldpolitischen Konstellationen in den einzelnen Ländern werden in nächster Zukunft durch zwei Arten von Faktoren geprägt sein. Erstens wird die Stärke des Aufschwungs eine Rolle spielen. Zweitens bestehen verschiedene Unsicherheitsfaktoren hinsichtlich der Umsetzung der Geldpolitik. Hier sind zu nennen: die Auswirkungen des Strukturwandels in den vergangenen zehn Jahren, namentlich an den Finanzmärkten, die Art und Weise, in der die Volkswirtschaften heute auf wirtschaftliche Störungen reagieren, sowie die Konjunkturreffekte einer gegebenen Zinsänderung und der zeitliche Ablauf solcher Effekte. Dies ist der Hintergrund, vor dem die geldpolitischen Entscheidungsträger die Glaubwürdigkeit ihrer Politik erhalten und verstärken müssen, wobei im Hinblick auf die politische Entscheidungsfindung stets im Auge behalten werden muß, daß insofern ein asymmetrisches Verhältnis besteht, als Glaubwürdigkeit schwer zu erringen, aber leicht wieder zu untergraben ist.



In Nordamerika konnte die drohende Inflationsbeschleunigung abgewendet werden, und da der Aufschwung jetzt einigermaßen sicher ist, darf damit gerechnet werden, daß der Kurs der Geldpolitik fortan dem Tempo Rechnung trägt, mit dem der Kapazitätsüberhang abgebaut wird. Dabei muß vermieden werden, daß der Aufschwung durch einen zu raschen Kurswechsel der derzeitigen Geldpolitik behindert wird. Indessen müssen die Entscheidungsträger auch die Möglichkeit im Auge behalten, daß Konjunktur und Teuerung sich in Nordamerika dynamischer als erwartet entwickeln könnten: Wenn der Aufschwung diesmal den gleichen Verlauf nähme wie frühere Aufschwungsphasen, müßte er bedeutend kräftiger ausfallen, als in den Projektionen angenommen wird.

Japan, das eine schwache Teuerung aufweist, hat in der Geldpolitik in letzter Zeit einen mehr konjunkturbegleitenden Kurs gesteuert. Obgleich die starken Schwankungen der Vermögenswertpreise zu einer Klimaverschlechterung geführt haben, kommt es darauf an, daß die Geldpolitik während der Anpassung der betreffenden Märkte ihre mittelfristige Orientierung am Ziel der Preisstabilität beibehält.

In Deutschland muß die Geldpolitik weiterhin auf die Verringerung der Inflation ausgerichtet werden. Infolge des durch die Vereinigung bedingten umfangreichen Haushaltsdefizits sind die Zinssätze hoch, und sie werden im kommenden Jahr vielleicht nur wenig nachgeben. In zahlreichen anderen europäischen Ländern muß die Inflation weiter eingedämmt werden und die Geldpolitik mithin kontraktiv bleiben; durch die Beteiligung an den gegenwärtigen Wechselkursmechanismen in Europa wird die zweckmäßige Gestaltung der Geldpolitiken abgestützt. In einigen europäischen Ländern mit bereits schwacher Inflation und offensichtlich wachsender Glaubwürdigkeit der Geldpolitik sollten sich bietende Möglichkeiten für eine weitere Verringerung des Zinsfußes gegenüber Deutschland genutzt werden.

## **Sanierung der öffentlichen Finanzen**

Gesunde öffentliche Finanzen sind eine entscheidende Voraussetzung für befriedigende Wirtschaftsergebnisse. Dabei kommt es besonders darauf an, daß die Finanzierung der öffentlichen Haushalte nicht einen Teil der für die Finanzierung anderer Sektoren notwendigen privaten Ersparnis bindet und die Budgets so angelegt sind, daß sie zu einem wirksamen Funktionieren der Wirtschaft beitragen. Haushaltsmittel sollten für die kurzfristige Wirtschaftssteuerung jeweils nur im Einklang mit den mittelfristigen Zielen eingesetzt werden. Diese weithin akzeptierten Grundsätze haben ihren Niederschlag insbesondere in Engagements zum Abbau der Haushaltsdefizite gefunden, die aber nicht vollständig verwirklicht worden sind. In den ausgehenden achtziger Jahren gingen die Haushaltsdefizite allgemein zurück, aber die durch das starke Wachstum gebotenen Möglichkeiten zur Verbesserung der öffentlichen Finanzen wurden nicht voll genutzt. Im Zeitraum 1990/91 nahmen die Haushaltsdefizite anteilig zum BIP in fast allen Ländern wieder zu - in den meisten Fällen nicht allein wegen der Konjunkturschwäche. 1992 ist für die Mehrzahl der Länder mit weiter steigenden Haushaltsdefiziten zu rechnen.

Haben sich einerseits die Haushaltsdefizite ausgeweitet, so sind andererseits die langfristigen Ansprüche an die Finanzpolitik nicht geringer geworden. Vor allem die Kosten für Gesundheitsversorgung, Umweltschutz und Infrastrukturinvestitionen werden die öffentlichen Ausgaben zusätzlich belasten, und von der "Friedensdividende" ist hier wohl kaum ein nennenswertes Gegengewicht zu erwarten. Wegen der voraussichtlichen Auswirkungen des steigenden Durchschnittsalters der Bevölkerung auf die öffentlichen Finanzen muß der öffentliche Sektor Überschüsse ansammeln und diese bereits

jetzt in Form ertragbringender Aktiva auf die Seite legen, damit in Zukunft auf sie zurückgegriffen werden kann. Diese Notwendigkeit wird je nach Land früher oder später eintreten, sollte aber in vielen Ländern schon heute ernsthaft in Rechnung gestellt werden. Die Finanzpolitik muß sich nicht nur diesen Ansprüchen stellen, sondern auch so angelegt werden, daß der öffentliche Finanzierungsbedarf hinreichend verringert wird, um eine drohende "Verdrängung" produktiverer Verwendungszwecke der Ersparnis zu verhindern. Global gesehen besteht gegenwärtig offenbar kein kritischer Kapitalmangel, denn die Investitionsmittelnachfrage nach dem recht lange andauernden Investitionsboom in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre ist verhalten. Sobald sich der Konsum im OECD-Raum aber wieder zu beleben beginnt, wird die Steigerung der OECD-weiten Ersparnis als Voraussetzung für die Versorgung mit Finanzmitteln für investive Ausgaben innerhalb und außerhalb des OECD-Raums sehr wahrscheinlich zu einer höchst akuten Frage werden.

Gegenwärtig steht die tatsächliche und für die Zukunft zu erwartende Entwicklung in vielen OECD-Ländern im Gegensatz zu der weithin empfundenen Notwendigkeit, die Bemühungen um Konsolidierung der Staatsfinanzen zu verstärken. In den USA wird das Defizit im Bundeshaushalt 1992 bedeutend größer sein, als es die Projektionen noch vor lediglich zwei Jahren erwarten ließen, selbst wenn die nur zeitweilig wirksamen Faktoren in Verbindung mit der Rezession und der Einlagenversicherung ausgeklammert werden. Zudem sind die zu erwartenden Maßnahmen unzureichend: Nach den Projektionen des Congressional Budget Office wird das Verhältnis Bruttoschuld des Bundes/BIP in den kommenden zehn Jahren stetig ansteigen und gegen Ende der neunziger Jahre seinen höchsten Wert seit etwa fünfzig Jahren erreichen. In Italien hat das ständige Verfehlen der Haushaltssparziele das Land in eine Pattsituation geraten lassen, in der wachsende Staatsschuld und steigende Zinsverbindlichkeiten einen Teufelskreis bilden, und dies, obwohl der nicht zinsbedingte Teil des Defizits erheblich verringert worden ist. In Deutschland ist das Defizit im Staatshaushalt ein Novum, das ausschließlich den Erfordernissen der Vereinigung zugeschrieben werden kann, denn die nicht durch diese bedingten öffentlichen Ausgaben sind deutlich eingegrenzt worden. Es bestehen ehrgeizige Pläne, das Defizit auf mittlere Sicht zu reduzieren; für die nächste Zukunft muß jedoch damit gerechnet werden, daß sich das Defizit des Staatssektors 1992 vergrößern und 1993 kaum verändern wird. In Großbritannien ist an die Stelle der Überschüsse des Staatssektors in den Jahren 1988 und 1989 ein Defizit getreten, das 1992 nahezu 5% des BIP erreichen dürfte. Wenngleich diese Verschlechterung wohl zu zwei Dritteln bis drei Vierteln auf die Konjunkturschwäche zurückgeführt werden kann, ist sie doch auch einer ungünstigeren Entwicklung der wirtschaftlichen Grundgegebenheiten zuzuschreiben. Probleme einer ungenügenden Konsolidierung der Staatsfinanzen sind auch eine typische Erscheinung in vielen kleineren OECD-Ländern.

Auf den ersten Blick scheint von den großen Ländern einzig Japan über Spielraum für eine Lockerung der Finanzpolitik zu verfügen, da der Schuldenstand des Sektors Staat niedrig ist und dessen Finanzposition einen Überschuß aufweist. Soweit Spielraum vorhanden ist, wird er jedoch beschränkt bleiben wegen der Belastungen durch den raschen Altersanstieg der japanischen Bevölkerung und der Sorge, daß es selbst dann, wenn etwaige Lockerungsmaßnahmen als zeitlich begrenzt gedacht sind, politisch schwierig sein wird, wieder rechtzeitig zu der nötigen Ausgabendisziplin zurückzukehren. Ohnehin wird sich die Frage, ob die Finanzpolitik weiter gelockert werden sollte, nur dann stellen, wenn deutlich zu werden beginnt, daß die Konjunkturbelebung hinter den Projektionen zurückbleibt.

Raschere Fortschritte bei der Verwirklichung der finanzpolitischen Ziele würden ferner dazu beitragen, den von den Devisenmärkten ausgehenden Druck auf die Geldpolitik zu mindern. Eine raschere Konsolidierung der Staatsfinanzen in Deutschland könnte Raum für weniger kontraktive monetäre Bedingungen in der Bundesrepublik selbst, aber auch in anderen Ländern mit formellen oder informellen Wechselkursbindungen an Deutschland schaffen. Bedeutsame Maßnahmen zur Reduzierung des Defizits im US-Bundeshaushalt würden den Zinsanstieg während des Aufschwungs in den USA dämpfen. Solche Maßnahmen wären nicht nur binnenwirtschaftlich von Vorteil, sondern sie würden auch die Gefahr unerwünschter Wechselkursentwicklungen - namentlich einer Stärkung des Dollars gegenüber dem Yen - verringern, die verstärkte protektionistische Bestrebungen nach sich ziehen könnten. Die Möglichkeiten, dieser Gefahr mit einem veränderten finanz- und geldpolitischen Policy Mix in Japan (im Sinne einer expansiveren Finanzpolitik und einer restriktiveren Geldpolitik) zu begegnen, werden begrenzt durch die Ziele für die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die noch immer labile Verfassung des Finanzsektors.

### **Abbau der hohen Arbeitslosigkeit**

Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums im OECD-Raum ging in den vergangenen zwei Jahren mit einem beträchtlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf rd. 30 Millionen Personen einher. Die mit einer so großen Zahl erwerbsloser Männer und Frauen verbundenen Kosten übersteigen die Produktionseinbußen. Arbeitslosigkeit führt zu Störungen im gesellschaftlichen Gefüge und wirkt negativ auf Qualifikation, Motivation und Zukunftsaussichten der Arbeitslosen selbst. Einem dauerhaften Abbau der Arbeitslosigkeit muß daher in nahezu allen OECD-Ländern eine hohe Priorität eingeräumt werden.

Die Arbeitslosigkeit ist heute wohl weitgehend tiefwurzelnden nicht-konjunkturellen Faktoren zuzuschreiben. Tatsächlich dürfte die strukturelle Arbeitslosigkeit in vielen OECD-Ländern, namentlich in den EG-Staaten, seit nicht weniger als zwanzig Jahren gestiegen sein. Die Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit ist in zahlreichen Ländern sehr hoch, und vermutlich ist ein Teil der potentiellen Arbeitnehmer, durch die erfolglose Stellensuche entmutigt, aus der Erwerbsbevölkerung ausgeschieden. Eine Verbesserung der makroökonomischen Bedingungen allein wird wahrscheinlich nicht viel zur Verbesserung dieser Situation beitragen können. Die eigentlichen Ursachen, die sich von Land zu Land unterschiedlich darstellen, hängen offenbar mit den die Arbeitsmärkte beeinflussenden Institutionen und Strukturmaßnahmen zusammen und resultieren zweifellos größtenteils aus der immer weiter um sich greifenden "Unterstützungsmentalität". Während der siebziger Jahre wurde der Transfermechanismus in vielen Ländern großzügiger gestaltet, um den Arbeitslosen zu helfen, die Zeit bis zu einer wieder günstigeren Beschäftigungsentwicklung zu überbrücken. Offensichtlich schwächten diese Transferleistungen jedoch den Anreiz, sich umschulen zu lassen, sich um neue Arten von Arbeitsplätzen zu bemühen und neue Qualifikationen zu erwerben. Zudem sind die hohen Einstellungs- und Entlassungskosten, die Mindestlohnregelungen und die auf die örtlichen Arbeitsmarktbedingungen nicht zugeschnittenen Lohnaushandlungssysteme - trotz vereinzelter Reformversuche - nach wie vor ein Hindernis für eine rasche Anpassung der Arbeitsmärkte und damit auch für die Arbeitsplatzschaffung. Ein dauerhafter Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit erfordert konkrete Maßnahmen, die dieses Problem an der Wurzel packen. Die OECD arbeitet z.Z. an einer Studie, in der ermittelt werden soll, welche gezielten Änderungen der bisherigen Politik sich bei der Reduzierung der Arbeitslosigkeit als besonders wirksam erweisen würden. Ein hierfür in Frage kommendes Maßnahmenpaket müßte als wesentlichen

Bestandteil zweifellos erweiterte Vorkehrungen für die Qualifikationsvermittlung durch Initiativen im Bereich des öffentlichen Bildungswesens sowie der fachlichen und beruflichen Weiterbildung enthalten.

**Das multilaterale Handelssystem darf nicht länger ausgehöhlt werden**

Anlaß zu ernster Besorgnis gibt die schwindende Disziplin bei der Anwendung der wesentlichen Grundsätze und Regeln des GATT, namentlich in auf die Transparenz staatlicher Hilfen. In den letzten zehn Jahren ist der von nichttarifären Hemmnissen betroffene Anteil des Handels in den meisten OECD-Ländern, vor allem in der EG und den Vereinigten Staaten, beträchtlich gestiegen. Nur in wenigen Mitgliedstaaten war eine deutliche Hinwendung zur Handelsliberalisierung festzustellen. Am größten waren die Verzerrungen in der Landwirtschaft, wo das Gesamtniveau der Hilfe in den OECD-Ländern Rekordhöhen erreichte, während der nichttarifäre Außenschutz in der verarbeitenden Industrie von den im Niedergang begriffenen Branchen sogar auf jene ausgedehnt wurde, in denen sich ein rascher technologischer Wandel vollzieht und sich sehr gute Wachstumsmöglichkeiten bieten. Zudem setzte sich die Abkehr vom Grundsatz der Nichtdiskriminierung ebenso wie der Rückgriff auf "freiwillige Exportbeschränkungen" fort, und die administrativen Maßnahmen, wie z.B. Dumping-Verbote, nahmen sehr stark zu. Während die Subventionen an die verarbeitende Industrie durch Steuerreformen insgesamt etwas zurückgeführt wurden, kam es gleichzeitig zu einer Verlagerung von breitangelegten allgemeinen Stützungsmaßnahmen zu Programmen, bei denen es mehr um die Subventionierung spezifischer Branchen und Ausgabenkategorien geht. Diese Umschichtung kann sich negativ auf die Ressourcenallokation auswirken und national wie international zu neuen Verzerrungen führen.

Vor diesem Hintergrund muß die unmittelbar vorrangige Aufgabe darin gesehen werden, die Uruguay-Runde zu einem baldigen und erfolgreichen Abschluß zu bringen - und die während der Abfassung dieses Berichts beobachteten Entwicklungen geben hier vielleicht Anlaß zu einem gewissen vorsichtigen Optimismus. Ein Mißerfolg würde nicht nur bedeuten, daß potentielle Verbesserungen in den von der Uruguay-Runde behandelten Schlüsselbereichen nicht realisiert werden, sondern auch die Gefahr heraufbeschwören, daß das multilaterale Handelssystem durch Reaktionen von Ländern, die den Status quo für inakzeptabel halten, weiter ausgehöhlt wird. Jedoch wäre es selbst bei vollständiger Umsetzung der gegenwärtig in der Uruguay-Runde vorgeschlagenen Abkommen nicht möglich, sämtliche Handelsverzerrungen auszumerken. In Bereichen wie der Landwirtschaft, dem Textil- und Bekleidungssektor und der Stahlindustrie würde eine Liberalisierung nur schrittweise erfolgen. Ferner droht mit der Globalisierung der Märkte das Entstehen neuer, in Ansätzen bereits vorhandener oder potentieller Verzerrungen, und es zeigt sich, daß eine wachsende Zahl binnenwirtschaftlicher Maßnahmen die Handels- und internationalen Wirtschaftsbeziehungen beeinträchtigt. Ein rascheres Vorgehen gegen diese Verzerrungen würde die dringend notwendige Flexibilitätssteigerung im OECD-Raum sichern und gleichzeitig zum Erfolg der Reformen beitragen, die in den ehemaligen sozialistischen Volkswirtschaften und in der Dritten Welt unternommen werden.

Bei der Öffnung der OECD-Märkte für Nicht-OECD-Staaten muß weiterhin gleiches Recht für alle gelten. Ganz offensichtlich erweist sich der Reformprozeß, mit dem in den mittel- und osteuropäischen Ländern eine lebensfähige Marktwirtschaft aufgebaut werden soll, als eine äußerst schwierige Aufgabe, die auf Jahre hinaus eine Unterstützung durch die OECD-Länder erfordern könnte. Dabei geht es nicht nur darum, die z.Z. erwogenen äußerst vielfältigen Formen technischer Hilfe des Westens in

möglichst effizienter Weise bereitzustellen, sondern es kommt ganz wesentlich darauf an, zu gewährleisten, daß diese Länder effektiv einen besseren Zugang zu den Märkten der OECD-Staaten haben. Das ist deshalb besonders wichtig, weil viele dieser Länder ein freizügiges Handelssystem errichtet haben und bestrebt sind, es aufrechtzuerhalten. Indessen darf eine Öffnung der OECD-Märkte für Exporte aus Mittel- und Osteuropa nicht zu Lasten des Marktzugangs für andere Länder erfolgen.

**Verstärkter Einsatz  
ökonomischer  
Instrumente  
in der  
Umweltpolitik**

Den Umweltproblemen, vor allem soweit sie globaler Natur sind, wird auf dem Umweltgipfel in Rio de Janeiro große Aufmerksamkeit gewidmet. Viele dieser Probleme sind im Grunde dadurch bedingt, daß die Preise für Ressourcen wie Luft, Boden und Wasser nicht richtig bemessen sind. Selbst wo Abgaben erhoben werden, wie es z.B. bei Bewässerungssystemen geschieht, sind sie häufig nicht so festgesetzt, daß sie die durch die Verwendung der betreffenden Ressourcen entstehenden Umweltkosten vollständig widerspiegeln. Vielmehr sind die in Rechnung gestellten Preise oft sogar niedriger als die Bereitstellungskosten für diese Ressourcen. Und noch größer ist das Problem dann, wenn die Ressourcenverwendung subventioniert wird, z.B. durch sektorale Maßnahmen in den Bereichen Landwirtschaft, Energie und Verkehr.

Manchen Umweltproblemen, wie z.B. der Emission von Luftschadstoffen, ist mit direkten staatlichen Reglementierungen begegnet worden, die in der Regel nicht kostenwirksam sind. Zunehmend setzt sich die Einsicht durch, daß ein verstärkter Rückgriff auf wirtschaftliche Instrumente - wie Abgaben, Steuern und handelbare Emissionsgenehmigungen - dazu führen könnte, daß Umweltprobleme mit geringerem Kostenaufwand gelöst werden. Schritte in diese Richtung haben ermutigende Ergebnisse gezeitigt, und sie geben wichtige Aufschlüsse darüber, wie Preisanreize selbst in solchen Bereichen zum Tragen kommen können, in denen sich Eigentumsrechte schwer definieren, zuordnen und durchsetzen lassen. Diese Instrumente spielen aber noch eine zu begrenzte Rolle, und unterdessen wird mit wachsendem Nachdruck darauf gedrängt, direkte staatliche Regelungen international anzuwenden, einmal durch zwischenstaatliche Vereinbarungen über Umweltschutzziele und zum anderen durch den Einsatz handelspolitischer Maßnahmen zum Zweck des Umweltschutzes.

3. Juni 1992

## *INLÄNDISCHE UND INTERNATIONALE ENTWICKLUNG*

### **KONJUNKTURELLE BESTIMMUNGSFAKTOREN**

Das BIP-Wachstum, das 1991 nur 1% betrug, wird sich im OECD-Raum wohl kaum vor dem zweiten Halbjahr 1992 nennenswert beschleunigen, könnte 1993 aber wieder eine Rate von 3% erreichen. In den Vereinigten Staaten sind jetzt deutlichere Anzeichen für einen Aufschwung zu erkennen, wohingegen sich die Konjunktur in Japan und in Deutschland abgeschwächt hat. Die Arbeitslosigkeit, die während der beiden vergangenen Jahre in den OECD-Ländern erheblich zugenommen hat, dürfte sich bis Ende 1993 kaum spürbar verringern. Zwar hat der Inflationsdruck in den meisten Ländern weiter nachgelassen, doch sind die derzeitigen Teuerungsraten in einigen Ländern immer noch zu hoch. Die im Welthandel bereits eingetretene Belebung dürfte im dem Maße, wie sich der Handel der OECD-Länder untereinander wie auch zwischen ihnen und der übrigen Welt verstärkt, an Dynamik gewinnen.

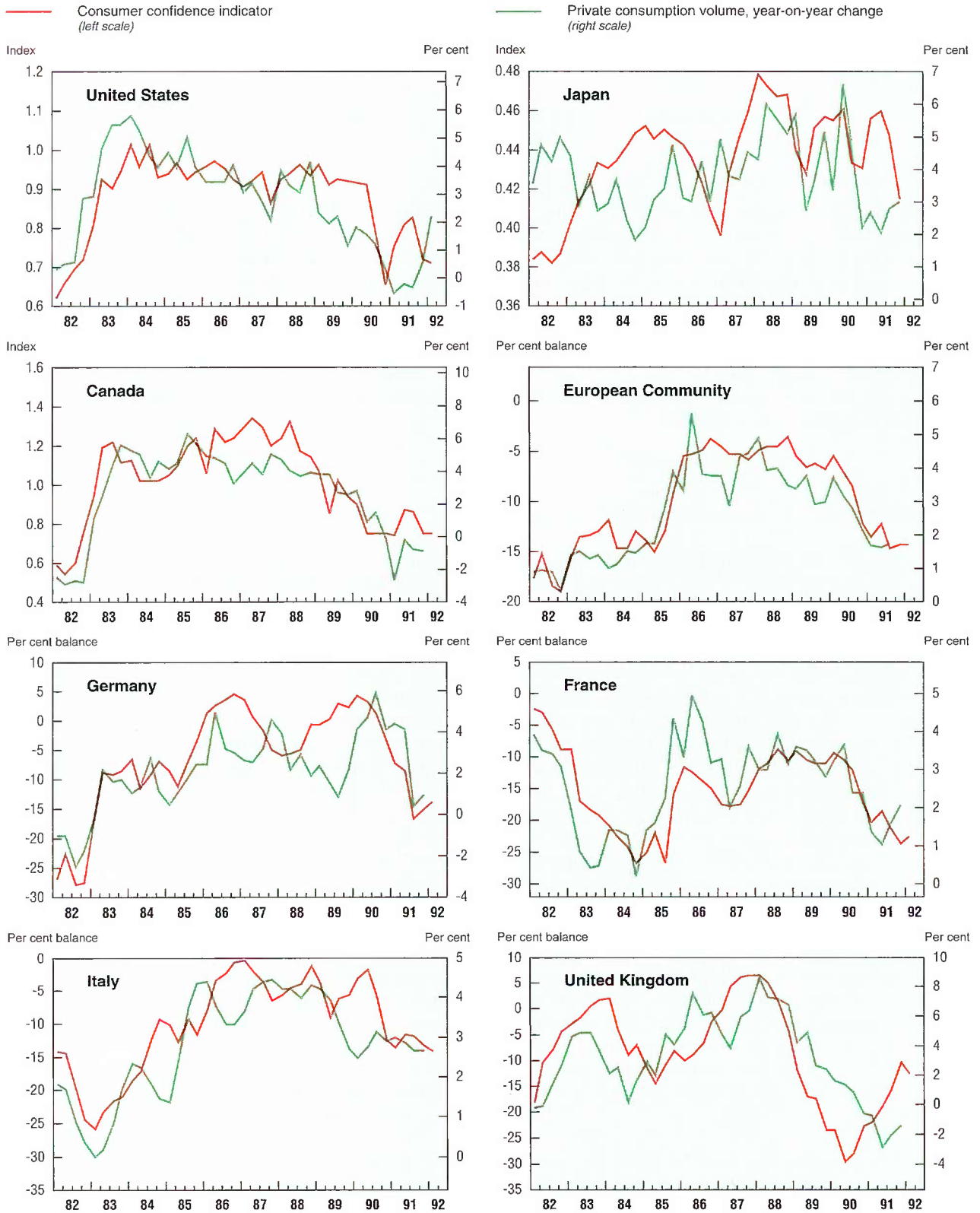
#### *Hauptmerkmale der gegenwärtigen Wirtschaftslage*

Für das zweite Halbjahr 1991 war mit einer konjunkturellen Erholung gerechnet worden, denn die Voraussetzungen hierfür schienen von der expansiveren Ausrichtung her, die die Wirtschaftspolitik in den Ländern, in denen der Konjunkturrückgang besonders ausgeprägt war, erhalten hatte, wie auch insofern gegeben, als mit Beendigung des Golfkriegs wieder ein größeres Vertrauen hergestellt war. In Wirklichkeit blieb der Konjunkturaufschwung im OECD-Raum dann aber aus und das Geschäfts- wie das Konsumklima sind in vielen Ländern nach wie vor relativ ungünstig (Abb. A und B). Das BIP der OECD-Länder wuchs auf Jahresbasis um nicht mehr als 1% (vgl. die Tabelle mit der Übersicht über die Projektionen). Festzuhalten ist jedoch, daß sich die Wachstumspfade in den einzelnen Ländern merklich verändert haben und gleichförmiger geworden sind. In den meisten Rezessionsländern, namentlich in den USA und in Kanada, hat sich die Konjunktur nicht weiter abgeschwächt und das Wachstum allmählich wieder eingesetzt. In Großbritannien hielt die Rezession zwar an, doch wurde sie etwas milder. In Ländern wie Frankreich und Italien, wo sich das Wachstum merklich verlangsamt hatte oder praktisch zum Stillstand gekommen war, gab es einige Anzeichen für eine Konjunkturbelebung. Japan und Deutschland, die bis Mitte 1991 ein lebhaftes Wachstum aufzuweisen hatten, sind in eine Phase wesentlich langsamerer Expansion eingetreten. In Deutschland ging das BSP im zweiten Halbjahr 1991 sogar zurück; nachdem aber schon in den ersten Monaten von 1992 gewisse Anzeichen für einen Aufschwung zu erkennen waren, hat es sich im ersten Quartal dieses Jahres wieder ausgeweitet.

Infolge des seit Mitte 1990 im Durchschnitt schwachen Wachstums im OECD-Raum ist die Arbeitslosigkeit rasch gestiegen, wodurch sich die aufwärtsgerichteten langfristigen Tendenzen verstärkt haben. Die OECD-weite Arbeitslosenquote, die sich zwischen 1970 und 1983 von 3 1/2 auf 8 1/2% erhöht hatte, dann aber auf 6% im ersten Halbjahr 1990 gefallen war, ist seither wieder auf nahezu 7 1/2% gestiegen. In Europa hat die Arbeitslosigkeit im gleichen Ausmaß zugenommen wie in anderen Regionen, doch liegt sie jetzt wegen der ungünstigeren Ausgangslage mit 9% über dem Durchschnitt.

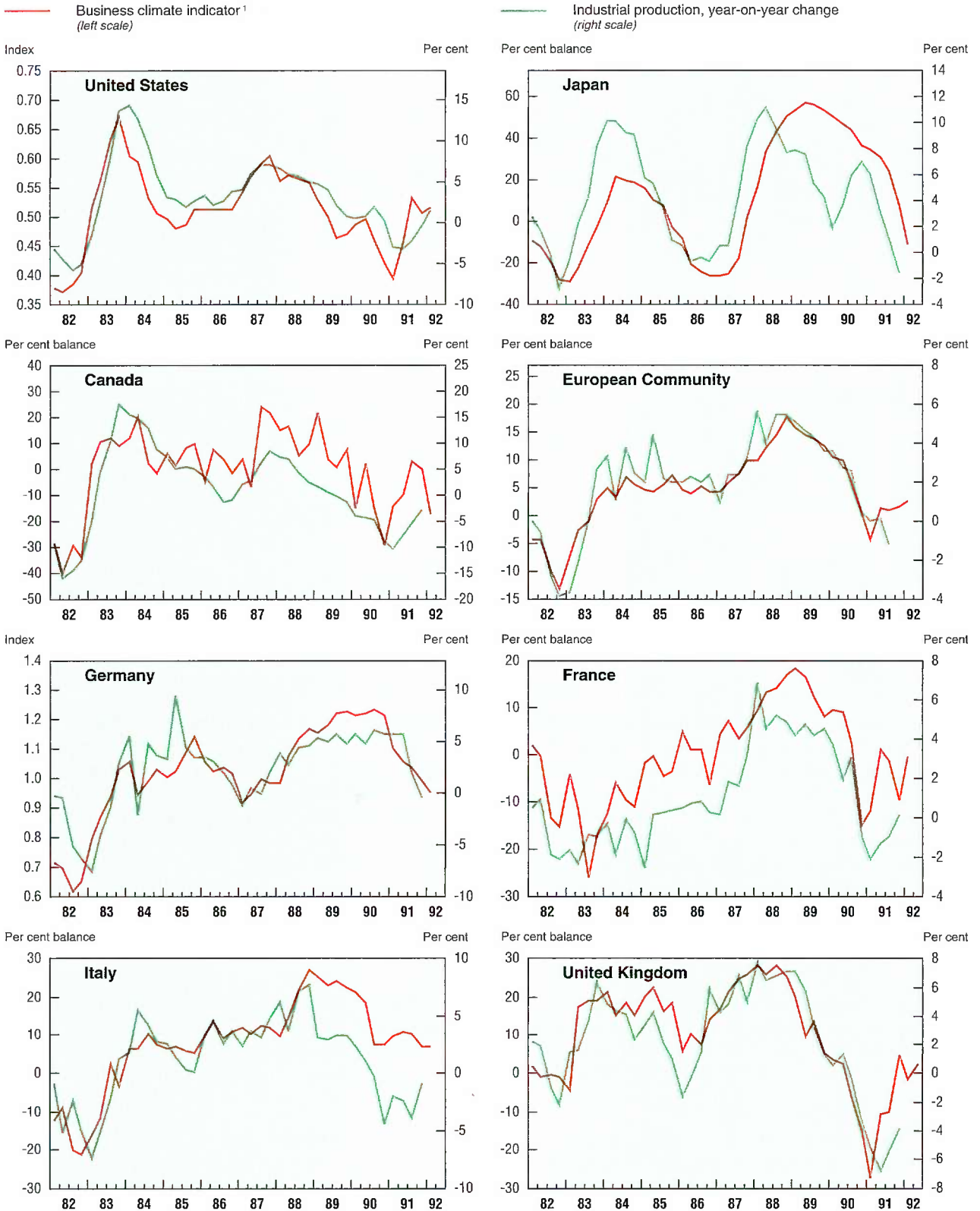
Die Teuerung hat in den letzten Monaten in fast allen OECD-Ländern weiter nachgelassen, wozu die Nachfrageschwäche und die damit verbundenen Dämpfungseffekte auf die Lohnkosten sowie auf die Grundstoff- und Energiepreise beigetragen haben. Infolgedessen hat sich der Anstieg des Deflators des

Figure A. **Consumer confidence and private consumption**  
for major OECD countries



**Sources:** Consumer confidence indicators: United States, Un. of Michigan; Japan, Economic Planning Agency; Canada, The Conference Board of Canada; EC countries, Eurostat.

Figure B. **Business climate and industrial production for major OECD countries**



1. Break in series for EC countries in January 1988.

Sources: Business climate indicators: United States, NAPM; European Community, Eurostat; all other countries, OECD, *Main Economic Indicators*.



Table 1. Household disposable income, private consumption and saving ratio

	Average 1980-89	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
		Percentage changes									
<b>Real private consumption</b>											
United States	2.8	1.2	-0.1	2.6	2.7	-1.2	1.5	3.1	2.7	2.7	2.7
Japan	3.4	4.2	2.6	2.7	3.0	2.6	3.2	2.3	3.0	3.0	3.1
Germany	1.4	4.7	2.5	1.2	2.4	4.8	-3.2	1.6	4.9	1.5	2.0
3 other big European countries	2.9	2.3	1.0	1.5	2.7	0.7	1.4	1.3	2.0	2.7	2.7
OECD Europe	2.2	3.0	1.5	1.5	2.4	..	..	..	..	..	..
Total OECD	2.7	2.5	1.0	2.2	2.8	0.8	1.4	2.3	2.8	2.6	2.7
<b>Private consumption deflator</b>											
United States	5.4	5.1	4.0	3.1	3.2	3.9	2.8	3.1	3.4	3.2	3.0
Japan	2.4	2.6	2.6	1.4	1.6	3.4	1.2	1.5	1.5	1.6	1.7
Germany	3.0	2.6	3.6	4.2	3.5	2.4	6.2	3.5	3.4	4.0	2.7
3 other big European countries	6.9	4.8	5.4	4.5	3.6	5.3	5.8	4.3	3.7	3.6	3.5
OECD Europe	7.8	5.3	5.9	5.3	4.3	..	..	..	..	..	..
Total OECD	5.9	4.7	4.5	3.6	3.3	4.6	4.0	3.4	3.4	3.3	3.1
<b>Real household disposable income</b>											
United States	2.5	2.0	0	2.1	2.9	..	..	..	..	..	..
Japan	2.9	3.9	3.2	3.1	3.2	..	..	..	..	..	..
Germany	1.4	6.3	2.2	1.2	1.9	..	..	..	..	..	..
3 other big European countries	2.0	3.7	1.1	1.4	2.3	..	..	..	..	..	..
OECD Europe <sup>a</sup>	1.8	4.0	1.7	1.8	2.4	..	..	..	..	..	..
Total OECD <sup>a</sup>	2.4	2.7	1.8	1.0	2.8	..	..	..	..	..	..
		Per cent of household disposable income									
<b>Net saving ratio<sup>b</sup></b>											
United States	6.8	5.2	5.4	4.9	5.0	..	..	..	..	..	..
Japan	16.0	13.6	14.1	14.0	13.5	..	..	..	..	..	..
Germany	12.3	13.9	13.7	13.7	13.3	..	..	..	..	..	..
3 other big European countries	14.2	12.3	12.7	12.5	12.1	..	..	..	..	..	..

Note: For definition of Germany, see box, page iii.

a) Ireland, Luxembourg, Norway and Turkey excluded.

b) Net for the United States, Japan and Germany, gross for the other three big European countries (France, Italy and United Kingdom).

privaten Verbrauchs zwischen dem ersten und zweiten Halbjahr 1991 von 4 1/2% (Jahresrate) auf rd. 4% verringert (Tabelle 1). Die anhand der Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) gemessene Trendrate der Inflation ist ebenfalls weiter zurückgegangen und in den sechs Monaten bis März 1992 auf eine Jahresrate von 4% gesunken, während sie im Juni 1991 noch 5,3% betragen hatte. Außerdem sind in vielen Ländern die Erzeugerpreise stabil geblieben oder sogar gefallen. In einigen Ländern erweist sich die Inflation jedoch als resistenter, vor allem in Deutschland, wo sich der Verbraucherpreisanstieg seit Mitte 1991 unter der gemeinsamen Wirkung steigender Lohnkosten sowie höherer indirekter Steuern und administrativ geregelter Preise stark beschleunigt hat. In anderen Ländern (Italien, Großbritannien, Griechenland, Island, Portugal, Spanien, Schweiz und Türkei) läßt die Inflation zwar nach, doch liegen die Preissteigerungsraten immer noch sichtlich über den längerfristig angestrebten Zielwerten.

Die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage wirkt in vielen Ländern lohdämpfend; so hat sich der Anstieg der Stundenverdienste im verarbeitenden Gewerbe vom ersten auf das zweite Halbjahr 1991 (auf Jahresbasis) um 1 Prozentpunkt verringert. Andererseits haben die Lohnnebenkosten erheblich zugenommen, so daß der Anstieg der Gesamtarbeitskosten im genannten Zeitraum praktisch unverändert blieb.

Der Welthandel, der zwischen Mitte 1990 und Mitte 1991 im Durchschnitt um nicht mehr als 3% expandiert hatte, nahm im zweiten Halbjahr vor allem aufgrund des verstärkten Handels zwischen den OECD-Ländern etwas rascher zu. Die Exporte der OECD-Länder in Nichtmitgliedstaaten weitete sich unter dem Einfluß der Wiederaufbauarbeiten in der Golfregion und der starken Nachfrage aus Südostasien

erneut kräftig aus. Da die Transferzahlungen im Zusammenhang mit der Finanzierung des Golfkriegs ganz erheblich abnahmen, entstand in der US-Leistungsbilanz im zweiten Halbjahr wieder ein Defizit, während der japanische Überschuß weiter anwuchs und auf das Gesamtjahr gesehen mehr als 70 Mrd. \$ (2% des BSP) betrug. Das Defizit in der deutschen Leistungsbilanz bildete sich im zweiten Halbjahr zurück, was vor allem durch das verminderte Importvolumen bedingt war.

Der allgemeine Kursrückgang des US-Dollars im zweiten Halbjahr 1991, der sich hauptsächlich durch den wachsenden Abstand zwischen den amerikanischen und den europäischen Zinssätzen erklärte, hörte zu Beginn dieses Jahres auf, als der Dollar zunächst anstieg und sich dann gegenüber dem Yen und der D-Mark stabilisierte. In den ersten Monaten von 1992 hat sich die D-Mark gegenüber anderen EWS-Währungen etwas abgeschwächt.

### ***Währungspolitische Maßnahmen***

In einer Reihe von OECD-Ländern blieb die Geldpolitik darauf ausgerichtet, die geeigneten Rahmenbedingungen für einen Aufschwung zu schaffen, während es in anderen Ländern vorwiegend um die Inflationsdämpfung oder die Wechselkursstabilisierung ging. Damit blieb zwischen den europäischen Ländern, die unter dem Einfluß der deutschen Politik standen, und den übrigen OECD-Ländern ein Gegensatz bestehen (Abb. C, oberes Feld).

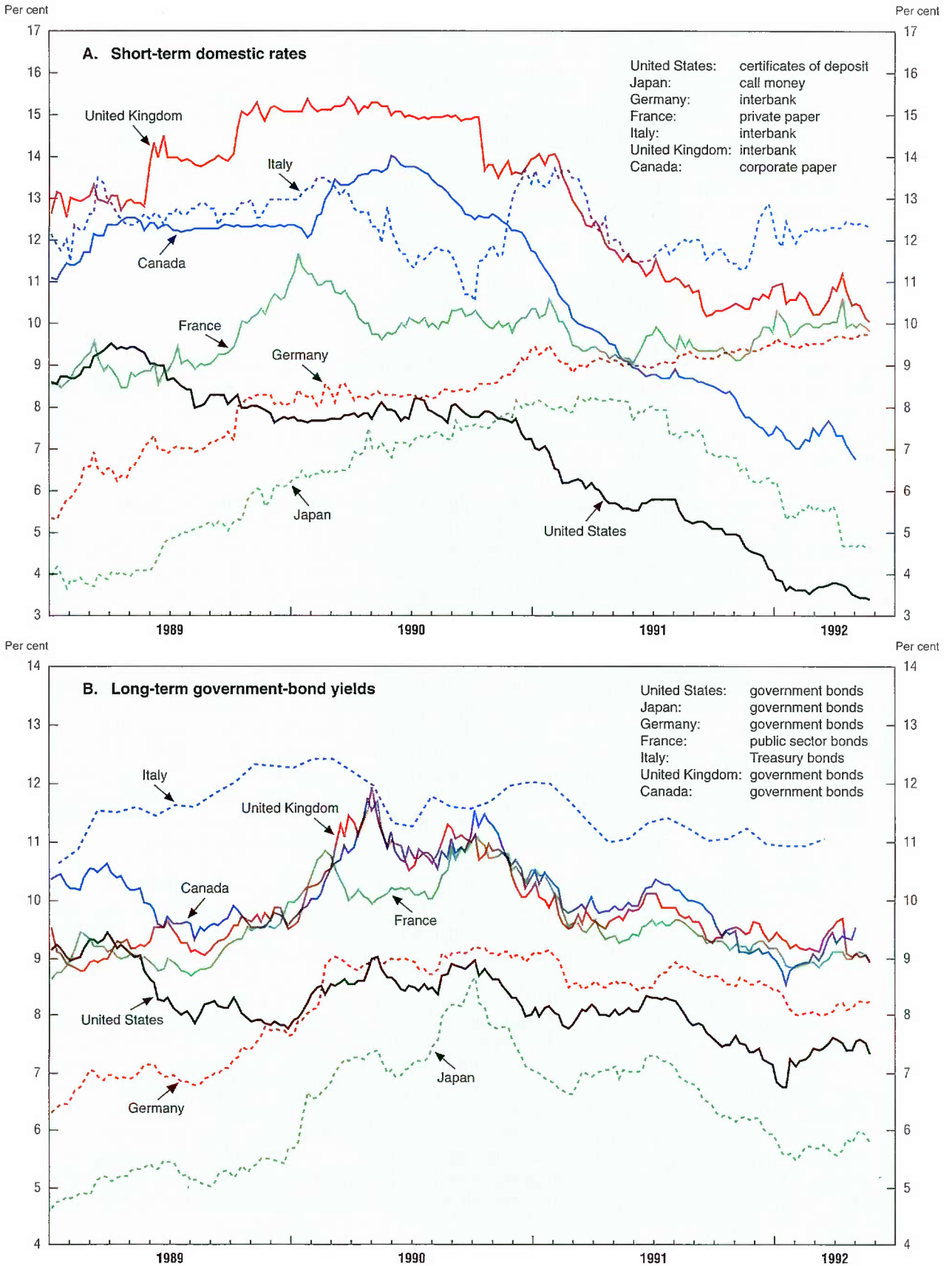
In den USA setzte die Federal Reserve ihren Tagesgeldsatz im Dezember um 3/4 Punkt und Anfang April um 1/4 Punkt auf 3 3/4% herab. Bei nachlassender Teuerung paßten die kanadischen Währungsbehörden ihr Zinsniveau den US-Sätzen an, bis der kanadische Dollar sich abzuschwächen begann. Der seit vergangenem Sommer in Japan beobachtete Zinsrückgang setzte sich fort mit der Anfang April erfolgten Senkung des Diskontsatzes auf 3 3/4%, der ein Jahr zuvor noch 6% betragen hatte. Auch in Australien gaben die Zinssätze weiter nach, ebenso wie - allerdings weniger ausgeprägt - in Neuseeland.

In Europa stellt sich die Situation anders dar. Angesichts des raschen Geldmengenwachstums und des starken Inflationsdrucks beschlossen die deutschen Währungsbehörden im Dezember, den Diskont- und den Lombardsatz von 7 1/2 auf 8% bzw. von 9 1/4 auf 9 3/4% heraufzusetzen. Dieser Entscheidung schlossen sich viele andere europäische Zentralbanken an, entweder aufgrund formeller Wechselkursverpflichtungen im Rahmen des EWS oder (wie im Falle Österreichs und der Schweiz) wegen der engen Anbindung ihrer Währung an die D-Mark. Infolge der Schwächetendenzen der D-Mark zu Beginn des Jahres 1992 haben einige europäische Länder, insbesondere Frankreich und Großbritannien, ihre Geldpolitik etwas lockern können, doch verfügen sie nach wie vor nur über wenig Handlungsspielraum.

Die langfristigen Zinssätze tendierten 1991 nach unten (Abb. C, unteres Feld). Seit Beginn dieses Jahres hat sich dieser Trend jedoch abgeschwächt oder sogar umgekehrt. In den meisten europäischen Ländern und in Kanada liegen die langfristigen Realzinssätze nach wie vor hoch, ein Faktor, der einer Belebung der Investitionstätigkeit noch immer entgegenwirken dürfte.

In den Ländern, in denen die monetären Bedingungen in den letzten Monaten am stärksten gelockert worden sind - vor allem in den USA und in Japan -, werden die kurzfristigen Zinssätze vor 1993, wenn sich der Kapazitätsüberhang in den USA zurückbilden dürfte und wieder stärkere Spannungen am japanischen Arbeitsmarkt auftreten könnten, vermutlich nicht nennenswert steigen. In Deutschland könnten die Zinssätze nachzugeben beginnen, sobald der Inflationsdruck sichtbar nachläßt, was nicht vor dem ersten Halbjahr 1993 der Fall sein dürfte. Die meisten europäischen Länder dürften in der Lage sein, sich etwaigen deutschen Zinssenkungsschritten anzuschließen - und vielleicht auch ihr Zinsgefälle gegenüber Deutschland etwas zu verringern. Alles in allem deutet dies darauf hin, daß die Zinssätze wahrscheinlich nicht in stärkerem Maße zurückgehen werden wie die Teuerung. Die langfristigen Realzinssätze werden auf hohem Niveau verharren und könnten in mehreren Ländern sogar noch weiter anziehen.

Figure C. Interest rates



1991 haben sich die Haushaltsdefizite in vielen Ländern ausgeweitet. So überstiegen die 1991 verzeichneten Fehlbeträge die ursprünglichen Haushaltsansätze im Durchschnitt um einen Betrag in Höhe von 1 1/2% des BIP. In einigen Ländern wird sich das Haushaltsdefizit 1992 voraussichtlich weiter vergrößern.

In den Vereinigten Staaten könnte das Defizit im Bundeshaushalt, das im Finanzjahr 1991 (bis 30. September) 270 Mrd. \$ betrug, 1992 auf 360 Mrd. \$ (oder rd. 6% des BIP) anwachsen, einmal aufgrund befristeter Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaftstätigkeit (der hierdurch entstehende Fehlbetrag wird auf 0,6% des BIP beziffert) und zum anderen infolge der über Erwartungen hohen "automatischen" Übertragungen, insbesondere für das Gesundheitswesen, die nach dem geltenden Haushaltsgesetz nicht nach oben begrenzt sind. Auch die schwache Konjunktorentwicklung spielte hierbei eine Rolle.

In Deutschland war der Finanzierungsbedarf des Staatssektors 1991 geringer als erwartet, zum einen weil das Steueraufkommen den geschätzten Umfang übertraf, und zum anderen weil im laufenden Finanzjahr nicht alle Mittelbewilligungen voll ausgeschöpft wurden (ein Teil hiervon wird jedoch auf 1992 übertragen). Bei Berücksichtigung dieser Überträge und der merklichen Verschlechterung der Finanzlage im Sozialversicherungsbereich ist es jedoch möglich, daß das Defizit des Staatssektors 1992 auf rd. 3,5% des BSP ansteigt; zusätzliche Maßnahmen werden erforderlich sein, um das Defizit 1993 weiter zurückzuführen. Durch den Kreditbedarf der Treuhandanstalt und der öffentlichen Unternehmen könnte sowohl 1992 als auch 1993 eine Mehrbelastung in Höhe von 2% des BSP entstehen. In Großbritannien, wo die Rezession ausgeprägter war als erwartet, lag der Kreditbedarf des Staatssektors 1991 über den ursprünglichen Ansätzen im März-Haushalt. Aufgrund der bereits beschlossenen Steuerentlastungen wird sich das Defizit wahrscheinlich weiter vergrößern, so daß es sich 1992 auf 4,5% und 1993 auf mehr als 5% des BIP belaufen könnte.

Die meisten anderen OECD-Länder haben Budgetziele bekanntgegeben, die auf eine Reduzierung bzw. Stabilisierung der Staatsdefizite im Jahre 1992 hinauslaufen. In den meisten Fällen hängt die Verwirklichung dieser Ziele von einer Verbesserung der Wirtschaftslage ab, während ihre Realisierung in einigen Ländern, wie beispielsweise in Italien, eine Verringerung der strukturellen Defizitkomponenten voraussetzt, was als besonders ehrgeizig bezeichnet werden könnte.

### ***Kurzfristige Aussichten***

Ausgehend von den jüngsten Entwicklungstendenzen der Konjunkturindikatoren, den gegenwärtig verfolgten Politiken und den z.Z. die Wirtschaftsentwicklung im OECD-Raum bestimmenden Faktoren, ist für die kommenden Monate mit einer allmählichen Wachstumsbeschleunigung zu rechnen. Das BIP des OECD-Raums könnte im zweiten Halbjahr 1992 um eine Jahresrate von rd. 2 3/4% expandieren und im zweiten Halbjahr 1993 um eine etwas höhere Rate von gut 3% wachsen. Am ehesten wird der Aufschwung den Projektionen zufolge in Nordamerika einsetzen, woher denn auch der größte Beitrag zu dem für das zweite Halbjahr 1992 für den OECD-Raum insgesamt projizierten rascheren Wachstum erwartet wird. In Japan dürfte die Phase der finanziellen Anpassung allmählich auslaufen, so daß im nächsten Jahr wieder eine Wachstumsrate von rd. 3% erzielt werden könnte. Demgegenüber wird sich die Konjunkturbelebung in Europa wahrscheinlich weniger rasch einstellen, und mit einer Rate von knapp 2 1/2% wird das Wachstum 1993 verhaltener sein als anderswo.

Eine Reihe von Faktoren, die das Wachstum stimulieren dürften, sind bereits seit mehreren Monaten gegeben, und sie sind auch der Grund dafür, daß bereits 1991 verfrüht ein Aufschwung vorausgesagt wurde. Freilich sind die günstigen Effekte der niedrigeren Zinssätze und der geringeren Teuerung auf das Kaufverhalten und die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte weniger rasch und nicht so stark wie erwartet zum Tragen gekommen. Der Hauptgrund hierfür ist wohl darin zu sehen, daß die privaten Haushalte und die Unternehmen darauf bedacht waren, vor einer Ausgabensteigerung zunächst einmal ihre finanzielle Position weiter zu festigen, und außerdem sind die Finanzinstitute und die Banken bei ihrer Kreditvergabe vielleicht vorsichtiger geworden.

Table 2. Investment, productivity and capital income share

	Average 1980-89	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
Percentage changes											
<b>Private non-residential investment</b>											
United States	2.1	1.2	-6.7	0.1	8.4	-11.7	-3.8	-1.0	6.5	9.0	9.0
Japan	8.1	12.4	6.1	-1.7	2.9	6.8	0	-2.9	-0.9	3.8	5.0
Germany	2.8	10.5	8.6	0.5	3.1	17.2	-4.4	2.0	2.7	3.2	3.2
3 other big European countries	3.7	1.0	-3.8	-0.1	4.1	-5.1	1.0	-1.6	2.2	4.6	4.8
Total OECD <sup>a</sup>	3.7	4.2	-1.8	-0.3	5.3	-3.1	-1.8	-1.2	3.2	5.9	6.3
<b>Labour productivity</b>											
United States	0.7	0.5	0.2	1.0	1.3	-0.8	1.8	0.4	1.5	1.2	1.1
Japan	2.9	3.1	2.5	0.6	2.0	3.4	0.3	0.5	1.3	2.2	2.6
Germany	1.3	1.9	1.6	1.2	1.9	2.3	-1.5	2.2	2.1	1.9	1.6
3 other big European countries	1.9	0.7	0.6	1.9	2.2	0.4	2.2	1.6	2.0	2.3	2.2
Total OECD	1.6	1.3	1.0	1.3	1.8	0.9	1.3	1.1	1.7	1.8	1.8
Per cent of value added											
<b>Capital income share (business sector)<sup>b</sup></b>											
United States	33.0	33.3	32.9	33.2	33.5	32.9	32.9	33.0	33.3	33.5	33.5
Japan	31.3	32.9	32.8	32.1	32.2	33.3	32.3	32.2	32.1	32.1	32.3
Germany	34.1	37.4	36.8	36.5	36.5	37.7	36.0	36.5	36.6	36.6	36.4
France	31.4	36.6	36.6	37.1	37.8	36.3	36.8	36.9	37.3	37.6	38.0
Italy	36.8	37.3	36.4	36.9	37.3	36.3	36.5	36.8	37.0	37.2	37.4
United Kingdom	31.3	28.4	27.4	28.9	30.1	27.4	27.4	28.4	29.3	29.9	30.3
Canada	38.5	33.9	32.0	31.6	32.3	32.4	31.7	31.5	31.8	32.1	32.5

Note: For definition of Germany, see box, page iii.

a) Seven major OECD countries.

b) Adjusted for the imputed return of the labour of unincorporated enterprises.

In den Vereinigten Staaten sind die monetären Bedingungen weiter gelockert worden und die Banken haben bei der Konsolidierung ihrer Bilanzen Fortschritte erzielt, so daß die Möglichkeit einer weiteren Verknappung des Bankkredits offenbar geringer wird. Die Finanzposition der privaten Haushalte hat sich verbessert, da die Aktienkurse Rekordhöhen erreicht und ihre Aktiva sich im Wert stabilisiert bzw. erhöht haben. Unter diesen Umständen war im ersten Halbjahr 1992 eine Belebung der Wohnungsbautätigkeit des privaten Verbrauchs festzustellen. Auch im Unternehmenssektor ist eine Verbesserung der Finanzlage im Gange, so daß es nunmehr im zweiten Halbjahr auch zu einer Belebung der Unternehmensinvestitionen kommen und sich die Binnennachfrage damit sehr viel rascher ausweiten dürfte (Tabelle 2). Darüber hinaus ist von der anhaltend starken Wettbewerbsposition her ein Exportschub zu erwarten, so daß das BIP im Projektionszeitraum insgesamt um eine Jahresrate von rd. 3 1/2% expandieren könnte.

In Japan dürfte die Nachfrage in bestimmten Sektoren weiterhin durch die schwache Entwicklung der Vermögenswertpreise und die gestiegenen Kreditkosten gedämpft werden. Das Wachstum der monetären Aggregate, das einen historischen Tiefpunkt erreicht hat, deutet auf eine flauere Konjunktur-entwicklung hin. Gleichwohl wird bei den inzwischen entspannteren monetären und budgetären Bedingungen, der geringen Teuerung und dem voraussichtlich starken Wachstum der Exportmärkte, insbesondere in den USA und im Pazifik-Raum, in der zweiten Jahreshälfte 1992 möglicherweise wieder ein stärkeres Wachstum zu verzeichnen sein, das auf Jahresbasis annähernd 2 1/2% erreichen und sich im zweiten Halbjahr 1993 dann auf 3 1/2% beschleunigen könnte.

In Deutschland und in Europa ganz allgemein wird von der anhaltend straffen Geldpolitik weiterhin ein dämpfender Einfluß auf die Nachfrage ausgehen. Da die Finanzposition der privaten Haushalte und der Unternehmen hier jedoch relativ solide ist und in vielen Ländern weiterhin eine Politik der Inflationseindämmung verfolgt wird, könnte der private Verbrauch allmählich wieder stärker steigen und 1993 auch wieder eine lebhaftere Investitionstätigkeit zu beobachten sein. Von der Expansion des Welthandels sind gewisse Impulse für die Wirtschaft der europäischen Länder zu erwarten.

Unter diesen Rahmenbedingungen wird sich die Arbeitsmarktsituation wahrscheinlich nur sehr langsam verbessern, wobei sich die Arbeitslosenquote für den OECD-Raum insgesamt im zweiten Halbjahr 1992 bei 7 1/2% stabilisieren und 1993 nur geringfügig zurückgehen könnte. In Europa könnte die Arbeitslosigkeit weiterhin etwas ansteigen und im nächsten Jahr 9 1/2% der Erwerbsbevölkerung betragen.

Da die Konjunkturerholung nur relativ langsam in Gang kommt und vor allem die Arbeitslosenquoten nach wie vor hoch sind, kann davon ausgegangen werden, daß sich die Löhne in den meisten Ländern moderater entwickeln, wobei diese gedämpftere Entwicklung in der Industrie besonders ausgeprägt sein dürfte. Daher dürften die Wachstumsbeschleunigung und der stärkere Produktivitätszuwachs mit einem langsameren Anstieg der Arbeitskosten einhergehen. Ausgehend von einer solchen Entwicklung sowie von der üblichen Arbeitshypothese unveränderter realer Ölpreise, könnte sich die Teuerung im OECD-Raum, gemessen am Anstieg des BIP-Deflators bis zum zweiten Halbjahr 1993, um etwa 1/2 Prozentpunkt auf 3% vermindern. Von den größeren OECD-Ländern dürften Deutschland, Italien und Großbritannien etwas über diesem Durchschnitt liegen.

Der Welthandel könnte sich in den nächsten achtzehn Monaten volumenmäßig um eine Jahresrate von 6-7% ausweiten. Stimulierend wird sich dabei der mit der Belebung der Wirtschaftstätigkeit, insbesondere in den USA, zu erwartende verstärkte Handel zwischen den OECD-Ländern auswirken sowie die stetige Expansion der Handelsbeziehungen mit Nicht-OECD-Staaten, vor allem mit den dynamischen Volkswirtschaften Asiens. Für die Zahlungsbilanzen werden bis Ende 1993 keine größeren Veränderungen vorausgeschätzt (vgl. die Tabelle mit der Übersicht über die Projektionen). Das Defizit in der US-Zahlungsbilanz könnte sich im Zuge des Aufschwungs etwas vergrößern, wird jedoch weniger als 1% des BIP betragen. Japans Überschuß könnte sich 1992/93 bei 95 Mrd. \$ (2 1/2% des BSP) stabilisieren.

### ***Risiken und Ungewißheiten***

Hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklungen bestehen weitgehend die gleichen Risiken und Unsicherheiten wie im Vorjahr, allerdings werden sie heute verhältnismäßig anders eingeschätzt. Mittlerweile deuten zahlreichere Indikatoren auf eine Verbesserung der Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten hin und das Vertrauen in einen Aufschwung wächst, womit sich auch das Klima im übrigen OECD-Raum, wo eine eher abwartende Haltung vorherrscht, etwas aufhellen könnte. Andererseits besteht vielleicht größere Ungewißheit über den Zeitpunkt, zu dem in Japan ein Aufschwung einsetzen wird, denn hier könnte die Konjunkturbelebung durch das extrem langsame Geldmengenwachstum und die anhaltend schwache Entwicklung der Vermögenswertpreise verzögert werden.

Die im Zuge der deutschen Vereinigung entstandenen Ungleichgewichte sind wohl größer als ursprünglich angenommen, und dies wirkt zweifellos belastend für das Wirtschaftsklima in Europa. Wegen des anhaltenden Inflationsdrucks in Deutschland mußten die Zinssätze auf einem hohen Niveau gehalten werden, und es ist kaum damit zu rechnen, daß sie im Projektionszeitraum nennenswert nachgeben werden; zudem hat sich die Konjunktur stärker abgekühlt als erwartet, was negative Folgen für die Exporte der übrigen europäischen Länder hat.

Angesichts des seit nahezu zwei Jahren noch immer schleppenden Wachstums und des damit verbundenen Anstiegs der Arbeitslosigkeit, die in vielen Ländern zuvor schon einen hohen Stand erreicht hatte, sowie der geringen Aussicht, daß sich die Arbeitslosigkeit kurzfristig zurückbilden wird, selbst wenn es zu der erwarteten Konjunkturbelebung kommt, werden sich die privaten Haushalte u.U. länger zurückhaltend zeigen, als in den Projektionen angenommen wurde. Hingegen ist an der Inflationsfront wohl kaum eine Verschlechterung der Situation zu befürchten.

Table 3. Balance sheets of non-financial enterprises<sup>a</sup>

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<b>United States</b>												
Financial assets	25	25	25	25	26	26	27	28	28	29	29	29
Short-term financial assets	19	20	19	19	20	21	21	22	22	22	22	22
Financial liabilities	34	32	32	32	33	36	38	40	42	43	45	45
Short-term financial liabilities	15	15	15	15	15	16	17	16	15	16	15	16
Equity and net wealth	66	68	68	68	67	64	62	60	58	57	55	55
<b>Japan</b>												
Financial assets	58	58	58	58	58	58	57	58	58	58	59	58 <sup>p</sup>
Short-term financial assets	51	51	51	50	50	50	49	49	49	49	49	48 <sup>p</sup>
Financial liabilities	85	84	83	83	83	83	81	81	81	81	80	80 <sup>p</sup>
Short-term financial liabilities	62	62	61	60	60	60	58	57	55	55	53	52 <sup>p</sup>
Equity and net wealth	15	16	17	17	17	17	19	19	19	19	20	20 <sup>p</sup>
<b>Germany<sup>b</sup></b>												
Financial assets	..	42	42	42	43	43	44	44	49	49	49	50
Short-term financial assets	..	34	34	33	34	34	34	34	37	37	37	37
Financial liabilities	..	60	61	60	58	57	57	55	60	61	61	62
Short-term financial liabilities	..	43	43	42	41	40	40	39	43	43	45	45
Equity and net wealth	..	40	39	40	42	43	43	45	40	39	39	38
<b>France</b>												
Financial assets	43	46	46	47	49	49	50	53	55	58	60	61 <sup>p</sup>
Short-term financial assets	34	35	36	36	38	37	37	38	37	37	37	35 <sup>p</sup>
Financial liabilities	70	68	69	72	72	71	70	67	64	62	59	58 <sup>p</sup>
Short-term financial liabilities	52	54	54	56	55	54	53	50	49	47	46	44 <sup>p</sup>
Equity and net wealth	30	32	31	28	28	29	30	33	36	38	41	42 <sup>p</sup>
<b>Italy</b>												
Financial assets	..	..	..	44	44	46	47	47	48	49	50	49
Short-term financial assets	..	..	..	38	38	39	40	40	41	41	41	39
Financial liabilities	..	..	..	82	77	77	76	74	75	75	76	75
Short-term financial liabilities	..	..	..	52	48	50	49	49	51	52	53	53
Equity and net wealth	..	..	..	18	23	23	24	26	25	25	24	25
<b>United Kingdom</b>												
Financial assets	..	32	33	35	36	37	37	38	38	38	40 <sup>p</sup>	39 <sup>p</sup>
Short-term financial assets	..	17	17	17	18	17	17	17	17	17	16 <sup>p</sup>	17 <sup>p</sup>
Financial liabilities	..	34	35	34	34	33	33	33	33	36	39 <sup>p</sup>	40 <sup>p</sup>
Short-term financial liabilities	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Equity and net wealth	..	66	65	66	66	67	67	67	67	64	61 <sup>p</sup>	60 <sup>p</sup>
<b>Canada</b>												
Financial assets	14	17	16	16	16	18	18	17	18	18	17	17
Short-term financial assets	13	16	16	15	15	17	17	16	17	16	16	16
Financial liabilities	45	48	52	49	49	50	50	49	50	50	50	51
Short-term financial liabilities	18	24	27	26	25	26	25	24	23	24	24	25
Equity and net wealth	55	52	48	51	51	50	50	51	50	50	50	49

a) All variables are expressed as percentage of total assets (equal to total liabilities).

b) Break in series in 1987.

p = preliminary estimate.

Sources: OECD, *Financial Statistics Part 3, Non-financial enterprises, financial statement*, various issues. Data for the United Kingdom are from CSO, *Economic Trends*, various issues.

## INVESTITIONSENTWICKLUNG UND FINANZPOSITION DER UNTERNEHMEN DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

*Zusammenfassung.* Die starke Expansion der Unternehmensinvestitionen in den Jahren 1984-1989 schlug sich in einigen Ländern in einer Verschlechterung der Finanzposition der Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors nieder. Zusätzlich beeinträchtigt wurde die Finanzverfassung der Unternehmen durch Veränderungen in der Bilanzstruktur des Unternehmenssektors, bei denen es sich in den USA und in Großbritannien u.a. um die Substitution von Eigenkapital durch Fremdmittelaufnahmen handelte. Seit 1989/90 ist ein Prozeß der Bilanzbereinigung, verbunden mit einer Drosselung der investiven Ausgaben, in Gang. Dieser Prozeß dürfte sich das ganze Jahr 1992 hindurch fortsetzen, wohingegen es 1993 wieder zu einer moderaten Zunahme der Investitionen kommen könnte, weil dann wohl nur noch relativ geringfügige Veränderungen der Finanzpositionen vorgenommen werden.

*Jüngste Entwicklung der Unternehmensinvestitionen und ihrer Finanzierung.* Die Unternehmensinvestitionen, die sich im OECD-Raum von 1984 bis 1989 sehr dynamisch entwickelt hatten, schwächten sich 1990 ab und gingen 1991 in den meisten Ländern zurück. Der Investitionsboom der Jahre 1984-1989 ging in Japan, Großbritannien und Kanada mit einer raschen Zunahme des Finanzierungsdefizits der nichtfinanziellen Unternehmen (also der "Fremdfinanzierung") einher (Abb. D) - eine Entwicklung, die sich in jüngerer Zeit zum Teil umgekehrt hat. Demgegenüber ist das Finanzierungsdefizit des Unternehmenssektors während der Phase lebhafter Investitionstätigkeit in den USA, Deutschland und Frankreich weitgehend stabil geblieben oder geringer geworden - wenn in Deutschland in letzter Zeit auch eine gewisse Schwächung der Finanzposition eingetreten ist. Mit der zwischen 1987 und dem ersten Halbjahr 1989 in den USA betriebenen Substitution von Eigenkapital durch Fremdverschuldung kam es zu einer starken Zunahme der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors durch Banken und andere intermediäre Finanzinstitute (die auf rd. 3% des BIP zu beziffern ist), woran sich 1990 und 1991 ein Umschwung von noch größerem Ausmaß (etwa 4 BIP-Punkte) anschloß.

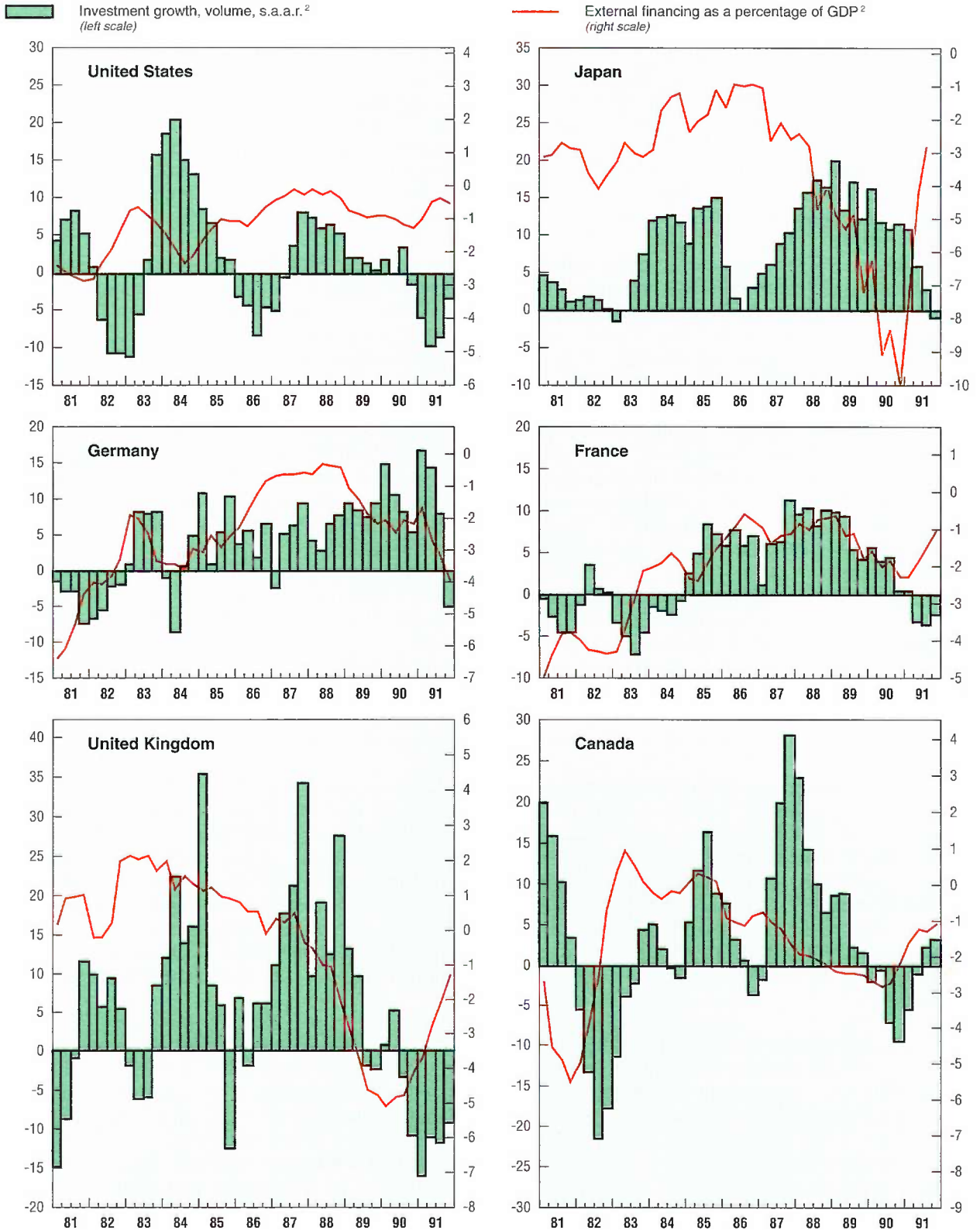
Die in letzter Zeit beobachtete Verengung der Finanzierungslücken ist das Spiegelbild unterschiedlicher Bewegungen im Fluß der finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten. In den USA waren die im Laufe des Jahres 1991 per saldo erfolgten Ablösungen von Bankkrediten und Verbindlichkeiten gegenüber anderen Finanzintermediären mit ein Grund dafür, daß das Kreditvolumen und die monetären Aggregate sich in diesem Zeitraum nur langsam ausweiteten. In Japan haben die nichtfinanziellen Unternehmen seit dem zweiten Quartal 1991 per saldo finanzielle Vermögenswerte veräußert, was zu der Schwäche der Vermögenswertpreise beigetragen hat.

*Veränderungen in der Bilanzverfassung der nichtfinanziellen Unternehmen.* Die im Zeitraum 1975-1990 eingetretenen Veränderungen in der Bilanzstruktur der Unternehmen sind in Tabelle 3 dargestellt. Auf der Passivseite ist als wichtigste Veränderung der achtziger Jahre festzuhalten, daß die Schulden (Finanzverbindlichkeiten) der Unternehmen im Verhältnis zur Eigenmittelausstattung in den USA - und mit gewissen Einschränkungen auch in Großbritannien (seit 1988) - gewachsen sind, während in Japan, Frankreich und Italien ein gegenläufiger Prozeß zu beobachten war. In Deutschland nahm das Gewicht der finanziellen Verbindlichkeiten bis 1986 etwas ab, stieg danach aber wieder geringfügig an. Alles in allem wirkten sich diese Veränderungen größtenteils dahingehend aus, daß die strukturellen Differenzen bei den Unternehmensverbindlichkeiten der einzelnen Länder sich verminderten.

Daß die Unternehmensverschuldung in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien gestiegen ist, hing damit zusammen, daß es hier zu zahlreichen kreditfinanzierten Firmenübernahmen kam. In den USA erreichte die Rücknahme von Aktien der nichtfinanziellen Unternehmen - im Zusammenhang mit direkten Übernahmen anderer Firmen oder zur Abwehr drohender Fremdübernahmen - im zweiten Halbjahr 1988 mit rd. 3 1/2% des BIP einen Höchstwert, während sie zu Anfang der achtziger Jahre noch kaum ins Gewicht gefallen war, und erst 1991 wiesen die Aktienemissionen wieder einen kleinen Positivsaldo auf (Kapitalflußrechnung 1992). In Großbritannien stellten sich die Ausgaben von Industrie- und Handelsunternehmen für Inlandsaquisitionen 1989 auf ein Rekordniveau von rd. 3 1/2% des BIP, gegenüber weniger als 1% zu Anfang der achtziger Jahre. 1990 fielen sie dann wieder ungefähr auf diesen Stand zurück ("Economic Trends", 1991).



Figure D. Business investment and external financing<sup>1</sup>



1. External financing (indicated by a negative figure on the right scale) is defined as the difference between gross investment and saving of the non-financial corporate sector, as measured in the capital account and

flow-of-funds statistics of Member countries; in the case of Germany, the financial corporate sector is also included.

2. Three-quarter moving average (non-centered).

Sources: OECD and national sources.

Table 4. Net lending of the corporate sector<sup>a</sup>

	1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	-1.4	-1.9	-2.4	-0.9	0.4	-1.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.7	-1.0	-0.0	0.9	0.6
Japan	-7.5	-5.7	-6.0	-4.9	-3.8	-4.2	-5.1	-4.5	-5.0	-6.8	-9.2	-10.5	-10.0	-9.4	-9.6
Germany	-5.4	-6.3	-4.9	-3.4	-2.8	-3.1	-2.8	-1.1	-0.7	-0.5	-2.0	-2.6	-3.3	-2.5	-2.1
France	-3.6	-4.4	-3.9	-4.2	-1.8	-0.9	-0.7	0.6	0.3	-0.3	-0.7	-1.2	-0.1	0.8	1.4
Italy	..	-0.4	-1.8	-2.8	-0.6	-0.6	1.9	3.3	1.2	0.3	-0.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7
United Kingdom	-1.8	-0.7	0.8	0.5	1.9	0.8	1.1	1.2	0.4	-1.6	-4.1	-3.9	-3.2	-1.0	0.4
Canada	-3.8	-3.7	-7.0	-4.5	-1.2	-1.4	-0.3	-1.1	-1.1	-1.9	-2.5	-3.0	-2.1	-2.1	-2.3

Note: The figures for 1970-88 refer to OECD, *Annual National Accounts*, and are on a consistent basis; in the case of Germany, however, the data include the net lending due to operations related to housing, most of which effectively pertain to the household sector. The estimates for 1989-93 are based on growth rates for corporate savings and investments as projected by the Secretariat.

a) As a percentage of nominal GDP.

Mit der vermehrten Schuldenaufnahme, die die Unternehmen, ungeachtet ihrer Cash-flow-Situation zu Rückzahlungen an festen Terminen verpflichtet, erhöht sich die Anfälligkeit gegen konjunkturelle Rückschläge und negative Erschütterungen von außen. Durch ein größeres Liquiditätspolster kann hier jedoch ein gewisses Gegengewicht geschaffen werden. In den achtziger Jahren hat der Anteil der finanziellen Vermögenswerte an den Gesamtaktiva in den USA, Deutschland, Italien, Großbritannien und vor allem in Frankreich zugenommen. Dieser Anstieg, der sich vor dem Hintergrund hoher Realzinsen und einer immer breiteren Palette von Finanzinstrumenten vollzogen hat, ist vielleicht teilweise auf Veränderungen in der gewünschten Portfoliostruktur der Unternehmen zurückzuführen. Ein weiterer Grund könnte sein, daß einige nichtfinanzielle Unternehmen zunehmend als Finanzvermittler auftraten. Dieser Zuwachs an Finanzforderungen entfällt zum überwiegenden Teil auf langlaufende Papiere mit verhältnismäßig geringem Liquiditätsgrad, bei denen das Risiko hoher Kursschwankungen besteht. Darüber hinaus wurde diese Entwicklung auf der Aktivseite offenbar von einigen wenigen Unternehmen bestimmt: So gingen in Frankreich von den im Zeitraum 1983-1986 insgesamt erworbenen finanziellen Vermögenswerten rund drei Viertel an nur 2% der Unternehmen.

*Entwicklung der Zinsbelastung.* Im Verhältnis zu den Unternehmensgewinnen begannen die Nettozinszahlungen in allen größeren OECD-Ländern 1988 - vor Einsetzen der gegenwärtigen Konjunkturschwäche - zu steigen, was in einigen Ländern auf höhere Zinssätze und vermehrte Kreditaufnahmen zurückzuführen war (vgl. Abb. F im nächsten Kapitel). Diese Tendenz hat sich in letzter Zeit mit der durch die langsamere bzw. rückläufige Entwicklung der Produktion bedingten Komprimierung der Unternehmensgewinne verstärkt. Nach den jüngsten Zinssenkungen sind die Ausgaben für den Schuldendienst 1991 in den USA, in Großbritannien und in Kanada geringer geworden, während sie sich in Frankreich (auf dieser Basis) stabilisiert haben könnten.

*Aussichten.* 1992 werden die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) im OECD-Raum voraussichtlich stagnieren, dürften aber 1993 in dem Maße wieder zunehmen, wie die Produktionsbelegung zu einem Anstieg der Kapazitätsauslastung führt und sich die an der Kapitalertragsquote gemessene Rentabilität des Unternehmenssektors auf ein Rekordniveau zubewegt (Tabelle 2). Die Projektionen gehen davon aus, daß der Anteil der Unternehmensinvestitionen an der Gesamtproduktion (zu konstanten Preisen) in allen größeren OECD-Ländern, mit Ausnahme der USA und Großbritanniens, 1993 über dem durchschnittlichen Niveau der achtziger Jahre liegen wird. Teilweise aufgrund der nur zögernden Zunahme der Unternehmensinvestitionen in diesem Jahr dürfte sich die Finanzlage im Unternehmenssektor in allen größeren OECD-Ländern verbessern, außer in Kanada, wo sie stabil ist (Tabelle 4). Für 1993 wird bei den Projektionen für Ersparnis und Investitionen des Unternehmenssektors eine geringfügige Abnahme der Nettokreditvergabe der Unternehmen in den Vereinigten Staaten, Japan, Italien und Kanada unterstellt, während für die anderen größeren OECD-Länder ein weiterer Anstieg projiziert wird.

## GELDPOLITIK UND FINANZMÄRKTE

In mehreren großen OECD-Ländern wurde die Geldpolitik bei schwacher Konjunktur und nachlassendem Inflationsdruck gelockert. Deutschland bleibt hier eine Ausnahme, weil dort nach wie vor Inflationsbefürchtungen bestehen, obwohl in den Projektionen als Ergebnis der anhaltend kontraktiven Geldpolitik mit einem Sinken der Teuerungsrate gerechnet wird. Im OECD-Raum insgesamt dürften die monetären Konditionen nunmehr einem moderaten Aufschwung förderlich sein, der die Ziele der Inflationsbekämpfung nicht gefährdet. Die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten stimmt weitgehend mit diesem Ausblick überein, insbesondere in den Vereinigten Staaten, hingegen signalisieren das nur geringe Wachstum von Geldmenge und Kreditvolumen sowie die Baisse der Aktienkurse in Japan vielleicht, daß das Wirtschaftswachstum dort noch längere Zeit schleppend bleiben wird.

### *Ausrichtung der Geldpolitik und Zinsaussichten*

In den Vereinigten Staaten hat die Federal Reserve die monetären Bedingungen weiter gelockert. Im Dezember wurde der Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 3 1/2% gesenkt und zugelassen, daß der Tagesgeldsatz in zwei Schritten um 3/4 Prozentpunkte auf 4% nachgab. Diese Entscheidungen wurden getroffen, weil gewisse Anzeichen auf ein erneutes Nachlassen der Konjunktur hindeuteten und die Teuerungsrate im Sinken begriffen war. Daraufhin beschleunigte sich das Wachstum der weiter definierten Geldmenge zunächst, verlangsamte sich aber bald wieder (Tabelle 5), so daß der Tagesgeldsatz im April erneut um 1/4 Punkt gesenkt wurde.

Table 5. Monetary aggregates<sup>a</sup>: recent trends and targets  
Percentage changes, seasonally adjusted at annual rates

		Last observation	Last 12 months <sup>b</sup>	Last 6 months <sup>b</sup>	Last 3 months <sup>b</sup>	Average of last three monthly changes <sup>c</sup>	From target base period <sup>d</sup>	Current official target <sup>e</sup>
United States	M1	Apr. 1992	11.6	15.3	17.8	15.1		
	M2	Apr. 1992	2.6	3.5	3.8	2.3	2.7	2.5-6.5
	M3	Apr. 1992	0.6	1.6	1.7	0.3	0.7	1-5
Japan	M1	Mar. 1992	7.5	3.5	-3.8	-8.3		
	M2+CD	Mar. 1992	1.7	0.1	-1.7	-0.8	1.8	2-3
Germany	M1 <sup>f</sup>	Mar. 1992	4.3	5.3	4.6	3.5		
	M3 <sup>f</sup>	Mar. 1992	6.6	8.5	9.2	8.8	9.7	3.5-5.5
France	M2	Mar. 1992	-2.2	-3.3	-0.5	2.2		
	M3	Mar. 1992	3.5	2.5	5.7	6.9	5.5	4-6
	TDI	Feb. 1992	6.4	4.9	5.8	8.1		
Italy	TDC	Dec. 1991	13.8	14.2	12.2	10.9	13.2	10
	M2	Dec. 1991	8.4	10.1	12.0	16.0	9.0	5-7
United Kingdom	M0	Mar. 1992	2.2	2.4	1.1	0.7	2.2	0-4
	M4	Mar. 1992	5.4	4.7	4.7	3.9		
Canada	M2	Mar. 1992	5.4	5.4	6.9	7.0		

a) For details, see "Sources and Methods".

b) Most recent 3-month average relative to the 3-month average ending 3, 6 and 12 months earlier.

c) Average of monthly increase (at annual rate) in the most recent 3 months.

d) Most recent monthly observation relative to target base period, at annual rate; for Japan and the United Kingdom, changes over the previous 12 months.

e) For the United States, Germany and France targets are for the period 1992 Q4/1991 Q4; for Japan, the figure is not a target but a projection by the Bank of Japan for 1992 Q1/1991 Q1; for the United Kingdom the current target is expressed in terms of changes over the previous 12 months; for Italy the targets are for calendar year 1992.

f) Refers to extended currency area (all Germany); separate monetary data for western Germany are no longer available as from January 1991.

Table 6. Interest rate developments<sup>a</sup>

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
<b>Short-term rates</b>											
United States	8.1	7.5	5.4	3.8	4.7	5.8	5.0	3.8	3.8	4.4	5.0
Japan	5.4	7.7	7.2	4.7	4.8	7.8	6.6	4.9	4.5	4.8	4.9
Germany	7.1	8.5	9.2	9.7	9.3	9.1	9.4	9.7	9.7	9.5	9.1
France	9.4	10.3	9.6	10.0	9.3	9.6	9.6	10.0	9.9	9.5	9.1
Italy	12.6	12.1	12.0	12.5	12.1	12.5	11.5	12.5	12.5	12.3	11.9
United Kingdom	13.9	14.8	11.5	10.1	9.6	12.4	10.6	10.3	9.9	9.7	9.4
Canada	12.2	13.0	8.9	7.1	6.6	9.6	8.2	7.3	7.0	6.7	6.5
<b>Long-term rates</b>											
United States	8.5	8.6	7.9	7.4	7.3	8.1	7.6	7.4	7.4	7.3	7.2
Japan	5.3	7.4	6.7	5.6	5.9	7.0	6.5	5.8	5.4	5.8	5.9
Germany	7.0	8.8	8.5	8.1	8.4	8.5	8.5	7.9	8.2	8.4	8.4
France	9.2	10.4	9.5	9.2	9.1	9.6	9.4	9.2	9.2	9.2	9.0
Italy	11.6	11.9	11.4	11.0	10.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8	10.7
United Kingdom	10.2	11.8	10.1	9.3	8.9	10.4	9.9	9.5	9.0	8.9	8.8
Canada	9.9	10.8	9.8	8.9	8.2	10.0	9.6	9.2	8.6	8.3	8.0

a) For details, see "Sources and Methods".

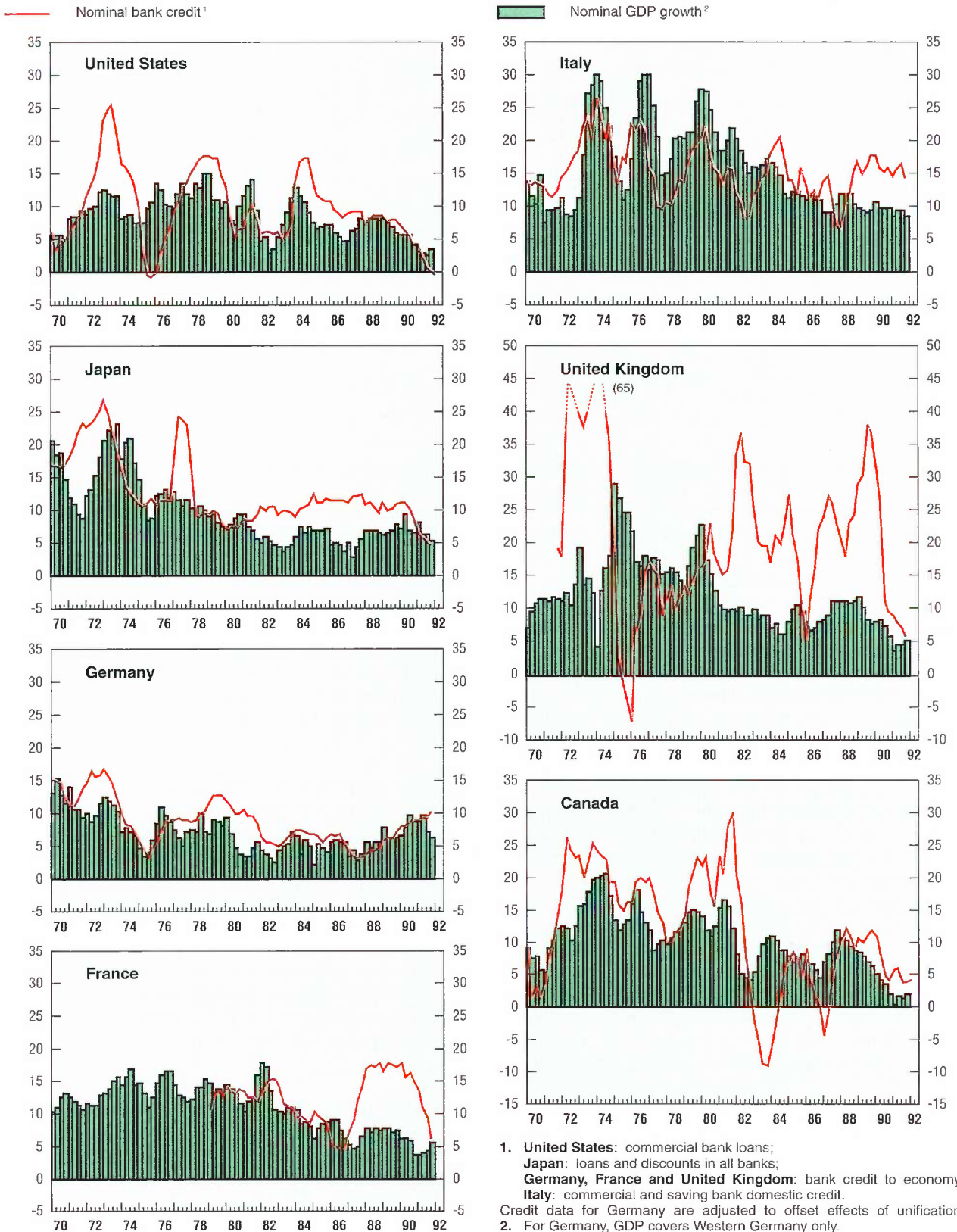
Die Auswirkungen der begrenzten geldpolitischen Lockerung in den Vereinigten Staaten waren unterschiedlich. Wie gesagt, erholte sich das Wachstum der weiter definierten monetären Aggregate nicht sehr überzeugend. Andererseits sind die vorliegenden Indikatoren für Ausgaben und Produktion als Vorboten eines moderaten Aufschwungs zu werten. Deshalb geht das OECD-Sekretariat bei seinen Projektionen (Tabelle 6) davon aus, daß die Zinssätze bis Ende 1992 stabil bleiben und 1993 im Zuge des Aufschwungs etwas anziehen werden.

In Kanada wurde angesichts der besseren Ergebnisse im Inflationsbereich und der flauen Konjunktur zugelassen, daß sich die kurzfristigen Zinssätze etwa parallel zu denen der USA entwickelten. Allerdings lagen die Nominalzinssätze weit über denen der USA, weil die kanadischen Währungsbehörden dem Abwertungsdruck auf den kanadischen Dollar standhielten. Da aber zu erwarten steht, daß die Teuerungsrate in Kanada niedriger bleiben wird als in den USA, wird in der Projektion von einer Verringerung des Nominalzinsgefälles ausgegangen.

In Japan wurde der amtliche Diskontsatz in zwei Stufen (um 1/2 Prozentpunkt am 30. Dezember und um 3/4 Prozentpunkt am 1. April) auf 3 3/4% gesenkt. Der Tagesgeldsatz gab etwa im gleichen Umfang auf rd. 4 3/4% nach. Mit diesen vor dem Hintergrund eines nachlassenden Inflationsdrucks ergriffenen Maßnahmen sollte der Verschlechterung des Geschäftsklimas entgegengewirkt werden. Das Geldmengenwachstum ist auffallend schwach geblieben, denn das Aggregat M2 + Einlagenzertifikate expandierte im März (im Jahresvergleich) lediglich um eine Rate von 1 3/4%, und auch der Bankkredit wurde nur verhältnismäßig zögernd ausgeweitet, nämlich im gleichen Zeitraum um 3%. Bei den derzeit bestehenden monetären Bedingungen dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan aber jetzt nicht weiter abschwächen. Dank der nachlassenden Teuerung könnte sich etwas Spielraum für weitere Zinssenkungen ergeben, wenngleich für die Zukunft ein weiterer nennenswerter Rückgang unwahrscheinlich ist. Da den Projektionen zufolge lediglich eine moderate Konjunkturerholung zu erwarten ist und die Teuerungsrate niedrig bleiben dürfte, wird für 1993 nicht mit einer nennenswerten Verschärfung der monetären Bedingungen gerechnet.

In Deutschland war und ist es das Ziel der Geldpolitik, die von der wirtschaftlichen "Erschütterung" in Verbindung mit der Vereinigung ausgehenden Inflationseffekte unter Kontrolle zu halten. Die Bundesbank setzte den Diskont- und den Lombardsatz im Dezember um 50 Basispunkte herauf und rechtfertigte diese Maßnahme mit der Notwendigkeit, der Gefahr zu begegnen, daß das Wachstum von M3 das für 1992 vorgegebene Geldmengenziel überschreitet. Trotzdem hielt die rasche Ausweitung des

Figure E. **Growth rates of bank credit and output**  
4-quarter per cent change



Aggregats M3 an. Seine Jahreszuwachsrate betrug im März 9 1/2% und lag damit weit über dem für 1992 in Aussicht genommenen Zielkorridor von 3 1/2 - 5 1/2%. Die kurzfristigen Marktzinssätze zogen Anfang 1992 langsam an und erreichten im Mai nahezu den Lombardsatz von 9 3/4%. Damit reagierten sie auf Tarifabschlüsse, die kaum eine Atempause bei den steigenden Arbeitskosten bringen, sowie auf das rasche Geldmengenwachstum.

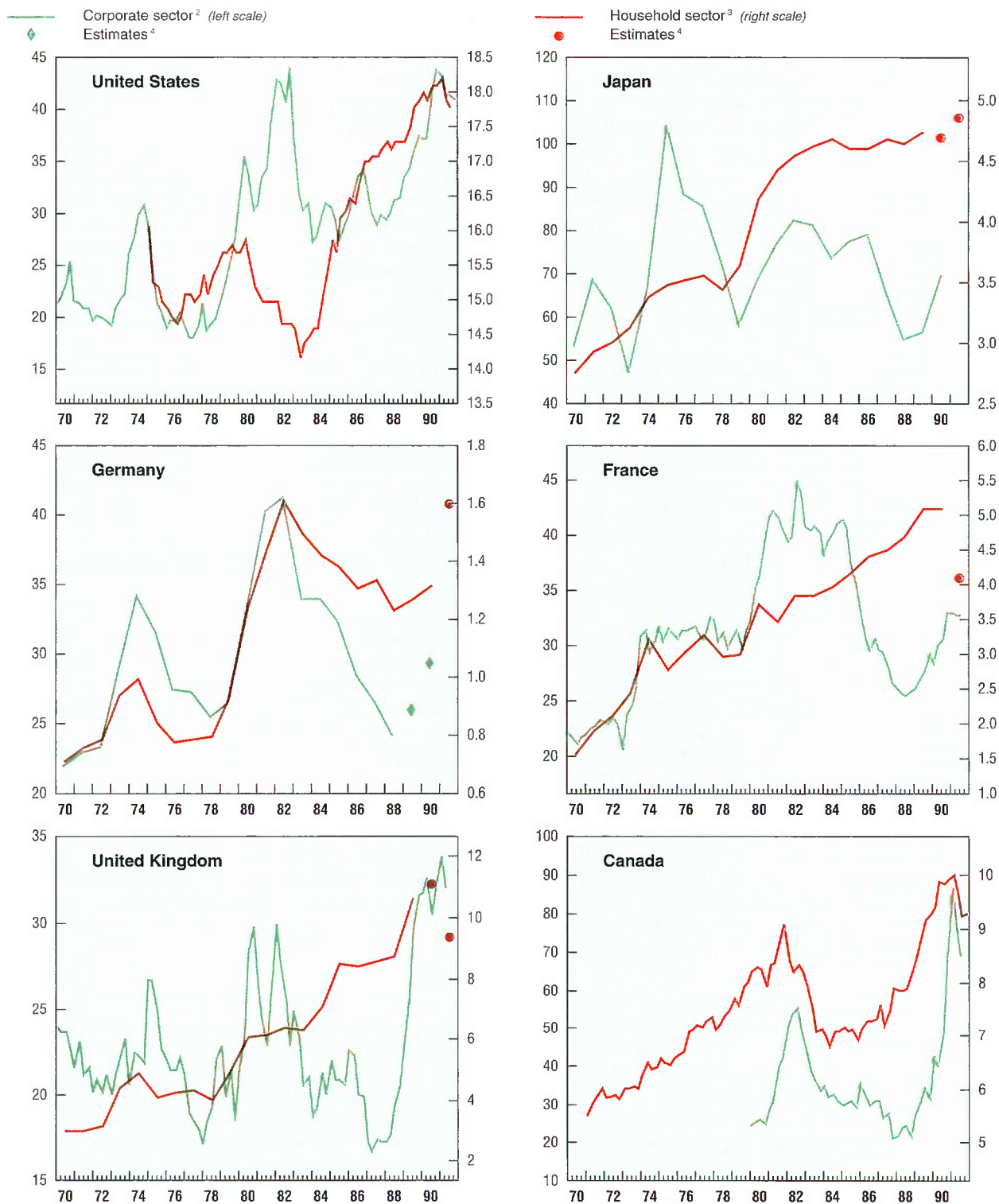
Allerdings könnte das kurzfristige Zinsniveau die monetären Bedingungen in Deutschland kontraktiver erscheinen lassen, als sie es in Wirklichkeit sind, denn im Unterschied zu mehreren anderen Ländern bestehen hier keine Kreditversorgungsprobleme. Mithin könnten die solide Verfassung des Bankensektors und die steuerlichen Investitionsanreize zugunsten der neuen Bundesländer ein gewisses Gegengewicht zu der monetären Restriktion bilden, wie das starke Wachstum von Geld und Kredit anzeigt. Auch sind die (inflationbereinigten) Anleiherenditen verglichen mit ihrem früheren Niveau oder dem der Nachbarländer nicht besonders hoch. Indessen war die Geldpolitik in der Bundesrepublik kontraktiv genug, um die Konjunktur zu bremsen und für ein erstes Nachlassen des Inflationsdrucks zu sorgen. Die kurzfristigen Zinssätze werden sich bis Ende 1992 voraussichtlich nicht verändern und dann mit der sinkenden Teuerung allmählich nachgeben, so daß die monetären Bedingungen stringent genug bleiben werden, um die Tendenz zu weiterer Desinflation abzustützen.

In den übrigen europäischen Ländern wurden die monetären Bedingungen nicht gelockert. Die meisten europäischen Zentralbanken schlossen sich dem Anstieg der deutschen Sätze im Dezember an, um einem größeren Wertverlust ihrer Währungen vorzubeugen. Eine bedeutende Ausnahme bildet Großbritannien hier mit seiner besonders schwachen Wirtschaftsverfassung und der ihm dank seiner größeren EWS-Bandbreite zu Gebote stehenden Flexibilität. Im Frühjahr ließ der von den Wechselkurse ausgehende Druck geringfügig nach, da die D-Mark im EWS etwas schwächer tendierte, so daß die monetären Bedingungen außerhalb Deutschlands leicht gelockert werden konnten. In Belgien und den Niederlanden fielen die kurzfristigen Zinssätze etwas unter die deutschen, in Großbritannien und Irland wurden die offiziellen Zinssätze gesenkt, und in Frankreich wurde das Mindestreservesoll zurückgenommen.

Trotz allem werden die Zinssätze in den EWS-Ländern jedoch den Projektionen zufolge knapp unter oder aber über dem deutschen Zinsniveau bleiben. Das gegenwärtig kleine Gefälle zwischen den deutschen Zinssätzen einerseits und den französischen und britischen andererseits wird sich bis Ende 1993 voraussichtlich weiter verengen oder ganz verschwinden. Die italienischen Anleiherenditen dürften sich allerdings nur in geringerem Maße und die kurzfristigen Sätze überhaupt nicht weiter annähern, da die Teuerungsrate in Italien wahrscheinlich weiterhin über dem EG-Durchschnitt liegen und das hohe Defizit im Staatshaushalt fortbestehen wird. Da die Nominalzinssätze, vor allem für Rentenwerte, durch das EWS daran gehindert werden, nennenswert unter die deutschen zu fallen, besteht kaum Aussicht auf ein Absinken des derzeit hohen Realzinsniveaus, und dies könnte sich für die europäischen Länder mit schwacher Konjunktur und geringer Teuerung als problematisch erweisen. Beim Einsatz anderer Instrumente zur Nachfragestimulierung, wie etwa Wechselkursenkung oder Lockerung der Finanzpolitik, entstehen Zielkonflikte zu den gegenwärtig angewendeten mittelfristigen Stabilisierungsstrategien, und die angekündigten Konvergenzkriterien für die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion machen diese Konflikte noch schärfer.

In den meisten der sieben großen Länder, d.h. mit Ausnahme Deutschlands und Italiens, war ein besonders hervorstechendes Merkmal des gegenwärtigen Konjunkturrückgangs das geringe Wachstum der Geldmenge und des Kreditvolumens (Tabelle 5 und Abbildung E). Diese Verlangsamung läßt sich zu einem Teil auf normale Konjunkturfaktoren zurückführen, denn es muß berücksichtigt werden, daß die Unternehmen und privaten Haushalte in mehreren Ländern während der achtziger Jahre hohe Schulden angesammelt hatten und daß die Schuldendienstkosten gegen Ende des Jahrzehnts, als die monetären Bedingungen zur Eindämmung der Inflation verschärft wurden, sprunghaft anstiegen (vgl. Abbildung F - allerdings sind die in dieser Abbildung enthaltenen Angaben wegen der Definitionsunterschiede zwischen den einzelnen Ländern nicht direkt vergleichbar). Die hohe Schuldenlast lähmte die Kreditnachfrage, da die Kreditnehmer keine zusätzlichen Mittel mehr aufnehmen konnten oder wollten, und die Banken reduzierten ihr Kreditangebot angesichts der Qualitätsverschlechterung ihrer Aktiva und der ihnen auferlegten stringenteren Eigenkapitalvorschriften.

Figure F. **Developments in debt ratios<sup>1</sup>**  
 Ratio of debt payments to cash flow or income, in per cent



1. Due to differences in definitions, data are not comparable across countries.

2. **Corporate sector:** Net interest payments as a share of profits before tax for the United States and Canada. Gross interest payments as a share of profits after tax for the other countries

3. **Household sector:** Gross interest payments (plus scheduled principle payments for the United States) as a share of disposable income.

4. Estimates based on partial data and/or OECD Secretariat projections.

Source: National Accounts.

Vor diesem Hintergrund steht zu erwarten, daß dem Aufschwung eine Klimaverbesserung an den Kreditmärkten vorangehen wird. In den Vereinigten Staaten sind auch schon einige ermutigende Anzeichen zu erkennen. Erstens hat sich die Finanzverfassung der Kreditinstitute verbessert: Sie erzielen dank breiterer Zinsmargen bedeutend höhere Gewinne und verschärfen ihre Kreditkonditionen nicht weiter, und die Federal Reserve hat die Rentabilität der Banken durch eine Senkung des Mindestreservesolls gestärkt. Zweitens beginnen Zinssenkungen, Tilgungen und Refinanzierungen die Schuldenlast des privaten Sektors zu erleichtern. Besonders aktiv war auf diesem Gebiet der Unternehmenssektor, der 1991 erstmals seit 1983 per saldo wieder eine Eigenkapitalaufstockung vornahm. Angesichts der hohen Verschuldungsrate und wegen des beispiellos großen Gefälles zwischen den Soll- und Habenzinsen für die privaten Haushalte dürften indessen noch eine Zeitlang weitere Sanierungen der Finanzpositionen durchgeführt werden. Die genannten Faktoren waren wahrscheinlich mitverantwortlich für das anhaltend schleppende Wachstum von Geldmenge und Bankkredit in den USA.

In Japan sind die kurzfristigen Auswirkungen der Finanzmarktentwicklung dagegen etwas weniger positiv. Am augenfälligsten war natürlich die lang andauernde Baisse der Aktienkurse, worauf im nachfolgenden Abschnitt noch näher eingegangen wird. Auch das Wachstum von Geld und Kredit hat sich auf sehr niedrige Raten abgeschwächt. Im langfristigen Vergleich ist die Gesamtverschuldung des privaten Sektors in Japan nicht außergewöhnlich hoch, wenngleich die höheren Raten der persönlichen Insolvenz und der Unternehmenskonkurse auf eine gewisse Überschuldung hindeuten.

Allgemein fallen derartige Strukturprobleme an den europäischen Kreditmärkten weniger ins Auge als in den Vereinigten Staaten und Japan. Immerhin erreichte die Schuldenlast aber in Großbritannien ein problematisches Ausmaß, wenn sie sich auch seither stabilisiert bzw. zu sinken beginnt. In einigen skandinavischen Ländern erlitten die Banken gravierende qualitative Verschlechterungen ihrer Aktiva. In anderen europäischen Ländern, wo die Banken über ausreichende Kapitalreserven verfügen, sind ähnliche Probleme nicht aufgetreten. Die Expansion der Geldmenge und des Kreditvolumens weist in den einzelnen Ländern z.T. unterschiedliche Raten auf; einem raschen Zuwachs in Deutschland und Italien steht eine nur langsame Expansion in Frankreich und Großbritannien gegenüber, wenn die Zuwachsraten auch in den beiden letztgenannten Ländern nach wie vor höher sind als in den USA oder Japan.

### ***Kapitalmärkte: Auswirkungen der Aktienkursbaisse in Japan***

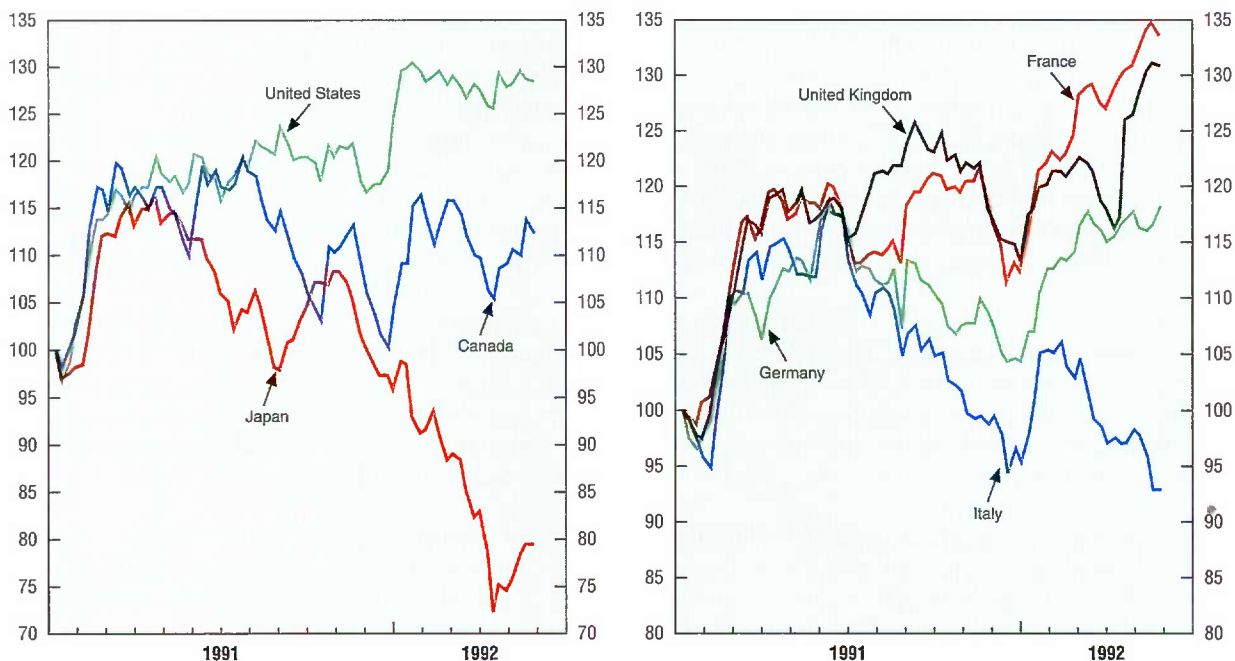
Der tiefe Einbruch bei den japanischen Aktienkursen bildet einen lebhaften Gegensatz zwischen der Entwicklung in Japan und den anderen großen Ländern (Abbildung G). In den USA, Kanada und Europa zogen die Aktienkurse in den ersten fünf Monaten von 1992 allgemein an; damit reagierten sie auf die sich mehrenden Anzeichen dafür, daß der Aufschwung endlich eingesetzt hatte, wenn auch in geringem Tempo. Im gleichen Zeitraum gingen die japanischen Aktienkurse nahezu ständig zurück, obwohl die kurzfristigen Zinssätze laufend gesenkt wurden. Im Mai hatten sich die Kurse gegenüber ihrem vorherigen Tiefststand etwas erholt, lagen aber noch immer um fast 25% niedriger als sechs Monate zuvor und um über 50% unter den Höchstwerten, die sie Ende 1989 aufgewiesen hatten.

Die direkten Auswirkungen des japanischen Aktienkursrückgangs dürften auf die japanische Wirtschaft beschränkt bleiben. Die stürmische Entwicklung am Aktienmarkt Ende der achtziger Jahre trug dazu bei, die japanischen Unternehmen mit gewaltigen Mengen an billigem Kapital zu versorgen. Diese Situation hat sich nunmehr deutlich gewandelt. Die neuen öffentlichen Aktienemissionen sind praktisch auf Null gesunken. Anleihen werden weiterhin aufgelegt, doch sind Emissionen zum Zweck der Kapitalaufstockung teurer geworden, und das Nettoangebot von Mitteln aus dieser Finanzierungsquelle wird durch die Notwendigkeit begrenzt, die fällig werdenden Wandel- und Optionsanleihen (in diesem und im kommenden Jahr rd. 115 Mrd. \$) einzulösen. Auch Bankkredit steht nicht mehr so reichlich zur Verfügung. Mit dem Kursverfall der Aktien entfallen auch die nichtrealisierten Kapitalerträge, die die Banken ihrem Eigenkapital zurechnen dürfen, so daß die meisten Großbanken nur noch knapp den bis Ende März 1993 zu erreichenden Standard von 8% erfüllen oder sogar darunter liegen, und die



Figure G. Recent developments in stock prices

January 1991 = 100



Note: Indexes are Standard & Poor for the United States, Tokyo Stock Exchange for Japan, Industrials for Germany and France, Milan Stock

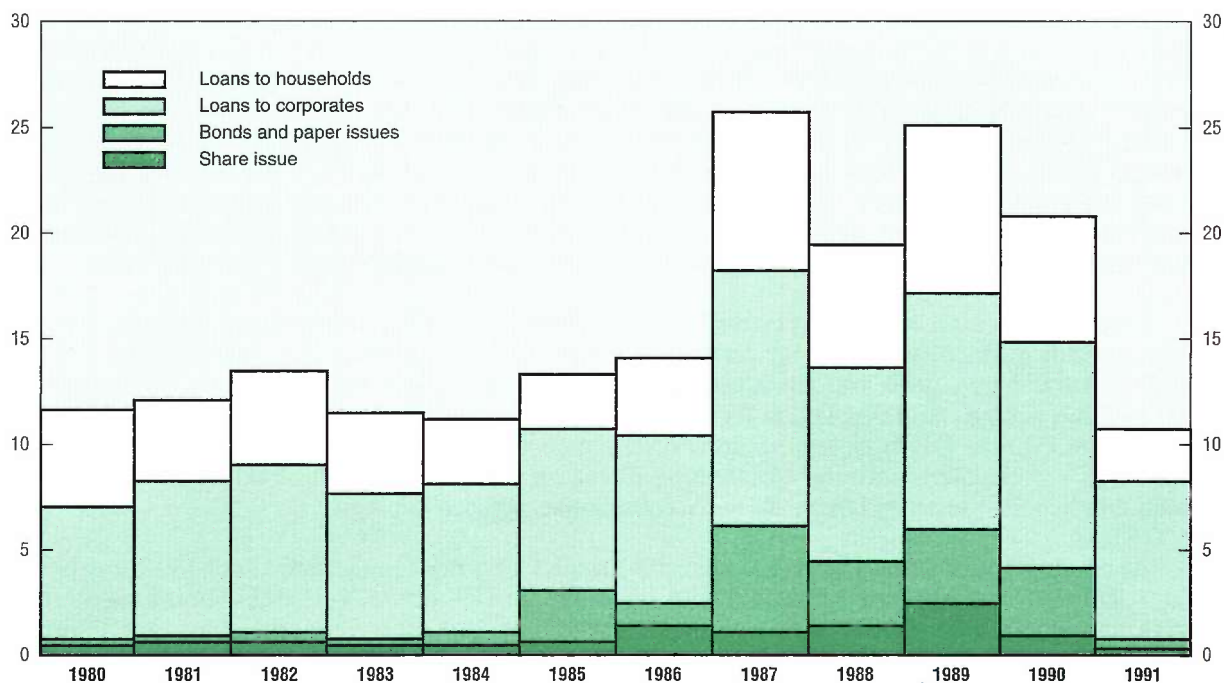
Exchange for Italy, Financial Times 500 share index for United Kingdom and Toronto Stock Exchange for Canada.

anhaltende Qualitätsverschlechterung der Bankaktiva hat sich durch die sinkenden Bodenpreise noch verschärft. Deshalb müssen die Banken als Voraussetzung für eine Steigerung ihrer Ausleihungen und die Erzielung genügender Kapitalerträge zur Erfüllung der BIZ-Standards ihre Finanzierungsmargen ausweiten.

Diese Faktoren haben einen konjunkturell bedingten Rückgang der Kreditnachfrage bewirkt, so daß die private Nettomittelaufnahme - bezogen auf das BSP - 1991 auf ein fast so geringes Volumen geschrumpft ist wie der niedrigste Stand dieses Aggregats in den achtziger Jahren (Abbildung H). Zwar steht weiterhin Bankkredit zur Verfügung, aber die Kosten von Fremdfinanzierungen - durch Anleihen wie Aktien - sind gestiegen. Nicht zuletzt dadurch wird die Investitionstätigkeit stark gebremst und der Aufschwung gedämpft. Besonders stark dürften die Refinanzierungskosten für auf Banken angewiesene Kreditnehmer gestiegen sein, da die Institute wie schon erwähnt gezwungen sind, ihre Finanzierungsmargen zu erhöhen.

Was die übrige Welt angeht, so sollte die Besorgnis darüber, daß Japan in bedeutendem Umfang Kapital abziehen könnte, nicht überbewertet werden, denn an den anderen großen Aktienmärkten kam es während der Baisse in Tokio nicht zu einer Angebotsschwemme, und der Yen tendierte seinerzeit zumeist schwach. In jedem Fall muß Japans Leistungsbilanzüberschuß durch Nettokapitalexporte ausgeglichen werden, und die Voraussetzung für eine Umkehrung dieser Nettoabflüsse wäre eine hinreichend starke Höherbewertung des Yen, um in der Leistungsbilanz ein Defizit entstehen zu lassen. Ganz im Gegenteil besteht wahrscheinlich eher die Gefahr, daß die Aktienbaisse in Japan die Binnennachfrage beeinträchtigt und dadurch zu einem höheren Handelsbilanzüberschuß und mithin zu steigenden Nettokapitalexporten beiträgt.

Figure H. **Japan: net funds raised relative to nominal GNP<sup>1</sup>**  
Per cent of GNP



1. Estimation using partial data before 1982.

Source: National Accounts.

Befürchtungen sind auch darüber laut geworden, die japanischen Banken könnten sich aus ihren internationalen Aktivitäten zurückziehen, was an den internationalen Interbankenmärkten zu steigenden Kreditkosten und Liquiditätsverknappungen führen würde. Tatsächlich haben sich diese Anpassungen aber bereits weitgehend vollzogen: Die Kreditzinsspannen wurden erweitert, und die japanischen Banken reduzierten ihre Auslandsaktiva (die 1990 um 150 Mrd. \$ gestiegen waren) 1991 um 190 Mrd. \$. Zudem sind die im internationalen Geschäft tätigen Banken nach wie vor kapitalstark und gewinnen Marktanteile dort hinzu, wo japanische Institute sich zurückziehen. Die nachrückenden Institute werden vielleicht nicht bereit sein, Kredit zu den äußerst niedrigen Margen zu gewähren, wie sie japanische Banken bisher berechneten, aber sie sind bereit und in der Lage, Kredit anzubieten, und dürften die Kreditversorgung in Gang halten.

Anders als die Aktienkurse zeigten die Anleiherenditen in Japan weitgehend die gleiche Entwicklung wie in den übrigen Ländern. Die weltweite Hausse am Rentenmarkt hörte gegen Ende 1991 auf, und in den meisten Ländern stiegen die Renditen in den ersten Monaten von 1992 an. Hauptursache dieser Tendenz war der sich abzeichnende Wirtschaftsaufschwung, allerdings standen die Anleiherenditen in Europa außerdem unter Aufwärtsdruck wegen der Ungewißheit über die Entwicklung in Deutschland. Auch in Japan stiegen die Anleiherenditen trotz der Konjunkturabschwächung und sinkender kurzfristiger Zinsen - und trotz der amtlichen Bemühungen um Stützung der Rentenurse. Die größten Steigerungen der Anleiherenditen fielen in Japan zeitlich mit den tiefsten Einbrüchen bei den Aktienkursen zusammen, was die Vermutung nahelegt, daß die Investoren Liquiditäten verstärkt über den Rentenmarkt zu mobilisieren suchten.

## *Devisenmärkte: Einflüsse auf den Dollar*

Der Wechselkurs des Dollars gegenüber Yen und D-Mark war im ersten Halbjahr 1992 zumeist relativ stabil. Um die Jahreswende war der Dollarkurs stark gesunken, konnte das verlorene Terrain aber in den ersten Wochen von 1992 weitgehend zurückerobert, weil die Märkte einen unmittelbar bevorstehenden Konjunkturaufschwung in den USA ahnten und mit einer anhaltenden Konjunkturschwäche in Japan und einer Verlangsamung in Deutschland rechneten. Nach Mitte April begann der Dollarkurs jedoch allmählich zu sinken, da die Konjunktorentwicklung in den USA und Deutschland Aussicht auf einen sehr langen Zeitraum mit sehr erheblichem kurzfristigem Zinsgefälle bot und das Nachlassen der Spannung an den japanischen Finanzmärkten es den übrigen Märkten erlaubte, sich intensiv den Konsequenzen der Ausweitung des japanischen Leistungsbilanzüberschusses zu widmen.

Zwar lassen sich die die Wechselkurse beeinflussenden Kräfte schwer genauer feststellen - unter anderem deshalb, weil sich ihr relativer Einfluß gewöhnlich mehr oder minder stark verändert (zumindest kurzfristig), doch werden Zinsdifferentiale und die Leistungsbilanzsalden (und namentlich die Ungleichgewichte) üblicherweise als zwei der Schlüsselvariablen betrachtet. Deshalb dürfte es interessant sein, unter Zugrundelegung der Projektionen des OECD-Sekretariats das Verhalten dieser Variablen zu untersuchen, um eine Vorstellung davon zu gewinnen, welche Faktoren im Projektionszeitraum möglicherweise einen Druck auf die Wechselkurse ausüben könnten.

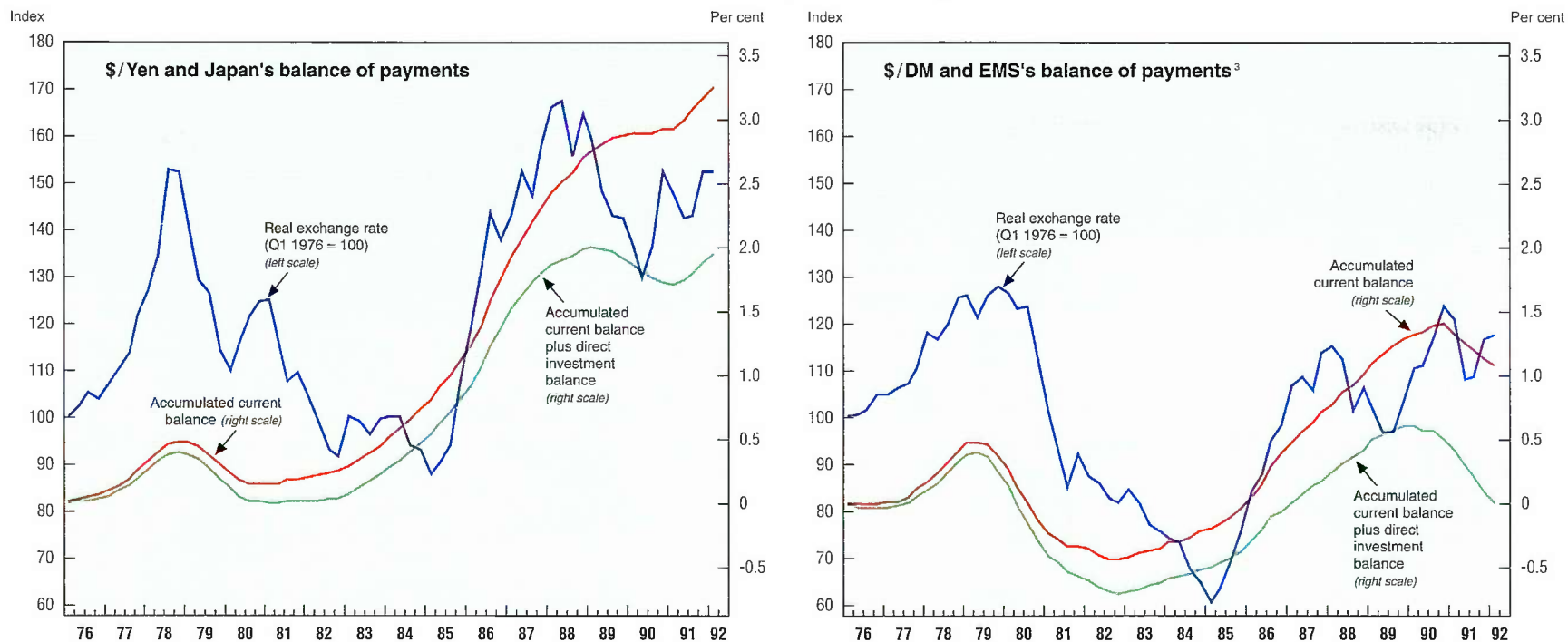
Abbildung I gibt einen Überblick über die Entwicklung des Dollarkurses, der Leistungsbilanzen und der Zinsdifferentiale seit Mitte der siebziger Jahre. Der obere Teil der Abbildung zeigt die Entwicklung des realen Dollar-Wechselkurses gegenüber Yen und D-Mark, d.h. der nominalen Wechselkurse, die um das Gefälle der auf die BIP bezogenen Inflationsraten bereinigt wurden. (Anmerkung: Die inverse Skala bedeutet, daß ein hoher Indexwert einem niedrigen Dollarwert entspricht.) In diesen Feldern sind auch die kumulierten Leistungsbilanzsalden allein sowie die kumulierten Leistungsbilanzsalden zuzüglich der kumulierten Nettodirektinvestitionen (die enger definierten "Grundbilanzen") für Japan und ausgewählte EWS-Länder angegeben<sup>1</sup>. Wenngleich die zwischen Europa und Japan fließenden Kapitalströme größer geworden sind, lautet das kumulierte Nettovolumen der ausländischen Finanzaktiva dieser Räume wahrscheinlich nach wie vor zum größten Teil auf Dollar. Von dieser Masse an Finanzforderungen könnte ein Druck auf den Dollar-Wechselkurs ausgehen, weil ein zunehmendes Engagement in Dollar u.U. die Investoren in Japan und Europa veranlaßt, höhere erwartete Erträge zu fordern, was über eine Senkung des jeweiligen realen Dollar-Wechselkurses erreicht werden könnte. Wie groß dieser Druck sein könnte, läßt sich besser anhand der Gesamtsumme der Leistungsbilanzsalden zuzüglich der Nettodirektinvestitionen ablesen als allein an dem Aggregat der kumulierten Leistungsbilanzen, weil die Direktinvestitionen langfristiger Natur sind und eine stabile Größe bilden. In den unteren Feldern wird das Realzinsgefälle für Japan und Deutschland gegenüber den USA angegeben: Relativ hohe Realzinssätze in Deutschland und Japan lösen Kapitalimporte aus und stärken in der Tendenz die Währungen dieser Länder.

Die Gesamtsumme der Leistungsbilanzsalden zuzüglich der Nettodirektinvestitionen der EWS-Länder erhöhte sich zwischen 1986 und 1989 gleichzeitig mit einer Höherbewertung von EWS-Währungen, wie z.B. der D-Mark, gegenüber dem Dollar. Seit 1990 hat sich dieses Gesamttaggregat aber verringert, weil die starke Verschlechterung der deutschen Leistungsbilanz nach der Vereinigung den europäischen Überschuß reduziert hat. Andererseits ist das Realzinsgefälle, besonders am kurzen Ende, zugunsten der D-Mark umgeschlagen. Die ausgleichende Wirkung dieser gegenläufigen Kräfte könnte zu der relativen Stabilität des D-Mark-Wechselkurses gegenüber dem Dollar beigetragen haben.

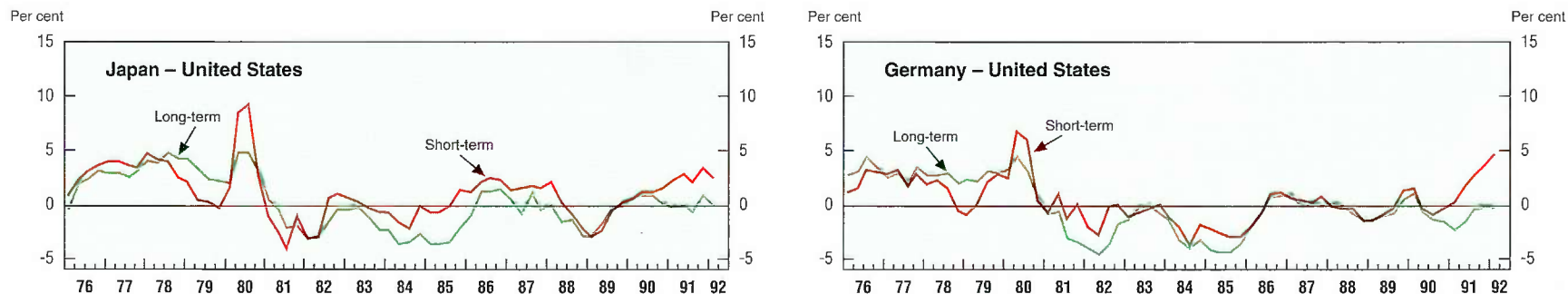
Auch im Blick auf den Yen tritt eine erkennbare, wenn auch begrenzte, Korrelation zwischen dem Gefälle bei den langfristigen Realzinsen und dem realen Yen-Wechselkurs gegenüber dem Dollar zutage, und während des stetigen Kursanstiegs des Yen gegenüber dem Dollar in den achtziger Jahren erhöhte sich gleichzeitig auch die Gesamtsumme aus Leistungsbilanzüberschüssen und Direktinvestitionen. Die seit 1987 stabilere Tendenz des Yen trotz wachsender Nettoauslandsaktiva kann auf die ständigen Defizite in Japans Bilanz der Direktinvestitionen zurückgeführt werden, deren Anteil am Leistungsbilanzüberschuß zugenommen hat.

Figure I. Current balances, real interest-rate differentials and real exchange rates

A. Current balances<sup>1</sup> and real exchange rates<sup>2</sup>



B. Real interest-rate differentials<sup>4</sup>



1. As a percentage of OECD GDP. OECD projections are used for the recent period.  
 2. Exchange rates are adjusted by GDP deflators.  
 3. EMS's balance of payments includes Germany, France, Italy, Netherlands and Belgium. For

definition of Germany see box, page iii.  
 4. Interest rates are adjusted by one-year GDP deflator inflation rates with one-year lead. OECD projections are used for future inflation rates.

Ausgehend von der Möglichkeit, daß das Realzinsgefälle und die Entwicklung der Leistungsbilanzen sich in erheblichem Maße auf die Wechselkursstendenzen auswirken können, gelangt das OECD-Sekretariat bei seinen Projektionen zu der Annahme, daß der Dollar in der nächsten Zeit gegenüber den EWS-Währungen stärker tendieren könnte als gegenüber dem Yen, da Japans kumulierter Überschuß weiter wachsen dürfte. Der kumulierte Überschuß des EWS-Raums hingegen wird wahrscheinlich weiter schrumpfen, und der Projektion zufolge wird sich das Realzinsgefälle gegenüber dem Dollar-Raum verringern. Sollten diese Aussichten auf ein Erstarren des Dollars tatsächlich Wirklichkeit werden, so könnte dies in Deutschland die Bemühungen um Eindämmung der Inflation erschweren und die Wahrscheinlichkeit einer Senkung der deutschen Zinssätze verringern.

#### ANMERKUNG

1. Großbritannien wurde bei diesen Berechnungen ausgeklammert, weil es dem Wechselkursmechanismus des EWS erst vor kurzem (Oktober 1990) beigetreten ist. Andere Länder wurden aus ähnlichen Gründen oder wegen mangelnder Möglichkeiten, die nötigen Daten zu beschaffen, nicht einbezogen. Die erfaßten Länder sind in Fußnote 3 zu Abbildung I angegeben.

## FINANZPOLITISCHE ENTWICKLUNG

Als BIP-Anteile gemessen erhöhten sich die Haushaltsdefizite 1991 in fast allen Ländern, obgleich in den ursprünglichen amtlichen Projektionen eine Abnahme vorgesehen war. In den meisten Ländern dürften die angestrebten Zielwerte auch 1992 weiter überschritten werden. In den USA steht nach den jüngsten amtlichen Projektionen längerfristig eine Ausweitung des Defizits im Bundeshaushalt zu erwarten, wobei einige große Ausgabenprogramme augenscheinlich keiner hinreichend straffen Kontrolle unterliegen. Für eine Reihe von EG-Ländern bedeutet die Umsetzung der in Maastricht beschlossenen finanzpolitischen Ziele eine sehr große Herausforderung. Der BIP-Anteil der Verteidigungsausgaben könnte sich in einigen Ländern verringern - hierbei handelt es sich um die sogenannte Friedensdividende -, vor allem in den Vereinigten Staaten und Deutschland, doch werden hiervon insgesamt kaum größere Effekte auf Nachfrage und Beschäftigung ausgehen. Bisher hat die Friedensdividende noch keine Verlangsamung des Gesamtzuwachses der öffentlichen Ausgaben bewirkt, sie könnte aber im Projektionszeitraum ihren Niederschlag in einer gewissen Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite finden.

### *1991: Finanzpolitische Ziele in vielen Ländern nicht erreicht*

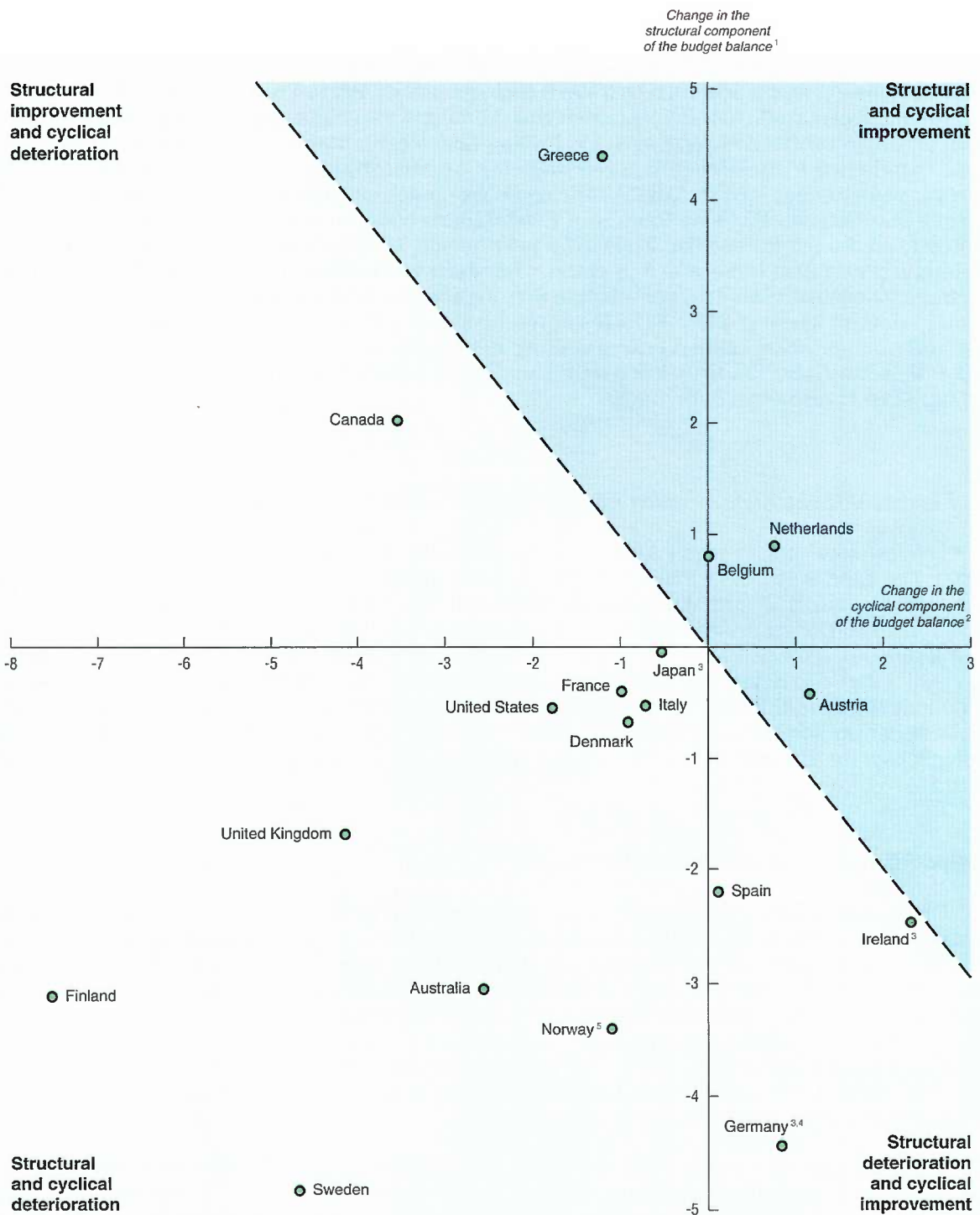
Die meisten Regierungen konnten ihre Ziele für den Defizitabbau 1991 nicht erreichen (Tabelle 7). Eine Ausnahme unter den großen Ländern bildet Deutschland, was aber z.T. darauf zurückzuführen ist, daß sich der Zielwert allein auf das Defizit im Bundeshaushalt beschränkt. Hingegen hat das Defizit des Sektors Staat insgesamt sehr erheblich zugenommen (Tabelle 8). Auf den OECD-Raum als ganzes gesehen wurden die Ziele um über 1 1/4% des BIP verfehlt, und der Nettokreditbedarf des Sektors Staat erhöhte sich gegenüber 1990 um rd. 3/4% des BIP. Einer der Hauptgründe für diese Entwicklung ist darin zu sehen, daß das Wachstum schwächer ausfiel, als bei der Aufstellung der amtlichen Zielwerte erwartet worden war. (Die vom OECD-Sekretariat im Dezember 1990 veröffentlichten Projektionen veranschlagten das Wachstum im OECD-Raum für 1990 um 1 Prozentpunkt zu hoch.)

### *Finanzpolitik in den Jahren 1992 und 1993*

Die Haushaltsvorlagen für 1992 lassen eine weitere Vergrößerung des Defizits des Staatssektors im gesamten OECD-Raum auf 3 1/4% des BIP erwarten (Tabelle 8). Diese Zunahme liegt um über 3/4% des BIP höher als im letzten Jahr und um rd. 2 1/4 Prozentpunkte über dem Tiefstand von 1989. Unter den großen Ländern wird in diesem Jahr voraussichtlich nur Kanada eine Verbesserung der öffentlichen Finanzposition erreichen. Die ungünstigere Entwicklung seit 1989 ist auf konjunkturelle wie auch auf strukturelle Faktoren zurückzuführen (vgl. Abbildung J: Alle Länder unter der gestrichelten Linie - im grünen Feld der Abbildung - weisen im untersuchten Zeitraum eine Verschlechterung auf, und bei den im Feld links unten aufgeführten Ländern hat diese Verschlechterung sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Ursachen).

Die Ergebnisse für 1991 und die jüngsten Haushaltsvorlagen für 1992 legen den Schluß nahe, daß der Abbau der strukturellen Haushaltsdefizite weniger nachdrücklich als bisher betrieben wird. Möglicherweise werden sich diese Defizite 1992 im Schnitt lediglich stabilisieren und auch 1993 nur leicht zurückgehen. Das strukturelle Defizit der USA wird sich 1992 möglicherweise kaum verändern (da die Ausweitung des Bundesdefizits durch Defizitverringerungen auf der Ebene der Bundestaaten und Kommunen kompensiert werden könnte), während es 1993 dank sinkender Verteidigungsausgaben abnehmen könnte (Tabelle 9). Japan wird wahrscheinlich an seiner vorsichtigen Finanzpolitik

Figure J. **The fiscal stance over the period 1989-92**  
 Changes in general-government budget balances as a percentage of GDP



1. Refers to the change in the cyclically-adjusted general-government budget balance.  
 2. Refers to the difference between the change in the overall budget balance and the cyclically-adjusted budget balance.  
 3. Change in the percentage of GNP.  
 4. For definition of Germany, see box, page iii.

5. A discretionary deterioration in Norway is masked by an increase in oil revenues amounting to 2.9 per cent of GDP in 1990.  
**Note:** Countries falling within the shaded area experience improving budget balances, while countries falling below the shaded area experience declining budget balances.

Table 7. Progress in fiscal consolidation: national targets and outcomes<sup>a</sup>

Per cent of GDP

	Level of government	1990		1991		1992
		Budget	Outcome	Budget	Outcome	Budget
United States <sup>b</sup>	<i>Federal</i>	-3.3	-4.0	-2.1	-4.7	-6.7
Japan <sup>c,d</sup>	<i>Central</i>	-1.3	-1.7	-1.2	-1.5	-1.5
Germany <sup>c</sup>	<i>Federal</i>	-2.7	-2.0	-2.2	-1.9	-1.5
France	<i>Central</i>	-1.4	-1.4	-1.2	-1.9	-1.3
Italy	<i>Central</i>	-10.3	-10.8	-9.4	-10.9	-8.5
United Kingdom <sup>d</sup>	<i>Public sector</i>	1.3	0.1	-1.4	-2.4	-4.7
Canada <sup>d</sup>	<i>Federal</i>	-4.2	-4.5	-4.4	-4.6	-3.8
Total of above countries <sup>e</sup>		-2.9	-3.3	-2.4	-3.8	-4.5
Australia <sup>f</sup>	<i>Federal</i>	2.1	0.5	-1.2	-1.8	-1.9
Austria	<i>Central</i>	-3.7	-3.5	-3.3	-3.5	-3.0
Belgium	<i>General</i>	-6.0	-5.3	-5.2	-6.0	-5.3
Denmark	<i>Central</i>	-0.9	-2.9	-3.5	-4.6	-3.3
Finland	<i>Central</i>	0.9	1.3	0.4	-4.1	-6.2
Greece	<i>Central</i>	-16.0	-17.0	-11.0	-14.0	-7.5
Iceland	<i>Central</i>	-1.3	-1.3	-1.1	-3.3	-1.0
Ireland <sup>c</sup>	<i>Central</i>	-2.1	-2.0	-1.9	-2.1	-2.4
Netherlands	<i>Central</i>	-4.7	-4.7	-4.3	-3.9	-3.8
Norway	<i>Central</i>	-1.4	0.5	-0.8	-3.8	-4.1
New Zealand <sup>f</sup>	<i>Central</i>	0.1	-1.8	-2.3	-3.8	..
Portugal	<i>General</i>	-7.4	-5.4	-6.6	-6.3	-5.1
Spain	<i>Central</i>	-4.3	-2.3	-0.9	-2.5	-1.9
Sweden <sup>f</sup>	<i>Central</i>	-0.5	-2.6	-0.4	-4.7	-6.9
Switzerland	<i>Central</i>	0.2	0.3	0.0	-0.6	0.0
Turkey <sup>c</sup>	<i>Central</i>	-3.8	-4.2	-5.4	-7.1	-4.4
Total of small countries <sup>e</sup>		-2.6	-2.6	-2.4	-3.8	-3.4
Total of above OECD countries <sup>e</sup>		-2.8	-3.2	-2.4	-3.8	-4.3
<i>Memorandum item:</i>		Projected <sup>g</sup>	Outcome	Projected <sup>g</sup>	Outcome	Projected <sup>g</sup>
GDP growth						
Total of major seven countries <sup>e</sup>		2.9	2.5	2.0	1.0	2.2
Total of other OECD countries <sup>e</sup>		2.6	3.1	2.0	1.0	1.9
Total of above OECD countries <sup>e</sup>		2.9	2.5	2.0	1.0	2.2

a) On a calendar year basis, except where noted.

b) Fiscal year from 1 October to 30 September.

c) Per cent of GNP.

d) Fiscal year from 1 April to 31 March.

e) 1987 GDP weights and exchange rates.

f) Fiscal year from 1 July to 30 June. Data for 1991 are preliminary estimates, as the fiscal year was not completed at the time of publication.

g) In the *Economic Outlook* published in the December prior to the year in question.

festhalten, da für 1992 wie auch für 1993 eine geringfügige Zunahme des strukturellen Überschusses erwartet wird. Bei den Projektionen wird davon ausgegangen, daß die kürzlich beschlossene Vorverlagerung der Zuschläge für öffentliche Arbeiten lediglich den Zeitpunkt, nicht aber die Gesamtsumme der Auszahlungen verändern wird. In Deutschland dürfte das strukturelle Defizit 1992 zunehmen, obwohl im letzten Jahr ein restriktiver Haushalt vorgelegt wurde, und bei der gegenwärtigen Finanzplanung wird es sich wohl erst 1993 stabilisieren. In den anderen europäischen Ländern verringerten sich die strukturellen Defizite 1991 im Durchschnitt, könnten 1992 aber wieder größer werden.

In den USA und den großen europäischen Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien und Großbritannien) dürfte das Verhältnis Staatsschuld/BIP im Steigen begriffen sein (Tabelle 36). Für Italien wird in der Projektion für die kommenden beiden Jahre damit gerechnet, daß die jährliche Erhöhung der Verschuldungsquote nahezu 5 Prozentpunkte erreicht, verglichen mit 2 1/2 Prozentpunkten jährlich in den vergangenen vier Jahren; in diesem Jahr wird die Quote auf über 100% steigen.



Table 8. **General government financial balances<sup>a</sup>**  
 Surplus (+) or deficit (-) as a percentage of nominal GDP

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States <sup>b</sup>	-3.4	-2.5	-2.0	-1.6	-2.5	-3.0	-3.8	-2.7
Japan <sup>c</sup>	-0.9	+0.5	+1.5	+2.4	+3.1	+2.4	+1.9	+1.8
Germany <sup>c,d</sup>	-1.3	-1.9	-2.1	+0.2	-1.8	-2.9	-3.4	-3.3
France	-2.7	-1.9	-1.7	-1.1	-1.4	-2.1	-2.3	-2.3
Italy	-11.6	-11.0	-10.7	-9.9	-10.9	-10.2	-11.3	-10.8
United Kingdom	-2.3	-1.2	+1.2	+1.2	-0.7	-1.7	-4.6	-5.2
Canada	-5.4	-3.8	-2.6	-3.1	-3.8	-5.5	-4.6	-3.2
Total of above countries <sup>e</sup>	-3.2	-2.3	-1.6	-0.9	-1.6	-2.3	-3.0	-2.5
Australia	-1.8	-0.2	+1.5	+1.6	+1.4	-2.2	-4.0	-2.7
Austria	-3.7	-4.3	-3.0	-2.7	-2.1	-2.3	-2.0	-2.1
Belgium	-9.0	-7.2	-6.4	-6.3	-5.3	-6.0	-5.5	-5.0
Denmark	+3.4	+2.4	+0.6	-0.5	-1.4	-2.0	-2.1	-1.1
Finland	+0.8	-1.5	+1.3	+2.9	+1.4	-5.0	-7.7	-6.3
Greece	-12.6	-12.3	-13.8	-17.7	-18.6	-17.1	-14.5	-12.3
Ireland <sup>c</sup>	-11.5	-9.1	-4.9	-1.8	-2.0	-1.9	-1.9	-2.5
Netherlands	-6.1	-6.5	-5.1	-5.1	-5.3	-2.7	-3.4	-2.7
Norway	+5.9	+4.8	+2.7	+1.6	+2.6	-0.5	-2.9	-2.8
Spain	-6.0	-3.2	-3.2	-2.8	-4.0	-4.4	-4.9	-3.9
Sweden	-1.3	+4.3	+3.5	+5.5	+4.1	-1.5	-4.1	-4.8
Total of above smaller countries <sup>e</sup>	-3.6	-2.3	-1.9	-1.7	-2.1	-3.6	-4.4	-3.8
Total of above European countries <sup>e</sup>	-4.0	-3.5	-3.0	-2.2	-3.3	-4.0	-4.9	-4.8
Total of above OECD countries <sup>e</sup>	-3.2	-2.3	-1.7	-1.0	-1.7	-2.4	-3.2	-2.6

a) On a SNA basis except for the United States, the United Kingdom, Australia, Greece and Sweden, where the data are based on national methods.

b) Excludes capital outlays of the Resolution Trust Corporation (RTC).

c) Percentage of nominal GNP.

d) For definition of Germany, see box, page iii.

e) 1987 GDP weights and exchange rates.

Mehrere Regierungen haben Budgets vorgelegt, in denen sich der Anteil der indirekten Besteuerung am gesamten Steueraufkommen vergrößert, andere Länder dagegen haben Senkungen der Regelsätze und der höheren Sätze bei der Einkommensteuer angekündigt. Die europäischen Länder sind dabei, das Gefälle zwischen den Mehrwertsteuersätzen zu verringern: Frankreich und Belgien haben ihre höheren Sätze gesenkt und andere Länder ihre niedrigeren Sätze angehoben. Unmittelbar von diesen Maßnahmen profitieren dürfte insbesondere die Automobilindustrie, denn in drei europäischen Ländern und in Japan ist die Steuer auf Neuwagen gesenkt worden.

### *Längerfristige Entwicklung der Haushaltsslage in den Vereinigten Staaten*

In den letzten Jahren hat sich die Finanzlage der US-Bundesregierung beträchtlich verschlechtert. Für das (am 30. September endende) Finanzjahr 1992 wird mit einem Defizit im Bundeshaushalt von 350-380 Mrd. \$, d.h. etwa 6% des BIP, gerechnet. Verglichen hiermit war vor zwei Jahren ein Defizit von lediglich 3/4% des BIP für das Finanzjahr 1992 projiziert worden. Die umlaufende Bundesschuld wird in den drei Jahren bis zum Ende dieses Finanzjahrs von 44% auf knapp 55% des BIP gestiegen sein, und sofern nicht erhebliche Fortschritte beim Defizitabbau gemacht werden, wird die Verschuldungsquote weiter zunehmen. In den letzten Jahren haben befristet wirksame Faktoren, wie die Rezession und die Ausgaben in Verbindung mit der Einlagenversicherung, einen großen Einfluß ausgeübt, doch dürfte der BIP-Anteil der Bundesschuld selbst nach Abklingen dieser Effekte in den kommenden Jahren weiter wachsen.

Nach den Schätzungen des Congressional Budget Office könnte das Verhältnis Staatsschuld/BIP unter Zugrundelegung der derzeitigen Haushaltsplanung und der gegenwärtig geltenden gesetzlichen Bestimmungen Mitte der neunziger Jahre zwar geringfügig sinken, doch dürfte diese Tendenz angesichts des gegen Ende des Jahrzehnts zu erwartenden wachsenden Ausgabendrucks nicht von Dauer sein. Von der Verringerung der Verteidigungsausgaben (vgl. den nachstehenden Abschnitt über die "Friedensdividende") könnte ein dämpfender Einfluß ausgehen. Andere Ausgabenposten könnten aber eine über

Table 9. **Changes in cyclically-adjusted general government financial balances**  
Change in the percentage of trend GDP

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States <sup>a</sup>	0.0	0.4	- 0.6	0.0	0.1	0.7
Japan <sup>a,b</sup>	0.2	0.7	0.3	- 0.6	0.2	0.4
Germany <sup>a,b,c</sup>	- 0.9	1.6	- 3.1	- 1.1	- 0.5	0.1
Europe (excluding Germany) <sup>d</sup>	- 0.2	- 0.2	- 0.8	0.3	- 0.5	0.2

a) Excludes receipts (United States) and expenditures (Japan, Germany) related to Operation Desert Storm.

b) Percentage of trend GNP.

c) Prior to 1990, the cyclical correction is based on western Germany. For 1990 onwards, cyclical correction is based on the German economy. In order to prevent a jump in the series for 1990, an estimate has been made of German GNP in 1989.

d) Excludes Iceland, Luxembourg, Portugal, Switzerland and Turkey. 1987 GDP weights and exchange rates.

doppelt so hohe Zuwachsrates aufweisen wie das BIP. Damit würde sich die Entwicklung der letzten drei Jahre fortsetzen, in denen die gesetzlich festgeschriebenen Ausgabenprogramme real um 6 1/2% jährlich gestiegen sind, womit sich der Anteil dieser Ausgaben am BIP im Zeitraum 1989-1992 von gut 10% auf knapp 12% erhöht hat. Besonders rasch steigen die Gesundheitsausgaben. Wenn die Verteidigungsausgaben gegen Ende des Jahrzehnts nicht mehr weiter sinken werden, könnten die Gesamtausgaben wieder rascher zunehmen - und die Verschuldungsquote erneut über ihren derzeitigen Stand hinaus ansteigen - sofern nicht weitere substantielle weitere Maßnahmen ergriffen werden.

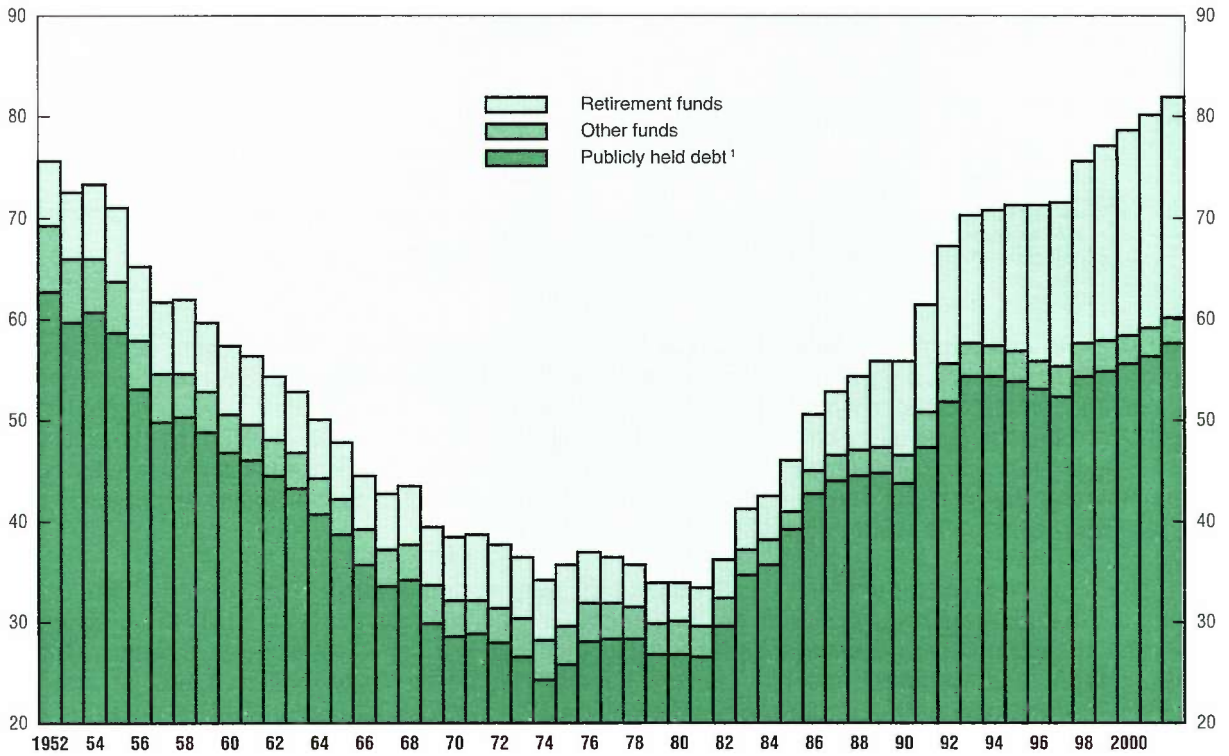
Noch ungünstiger nimmt sich die Schuldenlage aus, wenn berücksichtigt wird, daß ein Teil des laufenden Finanzierungsbedarfs durch die bedeutenden Überschüsse gedeckt wird, die sich bei der Sozialversicherung und dem Rentenfonds für Staatsbedienstete seit der Reform dieser Systeme Mitte der achtziger Jahre angesammelt haben. Diese Überschüsse, deren Gegenposten künftige staatliche Ausgabenverpflichtungen bilden, dürften noch bis über das Ende des Jahrzehnts hinaus anfallen. Unter diesen Umständen ist die Bruttoschuld des Bundes im Verhältnis zum BIP weit rascher gestiegen als die Bundesschuld in Händen der Öffentlichkeit und wird wahrscheinlich auch in Zukunft stetig zunehmen. (Abbildung K). Den Projektionen zufolge wird die Verschuldungsquote am Ende des Jahrzehnts fast so hoch sein wie zum Ende des Koreakriegs und auch danach auf einer steigenden Tendenz verharren.

### **Langfristige Aussichten für die Haushaltspolitik in der EG**

Gemäß dem Vertrag von Maastricht werden sich die EG-Länder verpflichten, Haushaltsdefizite zu vermeiden, die gemäß einer vom Ministerrat mit qualifizierter Mehrheit zu treffenden Entscheidung "übermäßig" sind. Wie vereinbart, sind bei dieser Prüfung zwei "Referenzwerte" zu berücksichtigen, die sich einmal auf das öffentliche Finanzierungsdefizit (3% des BIP) und zum anderen auf den öffentlichen Bruttoschuldenstand (60% des BIP) erstrecken, doch sollen daneben auch noch andere Kriterien berücksichtigt werden<sup>1</sup>. So muß geprüft werden, ob sich die planmäßigen Haushaltsdefizite den Referenzwerten annähern und ob das jeweilige Finanzierungsdefizit als vorübergehend zu betrachten ist. Als weiterer Faktor für die Entscheidung darüber, ob der Finanzierungsbedarf als zulässig anzusehen ist, muß auch der Anteil der öffentlichen Investitionen am BIP berücksichtigt werden. (Dieser Anteil beträgt durchschnittlich knapp 3% des BIP der Gemeinschaft, liegt aber im Fall Spaniens bei nicht weniger als 5%.)

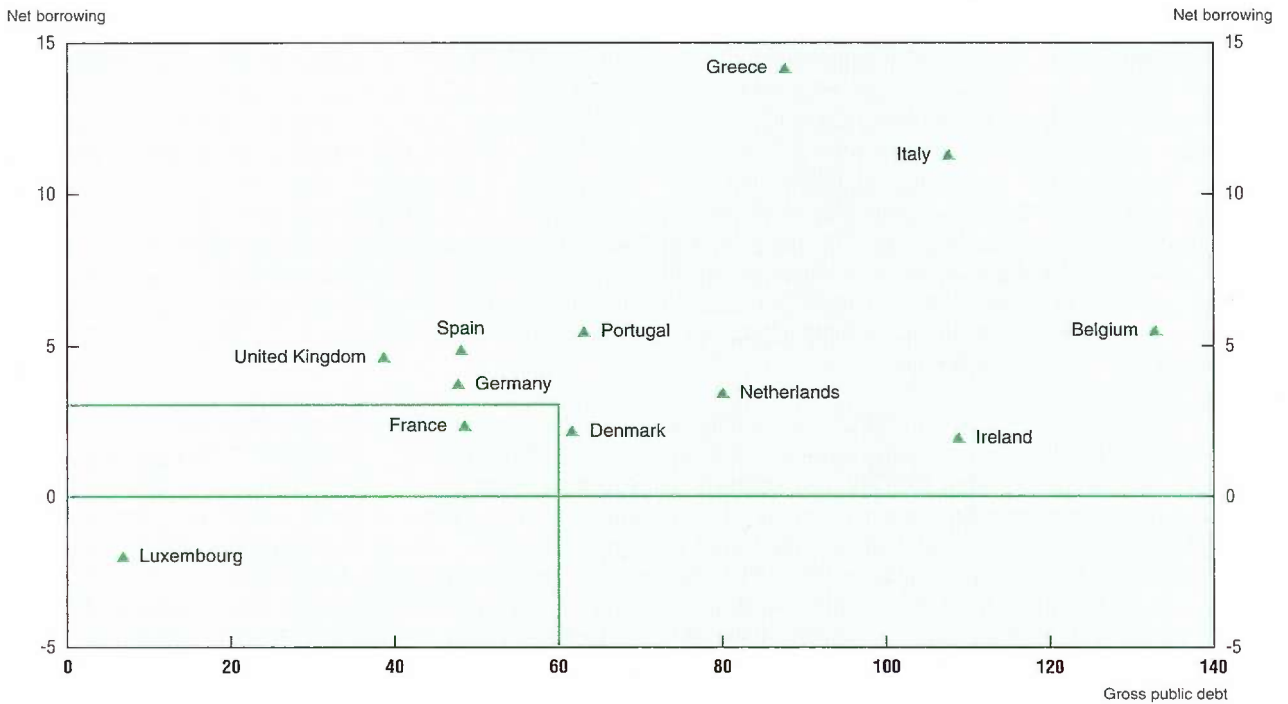
Die meisten Länder erfüllen gegenwärtig die Kriterien der "Referenzwerte" nicht, wenngleich ihre jeweiligen Positionen sehr unterschiedlich sind (Abbildung L). Nach den derzeitigen kurzfristigen Projektionen des OECD-Sekretariats zu urteilen, werden die Regierungen in allernächster Zeit kaum wesentliche Fortschritte bei der Umsetzung dieser Referenzwerte machen. Es könnte sogar sein, daß 1993 weniger Länder diesen Kriterien genügen als 1991. Das OECD-Sekretariat hat errechnet, um welche reale Rate die nichtzinsbedingten Ausgaben des Sektors Staat höchstens wachsen dürften, damit die Referenzwerte 1998 erfüllt werden, wobei von der Arbeitshypothese unveränderter Durchschnittssteuersätze ausgegangen wurde (Tabelle 10). Ferner wurde bei diesen Berechnungen auch die Hypothese zugrunde gelegt, daß die Volkswirtschaften 1998 wieder ihre volle Kapazitätsauslastung erreichen.

Figure K. US federal debt as a percentage of GDP



1. OMB projections from 1992 to 1997, CBO projections thereafter.

Figure L. Government borrowing and debt in the EC  
Projections for 1992, per cent of GDP<sup>1</sup>



1. Per cent of GNP for Germany and Ireland.

Table 10. Achieving the Maastricht fiscal limits between 1992 and 1998<sup>a</sup>

Annual growth rates, real non-interest expenditure

	Expenditure growth to achieve net lending limit <sup>b</sup>	Expenditure growth to achieve gross debt limit <sup>b</sup>	Actual expenditure growth 1980 to 1990	Projected expenditure growth 1990 to 1992
Germany	2.8	n.a.	1.4	6.2
France	n.a.	n.a.	2.8	2.4
Italy	- 1.3	- 7.7	4.1	1.7
United Kingdom	2.1	n.a.	2.1	1.9
Belgium	2.0	- 6.6	0.2	2.5
Denmark	n.a.	1.2	1.9	1.2
Greece	- 3.4	- 6.1	4.5	- 3.9
Ireland	n.a.	0.6	0.5	2.0
Luxembourg	n.a.	n.a.	..	..
Netherlands	1.9	- 0.3	1.1	1.2
Portugal	3.0	3.0	3.2	5.0
Spain	3.1	n.a.	5.1	4.7

a) The main assumptions underlying this table are:

- the reference values for net lending and gross debt are met by 1998;
- average tax rates remain constant;
- capacity utilisation returns to normal by 1998;
- nominal interest rates remain constant;
- potential growth rates are OECD estimates; and
- real expenditure is nominal expenditure divided by the GDP deflator.

b) The notation *n.a.* indicates that the limit is not applicable since the current value of either debt or borrowing is less than the reference value.

Eine Reihe von Ländern (Frankreich, Dänemark, Irland und Luxemburg) entspricht dem Referenzwert für das Finanzierungsdefizit bereits heute; diese Länder brauchen also lediglich ihre gegenwärtige Finanzpolitik fortzusetzen, um auf dem jetzigen Stand zu bleiben. Eine andere Ländergruppe (Deutschland, Großbritannien, Belgien und Niederlande) könnte den Referenzwert für das Nettofinanzierungsdefizit dadurch erreichen, daß der Ausgabenzuwachs auf Raten begrenzt wird, die etwas über denen der achtziger Jahre, in einigen Fällen aber unter denen der letzten beiden Jahre liegen. In Spanien und Portugal könnten die Ausgaben noch kräftig wachsen, wenn auch weniger als in den achtziger Jahren. Hingegen hätten Italien und Griechenland weit drastischere Maßnahmen zu ergreifen, denn sie müßten zur Erfüllung der Zielwerte ihre Ausgaben real so stark beschneiden, daß es zur Erreichung des Referenzwerts von 3% des BIP höchstwahrscheinlich nicht ohne Steuererhöhungen abginge. Diese beiden Länder sowie Portugal und Spanien bräuchten wahrscheinlich auch einen gewissen Zeitraum, in denen die Kapazitäten nicht voll ausgelastet wären, wenn sie die Ziele für die Konvergenz der Teuerungsraten erreichen sollen. Das würde aber wiederum die Verwirklichung der finanzpolitischen Ziele erschweren. Indessen hat die spanische Regierung kürzlich einen mittelfristigen Plan angekündigt, in dessen Rahmen das öffentliche Defizit bis 1996 auf 1% des BIP reduziert werden soll, was weit über die Erfordernisse des Vertrags hinausgehen würde.

In einer Anzahl von Ländern ist der öffentliche Schuldenstand hoch, und für einige Länder könnte es schwierig werden, den Referenzwert von 60% des BIP für die öffentliche Bruttoverschuldung zu erfüllen. Die Länder mit hohen Haushaltsdefiziten (Italien, Belgien und Griechenland) dürften kaum in der Lage sein, den Verschuldungsgrenzwert ohne Ausgabenkürzungen bzw. Steuererhöhungen zu erreichen, die so hoch sein müßten, daß sie vermutlich gar nicht erst ins Auge gefaßt werden können. Die Länder, deren Nettofinanzierungsbedarf bereits unter dem Referenzwert liegt (Dänemark und Irland) müßten den Zuwachs der Ausgaben in realer Rechnung auf etwa 1% pro Jahr beschränken, um das Schuldenziel ohne Steuererhöhungen zu verwirklichen. In den Niederlanden liegt der Finanzierungsbedarf nur geringfügig über dem Referenzniveau; dennoch könnte es schwierig sein, das Ziel für die Bruttoschuld zu verwirklichen, da hierfür die Ausgaben jedes Jahr bis 1998 in realer Rechnung sinken müßten. In Portugal wird die Beachtung der Referenzwerte für die Verschuldung vielleicht weniger schwierig sein, da bei der Einhaltung des Ziels für den Nettofinanzierungsbedarf automatisch auch der Zielwert für die Bruttoschuld erreicht werden dürfte.

## *Umfang und Effekt der "Friedensdividende"*

In praktisch allen Ländern mit mittelfristiger Finanzplanung wird davon ausgegangen, daß sich die Verteidigungsausgaben im Verhältnis zum BIP in den nächsten fünf Jahren verringern werden. Mit einem signifikanten Rückgang wird allerdings nur in den USA und in Deutschland gerechnet, während die Einsparungen in Frankreich, Großbritannien und den Niederlanden voraussichtlich kleiner ausfallen werden. Der hiervon auf die Gesamtnachfrage und -beschäftigung in diesen Ländern per saldo ausgehende Effekt wird wahrscheinlich begrenzt sein, wenngleich es in einigen Fällen aufgrund der geographischen Konzentration wehrtechnischer Fertigungsunternehmen u.U. zu schwierigen lokalen Arbeitsmarktproblemen kommen könnte.

Im Schnitt beliefen sich die Verteidigungsausgaben der OECD-Länder 1989/90 auf rd. 2 1/2% des BIP, wobei es zwischen den einzelnen Ländern allerdings große Schwankungen gab (so reichte die Skala von gut 5 1/2% in den USA und in Griechenland bis hin zu rd. 1% in Japan, Österreich und Luxemburg)<sup>2</sup>. In den achtziger Jahren sind die Verteidigungsausgaben wieder stärker gestiegen, nachdem sich das Ausgabenwachstum im vorausgegangenen Jahrzehnt weithin verlangsamt hatte<sup>3</sup>. Besonders ausgeprägt war der Ausgabenanstieg in den USA, auf die 60% der gesamten Verteidigungsausgaben des OECD-Raums entfallen: Am BIP gemessen wuchsen die Aufwendungen von 5,3% in den Jahren 1979/80 auf ein Rekordniveau von 6,7% im Jahre 1986, wobei Mehrausgaben hauptsächlich für die Beschaffung von Wehrmaterial entstanden. Mit der Eindämmung der Verteidigungsausgaben hat sich dieser Anteil 1989/90 auf 5,7% zurückgebildet. In Japan wurde ein rascher, das BIP-Wachstum leicht übertreffender Ausgabenzuwachs verzeichnet, der freilich von einem niedrigen Niveau ausging. Auch in den anderen OECD-Ländern sind die Aufwendungen in den achtziger Jahren gestiegen, in mehr als der Hälfte dieser Länder jedoch weniger stark als das BIP. Ende der achtziger Jahre waren die Verteidigungsausgaben lediglich in den USA deutlich höher als ein Jahrzehnt zuvor, während sie im übrigen OECD-Raum im allgemeinen gesunken waren.

In dreizehn Ländern werden Projektionen für die Verteidigungsausgaben erstellt, die sich allerdings auf unterschiedliche Zeiträume erstrecken. Es ist indessen aus mehreren Gründen schwierig, anhand dieser Projektionen Ländervergleiche anzustellen: In der Verteidigungspolitik gibt es ständig neue Entwicklungen, eine Reihe von Ländern ist dabei, die bisherigen Ausgabenansätze nach unten zu korrigieren, und schließlich tendieren die Ausgabenanteile dazu - was unter den derzeitigen Gegebenheiten besonders schwer ins Gewicht fällt -, um so stärker zurückzugehen, je länger der Projektionszeitraum ist<sup>4</sup>.

Diesen Projektionen zufolge (die sich auf zu unterschiedlich lange Zeiträume erstrecken) wird der Rückgang der realen Verteidigungsausgaben am BIP gemessen in den USA und in Deutschland wahrscheinlich am ausgeprägtesten sein (Tabelle 11). Danach wird ihr Anteil in den USA 1997 mit 3 3/4% um etwa 1 3/4 Prozentpunkte unter dem Stand von 1990 liegen und sich gegenüber dem Rekordniveau von 1986 nahezu halbiert haben. Der größte Teil der Einsparungen soll zwar im Beschaffungswesen erzielt werden, doch ist auch bei den Streitkräften eine Reduzierung um etwa ein Fünftel vorgesehen. In Deutschland sollen die Streitkräfte von 500 000 (bei Hinzurechnung der Armeangehörigen der früheren DDR 670 000) gemäß dem Einigungsvertrag bis 1994 auf 370 000 verringert werden, wovon für den Verteidigungshaushalt bis 1995 Entlastungen in Höhe von rd. 3/4% des BIP erwartet werden. Auch Frankreich und die Niederlande planen, ihre Verteidigungsausgaben zu senken, und zwar um rd. 1/2% des BIP; das gleiche gilt für Großbritannien, allerdings innerhalb einer kürzeren Zeitspanne. In einer Reihe von Ländern (Finnland, Norwegen, Portugal, Spanien, Schweden, Schweiz und Türkei), die eine Modernisierung ihrer militärischen Ausrüstungen ins Auge gefaßt haben, wird mit größeren Ausgabeneinschränkungen erst gegen Ende des Jahrzehnts gerechnet.

Der projizierte Personalabbau bei den Streitkräften und anderen im Verteidigungsbereich beschäftigten Personen dürfte gesamtwirtschaftlich nicht sehr stark ins Gewicht fallen. In den USA wird der Gesamtbestand des im Verteidigungssektor tätigen militärischen und zivilen Personals für den Zeitraum 1990-1996 auf nicht mehr als 1/4% der Erwerbsbevölkerung von 1991 veranschlagt<sup>5</sup>. In Deutschland könnten die Personalkürzungen verhältnismäßig größer sein als in den USA und annähernd 3/4 Prozentpunkte der für 1991 geschätzten Erwerbspersonenzahl ausmachen<sup>6</sup>. Durch die Einschränkungen

Table 11. Defence spending: recent trends and projections

	Total defence spending percentage of GDP		Budget projections <sup>a</sup> percentage of GDP	
	1979-80	1989-90	1990 (actual)	Last year of projections <sup>b</sup>
United States	5.3	5.7	5.5	3.7
Japan <sup>c</sup>	0.9	1.0	1.0	0.9
Germany <sup>c</sup>	3.3	2.9	2.3	1.5
France	3.9	3.6	3.6	3.2
Italy	2.1	2.3	1.8	1.7
United Kingdom	4.6	4.0	3.9	3.5
Canada	1.8	2.0	..	..
Austria	1.3	1.0	1.0	0.9
Belgium	3.4	2.5	..	..
Denmark	2.4	2.1	1.9	1.8
Finland	1.9	1.9	1.4	1.6
Greece	6.0	5.7	..	..
Ireland <sup>c</sup>	1.8	1.4	..	..
Luxembourg	1.1	1.1	..	..
Netherlands	3.2	2.8	2.7	2.3
Norway	3.0	3.3	..	..
Portugal	3.5	3.0	..	..
Spain	1.8	2.0	..	..
Sweden	3.1	2.4	2.6	..
Switzerland	1.9	1.6	1.9	1.6
Turkey <sup>c</sup>	4.2	4.3	..	..
Australia	2.3	2.2	2.4	2.3
New Zealand	1.8	2.0	..	..
NATO Europe <sup>d</sup>	3.3	3.1	..	..
OECD Europe <sup>d</sup>	3.2	3.0	..	..
Total OECD <sup>d</sup>	3.6	3.7	..	..

a) Budgetary data only. Data may differ for some countries from those in the first two columns. For further information, see footnote 2 in the main text.

b) Refers to 1997 for the United States; 1995 for Japan, Germany, France, Denmark and Finland; 1994 for Italy, the United Kingdom, Austria, Turkey and Australia; and 1996 for the Netherlands.

c) Percentage of GNP.

d) Unweighted average.

Source: Stockholm International Peace Research Institute data for columns one and two; national sources for columns three and four. OECD estimates for columns three and four for France (based on the mid-range of budgetary alternatives) and for Japan (based on information contained in Japanese Defence Agency, *Japan's Defence*, July 1991).

im militärischen Beschaffungswesen werden in den vier Ländern, die über eine bedeutende Rüstungsindustrie verfügen - USA, Deutschland, Frankreich und Großbritannien - weitere Beschäftigungsverluste entstehen. Dieser Sektor ist bereits in einem Schrumpfungsprozeß begriffen, nachdem die Ausgaben der OECD-Länder für militärische Ausrüstungen wie auch deren Waffenexporte in Nichtmitgliedsländer drastisch zurückgegangen sind. Schätzungen zufolge sind die in den USA im Bereich der wehrtechnischen Industrie insgesamt zu erwartenden Beschäftigungseinbußen über einen Zeitraum von sieben Jahren auf etwa 3/4 bis 1% der gesamten heutigen Erwerbsbevölkerung zu beziffern. In Deutschland, Frankreich und Großbritannien könnten die entsprechenden Abnahmen bis zu 1/2% der kombinierten Erwerbspersonenzahl betragen<sup>7</sup>, wobei in Frankreich und Großbritannien mit dem stärksten Rückgang zu rechnen sein dürfte. Örtlich könnten die Auswirkungen auf die Beschäftigung jedoch noch größer sein, denn manche Armeeeinheiten sind in Gebieten stationiert, in denen die zivilen Hilfskräfte nicht ohne weiteres einen anderen Arbeitsplatz finden können, und die wehrtechnische Industrie ist in der Regel ebenfalls durch eine weitgehende geographische Konzentration gekennzeichnet.

## ANMERKUNGEN

1. Die beiden "Referenzwerte" beziehen sich insofern auf etwas unterschiedliche Konzepte, als der Finanzierungsbedarf des Sektors Staat die öffentlichen Finanztransaktionen ausklammert (z.B. Mittelaufnahme zwecks späterer Mittelvergabe oder Veräußerung staatlicher Vermögenswerte), wohingegen bei der öffentlichen Bruttoschuld die öffentlichen Finanztransaktionen mitberücksichtigt werden. Die beiden Grenzwerte brauchen zusammengenommen nicht unbedingt eine stabile Verschuldungsquote zu bedeuten.
2. Da Verteidigungsausgaben gelegentlich auch im Budget anderer Ressorts erscheinen, sind die Haushaltsdaten nicht immer miteinander vergleichbar. Die vorliegenden Anführungen stützen sich auf Angaben des Stockholmer Internationalen Instituts für Friedensforschung (SIPRI), wodurch eine größere internationale Vergleichbarkeit gewährleistet ist. Bei diesen Daten sind die in den Verteidigungsetats enthaltenen Ausgaben für nichtmilitärische Zwecke ausgeklammert, die verteidigungsbezogenen Ausgaben anderer Ministerien jedoch einbezogen.
3. Dies ging größtenteils auf die 1977 im NATO-Rat getroffene Entscheidung zurück, die Verteidigungsausgaben während des folgenden Jahrzehnts in realer Rechnung um 3% jährlich anzuheben.
4. Die Projektionszeiträume enden zwischen 1994 und 1997. Das jeweils letzte Jahr ist in Tabelle 11 angegeben.
5. Die Zahl der militärischen und zivilen Bediensteten soll den Projektionen zufolge zwischen 1991 und 1993 um 250 000 und bis 1996 um weitere 210 000 verringert werden.
6. Bei der Bundeswehr ist ein Personalabbau um rd. 130 000 Personen vorgesehen, während die Streitkräfte der früheren DDR mit einer Stärke von etwa 140 000 weitgehend aufgelöst werden sollen.
7. Nach den für die USA vorliegenden Schätzungen könnte eine (hauptsächlich beim Beschaffungswesen ansetzende) Senkung der Verteidigungsausgaben um 15% - was etwa zwei Dritteln der derzeit für den Zeitraum 1990-1997 in Aussicht genommenen Verringerung entspricht - einen Personalabbau im Verteidigungsbereich von ungefähr 600 000 bis 650 000 Personen nach sich ziehen. Alles in allem würde sich damit ein Verlust von rd. 1 Million Arbeitsplätzen ergeben. Vgl. N. Saunders (1990), "Defense spending in the 1990s - the effects of deeper cuts", *Monthly Labour Review*, Oktober. In Westeuropa wird die Zahl der in der Rüstungsindustrie tätigen Personen auf etwa 1,5 Millionen beziffert. Der Absatz militärischer Ausrüstungen könnte - sowohl auf dem Inlandsmarkt als auch im Exportgeschäft - bis Mitte der neunziger Jahre um 15-30% zurückgehen, wodurch sich die Zahl der Beschäftigten um 300 000 bis 500 000 verringern könnte. Vgl. I. Anthony, A. Courades Allebeck und H. Wulf (1990), *Western European Arms Production: Structural Changes in the New Political Environment*, SIPRI, Stockholm.

## ARBEITSMÄRKTE UND INFLATION

Im OECD-Raum hat die Beschäftigung im ersten Halbjahr 1992 offenbar geringfügig zugenommen, nachdem sie sich ein Jahr lang rückläufig entwickelt hatte, doch erhöhte sich die Arbeitslosenquote weiter auf schätzungsweise 7 1/2% (was nahezu 30 Millionen Arbeitslosen entspricht). Als Reaktion auf die wachsende Arbeitslosigkeit und den zunehmenden Überhang an den Produktmärkten hat sich sowohl der Lohn- als auch der Preisanstieg seit 1990 abgeschwächt. In den OECD-Ländern dürfte die Arbeitslosenquote inzwischen ihren Höchststand überschritten haben, und für den Projektionszeitraum wird mit einer leichten Verbesserung der Arbeitsmarktlage gerechnet. Gleichwohl dürfte noch Spielraum für eine weitere Verlangsamung des Lohn- und Preisanstiegs - allerdings in vermindertem Tempo - vorhanden sein.

### *Jüngste Entwicklungstendenzen auf den Arbeitsmärkten*

Im ersten Halbjahr 1992 dürfte die Beschäftigung im OECD-Raum auf Jahresbasis um rd. 1/2% gestiegen sein, wodurch die im Vorjahr verzeichneten Stellenverluste wettgemacht wurden (Tabelle 12). Diese Verbesserung war jedoch geographisch eng begrenzt, denn sie spiegelte hauptsächlich die Entwicklung in Nordamerika wider: In den Vereinigten Staaten expandierte die Beschäftigung offenbar um 1 1/4% (Jahresrate), nachdem in den drei vorangegangenen Halbjahren Arbeitsplatzverluste eingetreten waren. Zwar hat sich das Beschäftigungswachstum in Japan entsprechend der merklichen Konjunkturabschwächung verlangsamt, doch scheint es gleichwohl eine Jahresrate von 1% erreicht zu haben. Andernorts sind kaum Anzeichen für einen Trendumschwung der Beschäftigung festzustellen; in Europa entwickelt sich diese seit nunmehr eineinhalb Jahren rückläufig.

Die leichte Erholung bei den Stellenaussichten hat sich auf die Zunahme der Erwerbspersonenzahl im OECD-Raum positiv ausgewirkt, denn Schätzungen zufolge stieg diese im ersten Halbjahr 1992 im Vergleich zum vorangegangenen Halbjahr auf Jahresbasis auf das Doppelte und erreichte 1%. In den Vereinigten Staaten war ein viel stärkerer Anstieg zu beobachten: Nachdem die Erwerbsbevölkerung in den beiden Vorjahren langsamer als zu irgendeinem Zeitpunkt in den vergangenen Jahrzehnten gewachsen war, setzte hier im Spätjahr 1991 eine starke Expansion ein. In Europa dürfte sich die Zunahme der Erwerbspersonenzahl in den letzten Monaten geringfügig beschleunigt haben, wobei allerdings in den skandinavischen Ländern - mit Ausnahme Norwegens - per saldo eine Abnahme der Erwerbsbevölkerung zu verzeichnen war. Demgegenüber hat sich der Anstieg der Erwerbspersonenzahl in Japan weiter verlangsamt; hier läßt die Zahl der weiblichen Arbeitnehmer seit jeher eine sehr empfindliche Reaktion auf Schwankungen der Arbeitskräftenachfrage erkennen.

Da die Erwerbsbevölkerung rascher als die Beschäftigung expandierte, wird davon ausgegangen, daß die Arbeitslosenquote im OECD-Raum im ersten Halbjahr 1992 weiter auf 7 1/2% gestiegen ist, so daß sie jetzt um 1 1/2 Prozentpunkte über ihrem konjunkturellen Tiefstand vom ersten Halbjahr 1990 liegt, aber immer noch um 1 Prozentpunkt hinter dem während der Rezession von Anfang der achtziger Jahre verzeichneten Höchstwert (8 1/2% - 1983) zurückbleibt. Betrachtet man die Situation in den einzelnen Ländern, so liegt die Arbeitslosenquote gegenwärtig in den Vereinigten Staaten, Belgien, den Niederlanden, Portugal und Spanien beträchtlich unter ihrem vorherigen Höchststand, in Finnland und Neuseeland dagegen deutlich darüber. In fünf Ländern (Japan, Österreich, Island, Luxemburg und der Schweiz) ist die Arbeitslosenquote zwar in einigen Fällen der Tendenz nach steigend, bleibt aber unter 4%.



Table 12. **Employment, labour force and unemployment**

	Share in total OECD 1990	Average 1980-89	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Per cent		Annual percentage changes										
<b>Employment</b>												
United States	32.1	2.0	0.5	-0.9	1.1	2.3	-1.2	-0.3	1.3	2.2	2.3	2.3
Japan	17.0	1.9	2.0	1.9	1.1	1.0	2.4	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
Germany	7.7	1.3	2.6	1.5	0	0.4	2.0	0.1	0	0.0	0.5	0.7
Other major European countries	19.1	1.3	1.0	-0.7	-0.7	0.2	-0.8	-1.3	-0.8	0.0	0.2	0.4
Smaller European countries	18.2	1.6	1.8	0	0.1	0.7	-0.4	-0.6	0.2	0.5	0.7	0.9
Total OECD	100.0	1.8	1.3	-0.1	0.5	1.2	-0.2	-0.3	0.5	1.1	1.2	1.3
<b>Labour force</b>												
United States	31.8	1.8	0.8	0.4	1.5	1.7	0.6	0.2	2.1	1.5	1.7	1.7
Japan	16.3	1.6	1.8	1.9	1.2	1.1	2.4	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1
Germany	7.6	0.7	1.8	1.0	0.5	0.5	1.3	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5
Other major European countries	19.5	0.3	0.4	0.4	0.1	0.2	0.7	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.3
Smaller European countries	18.7	1.0	1.3	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Total OECD	100.0	1.2	1.1	0.8	0.9	1.0	1.0	0.5	1.1	0.9	1.0	1.1
<b>Unemployment</b>												
United States	28.2	8.3	6.9	8.4	9.0	8.4	8.3	8.6	9.2	8.8	8.5	8.2
Japan	5.4	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
Germany	6.0	1.6	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4
Other major European countries	26.7	7.2	6.5	7.3	7.9	7.9	7.1	7.5	7.9	7.9	7.9	7.9
Smaller European countries	26.3	6.7	6.4	7.1	7.5	7.6	6.8	7.3	7.5	7.6	7.6	7.6
Total OECD	100.0	27.1	24.4	27.9	29.9	29.4	27.2	28.6	29.9	29.8	29.6	29.2
<b>Unemployment rate</b>												
United States		7.3	5.5	6.7	7.1	6.5	6.6	6.9	7.2	6.9	6.6	6.3
Japan		2.5	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3
Germany		5.6	4.9	4.3	4.7	4.8	4.3	4.4	4.6	4.9	4.8	4.7
Other major European countries		9.7	8.5	9.5	10.3	10.3	9.2	9.8	10.2	10.3	10.3	10.2
Smaller European countries		9.8	8.8	9.6	10.1	10.2	9.3	9.9	10.1	10.2	10.2	10.2
Total OECD		7.4	6.2	7.1	7.5	7.3	6.9	7.2	7.5	7.5	7.4	7.2

Note: For detail on individual OECD countries, see Tables 42 to 47 in the section on "Detailed Projections and Other Background Information". For sources and definitions, see the section on labour force data in "Sources and Methods".

In der Vergangenheit waren von den Arbeitsplatzverlusten in Rezessionsphasen hauptsächlich die Arbeiter betroffen, doch lassen punktuelle Informationen aus bestimmten Ländern (z.B. USA, Frankreich und Großbritannien) darauf schließen, daß im derzeitigen Abschwung ungewöhnlich viele Angestellte (insbesondere mittlere Führungskräfte) ihre Stelle verloren haben. Zwar erlauben die verfügbaren Arbeitslosendaten keine Verifizierung dieser Behauptung in größerem Maßstab, doch lassen die bis Ende 1991 reichenden Angaben zur sektoralen Beschäftigung erkennen, daß im Dienstleistungsbereich während der gegenwärtigen Rezession in Großbritannien und Finnland (wo die Beschäftigung in diesem Sektor absolut gesehen zurückging) sowie in den Vereinigten Staaten, Australien und Schweden (wo das Beschäftigungswachstum zum Stillstand kam) verhältnismäßig mehr Stellen verlorengegangen sind als in früheren Abschwungphasen. Während die Industriesektoren in Australien und Finnland relativ große Beschäftigungseinbußen erlitten, dürfte es den Vereinigten Staaten, Italien und Großbritannien hier verhältnismäßig besser ergangen sein als früher.

### **Jüngste Entwicklungstendenzen bei Löhnen und Preisen**

Vor dem Hintergrund relativ hoher und weiter steigender Arbeitslosenquoten hat sich die Lohninflation im Verlauf von 1991 und Anfang 1992 abgeschwächt (Tabelle 13). Im OECD-Raum insgesamt dürfte sich die Lohninflation im Unternehmenssektor in den vergangenen zwei Jahren um mehr als 2 Prozentpunkte auf 4 1/4% (Jahresrate) verlangsamt haben. Die wichtigsten Ausnahmen von diesem Gesamtbild anhaltender Lohninflation bildeten Deutschland, einige kleinere europäische Länder und - zumindest noch bis vor kurzem - Italien.

Table 13. Price and labour cost developments<sup>a</sup>  
 Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	Average 1980-89	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
<b>GNP/GDP deflator</b>											
United States	4.7	4.1	3.7	2.8	2.8	4.0	2.4	2.8	3.1	2.8	2.6
Japan	1.6	2.1	1.9	1.7	1.6	2.3	1.5	1.9	1.6	1.6	1.7
Germany	2.8	3.4	4.5	4.5	3.8	4.8	5.4	4.3	4.0	3.9	3.5
Other major European countries	7.9	5.5	5.5	4.4	3.5	5.6	5.3	4.2	3.8	3.5	3.3
Total OECD	5.1	4.4	4.1	3.5	3.2	4.4	3.5	3.5	3.4	3.2	3.0
Total OECD adjusted <sup>b</sup>	4.9	4.1	3.9	3.2	2.9	4.1	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8
Smaller European adjusted <sup>b</sup>	6.7	5.7	5.3	4.2	3.8	5.4	4.9	3.9	3.8	3.9	3.8
<b>Wage rates<sup>c</sup></b>											
United States	4.9	4.2	2.9	3.5	3.1	1.4	3.9	3.5	3.3	3.1	2.9
Japan	3.4	4.8	3.8	3.2	3.3	4.0	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3
Germany	3.6	4.3	6.3	6.1	5.4	7.2	8.0	5.4	5.7	5.4	5.2
Other major European countries	9.0	7.2	6.8	5.4	4.7	6.8	6.3	5.2	4.9	4.7	4.5
Smaller European countries <sup>d</sup>	7.0	8.6	6.5	5.6	5.1	6.9	5.8	5.7	5.4	5.0	4.8
Total OECD <sup>e</sup>	5.6	5.5	4.6	4.3	3.9	4.2	4.7	4.2	4.1	3.9	3.7
<b>Compensation per employee<sup>c</sup></b>											
United States	5.0	4.5	3.6	4.1	3.9	2.8	3.8	4.3	4.2	3.9	3.7
Japan	3.8	5.0	4.2	2.9	3.3	4.1	4.0	2.5	2.8	3.4	3.4
Germany	3.7	3.9	6.2	6.2	5.4	7.1	8.2	5.5	5.7	5.3	5.1
Other major European countries	9.4	7.7	6.8	5.4	4.8	6.9	6.1	5.3	5.0	4.8	4.6
Smaller European countries <sup>f</sup>	7.4	7.4	7.3	5.8	5.3	7.7	6.4	5.7	5.4	5.3	5.2
Total OECD <sup>f</sup>	5.9	5.6	5.1	4.5	4.2	4.9	4.9	4.4	4.3	4.3	4.1
<b>Unit labour costs<sup>c</sup></b>											
United States	4.0	5.0	3.6	2.4	2.5	3.2	2.0	2.6	2.5	2.6	2.5
Japan	0.7	1.5	1.5	2.3	1.1	0.6	3.8	2.0	1.5	1.2	0.8
Germany	1.9	2.3	4.5	4.7	3.2	4.0	10.1	2.9	3.3	3.1	3.3
Other major European countries	6.8	6.6	6.0	3.1	2.2	6.3	3.3	3.3	2.5	2.1	2.1
Smaller European countries <sup>f</sup>	5.4	5.8	6.1	3.4	3.1	5.9	5.0	2.8	2.9	3.1	3.3
Total OECD <sup>f</sup>	4.0	4.6	4.0	2.8	2.3	3.8	3.6	2.6	2.4	2.3	2.2

a) 1987 GDP weights and exchange rates.

b) Excluding Turkey.

c) Business sector.

d) Excluding Greece, Iceland and Luxembourg (for which data are not available) and Turkey.

e) Excluding countries in footnote (d) and New Zealand.

f) Excluding Iceland, Luxembourg and Turkey, for which data are not available.

Das Arbeitsentgelt je Beschäftigten könnte im ersten Halbjahr 1992 durch die Lohnnebenkosten etwas in die Höhe getrieben worden sein. Da sich die Zunahme der Arbeitsproduktivität jedoch seit ihrem Tiefstand im zweiten Halbjahr 1990 wieder erholt, könnte sich der Anstieg der Arbeitsstückkosten im Unternehmenssektor gleichwohl stärker als der der Arbeitsentgelte verlangsamt und auf Jahresbasis rd. 2 1/2% betragen haben. Die seit Ende 1990 zu beobachtende Beschleunigung des Produktivitätsanstiegs war sowohl im OECD-Raum als Ganzem als auch generell in allen großen Volkswirtschaften zu spüren, außer in Japan und Deutschland, wo die Konjunkturabschwächung später eingesetzt hatte.

Der langsamere Anstieg der Arbeitskosten und die leichte Belebung der Wirtschaftstätigkeit könnten im ersten Halbjahr 1992 eine gewisse Ausweitung der Gewinnmargen bewirkt haben; von den großen Ländern war die Verbesserung bei Großbritannien und Italien wohl besonders ausgeprägt. Unter diesen Voraussetzungen zeigte der gesamtwirtschaftliche BIP-Deflator für den OECD-Raum insgesamt vermutlich ungefähr die gleiche Anstiegsrate (3 1/2%) wie im zweiten Halbjahr 1991.

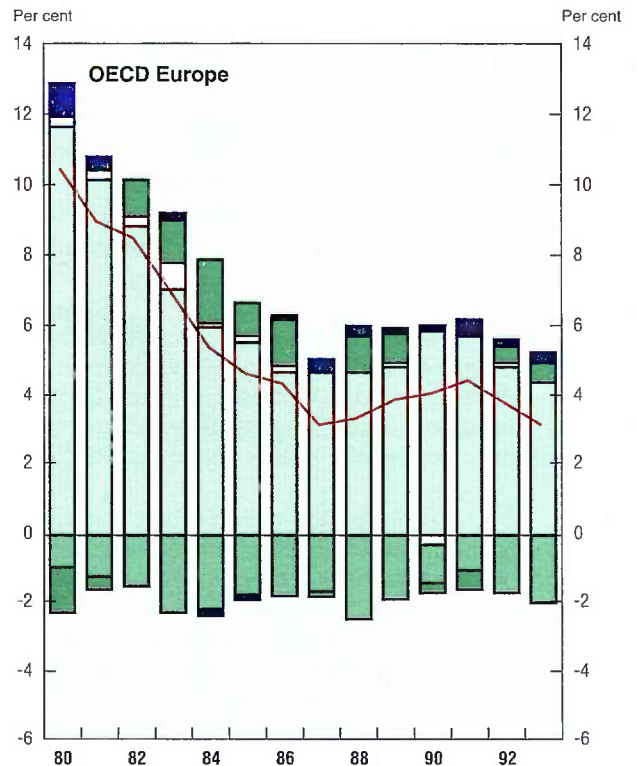
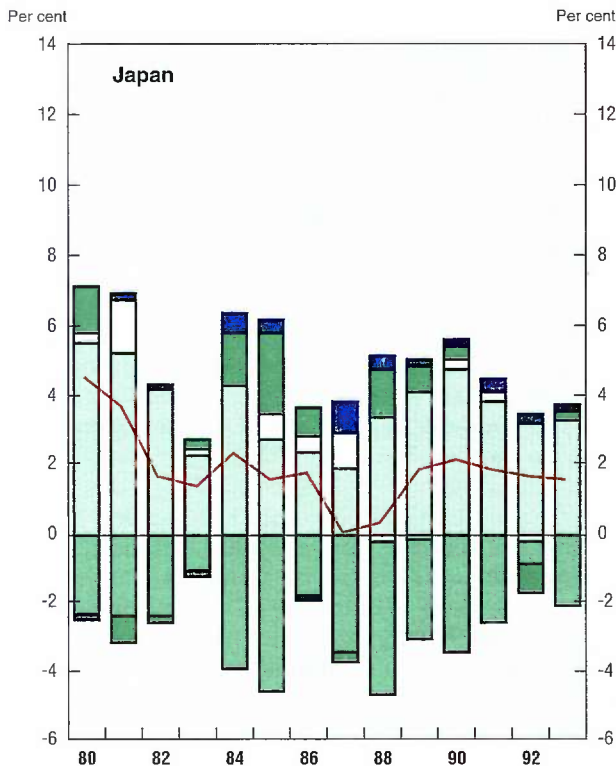
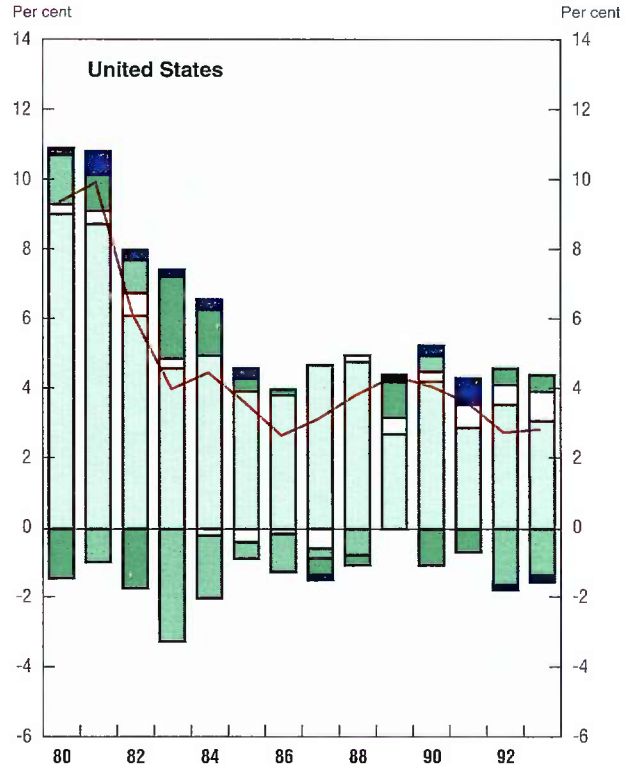
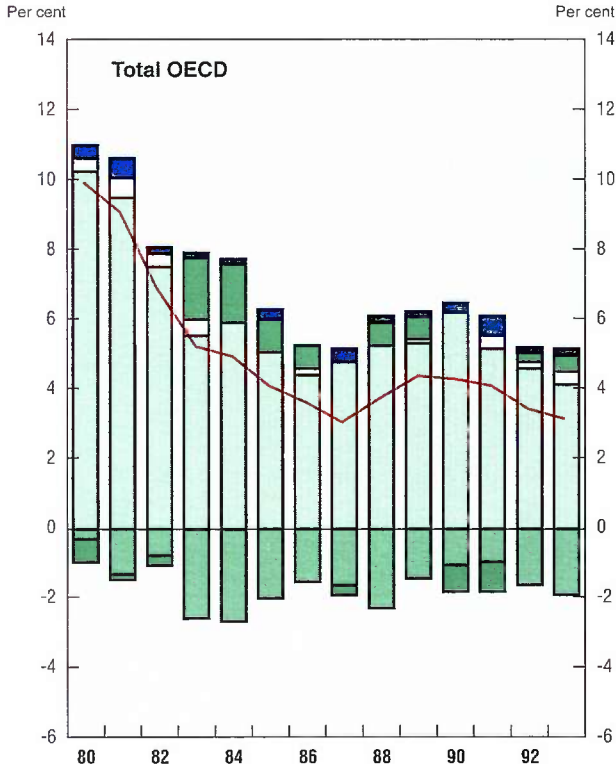
Die jüngsten monatlichen Inflationsindikatoren bestätigen den Eindruck einer anhaltenden Lohn- und Verbraucherpreisinflation. So ist die einen Indikator für die "tendenzielle Inflation" darstellende Anstiegsrate der Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) im OECD-Raum Anfang 1992 zum erstenmal seit Mitte 1988 unter 4% (Jahresrate) gesunken. Allerdings gibt es verschiedene Ausnahmen von diesem OECD-weiten Desinflationsprozeß: Deutschland, Frankreich, Italien und einige kleinere europäische Länder (Österreich, Belgien, Irland, Niederlande und Spanien), wobei die Teuerung in einigen dieser Länder jedoch relativ gering ist. Andere Länder wiederum, wie z.B. Griechenland und Portugal, weisen trotz der jüngsten Abschwächung nach wie vor eine starke Inflation auf.

Figure M. **Decomposition of changes in GDP deflator**  
Contributions in percentage points

**Business sector:**

- Wage
- Non-wage labour cost
- Productivity

- Profit margins
- Other (government wages, indirect taxes)
- GDP deflator (percentage change)



## Aussichten

Da sich das Produktionswachstum im OECD-Raum insgesamt ab dem zweiten Halbjahr 1992 den Vorausschätzungen zufolge beleben und 1993 ein die Kapazitätswachstumsrate übertreffendes Tempo erreichen wird, könnte sich die Arbeitsmarktlage im Projektionszeitraum in mäßigem Umfang verbessern. Im OECD-Raum könnte sich das Beschäftigungswachstum nach und nach erholen und im kommenden Jahr rd. 1 1/4% (Jahresrate) betragen (Tabelle 12), wobei der Stellenneuzugang in Nordamerika wahrscheinlich am größten sein wird. Während in Großbritannien und in einigen kleineren europäischen Ländern während der zweiten Hälfte dieses Jahres weitere Arbeitsplatzverluste eintreten könnten, wird für Europa in seiner Gesamtheit damit gerechnet, daß sich das Beschäftigungsniveau danach langsam erholt, so daß die seit Anfang vergangenen Jahres verzeichneten Stellenverluste am Ende der Projektionsperiode möglicherweise wettgemacht sein werden.

Den Projektionen zufolge wird die Erwerbsbevölkerung im OECD-Raum stetig um rd. 1% zunehmen, d.h. etwas rascher als die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (deren jährliche Zuwachsrate gegenwärtig 3/4% beträgt). Daher dürfte eine Belebung der Arbeitskräftenachfrage im nächsten Jahr einen leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit im OECD-Raum ermöglichen und gleichzeitig bewirken, daß sich die zuvor entmutigten Arbeitnehmer angesichts der besser werdenden Beschäftigungsaussichten wieder in das Erwerbersonenpotential eingliedern. Diese z.T. günstigen Gesamtaussichten spiegeln jedoch im wesentlichen die Entwicklungstendenzen in Nordamerika und namentlich in den USA wider, wo die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge bis gegen Ende nächsten Jahres um 1 Prozentpunkt auf rd. 6 1/4% sinken wird. Außer in Nordamerika ist im Durchschnitt nicht mit einem nennenswerten Abbau der Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Auch wenn die globale Arbeitslosenquote des OECD-Raums im kommenden Jahr geringfügig sinken könnte, so wird sie doch in vielen Ländern noch immer über dem Niveau liegen, das laut Schätzung des OECD-Sekretariats mit einer stabilen Lohninflation einhergeht. Infolgedessen könnte sich die Lohndesinflation während des Projektionszeitraums fortsetzen, wenn auch mit langsamerem Tempo, was sich teilweise daraus erklärt, daß aufgrund des hier bereits erreichten relativ niedrigen Niveaus der Widerstand gegen eine weitere Abnahme stärker werden könnte, teilweise aber auch dadurch bedingt ist, daß die projizierte Trendumkehr der Arbeitslosigkeit als solche u.U. einen gewissen Einfluß auf die Lohnerhöhungen ausüben wird. Bei den Lohnnebenkosten wird der tendenzielle Anstieg möglicherweise anhalten, was bedeuten würde, daß die gesamten Arbeitsentgelte im Projektionszeitraum rascher zunehmen als die Löhne. Gleichwohl wäre es dank des durch die Produktionsbelebung gestärkten stetigen Produktivitätswachstums von etwa 2% möglich, daß der Arbeitsstückkostenanstieg im Unternehmensektor 1993 auf rd. 2 1/4% begrenzt wird, womit die niedrigste Rate seit zwanzig Jahren verzeichnet würde.

Der Anstieg der Preise wird sich vielleicht nicht ganz im gleichen Tempo verlangsamen wie der der Arbeitsstückkosten. Mit Ausnahme Deutschlands könnte die Nachfrageerholung nämlich in den sieben großen Industrieländern mit einer gewissen Erweiterung der Gewinnspannen einhergehen. Betrachtet man den OECD-Raum insgesamt, so werden die indirekten Steuern per saldo vermutlich nur eine unerhebliche Wirkung auf die Inflation haben, obwohl in einzelnen Ländern, darunter in Deutschland, eine Einmalwirkung auf das Preisniveau ausgehen dürfte. Unter Berücksichtigung der langsameren Zunahme der Löhne und Gehälter im öffentlichen Sektor könnte der durchschnittliche BIP-Deflator im OECD-Raum am Ende der Projektionsperiode eine Jahresanstiegsrate von 3% aufweisen, die niedriger wäre als bei den vorherigen Inflationstiefstwerten vom ersten Halbjahr 1986. Die vorausgeschätzte Wiederannäherung des Produktionswachstums an die Kapazitätswachstumsrate läßt jedoch vermuten, daß die seit 1990 im OECD-Raum zu beobachtende Desinflationsphase Ende nächsten Jahres nahezu beendet sein wird.

Verglichen mit dem vorherigen Konjunkturzyklus der Jahre 1981-1984 war die Verlaufsstruktur der Inflation im Zeitraum 1990-1993 weitgehend die gleiche (Abb. M). In beiden Zyklen ließ das Produktivitätswachstum bei rückläufiger Wirtschaftstätigkeit nach, erholte sich dann aber wieder. Die Komprimierung der Gewinnspannen trug dazu bei, daß sich die Desinflation bis in den Abschwung hinein fortsetzte, doch trieb die Wiederherstellung der Gewinnspannen die Inflation während der Erholungsphase in die Höhe. Indessen wird die Erholung der Gewinne wie auch die der Produktivität im

gegenwärtigen Konjunkturzyklus den Projektionen zufolge moderater ausfallen als im vorherigen Vergleichszeitraum. Sollte die Belebung der Wirtschaftstätigkeit jedoch hinter den Erwartungen zurückbleiben oder diese übertreffen, wäre es durchaus möglich, daß sich die Inflationseffekte der Gewinnspannen- und Produktivitätsveränderungen gegenseitig weitgehend aufheben.

## HANDEL UND AUSLÄNDISCHE DIREKTINVESTITIONEN

Der Welthandel belebte sich im zweiten Halbjahr 1991, namentlich unter dem Einfluß der rasch wachsenden Importvolumens in Nordamerika, behielt auch Anfang 1992 eine dynamische Tendenz bei und wird das ganze Jahr 1993 hindurch voraussichtlich kräftig expandieren. Die Vereinigten Staaten verzeichneten erneut gute Exportergebnisse und dürften im kommenden Jahr weitere Marktanteile hinzugewinnen. 1991 weitete sich der japanische Leistungsbilanzüberschuß bedeutend aus, während sich das Leistungsbilanzdefizit der USA im zweiten Halbjahr 1991 gegenüber dem Vorjahr verringerte. Für die kommenden anderthalb Jahre wird damit gerechnet, daß die Defizite und Überschüsse der OECD-Länder gemessen am BIP kleiner sein werden als in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre. Die Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen der OECD-Länder schwächte sich 1991 stark ab, dagegen stiegen diese Investitionen in Lateinamerika weiterhin rasch an, und mehrere Dynamische Volkswirtschaften Asiens traten erstmals als Kapitalexporthure auf.

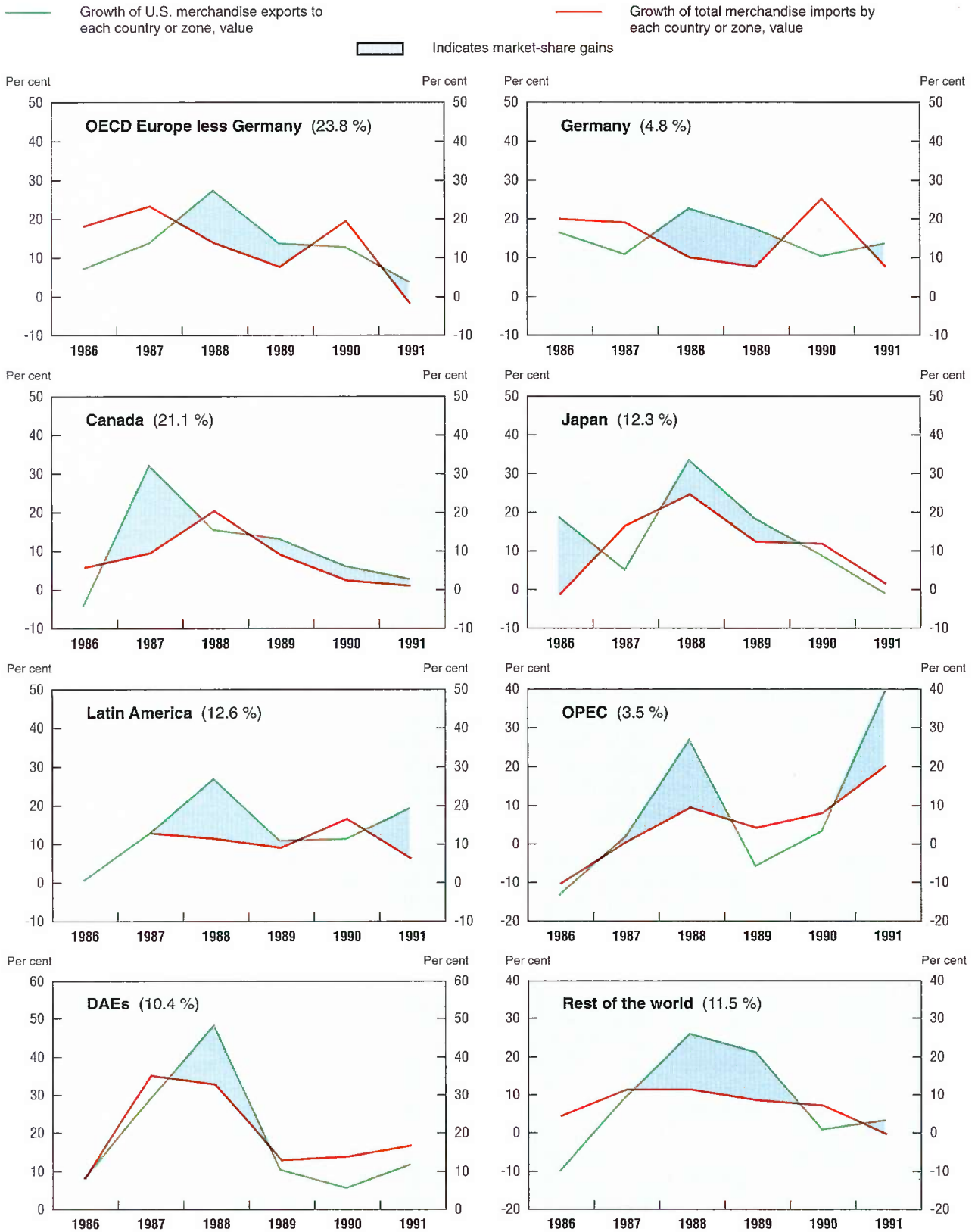
### *Jüngste Entwicklung des Welthandels*

Der Welthandel, vor allem im Industriegüterbereich, behauptete sich im zweiten Halbjahr 1991 recht gut. Trotz der flauen Konjunktur im OECD-Raum expandierte der Handelsaustausch zwischen den OECD-Ländern um eine Jahresrate von über 4% (Tabelle 14). Nachdem der Produktionsrückgang in Nordamerika zum Stillstand gekommen war, wuchs das amerikanische Importvolumen um rd. 15% auf Jahresbasis. Auch in Großbritannien und Australien weiteten sich die Einfuhren trotz weiter sinkender Produktion stark aus. In den genannten Ländern wurde der erhebliche Anstieg der Importe an Kapital- und Gebrauchsgütern von Vorratsaufstockungen begleitet, was die Vermutung nahelegt, daß die Erholung der Binnenkonjunktur schleppender vor sich ging als erwartet. In anderen OECD-Ländern erhöhte sich das Einfuhrvolumen langsamer, und in der Bundesrepublik, wo es anderthalb Jahre lang sehr stark expandiert hatte, verringerte es sich um rd. 3%. Die Importnachfrage der Nichtmitgliedsstaaten wuchs unter dem Einfluß der Wiederaufbauarbeiten in der Golfregion und der lebhaften Binnennachfrage in den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens sowie in anderen asiatischen Ländern um etwa 9%. Das Importvolumen der mittel- und osteuropäischen Länder weitete sich aufgrund der Einfuhren aus nicht zu dieser Region gehörenden Staaten ebenfalls bedeutend aus, während gleichzeitig der Handelsverkehr zwischen diesen Ländern praktisch völlig zum Erliegen kam.

In Nordamerika und Australien schwächte sich das Wachstum des Importvolumens im ersten Quartal 1992 erheblich ab. Diese Entwicklung wurde weitgehend kompensiert durch die wieder dynamischere Tendenz des deutschen Importvolumens und die Erholung der Einfuhren in anderen europäischen Ländern. Bedingt durch die sinkenden Ölpreise und die anhaltende Preisschwäche bei den übrigen Grundstoffen haben sich die Terms of Trade des OECD-Raums seit Anfang 1991 stetig verbessert.

Die Industriegüterausfuhren der USA, Frankreichs und Australiens entwickelten sich im zweiten Halbjahr 1991 dank der günstigen Wettbewerbsposition dieser Länder besonders dynamisch. Die USA verzeichnen seit 1986 anhaltend gute Exportergebnisse, wobei vor allem eine Rolle spielt, daß der (an den relativen Arbeitsstückkosten gemessene) reale effektive Wechselkurs des Dollars zwischen 1985 und 1991 um 40-45% gesunken ist. Wie die Abbildung N veranschaulicht, konnte die amerikanische Exportwirtschaft ihre Marktanteile im genannten Zeitraum auf fast allen Märkten vergrößern. Besonders groß waren die Zuwächse in Kanada und Europa; diese beiden Märkte nahmen 1990 rd. 50% der amerikanischen Exporte ab. Stärker als im OECD-Raum vergrößerten sich die Marktanteile der USA 1991 aber in den übrigen Regionen. Im Gefolge des Golfkriegs erhöhte sich der Absatz amerikanischer Ge- und Verbrauchsgüter in den OPEC-Ländern sehr stark. Dank der dynamischen Konjunktur in Lateinamerika nahmen die Kapitalgüterimporte aus den Vereinigten Staaten auch dort sprunghaft zu.

Figure N. U.S. market-share gains and losses<sup>1</sup>



1. The relative importance of each market in 1990 is indicated in parentheses.

Table 14. World trade and payments summary

Seasonally adjusted data at annual rates, percentage changes from the previous period for volumes and prices  
\$ billion for current balances

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
<b>A. Merchandise trade volumes</b>										
OECD exports	4.9	2.7	5.0	6.3	2.3	5.3	4.6	5.7	6.5	6.6
OECD imports	4.6	2.5	4.9	6.3	1.8	5.2	4.2	5.9	6.4	6.5
<i>of which: Energy</i>	3.3	-0.3	3.0	4.6	1.9	1.8	2.7	4.7	4.5	4.6
Non-OECD exports <sup>a</sup>	5.7	6.4	6.8	7.2	6.7	7.2	6.4	7.0	7.5	7.1
Non-OECD imports <sup>a</sup>	7.7	8.7	8.2	7.6	9.2	8.8	8.3	7.3	7.8	7.5
<i>Memorandum items</i>										
Real GDP (import weighted)	2.5	0.8	1.7	2.8	0.6	0.9	1.6	2.6	2.9	2.9
OECD exports to non-OECD <sup>b</sup>	7.5	9.1	8.3	7.5	9.6	9.1	8.4	7.4	8.1	6.3
OECD imports from non-OECD <sup>b</sup>	5.7	6.0	6.8	7.1	6.3	7.3	6.5	7.2	7.6	6.0
Intra-OECD trade <sup>c</sup>	4.2	1.1	4.1	6.0	0.3	4.3	3.4	5.3	6.0	6.7
World trade <sup>d</sup>	5.3	3.9	5.6	6.6	3.6	6.0	5.2	6.2	6.8	6.8
<i>of which: Manufactures</i>	5.7	4.2	6.1	7.1	3.4	7.1	5.4	6.4	7.4	7.2
<b>B. Trade prices (average values)</b>										
Trade prices, in local currency										
OECD exports	0.4	-0.2	1.2	2.4	0.0	-0.1	1.3	2.3	2.4	2.6
<i>of which: Manufactures</i>	0.5	0.2	1.6	2.6	1.0	0.5	1.8	2.4	2.6	2.6
OECD imports	1.0	-0.9	0.0	2.4	-2.4	-1.3	-0.4	2.2	2.4	2.6
<i>of which: Energy</i>	16.6	-6.2	-12.5	0.6	-25.4	-9.6	-19.1	-0.8	0.8	1.7
Non-energy raw materials	-4.0	-1.8	0.2	1.6	0.2	0.8	-1.0	2.0	1.2	1.9
Trade prices in dollars										
OECD exports	9.2	-1.3	1.6	2.0	-6.9	-4.3	4.8	1.3	2.2	2.4
<i>of which: Manufactures</i>	9.4	-0.6	2.2	2.2	-5.9	-3.6	5.7	1.3	2.4	2.5
OECD imports	9.5	-2.4	0.1	2.0	-9.1	-5.6	2.5	1.2	2.2	2.4
<i>of which: Energy</i>	24.8	-7.4	-12.5	-0.1	-30.0	-13.1	-16.8	-2.2	0.2	1.2
Non-energy raw materials	4.2	-2.8	0.7	1.0	-6.9	-3.5	2.7	0.8	0.9	1.6
<i>Memorandum items</i>										
GDP deflator (export weighted)	4.4	4.4	3.7	3.4	4.7	4.1	3.7	3.5	3.4	3.2
OECD terms-of-trade with rest of world <sup>e</sup>	-2.9	2.7	4.8	0.6	10.1	3.1	7.6	0.9	0.6	0.4
<b>C. World current balances</b>										
United States	-92	-9	-41	-49	27	-44	-39	-43	-48	-51
Japan	36	73	93	93	60	85	94	91	93	94
OECD Europe	-17	-46	-42	-40	-55	-37	-44	-40	-40	-39
<i>of which: Germany<sup>f</sup></i>	47	-20	-16	-13	-27	-13	-15	-16	-14	-12
Total OECD	-108	-16	-27	-33	1	-32	-24	-29	-32	-33
OPEC	18	-46	-34	-32	-48	-44	-35	-33	-33	-31
Latin America	-14	-19	-17	-19	-17	-20	-17	-17	-19	-19
Four Asian NIEs	15	10	11	12	5	15	11	12	13	12
Other non-OECD countries	-29	-19	-29	-31	-18	-20	-28	-31	-30	-31
World total	-118	-89	-95	-102	-79	-100	-92	-98	-102	-102

a) These represent total exports and imports of the country groups listed, rather than OECD exports to and imports from these regions.

b) OECD exports to a non-OECD region are estimated as a weighted average of the region's imports of four broad categories of goods (food, energy, raw materials and manufactures), weights being the commodity shares of OECD exports directed to the region. An average transportation lag of one month is assumed. OECD imports from a non-OECD region are estimated as a weighted average of OECD imports of four groups of merchandise using the commodity shares of OECD imports from this region as weights. In both cases, the calculations are first made for each of the six non-OECD regions. The results are then aggregated for the total non-OECD area. Historical figures are recorded as inter-regional flows deflated by corresponding price indices shown below.

c) This is a simple arithmetic average of the intra-OECD export and import volumes implied by the total OECD trade volumes and the estimated trade flows between OECD and the non-OECD areas. Historical figures are based on the 1987 structure of trade by value, deflated by total OECD export prices.

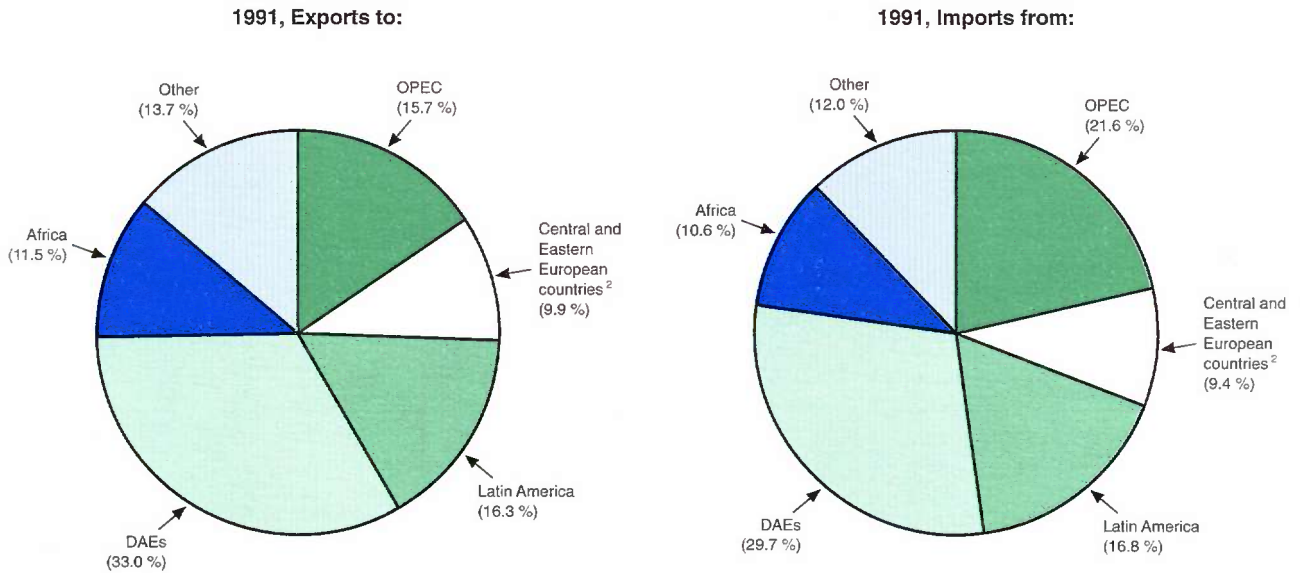
d) Arithmetic average of the growth rates of the world import volume and the world export volume.

e) Ratio of OECD export prices to the non-OECD and OECD import prices from the non-OECD.

f) For definition of Germany, see box, page iii.



Figure O. **Geographic pattern of OECD trade with non-OECD regions<sup>1</sup>**



1. In 1991, total exports and imports from the OECD accounted for 72.1 per cent and 73.2 per cent of total world merchandise exports and imports which amounted to \$ 3 409 billion and \$ 3 514 billion respectively.

2. Including Baltic states.

### ***Aussichten für den Welthandel***

Der Welthandel wird den Projektionen zufolge in den kommenden anderthalb Jahren lebhaft expandieren, mit Zuwachsraten von etwa 6-7%. Eine der treibenden Kräfte könnten dabei die Importe der Nichtmitgliedstaaten bleiben. So wird eine starke Zunahme für Osteuropa erwartet (wegen näherer Einzelheiten vgl. nächstes Kapitel), aber auch für die Dynamischen Volkswirtschaften Asiens, die gegenwärtig ungefähr ein Drittel der Exporte der OECD-Länder nach Nichtmitgliedstaaten abnehmen (Abbildung O). In den Projektionen wird ferner von einer stetigen Ausweitung des Handelsaustauschs innerhalb des OECD-Raums ausgegangen, wobei sich das amerikanische Importvolumen um 8-9%, also eineinhalb mal so rasch vergrößern dürfte wie das der europäischen Länder und Japans. Gegenwärtig deutet alles darauf hin, daß die amerikanische Ausfuhr dynamisch bleiben wird, wenn auch die steigende Tendenz der Marktanteile im Verlauf von 1993 allmählich zum Stillstand kommen dürfte. Die japanischen wie die westdeutschen Produzenten könnten bestrebt sein, angesichts der nur zögernden Belebung der Binnennachfrage ihre Produktion verstärkt auf ausländischen Märkten abzusetzen. Dennoch wird die Exportwirtschaft dieser Länder vielleicht weiterhin Marktanteile einbüßen, da sich ihre Wettbewerbsposition seit Mitte 1991 verschlechtert hat. Die Ausfuhren der mittel- und osteuropäischen Länder nach dem OECD-Raum könnten lebhaft bleiben, und es steht zu erwarten, daß sich der im vergangenen Jahr völlig zusammengebrochene Handelsaustausch zwischen den ehemaligen RGW-Ländern wieder etwas erholt. Die Exporte der Dynamischen Volkswirtschaften Asiens und anderer asiatischer Länder dürften ihre stark steigende Tendenz beibehalten, so daß mit einer weiteren Vergrößerung der Anteile dieser Länder an der Weltausfuhr zu rechnen ist.

Für die kommenden anderthalb Jahre wird eine jährliche Preissteigerungsrate im Handel von 2-3% projiziert, wobei die übliche Arbeitshypothese unveränderter nominaler Wechselkurse und unveränderter realer Ölpreise zugrunde gelegt wird. Die Nachfrage nach anderen Grundstoffen als Erdöl könnte um eine Rate steigen, bei der die Preise dieser Güter real ebenfalls mehr oder minder konstant bleiben. Die Prognosen für die Entwicklung der Terms of Trade der einzelnen Länder spiegeln hauptsächlich die jüngste Entwicklung der Wechselkurse und Ölpreise wider. Auf dieser Grundlage werden sich die Terms of Trade für die meisten europäischen Länder 1992 etwas, für Japan sogar bedeutend verbessern.

### ***Leistungsbilanzentwicklung***

Im zweiten Halbjahr 1991 spiegelte die Leistungsbilanzentwicklung der OECD-Länder drei Faktoren wider, nämlich die kontrastierenden Positionen im Konjunkturzyklus, die Beendigung der Transferzahlungen an die USA in Verbindung mit dem Golfkrieg und das Abklingen der Effekte des deutschen Einigungsprozesses. Das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten hat sich etwas vergrößert, und die Nettokapitalerträge sind stark gesunken. Die Hauptrolle bei der Ausweitung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits spielte jedoch der Saldenumschwung bei den öffentlichen Nettotransfers. Verglichen mit den Zahlen für das zweite Halbjahr 1990, die kaum durch Transferzahlungen in Verbindung mit dem Golfkrieg beeinflusst waren, hat sich das Leistungsbilanzdefizit der USA auf Jahresbasis etwa um die Hälfte auf den relativ niedrigen Betrag von 44 Mrd. \$ (weniger als 1% des BSP) verringert. Das Defizit verkleinerte sich in den ersten Monaten von 1992 dank des abnehmenden Handelsbilanzdefizits weiter, könnte sich aber im kommenden Jahr im Zuge der Konjunkturbelebung wieder ausweiten.

Der japanische Leistungsbilanzüberschuß, der drei Jahre lang eine sinkende Tendenz gezeigt hatte, vergrößerte sich zwischen 1990 und 1991 auf mehr als das Doppelte und erreichte im zweiten Halbjahr 1991 85 Mrd. \$ auf Jahresbasis (Tabelle 14), was etwa 2 1/2% des BSP entsprach. Vor allem bedingt durch Terms-of-Trade-Gewinne erreichte der Handelsbilanzüberschuß im zweiten Halbjahr 1991 über 100 Mrd. \$ auf Jahresbasis und behauptete dieses Niveau auch im ersten Quartal 1992. Die Gegenposten entstanden vorwiegend in den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens wegen der sehr starken Zunahme ihrer Importe an japanischen Investitionsgütern sowie in den OPEC-Staaten wegen der sinkenden Ölpreise (Japan nimmt nahezu ein Viertel der gesamten Ölexporte der OPEC-Staaten ab). Im kommenden Jahr könnte eine weitere Zunahme des Handelsbilanzüberschusses durch Nettoabflüsse in der Dienstleistungsbilanz kompensiert werden, und das Leistungsbilanzdefizit könnte erneut in der Größenordnung von etwa 2 1/2% des BSP liegen.

Das deutsche Leistungsbilanzdefizit nahm im zweiten Halbjahr 1991 etwas ab, da sich der Handelsbilanzüberschuß bedeutend vergrößerte (wenn er freilich auch längst nicht mehr so hoch ist wie vor der Vereinigung). Die Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses wurde z.T. durch höhere Transferzahlungen an die EG ausgeglichen.

1993 könnte sich der deutsche Handelsbilanzüberschuß noch etwas mehr ausweiten (auf rd. 40 Mrd. \$), so daß das Leistungsbilanzdefizit weiter abnehmen würde. Gemessen am BIP verringerten sich die Defizite Großbritanniens und Frankreichs im zweiten Halbjahr 1991 besonders stark, während sich das kanadische Leistungsbilanzdefizit um über 1% des BIP vergrößerte (Tabelle 15). Im weiteren Verlauf werden sich die Handels- und Leistungsbilanzdefizite mit dem projizierten Konjunkturaufschwung in Kanada, Italien, Großbritannien und Schweden voraussichtlich vergrößern. Für Frankreich wird mit sinkenden Defiziten und für Belgien und die Niederlande mit steigenden Überschüssen dank der guten Wettbewerbsposition dieser drei Länder gerechnet.

Generell wird erwartet, daß die Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite der OECD-Länder kleiner als in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre ausfallen werden, besonders im Verhältnis zum BIP. Was die Nichtmitgliedstaaten betrifft, so könnte sich das OPEC-Leistungsbilanzdefizit verkleinern, da die sinkenden Nettotransferzahlungen die aufgrund des Wiederaufbaus nach dem Golfkrieg nach wie vor lebhaftige Importnachfrage voraussichtlich kompensieren werden. Das kombinierte

Table 15. Current balances in the OECD area as a percentage of GDP<sup>a</sup>

	1989	1990	1991	1992	1993
United States	-2.0	-1.7	-0.2	-0.7	-0.8
Japan <sup>b</sup>	2.0	1.2	2.1	2.6	2.5
Germany <sup>b,c</sup>	4.8	2.9	-1.2	-0.8	-0.7
France	-0.6	-1.3	-0.5	-0.1	-0.1
Italy	-1.2	-1.3	-1.8	-1.9	-2.0
United Kingdom	-4.0	-2.9	-0.8	-1.4	-1.7
Canada	-3.2	-3.3	-3.9	-4.5	-4.3
Total of the above countries	-0.5	-0.6	-0.1	-0.2	-0.3
Austria	0.1	0.7	-0.1	-0.4	-0.3
Belgium-Luxembourg	2.3	1.9	2.0	2.6	3.3
Denmark	-0.8	1.0	1.7	2.3	2.5
Finland	-5.0	-5.1	-4.6	-3.2	-1.8
Greece	-4.7	-5.3	-2.2	-2.2	-2.5
Iceland	-1.6	-2.8	-4.9	-4.1	-4.3
Ireland <sup>b</sup>	1.8	2.4	4.8	5.5	5.4
Netherlands	3.6	3.7	4.1	4.4	4.9
Norway	0.2	3.4	5.0	4.3	4.6
Portugal	0.4	-0.3	-1.0	-0.8	-1.0
Spain	-2.9	-3.4	-2.9	-2.8	-2.9
Sweden	-1.7	-2.8	-0.9	-0.7	-0.1
Switzerland	4.0	3.8	4.0	4.0	4.2
Turkey <sup>b</sup>	1.2	-2.4	0.4	0.6	0.5
Total of smaller European countries	-0.2	-0.3	0.4	0.6	0.8
Australia	-6.1	-4.8	-3.5	-3.2	-3.3
New Zealand	-3.1	-3.2	-1.1	-0.5	0.3
Total of smaller countries	-1.0	-0.9	-0.1	0.2	0.3
Total OECD	-0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.2
Four major European countries	0.2	-0.2	-1.1	-1.1	-1.1
OECD Europe	0.1	-0.2	-0.6	-0.5	-0.5
EC	0.1	-0.2	-0.8	-0.7	-0.7
Total OECD less the United States	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1

a) In conformity with standard procedures, debt forgiveness and private debt reduction to developing countries are included in the current balance for all countries.

b) Percentage of GNP

c) For definition of Germany, see box, page iii.

Lateinamerika, namentlich Mexiko, entwickelten sich nach wie vor dynamisch. Desgleich erhöhten sich diese Investitionen auch in den mittel- und osteuropäischen Ländern in raschem Tempo, allerdings von einem niedrigen Niveau aus.

## Ausländische Direktinvestitionen in den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens

Die ausländischen Direktinvestitionen der OECD-Länder in Südostasien schrumpften 1991 ebenfalls, wenn auch nicht so stark wie die Investitionen in OECD-Drittländern. Besonders stark verringerten sich offenbar vor allem die ausländischen Investitionen in arbeitsintensiven Zweigen der Verarbeitungsindustrie Taiwans und Koreas<sup>1</sup>. Da die ausländischen Direktinvestitionen in anderen Sektoren weniger abnahmen, hat sich die seit Ende der achtziger Jahre zu beobachtende tendenzielle Verlagerung von arbeitsintensiven zu technologisch fortgeschritteneren Branchen verstärkt; Schwerpunkte sind nunmehr Finanz- und Unternehmensdienstleistungen, Software-Entwicklung und Telekommunikation<sup>2</sup>. Die ausländischen Direktinvestitionen der OECD-Länder in anderen asiatischen Ländern erhöhten sich 1991 weiter, insbesondere von seiten Japans, wobei Klein- und Mittelbetriebe in China einen großen Anteil an diesen Finanzierungen hatten.

Defizit der mittel- und osteuropäischen Länder könnte 1993 rd. 10 Mrd. \$ erreichen, während sich der Überschuß der Dynamischen Volkswirtschaften Asiens etwas vergrößern dürfte und die Leistungsbilanzpositionen der finanziell nach wie vor angespannten übrigen Regionen wohl im großen und ganzen unverändert bleiben werden.

## Jüngste Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen

Die ausländischen Direktinvestitionen der OECD-Länder verringerten sich zwischen 1990 und 1991 von über 190 Mrd. \$ auf kaum mehr als 150 Mrd. \$ (Tabelle 16). Verantwortlich für diese Abnahme dürften u.a. die flauere Weltkonjunktur, das Abebben der Welle von Fusionen und Unternehmensübernahmen sowie die schlechte Finanzverfassung des Unternehmenssektors in einer Reihe von Ländern gewesen sein. Die japanischen Direktinvestitionen, die in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre am stärksten gewachsen waren, fielen von 48 Mrd. \$ auf gerade etwas mehr als 30 Mrd. \$, wobei die Investitionen im nordamerikanischen Finanzdienstleistungs- und Immobiliensektor eine besonders spektakuläre Abnahme aufwiesen. Auch die vom Ausland (ohne Japan) in den USA getätigten Direktinvestitionen gingen beträchtlich zurück. Vor allem verringerte Großbritannien - Ende der achtziger Jahre der größte Investor in den USA - seine Finanzanlagen beträchtlich. Hingegen verstärkten sich die Investitionsströme innerhalb der EG weiter, und die ausländischen Direktinvestitionen in

Table 16. Flows of foreign direct investment  
\$ billion

	OUTFLOWS					INFLOWS				
	1980	1988	1989	1990	1991	1980	1988	1989	1990	1991
<b>Major 7 countries</b>										
United States	19.2	19.9	33.4	33.4	29.5	16.9	59.4	70.6	37.2	22.2
Japan	2.4	34.2	44.1	48.0	31.2	0.3	0.0	0.0	1.7	1.4
Germany	4.0	11.4	14.1	22.3	20.7	0.4	1.1	6.7	1.5	2.2
France	3.1	12.8	18.1	27.1	19.3	3.3	7.2	9.6	9.1	10.8
Italy	0.8	5.5	2.0	7.1	5.9 <sup>a</sup>	0.6	6.9	2.5	6.3	4.8 <sup>a</sup>
United Kingdom	11.3	37.1	35.2	20.8	17.3	10.1	18.2	28.0	33.7	21.1
Canada	2.7	5.5	4.5	1.2	3.2	0.7	3.6	3.6	5.7	5.1
<b>Other selected OECD countries</b>										
Australia	0.5	5.7	3.8	1.3	0.1	1.9	7.2	7.3	6.6	4.4
Finland	0.1	2.6	3.1	3.3	2.1	0.0	0.5	0.5	0.8	0.0
Netherlands	3.9	4.1	11.5	12.7	11.0	2.1	4.0	6.8	8.2	3.9
Spain	0.3	1.2	1.5	2.8	3.5 <sup>a</sup>	1.5	7.0	8.4	13.7	11.1 <sup>a</sup>
Sweden	0.6	7.3	9.7	14.1	9.5	0.3	1.5	1.5	2.3	8.9 <sup>a</sup>
Total of above OECD countries	48.9	147.2	184.9	193.5	153.7 <sup>a</sup>	38.1	116.6	145.5	126.7	96.3 <sup>a</sup>
<b>Dynamic Asian Economies<sup>b</sup></b>										
Korea	0.0	0.1	0.5	1.0	0.9	0.0	0.9	1.1	0.8	1.4
Malaysia	0.0	0.0	0.0	0.0	..	0.9	0.7	1.7	2.9	..
Singapore	0.1	0.2	0.3	0.3	..	1.2	3.6	4.2	4.8	..
Taiwan	0.0	0.1	0.2	0.9	1.6	0.5	1.2	2.4	2.3	1.8 <sup>a</sup>
Thailand	0.0	0.0	0.0	0.1	..	0.2	1.1	1.8	2.4	..
Total of DAEs less Hong Kong	0.1	0.4	1.0	2.3	..	2.8	7.5	11.2	13.2	..
<b>Latin America<sup>c</sup></b>										
Larger countries <sup>d</sup>	..	..	..	..	..	4.8	4.9	5.3	6.5	10.0
Smaller countries <sup>e</sup>	..	..	..	..	..	0.7	6.6	0.4	0.5	..
Total of Latin America	..	..	..	..	..	5.4	5.5	5.7	7.0	..

a) OECD estimates.

b) Hong Kong does not report FDI inflows and outflows.

c) Figures are OECD calculations based on FDI net inflows, as reported by IMF and various national sources.

d) Larger countries include Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Venezuela.

e) Smaller countries include Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Jamaica, Paraguay, Peru and Uruguay.

Sources: OECD, IMF, and OECD and United Nations Centre for Transnational Corporations, "Foreign Direct Investment Relations", Informal Dialogue with the Dynamic Asian Economies, *Background documentation: Statistical Data on Foreign Direct Investment to and from the DAEs*, March 1992.

Eine bemerkenswerte Entwicklung der letzten Jahre ist darin zu sehen, daß die Dynamischen Volkswirtschaften Asiens nicht mehr ausschließlich Kapitalimporte tätigen, sondern nunmehr auch als Kapitalexporteure aufzutreten beginnen. 1990 beliefen sich die ausländischen Direktinvestitionen Koreas, Taiwans und Singapurs auf rd. 2-3 Mrd. \$ (Tabelle 16), wobei die Auslandsinvestitionen offenbar durch die Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder motiviert waren. In der jüngsten Zeit flossen die ausländischen Direktinvestitionen überwiegend an Malaysia, Thailand und China, wo sie vorwiegend arbeitsintensiven Industriezweigen zugute kamen. Taiwan war 1991 der größte Investor in Malaysia. Seit Ende der achtziger Jahre haben die Dynamischen Volkswirtschaften Asiens auch in OECD- und Nicht-OECD-Ländern investiert. Dahinter stand die Notwendigkeit, Exportmarktanteile zu erobern und Handelsschranken zu umgehen, aber auch die Furcht vor wachsendem Protektionismus und zunehmender Regionalisierung. So haben sich diese Länder insbesondere für Joint Ventures oder andere Formen der Zusammenarbeit mit Unternehmen in OECD-Ländern entschieden. Ende der achtziger Jahre entfiel der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen Taiwans und Koreas zu etwa 80% auf Nordamerika. Ebenso war es auch die Furcht vor einer etwaigen Verstärkung der protektionistischen Bestrebungen nach 1992, die die Dynamischen Volkswirtschaften Asiens seit 1989 zu einer erheblichen Steigerung ihrer Investitionen in der EG veranlaßt hat. In den letzten zwei Jahren hat Korea auch in Osteuropa und Mexiko Investitionen getätigt.

## ANMERKUNGEN

1. Diese Verlagerung wurde begünstigt durch schrittweise Änderungen der Gesetzesbestimmungen mit dem Ziel, die jeweiligen Länder für ausländische Direktinvestitionen attraktiver zu machen. In Hongkong und Singapur bestehen praktisch keine Beschränkungen für die Zulassung und die Geschäftstätigkeit ausländischer Unternehmen. In den übrigen Dynamischen Volkswirtschaften Asiens sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für ausländische Direktinvestitionen schrittweise liberalisiert worden.
2. Vgl. OECD und United Nation Centre for Transnational Corporation, Foreign Direct Investment Relations, Background Documentation: "The Dynamic Asian Economies and International Direct Investment", Informal Dialogue with the Dynamic Asian Economies, *Background documentation: The Dynamic Asian Economies and International Direct Investment*, März 1992.

## WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DER OECD

### MITTEL- UND OSTEUROPA

In den mittel- und osteuropäischen Ländern (ohne die frühere Sowjetunion) werden die Wirtschaftsreformen weitergeführt, obwohl die Politik der makroökonomischen Stabilisierung in diesen Ländern zunehmend unter Druck gerät. Zum Teil ist dieser Druck darauf zurückzuführen, daß der fortgesetzte Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion die Steuereinnahmen verringert und damit die Eindämmung der Haushaltsdefizite erschwert, sowie darauf, daß die wachsende Arbeitslosigkeit die Bereitschaft der Bevölkerung zur Unterstützung eines konsequenten Stabilisierungskurses untergräbt. Hinzu kommt aber noch, daß die unvermeidlichen Verzögerungen und Probleme bei der Durchführung der Strukturreformen die Wirksamkeit der makroökonomischen Maßnahmen stark eingeschränkt haben. Tiefgreifende Wirtschaftsreformen wurden vor kurzem auch in der Russischen Föderation in die Wege geleitet, eine wirksame makroökonomische Steuerung existiert jedoch noch nicht. Der Zusammenbruch des Handels auf dem Gebiet der früheren Sowjetunion stellt derzeit wohl eines der größten Risiken dar. Denn hierdurch könnte es zu einem weiteren erheblichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion kommen, was die angestrebte Stabilisierung noch weit schwieriger gestalten würde.

#### *Länder außerhalb der früheren Sowjetunion*

Umfassende Wirtschaftsreformen werden nicht nur in Polen, Ungarn und der CSFR fortgeführt, sondern auch in Bulgarien und Rumänien, wo die Reformen später und unter in vieler Hinsicht schwierigeren Bedingungen in Angriff genommen worden sind. In vielen Bereichen, insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung des privaten Sektors, deuten gewisse Anzeichen darauf hin, daß sich das Tempo des Wandels beschleunigt. Andererseits treten jetzt aber auch die durch den Reformprozeß verursachten Belastungen und Probleme deutlich hervor, die insbesondere damit zusammenhängen, daß eine nachhaltige makroökonomische Stabilisierung angestrebt wird, obgleich die zur Schaffung einer Marktwirtschaft nötigen institutionellen und verhaltensmäßigen Änderungen noch gar nicht in vollem Umfang vollzogen sind. Am deutlichsten zeigt sich dieses Problem in Polen. Nach beträchtlichen Fortschritten im Jahre 1990 leuchteten 1991 erstmals Warnsignale auf, die auf drohende Schwierigkeiten hindeuteten: Der Haushalt wurde zunehmend defizitär, die Instrumente zur Steuerung der Geld- und Kreditmenge erwiesen sich als unzureichend, der Lohnzuwachs beschleunigte sich, und die steigende Arbeitslosigkeit sowie die zunehmende Unzufriedenheit der Öffentlichkeit setzten die neue Regierung unter Druck, die sich daraufhin gezwungen sah, das Schwergewicht ihrer Politik auf die "wirtschaftliche Erholung" zu verlagern. Mögen dies auch nur vorübergehende Entwicklungen sein, so zeichnen sich doch deutlich Spannungen ab. Es stellt sich die Frage, ob die un stabile makroökonomische Situation in Polen gewissermaßen das Muster ist, nach dem sich auch die Entwicklung in jenen Ländern vollziehen wird, die den Reformprozeß erst vor kurzem eingeleitet haben. Ähnliche Probleme wie in Polen lassen sich in Bulgarien und Rumänien sowie, wenngleich in viel bescheidenerem Maße, auch in der Tschechoslowakei beobachten. Selbst Ungarn, das schon vor langer Zeit mit der behutsamen Umwandlung seiner Wirtschaft begonnen hat und vertrauter im Umgang mit den marktwirtschaftlichen Institutionen ist, hat in diesem Jahr mit ernstern Haushaltsproblemen zu kämpfen.

Der drastische Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion war in allen mittel- und osteuropäischen Ländern (Tabelle 17) insofern eine wichtige Ursache für das Entstehen makroökonomischer Spannungen, als er zu steigenden Haushaltsdefiziten und höherer Arbeitslosigkeit führte. In der Anfangsphase hatte der durch die Preisfreigabe bedingte Inflationsschub aufgrund der Wertsteigerungen im Zuge der Neubewertung des Vorratsvermögens beträchtliche Unternehmensgewinne

Table 17. Output of central and eastern European countries

Per cent change

	1988	1989	1990	Estimated 1991	Projected	
					1992	1993
Bulgaria	2.4	-0.4	-9.1	-17	-8	-2
CSFR	2.3	1.0	-0.4	-16	-5	0
Hungary	0.0	-0.2	-3.3	-10	0	3
Poland	4.7	0.0	-11.6	-9	-2	1
Romania	-2.0	-4.0	-7.4	-14	-8	-2
Total of the above	2.2	-0.5	-6.8	-13	-4	0
Former USSR	4.4	2.4	-4.0	-17	-18	..
Area total	3.9	1.8	-4.6	-16	-15	..

Sources: The Vienna Institute for Comparative Economic Studies database, national sources, and OECD projections. Figures refer to GDP; pre-1991 figures for Bulgaria, CSFR, Romania and the USSR refer to net material product. Weights for the aggregation are purchasing power parity estimates of output.

Table 18. Unemployment in central and eastern European countries

Per cent of labour force, end of period

	1989	1990	1991	Projected	
				1992	1993
Bulgaria	0.0	1.6	11.7	16	18
CSFR	0.0	1.0	6.8	12	14
Hungary	0.5	1.6	7.5	10	10
Poland	0.3	6.1	11.5	19	19
Romania	..	..	2.7	10	15

Source: OECD estimates based on data from national sources.

und entsprechend hohe Steuereinnahmen zur Folge. Diese unerwarteten Gewinne hielten jedoch nicht lange an und die Steuerbemessungsgrundlagen schrumpften. Die Ertragslage verschlechterte sich in dem Maße, wie angesichts des neuen Preisgefüges (vor allem der höheren Energiepreise) und aufgrund des Verlusts traditioneller Exportmärkte die wettbewerbsunfähigen Kostenstrukturen und der zu hohe Personalbestand nicht länger ignoriert werden konnten. Infolgedessen verringerten sich die ertragsabhängigen Steuern, die in der Vergangenheit eine wichtige Einnahmequelle gewesen waren.

Der Produktionsrückgang trug außerdem zu einer raschen Zunahme der Arbeitslosigkeit (Tabelle 18) bei, was sowohl höhere Ausgaben für die soziale Sicherung als auch niedrigere Einnahmen aus der Lohnsteuer zur Folge hatte. Darüber hinaus hat die höhere Arbeitslosenquote in all diesen Ländern den politischen Willen zur Fortsetzung des rigorosen Stabilisierungskurses auf eine harte Probe gestellt. Dennoch wurden die Stabilisierungsziele nirgendwo aufgegeben. In der Tschechoslowakei hat die ungleiche Verteilung der Arbeitslosigkeit zwischen den beiden Teilrepubliken - die Arbeitslosenquote ist in der Slowakischen Republik dreimal so hoch wie in der Tschechischen - zu wachsenden Spannungen innerhalb der Föderation geführt. Für 1992 wird in den mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften mit einem weiteren Anwachsen der Arbeitslosigkeit auf 10-20% gerechnet.

Vor allem aus zwei Gründen haben die Probleme bei der Durchführung der Strukturreformen die Durchsetzung einer konsequenten makroökonomischen Politik erschwert. Zunächst einmal erfordert die Aufgabe, das Haushaltsdefizit unter Kontrolle zu halten, die rasche Schaffung einer Einkommensbasis, die sich weniger auf die staatlichen Unternehmen als vielmehr auf breitangelegte, vorwiegend beim Verbrauch ansetzende Steuern stützt. Die Steuerreform und die Neuordnung der Steuerverwaltung kommen jedoch nur sehr langsam voran, und mittlerweile sind schwerwiegende Haushaltsengpässe unübersehbar geworden. Ohne eine strikte Haushaltsdisziplin wird es aber nicht möglich sein, stabile monetäre Bedingungen herzustellen.

Zweitens ist der Spielraum für eine wirksame Geldpolitik auch dadurch eingeschränkt, daß viele staatliche Unternehmen nach wie vor nur geringen Budgetzwängen unterworfen sind. Da sie nicht voll für ihre Schulden einzustehen brauchen, geht die Kreditnachfrage dieser Unternehmen bei steigenden Zinssätzen nicht zurück. Sie rechnen nicht damit, ihre Schulden wirklich bedienen zu müssen (es existiert immer noch kein echtes Konkursrisiko), und die Banken gewähren ihnen weiterhin Kredite, weil auch sie davon ausgehen, daß den Unternehmen letztlich doch stets geholfen wird. Versucht die Zentralbank unter diesen Bedingungen, die Kreditmenge zu verknappen, so führt dies in erster Linie dazu, daß sich die Zahlungsrückstände der Unternehmen untereinander wie auch gegenüber der Steuerbehörde erhöhen. Selbst wenn die Behörden Konkurse zulassen würden, wäre der Spielraum für eine effiziente Geldpolitik nach wie vor durch das umfangreiche Volumen der bereits ausstehenden notleidenden Kredite eingeschränkt. Insolvente Banken, die hohe Kreditforderungen gegenüber finanz-

Table 19. Inflation in central and eastern European countries  
Percentage change in average level of consumer prices over previous period

	1988	1989	1990	1991	Projected 1992	Projected 1993	Latest 3 months at annual rate (last month)
Bulgaria	2.5	6.4	26.3	474	75	60	81.1 (March)
CSFR	0.2	1.4	10.0	58	15	13	7.6 (March)
Hungary	15.5	17.1	28.4	35	26	23	43.0 (February)
Poland	60.2	251.1	585.8	70	50	40	55.8 (March)
Romania	2.6	0.9	7.4	128	100	70	381.7 (March)
Former USSR	0.6	2.0	5.3	91	700	..	..

Source: National sources and OECD estimates.

schwachen staatlichen Unternehmen haben, befinden sich insofern in einem Dilemma, als sie immer größere Beträge ausleihen müssen, um den Zusammenbruch der Unternehmen zu verhindern, da dieser wiederum sie selbst zu Fall bringen könnte. Unter diesen Umständen hat eine Verschärfung der Geldpolitik in erster Linie eine Verringerung der Kreditvergabe an kleinere Unternehmen sowie an den privaten Sektor zur Folge, trifft also gerade die Wirtschaftseinheiten, die den Kredit vielfach am sinnvollsten zu nutzen imstande wären.

Die Mißerfolge bei der Steuerung der makroökonomischen Bedingungen werden sich letzten Endes bei der Inflation niederschlagen. Die in Tabelle 19 aufgeführten Inflationsdaten spiegeln - je nach Land in unterschiedlichem Maße - die noch andauernden Effekte der Preisfreigabe wider und überzeichnen daher die Trendrate. Immerhin haben es diese Länder durchweg geschafft, die Hyperinflation abzuwenden, die nach den anfänglichen, aus der Freigabe resultierenden Preiserhöhungen drohte. Die Trendraten der Inflation liegen aber in Bulgarien und Rumänien nach wie vor bei 75-100% und in Polen bei rd. 50%. In der Tschechoslowakei hingegen verharrte die Teuerung in den vergangenen Monaten bei unter 10%, und in Ungarn scheint die Entwicklung trotz des zu Jahresbeginn verzeichneten Preisschubs in Richtung auf eine leichte Abschwächung zu tendieren. Auf keinen Fall rechtfertigen die Inflationsergebnisse dieser Länder aber das leiseste Nachlassen in den Bemühungen, die makroökonomische Situation nachhaltig unter Kontrolle zu bringen.

Ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für den 1991 zu verzeichnenden drastischen Produktionsrückgang in diesen Ländern war der Zusammenbruch des RGW-internen Handels. Schätzungen zufolge hat dieser Handel volumenmäßig um mehr als 50% abgenommen, wobei insbesondere die Ausfuhr in die ehemalige Sowjetunion drastisch zurückging. Darüber hinaus mußten diese Länder wegen der höheren Preise für Importenergie beträchtliche Terms-of-Trade-Verluste hinnehmen, was ebenfalls zur Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitrug. Diese Auswirkungen lassen sich quantitativ nur schwer erfassen, da die Statistiken unzureichend sind und die Messung des Abhängigkeitsgrads vom RGW-Handel Probleme aufwirft. Unter Berücksichtigung einer großen Fehlermarge gehen die Schätzungen des OECD-Sekretariats davon aus, daß die volumenmäßigen und die Terms-of-Trade-Effekte im Durchschnitt nicht weniger als zwei Drittel des Produktionsrückgangs ausmachen könnten, wobei die Spanne von knapp einem Drittel in Rumänien bis zu praktisch 100% in Bulgarien reicht.

Table 20. Export growth of central and eastern European countries to the OECD area  
Percentage change from previous year in ecu terms

	1988	1989	1990	1991
Bulgaria	-3.8	14.6	7.8	32.1
CSFR	6.8	16.0	1.8	40.7
Hungary	8.4	17.8	9.2	21.5
Poland	13.8	15.0	24.9	15.1
Romania	-3.2	3.4	-39.1	-11.6
Former USSR	1.3	16.9	2.8	8.2

Zum Teil wurde der Zusammenbruch der Ausfuhren in die RGW-Region von den Exporten in den OECD-Raum aufgefangen, die sich 1991 beträchtlich erhöhten. Ungarn, die Tschechoslowakei und Bulgarien verzeichneten dabei kräftige und regional breitgestreute Exportgewinne (Tabelle 20). Die polnische Ausfuhr in den OECD-Raum wies zwar im Jahresdurchschnitt im Vergleich zu 1990 immer noch eine ansehnliche Zunahme auf, schwächte sich aber - zum Teil aufgrund einer Überbewertung des



Table 21. Current balances of central and eastern European countries  
\$ billion

	1988	1989	1990	Estimated 1991	Projected	
					1992	1993
Bulgaria	-0.8	-1.3	-1.2	-0.9	-1.4	-1.3
CSFR	0.1	0.3	-1.1	0.4	-0.5	-1.0
Hungary	-0.8	-1.4	0.1	0.5	0.0	-0.4
Poland	-0.3	-1.2	0.7	-2.1	-2.0	-1.0
Romania	2.8	2.9	-1.7	-1.0	-1.3	-0.8
Total of the above	0.9	-0.7	-3.1	-3.1	-5.2	-4.5
Former USSR (excl. gold)	1.6	-3.3	1.1	2.0	-3.0	-5.0
Area total	2.5	-4.0	-2.0	-1.1	-8.2	-9.5

Source: OECD estimates based on data from national sources.

Güter ist der Westen der einzig aussichtsreiche Absatzmarkt. Für die Länder, in denen der Reformprozeß am weitesten vorangeschritten ist - Tschechoslowakei, Ungarn und Polen -, verbessert sich 1992 für einige Erzeugnisse auch insofern der Marktzugang, als der den Handel betreffende Teil der Assoziationsabkommen mit der EG im März in Kraft getreten ist. Ferner sollen von diesen Ländern Freihandelsabkommen mit EFTA-Ländern unterzeichnet werden.

### *Neue Unabhängige Staaten der ehemaligen Sowjetunion*

Während die meisten der Neuen Unabhängigen Staaten (NIS) bislang noch keine klar umrissene Reformstrategie formuliert haben, wurden in Rußland bereits umfangreiche Wirtschaftsreformen eingeleitet. Rund 90% der Konsumgüter- und 80% der Produktionsgüterpreise sind seit Januar keiner unmittelbaren behördlichen Regelung mehr unterworfen. Im Februar beschloß die russische Regierung eine relativ umfassende Reformstrategie, mit der sie sich zur Umsetzung einer Reihe konkreter Reformmaßnahmen bis Ende 1992 verpflichtet, und die außerdem eine vierteljährliche Fortschrittsbeobachtung durch den IWF vorsieht. Die geplanten Maßnahmen werden derzeit - trotz gewisser Verzögerungen - effektiv umgesetzt.

Als eine Folge der Preisfreigabe und des damit einhergehenden Anstiegs der behördlich geregelten Preise für Grundbedarfsgüter um 350% ist das durchschnittliche Preisniveau im Januar um einen Koeffizienten von schätzungsweise drei bis fünf gestiegen. Dadurch wurde der monetäre Überhang größtenteils absorbiert; seitdem hat sich das Tempo des monatlichen Preisauflaufs auf rd. 30% verlangsamt. Jedoch wurde die makroökonomische Situation auch im ersten Halbjahr 1992 nicht unter Kontrolle gebracht, und ohne die hierzu notwendigen strukturellen und institutionellen Reformen stehen die Aussichten für eine makroökonomische Stabilisierung schlecht. Das russische Haushaltsdefizit wurde im ersten Quartal auf Kassenbasis auf 1,5% des BIP zurückgeführt, aber mit der Begleichung der budgetären Zahlungsrückstände, der rasch schrumpfenden Steuerbemessungsgrundlagen (die Produktion ist in den ersten drei Monaten des Jahres gegenüber ihrem Stand vom Dezember um 14% gesunken) und den wachsenden Ausgaben für die soziale Sicherung wird sich der finanzpolitische Konsolidierungsprozeß im gesamten Jahresverlauf äußerst schwierig gestalten. Wenn auch keine hinreichenden Informationen zur Beurteilung des geld- und kreditpolitischen Kurses verfügbar sind, deuten doch das Entstehen von Parallelwährungen in Form von Kupons auf nationaler, regionaler und betrieblicher Ebene sowie die rasch zunehmende Kreditvergabe zwischen den Unternehmen darauf hin, daß die geld- und kreditpolitischen Maßnahmen nur begrenzt greifen. Zu den schlechten makroökonomischen Aussichten beigetragen hat ferner auch die Tatsache, daß das Lohnwachstum nicht hinreichend unter Kontrolle ist und die Regierung sich offenbar verpflichtet hat, die Gehälter der öffentlichen Bediensteten an die Lohnentwicklung im Unternehmenssektor zu koppeln.

Wechselkurses - im zweiten Halbjahr 1991 ab. Die rumänischen Exporte gingen weiter zurück. Die guten Ausfuhrergebnisse und die Ölpreise, die niedriger ausfielen als erwartet, ließen die Leistungsbilanzsalden 1991 (Tabelle 21) sehr viel positiver ausfallen, als angenommen worden war und bieten zugleich noch Spielraum für beträchtliche Steigerungen der Einfuhr aus dem OECD-Raum. Nur in Polen, wo sich die Importe drastisch erhöhten, wurde eine deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz verzeichnet.

Die Faktoren, die für das Wachstum der Ausfuhr in den OECD-Raum im Jahre 1991 verantwortlich waren, werden, wenngleich möglicherweise auf niedrigerem Niveau, auch 1992 noch wirksam bleiben. Die vom Zusammenbruch des RGW-Handels geschädigten Unternehmen kämpfen nun um ihr Überleben, und für viele

Zwar liegen keine Daten über die NIS-internen Handelsströme im Jahre 1992 vor, doch stellt der Zusammenbruch dieses Handelsverkehrs offenbar eine durchaus ernst zu nehmende Gefahr dar; denn es gibt ein wirksames Abrechnungssystem und wegen des mangelnden Vertrauens der Republiken untereinander sind interne Handelskredite nur in sehr beschränktem Umfang verfügbar. Devisen, die im Prinzip als Ersatz für ein allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel dienen könnten, sind nicht in hinreichender Menge vorhanden, um das Handelsvolumen auf dem früheren Niveau zu halten. Beeinträchtigt wird der Handel in dieser Region ferner auch durch das Fehlen marktbestimmter Preise, die die Voraussetzung dafür wären, daß sich ein gewisses Gleichgewicht auf den Märkten einstellt (namentlich in den Staaten, die nicht der Russischen Föderation angehören), sowie durch die Ungewißheit über die Wechselkursentwicklung für den Fall, daß in den einzelnen Staaten unterschiedliche Währungen eingeführt werden. Ferner besteht für die meisten nichtrussischen Staaten kaum Aussicht darauf, daß sie die bedeutenden Außenhandelsdefizite finanzieren könnten, denen sie sich gegenübersehen würden, wenn dieser intraregionale Handel vom Volumen her gleich bleiben, die Preise jedoch dem Weltmarktniveau angepaßt würden. Daher muß der NIS-Handel vermutlich großenteils in Form von Tauschgeschäften abgewickelt und auf bilateraler Basis ausgeglichen werden, aber allerdings auf einem volumenmäßigen Niveau, das weit unter dem der letzten Jahre liegt.

Unter diesen Bedingungen wäre es durchaus denkbar, daß sich der NIS-Handel verglichen mit 1991 dem Volumen nach um die Hälfte verringert. Das könnte angesichts der sehr weitgehenden wirtschaftlichen Integration dieser Staaten in den meisten von ihnen einen Produktionsrückgang von vielleicht 20-30% zur Folge haben. Selbst in der Russischen Föderation, die sich vom Umfang wie auch von der Zusammensetzung ihres Handels her in einer besseren Position befindet als die anderen Staaten, könnte allein dieser Zusammenbruch des Handels einen Produktionsrückgang von über 10% bewirken. Wegen der mangelnden Verlässlichkeit der jüngsten Daten und der hochgradigen Ungewißheit hinsichtlich der Wirtschaftspolitik ist die Aufstellung von Projektionen sehr schwierig, doch liegt 1992 eine Abnahme des Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von 15-20% auf dem Gebiet der ehemaligen Sowjetunion durchaus im Bereich der Wahrscheinlichkeit. Zu vermeiden wäre ein solcher Zusammenbruch von Handel und Produktion nur, wenn jenen Staaten, die infolge des Preisanstiegs auf Weltmarktniveau für die hauptsächlich von Rußland gelieferten Mineralölprodukte und sonstigen Grundstoffe mit hohen Terms-of-Trade-Verlusten konfrontiert sind, umfangreiche Kredite für den Handel innerhalb dieser Region zur Verfügung ständen.

Sehr ungewiß sind die Schätzungen in bezug auf die Entwicklung der Leistungsbilanz der ehemaligen Sowjetunion im Jahre 1991 (in konvertierbaren Währungen). Nach den Angaben der Handelspartner und Schätzungen der Hartwährungszahlungen für Energielieferungen an die ehemaligen COMECON-Länder zu urteilen, scheint es selbst unter der Annahme, daß der traditionelle Überschuß im Handel mit den Entwicklungsländern weggefallen ist, zu einer leichten Stärkung der globalen Handelsbilanz gegenüber 1990 gekommen zu sein. Von dieser Verbesserung dürfte hauptsächlich Rußland profitiert haben. Angesichts der nur lückenhaften Informationen über Transfers sowie Zahlungen für Dienstleistungen (ohne Faktoreinkommen) läßt sich kein genaues Lagebild zeichnen, doch dürfte die Leistungsbilanz der NIS als Gruppe 1991 einen Überschuß aufgewiesen haben. Das ließe - aufgrund der Schätzungen über die Zahlungen, die Tilgungen an Handelsbanken, die Goldverkäufe und den weiteren Abbau der Währungsreserven - darauf schließen, daß in beträchtlichem Umfang Kapital aus diesem Gebiet abgeflossen ist. Dank der Neuterminierung der Schuldendienstverpflichtungen und der Auszahlung eines Teils der von den westlichen Ländern erteilten öffentlichen Zusagen von über 80 Mrd. \$ dürften genügend Finanzmittel zur Verfügung stehen, um 1992 ein selbst beträchtliches Leistungsbilanzdefizit zu decken.

Die Importkapazität könnte sich weiter verstärken, da die NIS-Exporte in die OECD-Länder trotz des Zusammenbruchs des intraregionalen Handels bedeutend zunehmen könnten. Selbst in Anbetracht des Produktionsrückgangs und der nur begrenzten Möglichkeiten zur Umlenkung mancher Güter auf andere Märkte besteht offenbar ein beträchtlicher Spielraum für Absatzsteigerungen in den westlichen Ländern, und der Zusammenbruch der internen Märkte stellt für die Unternehmen einen Anreiz dar, sich auch in Zukunft verstärkt den Ausfuhren zuzuwenden. Bereits 1991 haben die Exporte in die OECD-Länder offenbar zugenommen, während bei den ehemaligen COMECON-Staaten sowie beim NIS-internen Handel ein Rückgang eingetreten ist. Nach den Handelsstatistiken der Partnerländer zu urteilen, verharnte

Table 22. Trade balances of central and eastern European countries with the OECD area  
\$ billion

	1989			1990			1991		
	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance
Bulgaria	0.80	2.43	-1.63	1.00	1.58	-0.58	1.28	1.67	-0.40
CSFR	4.13	3.66	0.47	4.86	4.87	-0.01	6.63	6.30	0.34
Hungary	4.50	4.66	-0.16	5.70	5.42	0.28	6.71	6.65	0.06
Poland	6.13	6.18	-0.06	8.88	7.71	1.16	9.90	12.64	-2.74
Romania	3.87	1.23	2.65	2.72	2.41	0.31	2.35	2.31	0.03
Total of the above	19.44	18.17	1.27	23.16	21.99	1.17	26.87	29.57	-2.70
Former USSR (excluding gold)	25.79	28.84	-3.05	30.79	26.94	3.85	32.32	28.67	3.64
Area total	45.23	47.01	-1.78	53.95	48.93	5.02	59.18	58.24	0.94

der Handelsbilanzüberschuß der ehemaligen UdSSR gegenüber den OECD-Ländern 1991 unverändert auf seinem Vorjahrsniveau (vgl. Tabelle 22), trotz eines geschätzten Ausfalls bei den Öleinnahmen von mehr als 6 Mrd. \$. Das ließe darauf schließen, daß sich die Nichtölexporte in den OECD-Raum 1991 wertmäßig verdoppelt haben.

#### SONSTIGE REGIONEN

In den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens setzt sich das Wirtschaftswachstum im wesentlichen unbeeinflusst durch die schwache Konjunktur im OECD-Raum fort. Das Dreieck China-Hongkong-Taiwan entwickelt sich zu einer wachstumsstarken Region. In vielen andern Ländern der Dritten Welt werden gegenwärtig makroökonomische Stabilisierungsmaßnahmen in Verbindung mit Programmen zur Öffnung dieser Volkswirtschaften für Außenhandel und Investitionen angewendet. Die Umsetzung dieser Politiken und die Konzipierung von Maßnahmen für die Milderung der mit der Anpassung verbundenen sozialen Belastungen stellen die politischen Entscheidungsträger vor große Herausforderungen.

#### *Dynamische Volkswirtschaften Asiens*

Trotz der Konjunkturabschwächung im OECD-Raum lag die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP in den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens (Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Thailand und Malaysia) 1991 bereits im dritten aufeinanderfolgenden Jahr bei 7 1/2% (Tabelle 23). Getragen wurde das Wachstum von der lebhaften Inlandsnachfrage, vor allem den Investitionen, sowie von den Ausfuhren, die sich 1991 volumenmäßig um schätzungsweise 13% erhöhten. Als Gruppe dürften die Dynamischen Volkswirtschaften Asiens auch 1992 und 1993 wieder ein weiteres Wachstum von rd. 7% erzielen, und die 1991 leicht gestiegene Inflationsrate könnte wieder etwas sinken.

Koreas BSP wuchs 1991 bereits im zweiten aufeinanderfolgenden Jahr um über 8%, wobei diese Entwicklung mit einer stärkeren Teuerung und einem Leistungsbilanzdefizit von 8,8 Mrd. \$ einherging, womit dies in Dollar gerechnet eine Rekordhöhe erreichte, bezogen auf das BSP aber mit einem Anteil von 3% noch verhältnismäßig begrenzt ist. In dem hohen koreanischen Leistungsbilanzdefizit spiegeln

Table 23. Dynamic Asian Economies:  
key economic variables

	1990	1991	1992	1993
<b>DAEs total</b>				
GDP/GNP	7.6	7.5	7.0	7.0
Consumer prices	6.6	7.2	6.9	6.3
Trade balance	2.3	-4.4	-6.5	-6.5
Current-account balance	5.7	-2.3	-3.5	-3.0
Export volume	7.5	13.0	10.0	10.0
Import volume	13.0	17.0	12.5	12.0
<b>Korea</b>				
GNP	9.3	8.4	7.5	7.0
Consumer prices	8.6	9.7	9.0	8.0
Trade balance	-2.0	-7.1	-6.5	-5.5
Current-account balance	-2.2	-8.8	-8.0	-7.0
Central government balance	-0.7	-0.9	..	..
<b>Taiwan</b>				
GNP	5.0	7.3	7.0	7.0
Consumer prices	4.1	3.6	4.0	3.5
Trade balance	14.9	15.7	15.9	15.0
Current-account balance	10.8	12.0	12.0	11.5
Central government balance	1.9	-2.0	..	..
<b>Hong Kong</b>				
GDP	3.0	3.9	5.0	5.5
Consumer prices	9.8	12.0	10.5	9.5
Trade balance	-0.7	-2.1	-2.3	-2.3
Current-account balance	3.5	2.5	2.6	2.4
Central government balance	0.7	0.2	..	..
<b>Singapore</b>				
GDP	8.3	6.7	6.0	6.0
Consumer prices	3.5	3.4	2.5	2.5
Trade balance	-5.1	-4.1	-2.7	-2.7
Current-account balance	2.4	4.2	4.3	5.0
Central government balance	2.8	6.4	..	..

*Note:* The DAEs total includes Thailand and Malaysia in addition to the four economies shown separately in the table. The figures given for GNP/GDP, consumer prices, and export and import volume are percentage changes from previous period. General government balances are given as a percentage of nominal GNP/GDP, with a positive number indicating a surplus. Trade and current-account balances are in \$ billion. Current-account estimates for Hong Kong correspond to net exports of goods and services on a national-accounts basis and therefore exclude investment income and transfers. The trade balance corresponds to net exports of goods on a national-accounts basis.

*Sources:* IMF, *International Financial Statistics*; The Central Bank of China (Taiwan), *Financial Statistics: Taiwan District, The Republic of China*; Hong Kong Census and Statistics Department, *Monthly Digest of Statistics*; Asian Development Bank, *Asian Development Outlook 1992*; GATT; OECD estimates and projections.

sich u.a. die sehr umfangreichen Investitionsgüterimporte wider, die als Reaktion auf den zwischen 1988 und 1991 verzeichneten Nominallohnanstieg von 80% getätigt wurden. Wegen des zunehmenden Kontraktionseffekts der Geldpolitik und der Beschränkungen im Bausektor wurde das Wachstum im zweiten Halbjahr 1991 langsamer, was dazu beitrug, die Inflationsrate bei knapp 10% zu stabilisieren. 1992 könnte sich das Wachstum auf den im Fünfjahresplan vorgegebenen Zielwert von rd. 7 1/2% abschwächen, und die Inflation wird möglicherweise erneut etwas nachlassen, sofern in der makroökonomischen Politik der behutsame Kurs beibehalten wird. Der Ersthushalt für das Finanzjahr 1992 sieht einen Zuwachs der Staatsausgaben um 6% gegenüber dem Endhaushalt für das Finanzjahr 1991 vor, während im Vorjahr eine Zuwachsrates von 17% registriert wurde. In den letzten Jahren sind die Ausgaben allerdings durch Nachtragshaushalte erheblich über die Ansätze im Ersthushalt hinaus angehoben worden.

Ein Investitions- und Exportboom ließ die Wirtschaftswachstumsrate Taiwans 1991 sprunghaft auf mehr als 7% ansteigen. Die Einleitung des ursprünglich mit 300 Mrd. \$ angesetzten Sechsjahres-Infrastrukturprogramms war eine der Ursachen für die Belebung der privaten Investitionen. Die Ausfuhren stiegen 1991 wertmäßig um 13%, was teilweise durch eine starke Zunahme des Handels mit China bedingt war. Die Lockerung der Geldpolitik und das öffentliche Investitionsprogramm dürften dazu beitragen, für 1992 und 1993 ein Wachstum von rd. 7% zu sichern. Angesichts der gleichbleibend niedrigen Teuerungsrate nahm die Zentralbank den Rediskontsatz zwischen Juli 1991 und Januar 1992 in fünf Schritten zurück und drosselte im Februar und März mehrere Wochen lang den Zustrom ausländischer Aktienkapitalinvestitionen, um den Aufwärtsdruck auf den Neuen Taiwan-Dollar zu dämpfen.

Das Wachstum des realen BIP Hongkongs beschleunigte sich 1991 etwas (auf 4%), da die Exporte volumenmäßig um fast 17% expandierten. Dieses Exportwachstum resultierte zum größten Teil aus Wiederausfuhren, was die anhaltende Verlagerung der industriellen Basis (Verarbeitungsindustrie) Hongkongs nach Südchina erkennen läßt. Die Inflationsrate erreichte im April mit 14% einen Höchstwert, war jedoch Ende 1991 wieder auf 10% gefallen. Das Wachstum des BIP könnte sich 1992 mit dem Baubeginn bei einem Flughafenprojekt (Kostenaufwand 16 Mrd. \$) weiter verstärken. Die Bruttoanlageinvestitionen, die 1991 um 10% stiegen, werden weiterhin als Wachstumsmotor fungieren. Der Arbeitskräftemangel, der in einer Arbeitslosenquote von nur 2% zum Ausdruck kommt, bildet für die Unternehmen einen Anreiz zu arbeitssparenden Investitionen.

In Singapur verlangsamte sich das Wachstum 1991 auf unter 7%. Die Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen erhöhte sich wertmäßig um weniger als 7%, wobei sich die Konjunkturabschwächung im

OECD-Raum auswirkte. Wegen des Arbeitskräftemangels in Singapur, wo die Arbeitslosenquote nur 1,5% beträgt, sehen sich manche Verarbeitungsunternehmen veranlaßt, Produktionseinheiten in ihre Nachbarländer in der ASEAN-Gruppe auszulagern. Das anhaltend starke Wachstum in Südostasien sowie ein Aufschwung in den USA werden wahrscheinlich dazu beitragen, das Wachstum 1992 in der gewünschten Bandbreite von 5-7% zu halten. Wegen der Wachstumsabschwächung und des anhaltenden Anstiegs des Singapur-Dollars dürfte sich die Teuerung 1992 trotz Arbeitskräftemangel auf weniger als 3% verringern.

In Thailand verlangsamte sich das Wachstum nach drei aufeinanderfolgenden Jahren mit zweistelligen Expansionsraten 1991 auf 8%, was durch die restriktivere Geldpolitik, gravierende Infrastrukturprobleme und die politische Ungewißheit nach dem Militärputsch bedingt war. Zwar zeigten die Ausfuhren wegen des Effekts der Auslandsinvestitionen auf Thailands Exportkapazität eine dynamische Entwicklung, doch stieg das Leistungsbilanzdefizit trotzdem auf etwa 8 Mrd. \$. Für diese Ausweitung war die starke Beeinträchtigung des Fremdenverkehrs durch den Golfkonflikt verantwortlich. Da die Teuerungsrate 1991 etwas sank (unter 6%), nahm die thailändische Zentralbank im zweiten Halbjahr eine Lockerung der Geldpolitik vor. Die derzeit für 1992 auf rd. 8% laufenden Wachstumsprojektionen könnten durch die politische Ungewißheit negativ beeinflusst werden.

In Malaysia verlangsamte sich das BIP-Wachstum 1991 auf 8,8%, doch stieg die Teuerungsrate trotzdem auf 4,4%, während die Handelsbilanz erstmals seit 1982 ins Defizit umschlug und das Leistungsbilanzdefizit auf 4,4 Mrd. \$ anwuchs. Obwohl der Zustrom an Direktinvestitionen 1991 um 52% abnahm, reichte er weiterhin aus, um dieses Defizit zu finanzieren. Wegen der expansiv angelegten Finanzpolitik, die im Jahre 1992 die Erreichung des Wachstumsziels von 8,7% sichern soll, ist damit zu rechnen, daß Inflationsdruck und Leistungsbilanzdefizit zunehmen werden.

### *Sonstige Länder in Asien*

Chinas BSP-Wachstumsrate stieg 1991 von 5 auf 7%, wobei die Industrieproduktion in den Sonderwirtschaftszonen um nahezu 40% expandierte. Die Teuerungsrate verdoppelte sich, ist aber mit rd. 4% immer noch verhältnismäßig niedrig, und der Handelsbilanzüberschuß weitete sich unter dem Einfluß der lebhaften Exporttätigkeit auf rd. 13 Mrd. \$ aus. Probleme bestehen nach wie vor im staatseigenen Sektor (der etwa die Hälfte der Industrieproduktion erbringt), und die chronischen Verluste in diesem Sektor schlagen sich weiterhin in öffentlichen Defiziten nieder. Die Absatzschwierigkeiten der Staatsbetriebe haben zu wachsenden Lagerbeständen geführt und "Schuldenketten" zwischen diesen Unternehmen entstehen lassen, und das Gesamtvolumen der zwischenbetrieblichen Verschuldung ist auf über 50 Mrd. \$ angeschwollen.

In Indien dürfte sich die Wachstumsrate 1992 auf rd. 4% erhöhen, nachdem sie im Vorjahr 2% betragen hatte. Das Leistungsbilanzdefizit verringerte sich 1991 von 8 Mrd. auf 5 Mrd. \$ und dürfte weiter abnehmen. Die im Juli 1991 beschlossenen umfassenden Wirtschaftsreformen wurden durch den Haushalt für das Finanzjahr 1992 verstärkt, der Kürzungen der Subventionen im öffentlichen Sektor vorsieht sowie den Verkauf von Aktien der Staatsunternehmen mit dem Ziel, das Haushaltsdefizit auf den Zielwert von rd. 5% des BIP zurückzuführen. Die Rupie wurde beschränkt konvertierbar, und es wurden Maßnahmen zur Reform des Bankwesens und zur Öffnung der Aktienmärkte ergriffen. Indessen stellen sich nach wie vor ernste Probleme, darunter der Zusammenbruch des in Rupien abgewickelten Handels mit der ehemaligen Sowjetunion sowie die hartnäckig bei 12% liegende Inflationsrate.

### *Lateinamerika*

In Mexiko, Argentinien, Venezuela und Chile war das Wirtschaftswachstum 1991 stärker als während des größten Teils der achtziger Jahre (Tabelle 24). In diesen und verschiedenen anderen lateinamerikanischen Ländern ging die Trendrate der Inflation zurück, wobei sie sich allerdings in Brasilien im zweiten Halbjahr wieder erhöhte. Die Aussichten darauf, daß die Volkswirtschaften

Table 24. Selected Latin American countries:  
economic indicators

	Real GDP growth (yearly average in percentage)	Consumer prices (average year-end percentage change)	Current- account balance (yearly average, \$ billion)	Exports (yearly average, \$ billion)
<b>Argentina</b>				
1982-1987	0.7	296	-2.6	7.5
1988-1990	-2.3	2 219	-0.4	10.3
1991	4.5	84	-2.8	12.3
<b>Brazil</b>				
1982-1987	3.6	197	-5.1	23.9
1988-1990	-0.5	1 489	0.8	33.2
1991	1.2	490	-0.1	31.6
<b>Chile</b>				
1982-1987	0.9	20	-1.5	4.1
1988-1990	6.5	21	-0.6	7.8
1991	5.3	19	-0.9	8.6
<b>Colombia</b>				
1982-1987	3.4	21	-1.5	4.1
1988-1990	3.8	29	-0.6	6.1
1991	2.2	27	-0.7	6.7
<b>Mexico</b>				
1982-1987	-0.1	93	1.6	22.2
1988-1990	2.8	34	-3.8	26.4
1991	3.6	19	-13.3	31.3
<b>Peru</b>				
1982-1987	2.1	104	-0.8	2.9
1988-1990	-7.6	4 188	-1.1	3.3
1991	-2.0	139	-1.9	3.5
<b>Venezuela</b>				
1982-1987	0.8	15	0.9	13.6
1988-1990	1.2	49	1.4	13.5
1991	9.2	31	1.1	15.9

Sources: IMF, *International Financial Statistics and Balance of Payments Statistics*; IBRD, *World Tables*; OECD estimates.

Lateinamerikas endlich aus der Schuldenkrise herauskommen werden, sind günstiger geworden. Die internationalen Märkte reagierten auf die verbesserte Wirtschaftssteuerung in Chile, Kolumbien und Mexiko mit steigenden Sekundärmarktpreisen für ausländische Schuldforderungen, höheren ausländischen Kapitalinvestitionen und dem in begrenztem Maße wieder möglichen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten. In mehreren Ländern kam es zu einer Aktienhaussa. Alle bedeutenden lateinamerikanischen Länder (Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru und Venezuela) verfolgen gegenwärtig eine Politik stärkerer wirtschaftlicher Öffnung. In den genannten Ländern wurden die quantitativen Importbeschränkungen verringert, die Spitzenzollsätze gesenkt und die Zolltarife gestrafft. Die Durchschnittszölle liegen in den meisten dieser Länder jetzt unter 15%; in Brasilien und Venezuela sollen sie unter 20% gesenkt werden.

Wie das Beispiel Chiles und Mexikos zeigt, kann es lange dauern, bis eine beharrlich geübte Finanzdisziplin und konsequente Strukturreformbemühungen die Wirtschaft stabilisieren und die nötigen Wachstumsgrundlagen schaffen. Welche Schwierigkeiten sich ergeben, wenn ein Land durch Perioden der sparsamen Haushaltsführung und der Strukturanpassung hindurchsteuern muß, veranschaulichen der versuchte Militärputsch in Venezuela vom Februar 1992 und die teilweise Stornierung der Reformbemühungen in Peru, wo der Plan, die Umsatzsteuer zu erhöhen und eine Devisen-einlagensteuer einzuführen, aufgegeben wurde. Die Unzufriedenheit in diesen und anderen Ländern der Region entzündet sich oft an steigenden Nahrungsmittelpreisen und Ver-

sorgungstarifen. Die Hauptprobleme für die politischen Entscheidungsträger sind gegenwärtig die Umsetzung von auf politische Tragfähigkeit angelegten Reformen und die Entwicklung von Maßnahmen, durch die nachteilige Auswirkungen auf die Einkommensverteilung und die Armutssituation möglichst gering gehalten werden. Da die meisten lateinamerikanischen Regierungen sich 1994 allgemeinen Wahlen stellen müssen, könnten die Ergebnisse dieser Politik in den nächsten 12 bis 18 Monaten über ihr politisches Überleben entscheiden. In den Ländern mit starker Inflation ist eine makroökonomische Stabilisierung nur möglich, wenn sie von der Öffentlichkeit mitgetragen wird, und unter diesen Voraussetzungen wird für 1992 mit einer Verringerung der Inflation in allen großen Ländern sowie mit einem moderaten gesamtwirtschaftlichen Wachstum gerechnet.

Argentinien saniert gegenwärtig seinen Finanzhaushalt, beschneidet die Rolle des öffentlichen Sektors und betreibt die Deregulierung des Binnen- wie des Außenhandels. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wuchs 1991 um 4,5%, und am Jahresende waren die auf Monatsbasis gemessenen Teuerungsraten auf rd. 0,5% gesunken. Trotz fortgesetzter Haushaltssanierung ist der Fortschritt bei der Inflationsbekämpfung jedoch bedroht durch Veränderungen der Inflationserwartungen, die starke Schwankungen der realen Geldnachfrage auslösen können. Anfang 1992 stieg die Teuerungsrate wieder auf rd. 3%, doch liegt sie im Jahresvergleich noch deutlich unter dieser Rate. Im März 1992 stellte

der IWF im Rahmen der Erweiterten Fazilität 3 Mrd. \$ zur Verfügung, um den Weg zu ebnen für Neuverhandlungen über die Verschuldung bei den Geschäftsbanken sowie über einen möglichen Schuldenreduzierungsplan nach Art des Brady-Plans. Die Verbindung von fixiertem Wechselkurs gegenüber dem Dollar und steigender Inflationsrate führte Anfang 1992 zu einer realen Höherbewertung des Peso. Die Folge könnte eine Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits sein, das 1991 knapp 3 Mrd. \$ (1,8% des BIP) betrug.

In Brasilien wuchs das Bruttoinlandsprodukt 1991 real um 1,2%, und im Dezember betrug die Inflationsrate im Jahresvergleich rd. 490% (bzw. monatsdurchschnittlich 16%). Mit dem Sinken des Wechselkurses um über 15% erholte sich der Export wieder und trug dazu bei, die Leistungsbilanz im Gleichgewicht zu halten. Die Anstrengungen zur Stabilisierung der Wirtschaft werden fortgesetzt. Seit Mai 1991 wird in der Wirtschaftspolitik ein neuer Kurs verfolgt, der nicht zuletzt durch die Aufhebung früherer Maßnahmen gekennzeichnet ist. Durch Gerichtsbeschluß wurden eingefrorene Landeswährungsguthaben freigegeben, und der Preisstopp für Obst, Gemüse, Strom, Fernsprechkverkehr und andere Versorgungsleistungen wurde aufgehoben, was vorübergehend zu einem Inflationsschub führte, so daß die (monatliche) Inflationsrate im Januar 1992 mit etwa 27% einen Höchstwert erreicht haben könnte. Schwerpunkte des laufenden Anpassungsprogramms sind Haushaltssanierung, Handelsreform und Privatisierung. Im Januar 1992 erhielt die Regierung eine IWF-Zusage über ein auf zwanzig Monate befristetes Standby Agreement für einen Betrag von 2,1 Mrd. \$. In Ergänzung des Programms laufen gegenwärtig Schuldenverhandlungen mit dem Pariser Club und mit Geschäftsbankgläubigern.

Mexikos BIP wuchs 1991 zum drittenmal in drei Jahren um fast 4%, und bei der Sanierung der Staatsfinanzen wurden weitere Fortschritte erzielt. Der Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors belief sich auf 1,5% des BIP und könnte 1992 einem kleinen Überschuß weichen. Die Inflationsrate wurde unter 20% gedrückt - das war die niedrigste Jahresrate seit den siebziger Jahren - und der Inflationsdruck läßt weiter nach. Als amtliches Ziel für 1992 wird eine Inflationsrate von rd. 10% angestrebt; die gesamtwirtschaftliche Produktion wird voraussichtlich weiterhin um 3-4% wachsen. Da die gleitende Aufhängung des Peso am Dollar so gehandhabt wird, daß das Inflationsgefälle nicht voll kompensiert wird, dürften die Einfuhren weiter steigen. Infolgedessen wird sich das Leistungsbilanzdefizit wahrscheinlich weiter vergrößern; 1991 betrug es 13,3 Mrd. \$ oder 4,7% des BIP. Bisher konnte das Defizit mühelos durch Kapitalimporte finanziert werden, die es der Regierung überdies erlaubten, ihre Bruttodevisenreserven bis Ende 1991 um mehr als 9 Mrd. \$ auf über 20 Mrd. \$ aufzustocken.

Das Privatisierungsprogramm wurde 1991 und 1992 mit dem Verkauf von 15 Geschäftsbanken fortgesetzt und der Erlös von über 10 Mrd. \$ zur Tilgung öffentlicher Inlandsschulden verwendet. Die hieraus resultierende Ersparnis an Zinszahlungen wurde für Mehrausgaben in den Bereichen Bildungswesen, Gesundheitsversorgung, Basisinfrastrukturen und Soziales eingesetzt. Die Struktur- anpassungsmaßnahmen umfaßten auch ein bedeutendes Agrarreformpaket, das Beschränkungen der Grundbesitzrechte beseitigt hat und deshalb die Anreize für private Investitionen zur Agrarentwicklung verstärken dürfte. Der Finanzsektor und die Investitionsmittelversorgung sind durch Reformen für die Mittelausstattung der Rentenkassen verstärkt worden, und diese Maßnahmen dürften auch die Zahlung der Rentenleistungen besser sichern. Bei den Verhandlungen zwischen Kanada, Mexiko und den Vereinigten Staaten über die nordamerikanische Freihandelszone (NAFTA) wurden Fortschritte erzielt, die sich namentlich auf die Beseitigung von Restriktionen für Auslandsinvestitionen im Öl- und Gassektor sowie den Dienstleistungshandel, insbesondere Bankdienstleistungen, erstrecken. Die drei Länder führen gegenwärtig bilaterale Verhandlungen über Fragen im Bereich des Agrarhandels und des Kraftfahrzeugsektors. Für Mexiko deckt der NAFTA-Prozeß alle Sektoren ab, die mit dem Handel zusammenhängen oder in denen Beschränkungen für ausländische Investitionen bestehen.

## ENTWICKLUNG IN DEN EINZELNEN LÄNDERN

### VEREINIGTE STAATEN

#### *Das Wichtigste in Kürze*

Nachdem das Wirtschaftswachstum zwei Quartale lang geschrumpft und danach vier Quartale hindurch schwach gewesen war, scheinen jetzt die Voraussetzungen für eine Konjunkturerholung gegeben zu sein. Die Geldmarktbedingungen sind seit nunmehr nahezu zwei Jahren schrittweise gelockert worden, und die meisten kurzfristigen Indikatoren weisen eine gewisse Stärke aus. Allerdings wird aus verschiedenen Gründen damit gerechnet, daß der gegenwärtige Aufschwung im Vergleich zu früheren Zyklen schwach sein wird. Die Ausgaben im gewerblichen Bausektor dürften noch eine Zeitlang auf niedrigem Niveau verharren; angesichts der schlechten Verfassung der Staatsfinanzen besteht auf der Ebene des Bundes, der Bundesstaaten und der Gemeinden praktisch kein Spielraum, um der Konjunktur durch Steuersenkungen oder Ausgabenerhöhungen Impulse zu verleihen; und da zudem die jüngste Rezession etwas milder als üblich war, besteht vermutlich auch nur ein begrenzter Nachholbedarf. Die Bereitschaft der Wirtschaft und insbesondere der Verbraucher zur Erhöhung ihrer Ausgaben scheint 1990 und 1991 ungewöhnlich gering gewesen zu sein, was sich möglicherweise aus dem hohen Verschuldungsniveau, der Flaute am Immobilien- und Aktienmarkt, den Schwierigkeiten bei der Aufnahme neuer Kredite und - mit dem Fortdauern der Rezession - der Furcht der privaten Haushalte vor Arbeitsplatzverlusten erklärt. Viele dieser Faktoren haben sich inzwischen zumindest teilweise umgekehrt und dürften daher keine aufschwunghemmende Wirkung mehr haben, doch könnte die Nachfrage in der nächsten Zeit gleichwohl relativ schwach bleiben. Angesichts des projizierten wirtschaftlichen Wachstumsprofils

#### UNITED STATES Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1987 prices)

	1987 current prices billion \$	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption	3 052.2	2.8	1.2	-0.1	2.6	2.7	-1.2	1.5	3.1	2.7	2.7	2.7
Government consumption	881.5	1.5	3.2	0.9	-0.8	-0.8	2.6	-3.1	0	0	-1.1	-1.1
Private fixed investment	723.0	0.4	-1.6	-7.6	3.4	9.4	-12.8	-0.6	3.1	8.3	9.8	9.6
Residential	225.2	-3.8	-8.7	-10.3	13.1	12.0	-16.1	9.4	15.0	13.0	12.0	11.0
Non-residential	497.8	2.1	1.2	-6.7	0.1	8.4	-11.7	-3.8	-1.0	6.5	9.0	9.0
Final domestic demand	4 656.8	1.6	1.1	-1.1	2.1	3.0	-2.3	0.3	2.5	3.0	3.0	3.0
* change in stockbuilding	26.3 <sup>a</sup>	0.3	-0.7	-0.3	0	0.7	-0.9	1.5	-1.2	1.0	0.6	0.5
Total domestic demand	4 683.0	1.9	0.5	-1.3	2.1	3.7	-3.2	1.8	1.3	4.0	3.6	3.5
Exports of goods and services	364.0	11.3	7.7	6.6	7.2	7.9	4.8	11.6	5.0	7.5	8.0	8.0
Imports of goods and services	507.0	3.7	2.2	0.3	6.9	8.6	-7.4	14.8	2.0	9.5	8.5	8.0
* change in foreign balance	-143.1 <sup>a</sup>	0.6	0.5	0.6	0	-0.1	1.4	-0.4	0.3	-0.3	-0.1	0
GDP at market prices	4 540.0	2.5	1.0	-0.7	2.1	3.6	-1.9	1.5	1.7	3.7	3.6	3.5
GDP implicit price deflator	-	4.4	4.1	3.7	2.8	2.8	4.0	2.4	2.8	3.1	2.8	2.6
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>b</sup>	-	5.4	5.1	4.0	3.1	3.2	3.9	2.8	3.1	3.4	3.2	3.0
Industrial production	-	2.6	1.0	-1.9	1.9	5.8	-6.1	3.8	-0.5	5.0	6.0	6.0
Unemployment rate	-	5.3	5.5	6.7	7.1	6.5	6.6	6.9	7.2	6.9	6.6	6.3
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	4.5	5.2	5.4	4.9	5.0	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>d</sup>	-	-1.6	-2.5	-3.0	-3.8	-2.7	-2.7	-3.3	-4.0	-3.6	-3.1	-2.3
Current balance <sup>d</sup>	-	-2.0	-1.7	-0.2	-0.7	-0.8	0.5	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.



wird damit gerechnet, daß die Arbeitslosigkeit in den nächsten zwei Jahren nur allmählich zurückgeht, und die Inflation dürfte der Tendenz nach weiter abnehmen. Auch wenn aufgrund des Konjunkturverlaufs erneute inflationäre Spannungen kaum vor Ende 1994 zu erwarten sind, müßte die Federal Reserve die geldpolitischen Zügel wohl schon zu einem früheren Zeitpunkt anziehen, um einen weiteren Zyklus der Inflationsbeschleunigung und letztlich auch einen Anstieg der Zinsen auf ein noch höheres Niveau zu vermeiden.

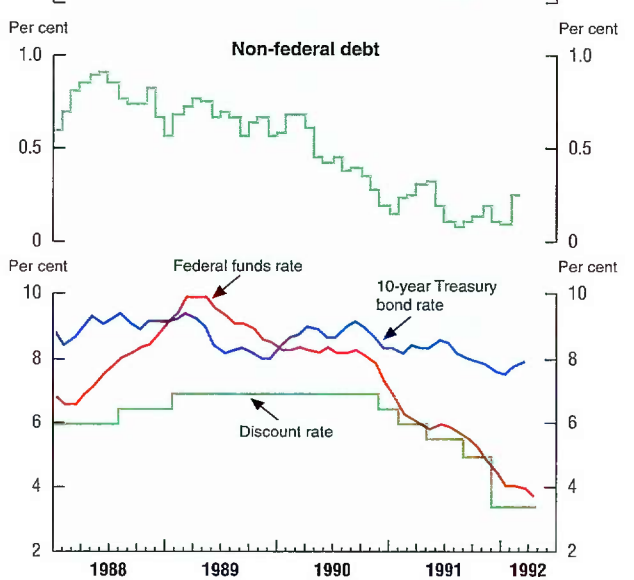
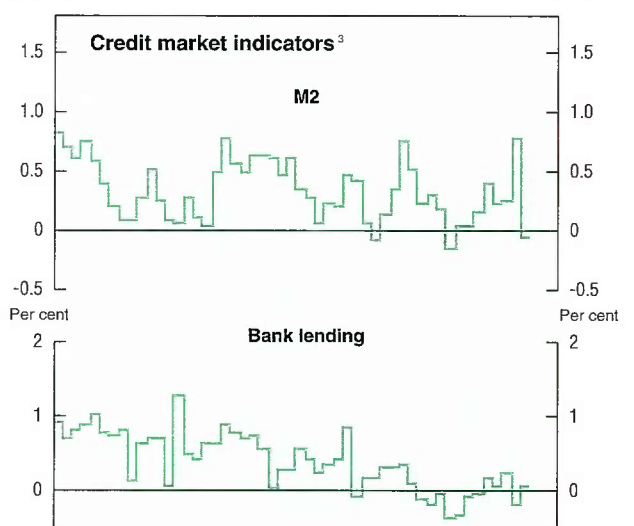
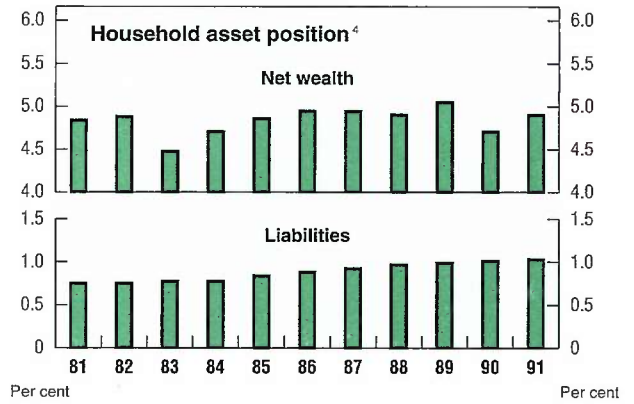
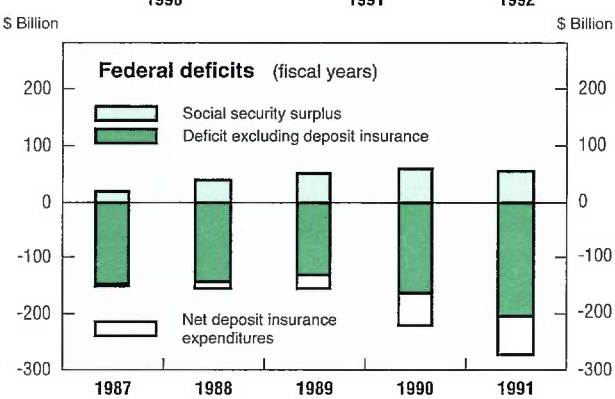
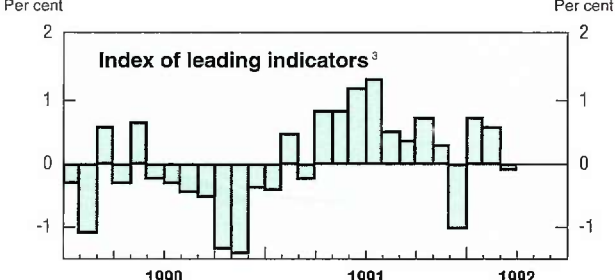
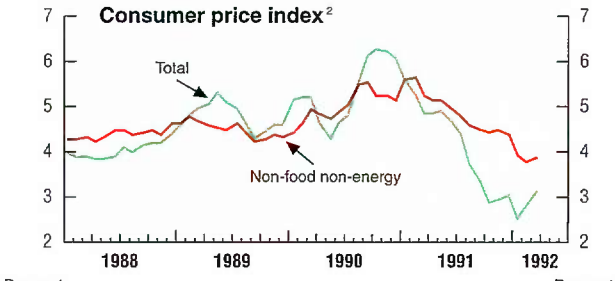
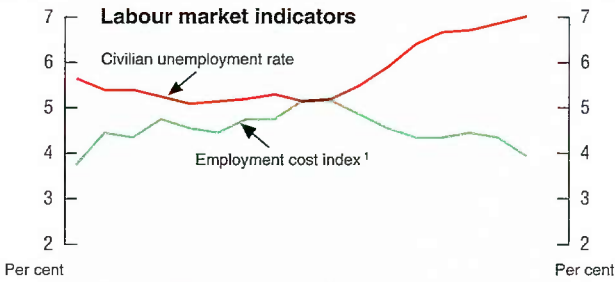
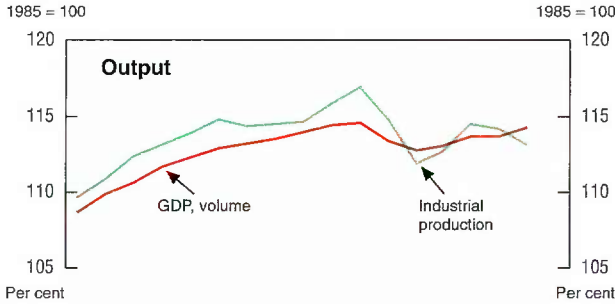
Die Vereinigten Staaten werden ihre Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten voraussichtlich behaupten, was als Antrieb für ein anhaltend starkes Exportwachstum dienen und bewirken dürfte, daß sich das Leistungsbilanzdefizit trotz einer konjunkturbedingten Importbelebung bei weniger als 1% des BIP stabilisiert. Eine weitere nachhaltige Verbesserung der Leistungsbilanz hängt davon ab, ob die Inlandsersparnis in den Vereinigten Staaten zunehmen wird, was am sichersten über eine Verringerung des Defizits im Bundeshaushalt zu erreichen wäre. Das Haushaltsdefizit ist jedoch in den letzten Jahren stark gestiegen und dürfte sich 1992 auf rd. 6% des BIP vergrößern. Wenn die amtlichen Schätzungen gegenwärtig auch von einem Abbau des Defizits in den nächsten Jahren ausgehen, haben sich solche Berechnungen in der Vergangenheit doch immer wieder als allzu optimistisch erwiesen. Sollte das Defizit über die Ansatz hinausgehen, so könnte dies ein vorübergehend stärkeres Wachstum bewirken, dafür aber eine Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits und auf mittlere Sicht eine Zunahme des Verhältnisses Verschuldung/BIP sowie eine damit einhergehende Verdrängung der Investitionen und Schrumpfung des Produktionspotentials nach sich ziehen.

### *Jüngste Entwicklung*

Nachdem die Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal 1990 und im ersten Quartal 1991 rückläufig gewesen war, wies das Geschäfts- und Konsumklima Anfang 1991 infolge des Ölpreistrückgangs und der Beendigung des Golfkriegs wieder eine Erholung auf. Die Inlandsnachfrage begann im zweiten Quartal 1991 zu expandieren, allen voran die Verbraucherausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen. Auch beim realen BIP und bei der Industrieproduktion setzte ein Anstieg ein, obwohl die Unternehmen den Nachfragezuwachs größtenteils durch einen Abbau ihrer Vorräte deckten. Die Beschäftigung wies eine - wenn auch schwache - Erholung auf, und die Arbeitslosenquote stabilisierte sich bei 6,7%. Jedoch gewann die Konjunkturbelebung im zweiten Halbjahr nicht an Schwung; sowohl die Beschäftigung wie auch die Industrieproduktion stagnierten vielmehr, um dann zurückzugehen, die Arbeitslosenquote stieg weiter und das Konsum- und Geschäftsklima verschlechterte sich drastisch. Im vierten Quartal 1991 wuchs das reale BIP nur noch geringfügig, und die Inlandsnachfrage sank.

Diesem enttäuschend schwachen Aufschwung liegen offenbar verschiedene Faktoren zugrunde, deren jeweiliger Einzelbeitrag sich jedoch schwer präzise bestimmen läßt. Sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen gingen in die Rezession bereits mit einer erheblichen, in den achtziger Jahren entstandenen Schuldenlast hinein, obwohl im Fall der privaten Haushalte die Aktiva sogar noch stärker gestiegen waren als die Passiva. Zwar verbesserte sich die Schuldensituation im Verlauf von 1991, doch dürften die privaten Haushalte wie auch die Unternehmen angesichts der ungewissen wirtschaftlichen Aussichten gezögert haben, ihre Konsumausgaben bzw. Investitionen auszuweiten. Es gibt punktuelle Hinweise darauf, daß sich die Kreditaufnahme schwieriger gestaltete, da die Banken bestrebt waren, ihre Gewinnspannen wiederherzustellen, ihre Eigenkapitalquoten zu verbessern und die Risikofaktoren in ihren Kreditportefeuilles zu verringern. Die Kreditexpansion verlangsamte sich und wurde sogar negativ, was aber hauptsächlich als Folge der für Konjunkturabschwungphasen typischen schwächeren Kreditnachfrage zu werten ist. Zwar waren die geldpolitischen Zügel bereits vor Einsetzen der Rezession gelockert worden, doch sind die Beziehungen zwischen kurzfristigen Zinssätzen und Konjunkturentwicklung im güterwirtschaftlichen Bereich ja bekanntlich von Unsicherheitsfaktoren geprägt und kommen zudem erst mit beträchtlicher Verzögerung zum Tragen. Darüber hinaus scheint die Lockerung der Geldpolitik die langfristigen Sätze nur relativ wenig beeinflußt zu haben, was sich vielleicht aus der Furcht vor einem Wiederanstieg der Inflation oder einem außer Kontrolle geratenden Defizit im Bundeshaushalt erklärt. Diese nur gedämpfte Reaktion der für die Investitionsentscheidungen wichtigen langfristigen Zinssätze könnte den Maßnahmen der Federal Reserve ihre stimulierende Wirkung teilweise genommen haben.

# United States



1. Total compensation of private, non-farm workers, twelve-month percentage change.
2. Twelve-month percentage change.
3. One-month percentage change.
4. Ratio to disposable income.

Sources: Department of Commerce; Federal Reserve Board; Congressional Budget Office and OECD, *Main Economic Indicators*.

UNITED STATES  
Budget deficit projections

\$ billion

	Fiscal years			
	1990	1991	1992	1993
Total deficit <sup>a</sup>	220	269	362	320
"On-budget" deficit (excluding social security)	277	321	414	384
Social security surplus <sup>b</sup>	57	52	52	64
National accounts deficit <sup>c</sup>	159	189	250	229
Deposit insurance expenditures	58	66	67	68
<i>Memorandum item</i>				
National accounts deficit, calendar-year basis	165	201	265	218

a) Includes social security surplus and expenditures on deposit insurance.

b) Includes the (generally small) Postal Service net surplus.

c) Differs from the total deficit primarily by the exclusion of financial transactions, including those concerning deposit insurance.

Source: Congressional Budget Office; OECD estimates.

erfaßte Verbesserung durch den konjunkturbedingten Rückgang des Importwachstums und den massiven Zufluß an einmaligen öffentlichen Übertragungen im Zusammenhang mit dem Golfkrieg weitgehend überzeichnet wurde.

Die rezessionsbedingte Wirtschaftsflaute und die daran anschließende Periode schwachen Wachstums schlugen sich in einem allmählichen Rückgang der Lohn- und Preisinflation nieder. Der über zwölf Monate verzeichnete Anstieg der gesamten Bruttoarbeitsentgelte in der privaten Industrie verringerte sich im März 1992 auf 4 1/4% und lag damit geringfügig unter dem entsprechenden Vorjahrsstand von knapp 4 1/2%. Der Lohn- und Gehaltsanstieg schwächte sich etwas stärker ab, d.h. von 4% ein Jahr zuvor auf weniger als 3 1/2%. Die Arbeitsproduktivität im Unternehmenssektor erhöhte sich im Jahresverlauf 1991 - eine angesichts des Produktionsrückgangs zwar ungewöhnliche Entwicklung, die aber in der Anfangsphase eines Aufschwungs insofern nicht überraschend ist, als die Betriebe dazu neigen, den vorhandenen Personalbestand intensiver einzusetzen, bevor sie Neueinstellungen vornehmen. Die tendenzielle Preisinflation sank, gemessen am zwölfmonatigen Anstieg des Verbraucherpreisindex (ohne Nahrungsmittel und Energie) von über 5% Ende 1990 auf rd. 4% Anfang 1992. Die Zunahme der Verbraucherpreise insgesamt verringerte sich aufgrund der sinkenden Weltölpreise und der nachgebenden Nahrungsmittelpreise sogar noch stärker.

### **Politik und Maßnahmen**

Die Währungsbehörden hatten bereits Mitte 1989, also lange vor Einsetzen der Rezession, damit begonnen, den geld- und kreditpolitischen Kurs, u.a. auch aus Sorge über die ungewöhnlich restriktiven Kreditbedingungen, leicht zu lockern. Als kein Zweifel mehr an den rezessiven Tendenzen der Wirtschaft bestand, ging die Federal Reserve zu einer deutlicheren Lockerung der Geld- und Kreditbedingungen über, indem sie den Diskontsatz von 7 auf 5 1/2% und den Satz für Federal-Reserve-Mittel von 8 auf 5 3/4% senkte. Zu Beginn des Jahres 1991 hatte es den Anschein, als würden diese Maßnahmen ausreichen, um die Konjunktur wieder anzukurbeln, aber als sich im zweiten Halbjahr 1991 erneut Schwächetendenzen abzuzeichnen begannen, wurden diese Sätze in drei Schritten weiter zurückgenommen: Ende 1991 betrug der Diskontsatz 3 1/2% und der Satz für Federal-Reserve-Mittel 4%. Der plötzliche Einbruch der Geldmenge M2, die sich dem unteren Ende des Zielkorridors näherte, löste im April 1992 offensichtlich eine weitere Senkung des vorgegebenen Satzes für Federal-Reserve-Mittel um 1/4 Prozentpunkt aus. Die Sorge über die schwache Verfassung des Bankensektors veranlaßte die

Trotz eines weiteren bedeutenden Lagerabbaus wies das reale BIP im ersten Quartal 1992 einen leichten Anstieg auf, da die Verbraucherausgaben und die Wohnungsbaubeginne merklich rascher zunahmen. Auch bei der Beschäftigung und der Industrieproduktion setzte erneut eine steigende Tendenz ein. Die Kredite an Handel und Gewerbe stabilisierten sich, und der ausstehende Betrag an Schatzwechseln begann zu wachsen. Diese positiven Entwicklungen schlugen sich an den Aktienmärkten nieder, die um die Jahreswende stark expandierten.

Die Ausfuhren nahmen im Verlauf von 1991 dank der fortdauernden Wettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten auf den Weltmärkten weiter zu, und diese Position blieb von den kleinen Dollar-Kursschwankungen des vergangenen Jahres weitgehend unberührt. Infolgedessen verringerte sich das tendenzielle Leistungsbilanzdefizit, obwohl die statistisch

**UNITED STATES**  
**Appropriation account for households**  
 Percentage changes from previous year

	1987 billion \$	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	2 698.6	6.2	6.1	3.0	4.5	6.0
Income from property and other	961.8	10.6	7.0	0.7	2.8	8.4
Current transfers received	542.1	8.3	9.7	10.8	11.0	4.2
Less: interest on consumer debt	92.3	8.4	5.8	-0.7	0.8	5.5
Total income	4 110.4	7.4	6.8	3.6	5.1	6.3
Less: direct taxes	512.5	12.1	5.0	-0.8	5.1	7.2
current transfers paid	403.0	7.0	6.1	5.1	4.3	6.0
Disposable income	3 194.8	6.7	7.2	4.1	5.2	6.2
Consumer expenditure	3 052.2	6.7	6.4	3.9	5.8	6.0
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	-	4.5	5.2	5.4	4.9	5.0

Federal Reserve ferner, die Mindestreservebestimmungen Anfang 1991 und dann erneut im April 1992 zu lockern. Bezweckt wurde mit diesen Maßnahmen keine expansivere Ausrichtung des geld- und kreditpolitischen Kurses im engeren Sinn, sondern vielmehr eine Verbesserung der Kreditsituation des privaten Sektors.

Die Finanzpolitik des Bundes stand im Einklang mit den Bestimmungen des Haushaltsmantelgesetzes und des Haushaltsvollstreckungsgesetzes (beide werden hier kurz unter dem Begriff "Haushaltsgesetz" zusammengefaßt), die im November 1990 verabschiedet worden waren. Obwohl mit dem Haushaltsgesetz eine Reihe von Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen wirksam wurde, verhinderte es doch nicht den Anstieg des Defizits von 220 Mrd. \$ im Finanzjahr 1990 auf 270 Mrd. \$ im Finanzjahr 1991 und auf vermutlich über 360 Mrd. \$, d.h. rd. 6% des BIP, im Finanzjahr 1992. Diese Ausweitung war z.T. auf konjunkturbedingte Ausgabensteigerungen und Steuermindereinnahmen zurückzuführen. Außerdem stiegen jedoch auch die nicht im Haushaltsgesetz plafonierten Ausgabenposten, nämlich die Ausgaben zur Erfüllung gesetzlich verankerter Leistungsansprüche, die zunehmen dürfen, solange diese Steigerungen nicht das Ergebnis von Gesetzesänderungen sind, sowie die Ausgaben im Zusammenhang mit der Einlagenversicherung, die außerhalb des Geltungsbereichs des Haushaltsgesetzes liegen.

Für praktisch alle Bundesstaaten gilt die Verpflichtung zum Ausgleich ihrer Haushalte bei den laufenden Einnahmen und Ausgaben, wobei allerdings auf die in vorangegangenen Jahren entstandenen Überschüsse zurückgegriffen werden darf. Gleichwohl hat sich die Haushaltslage der Bundesstaaten und Kommunen seit Mitte der achtziger Jahre stetig verschlechtert, und bei Einsetzen der Rezession befanden sich die Finanzen der Gebietskörperschaften in einer durchschnittlich schlechten Verfassung. Durch die zusätzliche konjunkturbedingte Anspannung sehen sich zahlreiche Bundesstaaten nicht nur zu Ausgabenkürzungen sondern auch - trotz Widerstands der Wähler - zu Steuererhöhungen veranlaßt.

### **Aussichten**

Das reale BIP-Wachstum, das im vierten Quartal 1991 praktisch Null betrug und im ersten Quartal 1992 nur sehr mäßig stieg, dürfte sich weiter erholen und könnte im zweiten Halbjahr 1992 eine Rate von rd. 3 3/4% erreichen. Den Projektionen zufolge wird diese Expansion vom Wohnungsbau und von den wieder stärkeren Konsumausgaben der privaten Haushalte Impulse erhalten, wie dies auch in den vorherigen Konjunkturzyklen normalerweise der Fall war. Die Ausgabenbeschränkungen auf der Ebene des Bundes wie auch der Bundesstaaten werden vermutlich eine Stagnation der öffentlichen Nachfrage zur Folge haben. Die Zunahme der Anlageinvestitionen des Unternehmenssektors dürfte sich im Laufe des Jahres 1992 beschleunigen, wird aber vermutlich durch den beträchtlichen Überhang am gewerblichen Baumarkt, der sich in den achtziger Jahren herausgebildet hatte, gedämpft werden.

**UNITED STATES**  
**Balance of payments**

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	389.6	416.5	446	489	204.4	212.1	218	228	239	250
Imports	497.7	490.1	521	571	238.5	251.6	254	266	279	292
Trade balance	-108.1	-73.6	-74	-83	-34.1	-39.5	-36	-38	-40	-42
Non-factor services, net	26.4	35.9	43	46	16.1	19.8	21	22	22	24
Investment income, net	11.9	9.4	10	7	7.3	2.1	5	5	4	3
Private transfers, net	-1.9	-2.2	-2	-2	-1.1	-1.1	-1	-1	-1	-1
Services and private transfers, net	36.4	43.0	51	51	22.2	20.8	25	26	26	26
Official transfers, net	-20.4	21.9	-18	-18	25.1	-3.2	-9	-9	-9	-9
Current balance	-92.1	-8.6	-41	-49	13.3	-21.9	-20	-22	-24	-25
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>a</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	7.4	7.6	6.9	7.9	8.6	10.1	5.0	7.6	8.1	7.9
Imports	1.8	0.3	7.0	8.6	-7.2	15.2	2.0	9.5	8.5	8.0

Note: Detail may not add, due to rounding.

a) Derived from values and unit values on a *National Account* basis. Certain adjustments to balance of payments basis are therefore excluded, the most important being the omission of foreign trade of the Virgin Islands.

Bei den Exporten wird mit einem kräftigen Wachstum gerechnet, da die Vereinigten Staaten recht wettbewerbsfähig bleiben und weitere Weltmarktanteile hinzugewinnen dürften, wenn auch nicht in demselben Tempo wie in den vergangenen Jahren. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich voraussichtlich bei weniger als 1% des BIP stabilisieren, selbst wenn man dem erwarteten konjunkturellen Importanstieg Rechnung trägt - eine Entwicklung, die im Gegensatz zu der Verschlechterung steht, wie sie in den beiden vorangegangenen konjunkturellen Erholungsphasen zu beobachten war. Die Nettokapitalerträge dürften auf mittlere Sicht zurückgehen, da das anhaltende Leistungsbilanzdefizit darauf schließen läßt, daß sich die Nettovermögensposition der USA gegenüber dem Ausland weiter verschlechtern wird. Die niedrigen kurzfristigen Zinssätze in den Vereinigten Staaten werden 1992 vermutlich einen Rückgang der Zahlungen an das Ausland bewirken, da es sich bei einem wesentlichen Teil der von Ausländern in den USA gehaltenen Aktiva um kurzfristige finanzielle Forderungen handelt.

Da ein relativ schwacher Aufschwung unterstellt wird, dürfte sich die Arbeitslosenquote nur langsam verringern und könnte Ende 1993 rd. 6% betragen, womit sie immer noch geringfügig über der natürlichen Rate läge. Damit dürfte es im gesamten Projektionszeitraum, bedingt durch die Arbeitsmarktlage, zu einem weiteren Rückgang der Lohn- und Preisinflation kommen. Die tendenzielle Inflationsrate wird voraussichtlich von ihrem derzeitigen Niveau von rd. 4% auf rd. 3% im zweiten Halbjahr 1993 sinken, wobei dieses Verlaufsmuster allerdings in den globalen Preisindizes durch Schwankungen bei den Energiepreisen, die den Annahmen zufolge nicht mehr weiter zurückgehen, sondern im Projektionszeitraum in realer Rechnung konstant bleiben dürften, etwas überlagert werden könnte.

Anlaß zu Besorgnis gibt die Tatsache, daß die Schwierigkeiten im Bankensektor und die Rekordhöhe der Verschuldung seitens der privaten Haushalte wie auch des Unternehmenssektors das Nachfragewachstum dämpfen und die Erholung schwächen könnten. Diese Faktoren wurden bei der Aufstellung der vorliegenden Projektion insofern berücksichtigt, als sie die Wahrscheinlichkeit einer raschen Expansion in naher Zukunft verringern. Demgegenüber ist die Sorge über die vielleicht nicht ausreichende Kapitalausstattung der Banken und eine mögliche Kreditverknappung allgemein in den letzten Monaten mit den Fortschritten bei der Konsolidierung der Bankbilanzen und der Erholung der Aktienkurse abgeklungen. Auch die Nettovermögensposition der privaten Haushalte hat sich 1991 mit dem Anstieg der Wohnungspreise und Aktienkurse verbessert, und die Unternehmensgewinne dürften selbst bei nur moderatem Wirtschaftswachstum zunehmen. Es ist daher möglich, daß dieser Aufschwung letzten Endes doch mehr dem historischen Durchschnitt entspricht, als hier projiziert wurde; in diesem Fall müßte die Federal Reserve ihren Kurs schon vor dem in den Projektionen unterstellten Zeitpunkt verschärfen, um das Wiederaufkommen inflationärer Spannungen zu verhindern. Beträchtliche Unsicherheitsfaktoren

sind beim Defizit im Bundeshaushalt gegeben, das den Annahmen zufolge nach 1992 dank der wirtschaftlichen Erholung und nach 1993 dank der sinkenden Nettoausgaben für die Einlagenversicherung zurückgehen wird. Anders als noch vor einem Jahr rechnet inzwischen weder die Regierung noch das Budgetamt des Kongresses mehr mit einem Haushaltsausgleich in den kommenden fünf Jahren. Auf kurze Sicht könnte die Nachfrage durch höhere Strukturdefizite stimuliert werden, was steigende Importe und eine Zunahme des Leistungsbilanzdefizits bewirken würde. Mittelfristig könnte der unterstellte Rückgang der Inlandsersparnis eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits, eine Zunahme des Verhältnisses Verschuldung/BIP und eine Verdrängung der privaten Investitionsausgaben zur Folge haben.

## JAPAN

### Das Wichtigste in Kürze

Die Expansion der japanischen Wirtschaft kam 1991 zum Stillstand, als sich das BSP im letzten Quartal vor dem Hintergrund einer schwächer werdenden Binnennachfrage, einer sinkenden Industrieproduktion und eines sich verschlechternden Geschäftsklimas rückläufig entwickelte. Aus dem Konjunkturtest (*Tankan*) der japanischen Zentralbank von Februar geht hervor, daß die Mehrzahl der Befragten die kurzfristigen Aussichten pessimistisch beurteilt und die überhöhten Lagerbestände weithin mit Besorgnis betrachtet werden. Zum gleichen Zeitpunkt durchgeführte Erhebungen über die Investitionsabsichten haben ergeben, daß die Unternehmen ihre investiven Ausgaben 1992 verglichen mit dem Vorjahr reduzieren wollen. Allerdings wird der Effekt der geringeren Unternehmensausgaben auf die Gesamtnachfrage durch die stetig steigenden privaten Einkommen und den hohen realen Nettoexport gemildert. Trotz sinkender Überstundenzahl sind Arbeitskräfte nach wie vor relativ knapp und die Arbeitslosigkeit ist sehr niedrig.

Mit nachlassendem Inflationsdruck haben auch die Zinssätze nachgegeben, doch expandierte das Geldvolumen lediglich um eine beispiellos niedrige Rate. Offenbar sind die Spekulationswellen bei den Bodenpreisen und Aktienkursen nunmehr abgeflaut, doch muß sich die Wirtschaft jetzt auf die von den niedrigeren Vermögenswertpreisen auf Kreditangebot und -nachfrage ausgehenden Kontraktionseffekte

## JAPAN

### Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1985 prices)

	1987 current prices trillion Y	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption	204.6	3.4	4.2	2.6	2.7	3.0	2.6	3.2	2.3	3.0	3.0	3.1
Government consumption	33.0	2.0	1.9	3.4	3.0	2.8	6.6	-0.6	4.1	4.4	2.2	2.3
Gross fixed investment	99.2	9.3	9.5	3.5	-0.5	3.0	3.9	-1.2	-0.7	0.5	3.4	4.9
Public <sup>a</sup>	23.7	-2.2	4.6	4.8	5.0	2.6	8.7	6.6	4.7	4.1	0.8	4.6
Private residential	19.5	0.5	4.6	-7.9	-2.4	4.1	-11.6	-15.0	2.4	2.1	4.7	4.9
Private non-residential	55.9	8.1	12.4	6.1	-1.7	2.9	6.8	0	-2.9	-0.9	3.8	5.0
Final domestic demand	336.7	5.7	5.7	3.0	1.6	3.0	3.4	1.4	1.5	2.3	3.1	3.6
* change in stockbuilding	0.7 <sup>b</sup>	0.2	-0.2	0.1	0	0	0.1	0	0	0	0	0
Total domestic demand	337.4	5.8	5.4	3.0	1.6	3.0	3.5	1.3	1.5	2.2	3.1	3.5
Exports of goods and services	43.8	14.9	10.7	5.0	4.2	6.1	8.9	4.3	3.6	5.2	6.4	6.4
Imports of goods and services	30.7	22.1	12.0	-2.7	3.4	5.9	-4.4	2.4	3.2	4.7	6.1	6.5
* change in foreign balance	13.1 <sup>b</sup>	-0.9	-0.2	1.4	0.2	0.1	2.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
GNP at market prices	350.5	4.8	5.2	4.5	1.8	3.1	5.9	1.7	1.5	2.4	3.1	3.6
GNP implicit price deflator	-	1.9	2.1	1.9	1.7	1.6	2.3	1.5	1.9	1.6	1.6	1.7
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>c</sup>	-	2.4	2.6	2.6	1.4	1.6	3.4	1.2	1.5	1.5	1.6	1.7
Consumer price index	-	2.3	3.1	3.2	2.4	2.5	..	..	..	..	..	..
Industrial production <sup>d</sup>	-	6.2	4.6	2.1	-3.9	2.6	0.8	-1.2	-7.6	1.2	3.6	2.0
Unemployment rate	-	2.3	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3
Household saving ratio <sup>e</sup>	-	14.2	13.6	14.1	14.0	13.5	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>f</sup>	-	2.4	3.1	2.4	1.9	1.8	2.5	2.3	2.0	1.7	1.8	1.9
Current balance <sup>f</sup>	-	2.0	1.2	2.1	2.6	2.5	1.8	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5

\* As a percentage of GNP in the previous period.

a) Including public corporations.

b) Actual amount.

c) National accounts private consumption deflator.

d) Mining and manufacturing.

e) As a percentage of disposable income.

f) As a percentage of GNP.

JAPAN  
Appropriation account for households

Percentage changes from previous year

	1987 trillion yen	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	189.1	7.3	8.2	7.8	5.3	4.9
Income from property and other	63.0	4.6	3.9	0.2	3.2	5.8
Current transfers received	60.2	2.5	8.2	4.6	3.4	3.6
Total income	312.4	5.8	7.3	5.8	4.6	4.8
Less: direct taxes	25.1	7.3	15.3	6.7	5.2	5.4
current transfers paid	50.5	3.7	7.1	5.1	4.5	4.3
Disposable income	236.7	6.1	6.6	5.8	4.5	4.9
Consumer expenditure	202.0	6.2	7.3	5.2	4.7	5.4
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	–	14.2	13.6	14.1	14.0	13.5

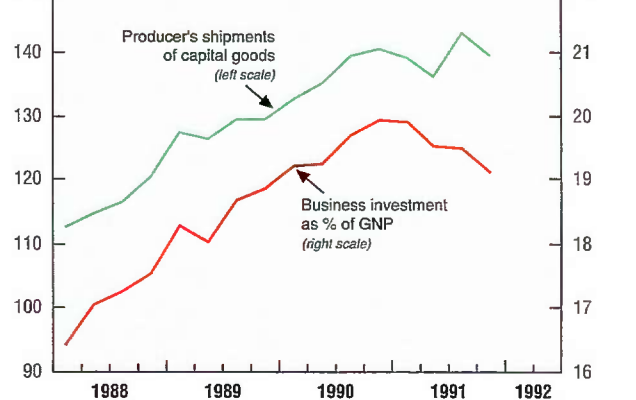
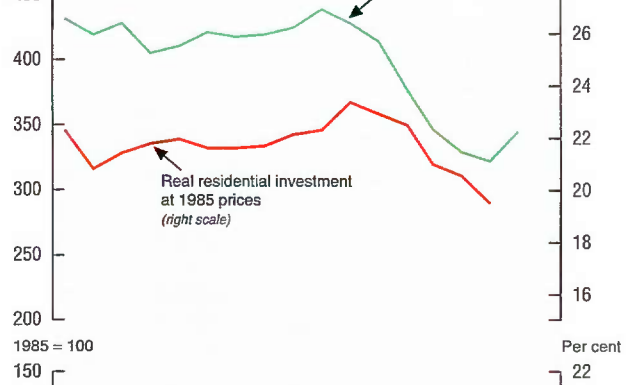
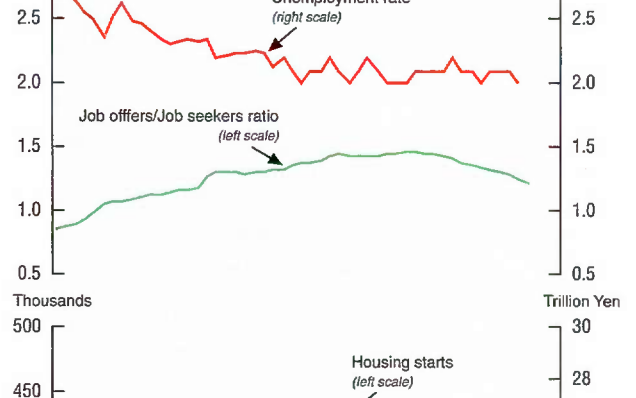
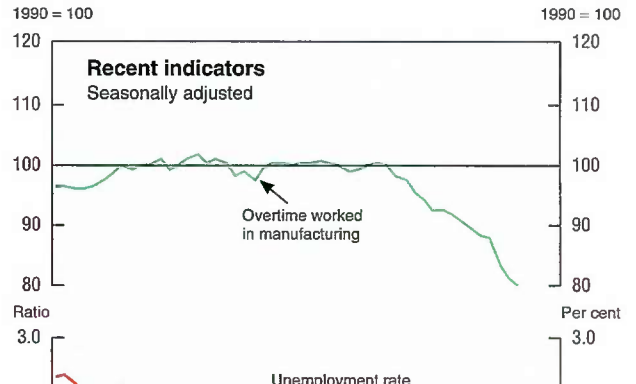
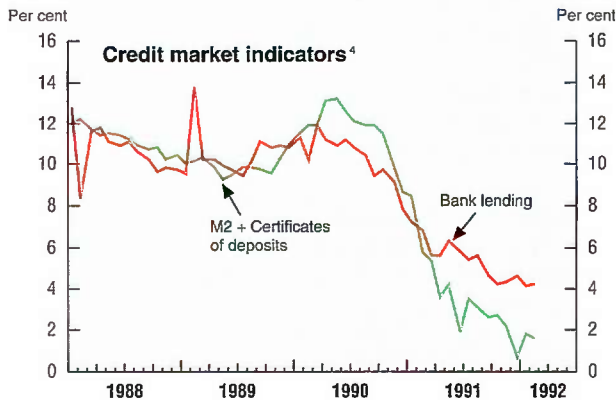
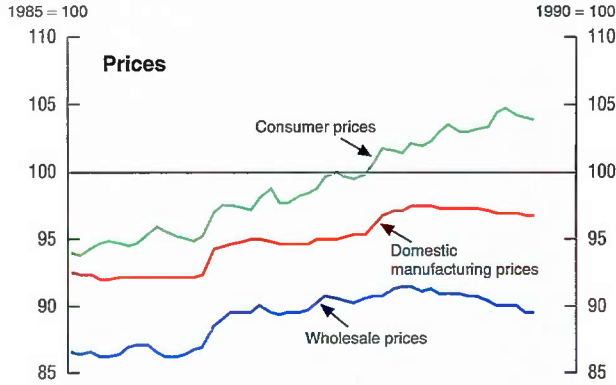
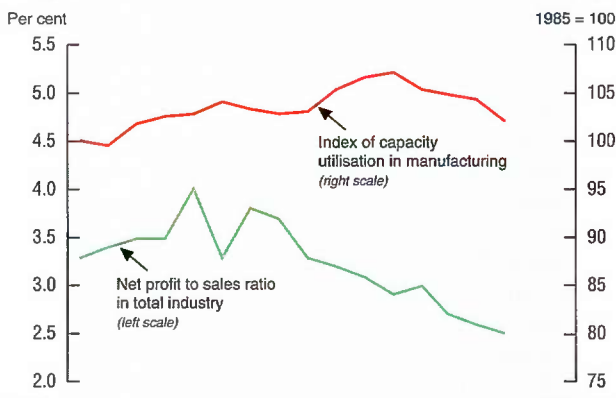
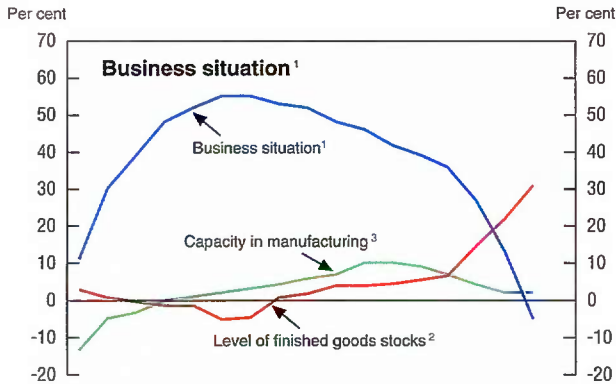
einstellen. Am deutlichsten sind diese Effekte im Finanzsektor zu spüren, wo die Eigenkapitalbasis der Banken durch die sinkenden Aktienkurse ausgehöhlt worden ist, während sich zugleich aufgrund sinkender Bodenpreise der Wert der Bankenaktiva und damit auch der als dingliche Sicherheit für Kredite dienenden Grundstücke verringert hat. Infolgedessen zeigen sich die Banken jetzt bei der Kreditvergabe zurückhaltender, was die Beurteilung der monetären Bedingungen erschwert. Von der Verlangsamung wurde auch die Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen. Als vertrauensbildende Maßnahme wurde eine "Kopflastigkeit" der öffentlichen Investitionen angekündigt, und da die Körperschaftsteuereinnahmen geringer ausfielen als erwartet, nahm der Kreditbedarf der Zentralregierung erheblich zu, was die Verwirklichung der Ziele für den Abbau des Haushaltsdefizits erschwerte.

Nach den Projektionen ist mit einer gewissen Konjunkturbelebung ab Mitte des Jahres zu rechnen, wobei eine Lockerung der monetären Bedingungen, ein anhaltender Anstieg des privaten Verbrauchs und der Nettoexporte, eine Erholung der Wohnungsbauinvestitionen und die Beendigung des Vorratsanpassungszyklus erwartet werden. Da es aber in Japan bisher noch kein Beispiel für eine von den Vermögenswerten ausgehende Deflation gegeben hat, sind die Projektionen mit ungewöhnlich großen Unsicherheiten behaftet. Deren erste betrifft die Investitionen. Selbst wenn diese wie vorausgeschätzt sinken, bleibt das Verhältnis Investitionen/BSP noch sehr hoch, was einen rasch weiter wachsenden Kapitalstock impliziert, dessen Expansion aber bei den gestiegenen Kapitalkosten schließlich nicht von Dauer sein könnte. Ein zweites deflationsbezogenes Risiko betrifft die Aktienkurse, bei denen ein weiterer deutlicher Rückgang die Kreditvergabekapazität der Banken beeinträchtigen könnte, wenngleich die Unternehmen noch über ein Liquiditätspolster verfügen. Andererseits könnte das Wachstum aber auch stärker als erwartet ausfallen. Hierfür spricht vor allem die Tatsache, daß die Wirtschaftsverfassung angebotsseitig nach wie vor robust ist und eine im langfristigen Vergleich gesehen extrem niedrige Wachstumsrate projiziert wird. Da noch immer Vollbeschäftigung herrscht, darf angenommen werden, daß sofern und sobald das Vertrauen in die Konjunkturentwicklung zurückkehrt, Anreize für arbeitssparende Investitionen bestehen dürften.

Ungesichert sind auch die Aussichten für die Wechselkursentwicklung. Voraussichtlich wird der Handelsbilanzüberschuß dieses Jahr 3 1/2% des BSP und der Leistungsbilanzüberschuß 2 1/2% erreichen, verglichen mit 2 bzw. 1 1/4% im Jahre 1990. Angesichts dieser Tendenz zu Überschüssen darf wohl mit einer Stärkung des Yen gerechnet werden, so daß begrenzter Spielraum für eine weitere Lockerung der monetären Bedingungen entstehen dürfte, die vorgenommen werden könnte, falls sich die Konjunktur weniger als erwartet erholt. Falls aber zu der ungesicherten Finanzverfassung noch Nettokapitalabflüsse hinzukämen und dies eine anhaltende Schwäche der japanischen Valuta sowie Handelsdifferenzen zur Folge hätte, so könnte unter diesen Umständen von der Wechselkurspolitik her eine weitere Lockerung der monetären Bedingungen schwierig werden.



# Japan



1. Per cent of replies "good" minus per cent of replies "bad".

2. Per cent of replies "too high" minus per cent of replies "too low".

3. Per cent of firms with insufficient capacity minus per cent of firms with excessive capacity.

4. Twelve-month per cent change.

Sources: Bank of Japan, *Short-Term Economic Survey of Principal Enterprises in Japan*; EPA, *Japanese Economic Indicators*.

## *Jüngste Entwicklung*

Das BSP wuchs im zweiten Halbjahr 1991 real um 1 1/2%, wobei die Impulse vom steigenden privaten Konsum und von den expandierenden Nettoausfuhren ausgingen. Im vierten Quartal war die Zuwachsrate praktisch gleich Null, da sich die Binnennachfrage in allen Bereichen mit der Verschlechterung des Wirtschaftsklimas abschwächte. Die konjunkturellen Früh- und Präsenzindikatoren glitten im ersten Halbjahr 1992 weiter ab - am auffallendsten beim Geschäftsklima. Besonders stark in Mitleidenschaft gezogen wurden die Investitionen der verarbeitenden Industrie durch die sinkende Nachfrage nach Gebrauchsgütern und den erheblichen Gewinnrückgang. Trotzdem liegen die gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageninvestitionen nur geringfügig unter dem Höchststand von 1990 auf dem im langfristigen Vergleich hohen Niveau von 25% des BSP. Dies erklärt sich u.a. daraus, daß die Kapazitätsauslastung in der Wirtschaft ihren langfristigen Durchschnitt nach wie vor übersteigt und der Arbeitsmarkt angespannt bleibt. Deshalb bestehen noch immer recht starke Anreize für arbeitssparende und technologieintensive Investitionen.

Die höheren Konsumkreditkosten und niedrigeren Vermögenswertpreise haben den Gebrauchsgüterkonsum gedämpft, aber insgesamt weitet sich der private Verbrauch unter dem Einfluß steigender persönlicher Realeinkommen und der niedrigen und stabilen Arbeitslosenquote noch immer aus. (Die Konsumschwäche im vierten Quartal 1991 war teilweise durch verminderte Ausgaben für Heizgeräte und Bekleidung wegen des milden Winters bedingt.) Die Arbeitslosenquote liegt unverändert bei etwa 2%, und das Verhältnis Stellenangebote/Stellengesuche ist gegenüber dem Höchststand vom ersten Quartal 1991 kaum gesunken. Zwar werden weniger Überstunden geleistet - weshalb die gesamten Barverdienste langsamer steigen als in den letzten zwei Jahren -, doch macht sich bei den Realeinkommen das Nachlassen der Teuerung bemerkbar. Unter dem Einfluß sinkender Energiepreise verringerte sich die Anstiegsrate des Deflators für den privaten Konsum im zweiten Halbjahr 1991 auf rd. 1%, so daß die verfügbaren Realeinkommen um eine Jahresrate von etwa 3% wachsen konnten. Im Jahresvergleich zeigt die Entwicklung des Verbraucherpreisindex (ohne Nahrungsmittel und Energieträger), daß die "Keminflation" zwischen Oktober 1991 und März 1992 weniger als 2 1/2% ausmachte.

Die Wohnungsbauinvestitionen sanken 1991 real um 8%; hier wirkten sich das Überangebot an Eigentumswohnungen, die sinkenden Grundstückspreise und die Beschränkungen des Immobilienkredits aus. Laut Jahreserhebung des Japanischen Bodenamts fielen die Preise für Wohngrundstücke 1991 durchschnittlich um 5,6% und für gewerbliche Grundstücke um 4%. In einigen Großstadtgebieten war der Rückgang aber viel stärker: In Osaka waren es nicht weniger als 23% und im Großraum Tokio durchschnittlich 9%; in einigen Gebieten liegen die Preise jetzt um 30% unter ihrem vorherigen Höchststand<sup>1</sup>. Im Wohnungsbausektor bleibt die Konjunktur recht flau, doch gibt es Anzeichen dafür, daß der Tiefpunkt bei den Baubeginnen allmählich überwunden ist, und die niedrigeren Finanzierungskosten haben in jüngster Zeit eine Zunahme der Wohnungsbaudarlehen bewirkt. Folglich ist mit einer Belebung der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen.

Unter dem Einfluß der Terms-of-Trade-Verbesserung verdoppelte sich der Leistungsbilanzüberschuß 1991 auf 73 Mrd. \$ (2,1% des BSP), und dies trotz des bedeutenden japanischen Beitrags zu den Kosten des Golfkriegs. Die volumenmäßige Zunahme der Wareneinfuhr und -ausfuhr hat sich seit 1990 merklich verlangsamt, obwohl die Exporte nach Südostasien ein Wachstumsfaktor waren, hauptsächlich wegen der Lieferungen von Investitionsgütern und Ersatzteilen in Verbindung mit der Errichtung ausländischer Produktionsstätten durch japanische Unternehmen. Am Jahresende belief sich der Handelsbilanzüberschuß auf 103 Mrd. \$; auf diesem Stand verharrte er auch im ersten Quartal 1992.

## *Politik und Maßnahmen*

Wenngleich die mittelfristige Konsolidierung der Schwerpunkt der Finanzpolitik bleibt, wird die Erreichung der finanzpolitischen Ziele doch durch die mit den Mindereinnahmen verbundenen Auswirkungen in Frage gestellt. Nach dem Verzicht auf die Ausgabe neuer Defizitfinanzierungs-Bonds (speziell für die Finanzierung des Staatsverbrauchs bestimmte Schuldverschreibungen) ab dem Haushalt für das Finanzjahr 1990 wird angestrebt, auch die Neuemissionen von Schuldverschreibungen zur

Finanzierung öffentlicher Bauarbeiten allmählich zu beenden. Wegen der erheblichen Mindereinnahmen wurde der Zeitplan für diese Maßnahmen aber geändert. Im Haushalt für das Finanzjahr 1992 ist zwar eine starke Minderung des Anstiegs der laufenden Ausgaben vorgesehen, aber die Emission von Schuldverschreibungen für öffentliche Bauarbeiten wird wohl 10% der Ausgaben entsprechen, während sich dieser Prozentsatz nach der mittelfristigen Finanzplanung im Finanzjahr 1992 auf rd. 7% hätte verringern sollen. Das OECD-Sekretariat rechnet mit einer Verringerung des Haushaltsüberschusses des Sektors Staat von 2 3/4% des BSP im Jahre 1991 auf 1 3/4% im Kalenderjahr 1993, und zwar wegen geringerer Einnahmewachse. Eine Bereinigung um die konjunkturbedingten Einnahmeneffekte zeigt aber eine unvermindert kontraktive Grundtendenz der Finanzpolitik an.

Gleichzeitig werden gemäß dem Rahmenplan für die öffentlichen Investitionen (1990) mehr Mittel für investive öffentliche Ausgaben eingesetzt: Die Ausgaben für öffentliche Arbeiten sollen dieser Planung zufolge etwas rascher steigen als die übrigen Ausgaben im ordentlichen Haushalt, wobei die Verbesserung gemeinnütziger Infrastrukturen, namentlich in den Städten und im Verkehrssektor, Vorrang hat. Überdies soll das (separat finanzierte) Öffentliche Investitions- und Kreditprogramm verglichen mit der Finanzplanung für das Finanzjahr 1991 um 11% aufgestockt werden; auch hier wieder bilden gemeinnützige Infrastrukturausgaben einen Schwerpunkt, zusammen mit der Gemeindesanieierung und Kleinbetriebsförderung. Die japanische Regierung kündigte Ende März ein "Paket wirtschaftlicher Sofortmaßnahmen" an, dessen wichtigstes Element die vorgezogene Durchführung ("Kopflastigkeit") von für das Finanzjahr 1992 (1. April 1992 bis 31. März 1993) geplanten öffentlichen Arbeiten ist. Die Auftragsvergabe für öffentliche Arbeiten wird beschleunigt, so daß in der ersten Hälfte des Finanzjahrs Verträge über mindestens 75% der Gesamtbudgets für öffentliche Arbeiten geschlossen sein werden. Das entspricht gegenüber dem gleichen Zeitraum von 1991 einer Steigerung um 1,5 Bill. Yen (15,7%). Die Hauptabsicht bei dieser Maßnahme war die Verbesserung des Geschäftsklimas und nicht so sehr eine direkte Nachfragesteigerung, denn die Regierung will vermeiden, daß die zusätzlichen Ausgaben zu einer übermäßigen Anspannung der Arbeits- und Rohstoffmärkte führen. Verglichen mit dem vorherigen Maßnahmenpaket für diesen Bereich geht es hierbei nur um kleine Beträge: 1987 waren 5 Bill. Yen in Form zusätzlicher Investitionen und 1 Bill. Yen in Form von Steuersenkungen beschlossen worden<sup>2</sup>. Zwar wird sich diese Kopflastigkeit auf die Ausgabenverteilung zwischen den Kalenderjahren 1992 und 1993 auswirken, sie ändert jedoch nichts am Grundtenor der Finanzpolitik.

## JAPAN

### Balance of payments

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	280.4	306.6	325	345	150.6	156.0	162	163	169	176
Imports	216.8	203.3	200	215	104.0	99.3	99	101	105	110
Trade balance	63.5	103.3	125	130	46.6	56.7	63	62	64	66
Non-factor services, net	-45.5	-44.9	-51	-55	-21.1	-23.8	-25	-26	-27	-28
Investment income, net	23.2	26.7	26	26	14.4	12.3	13	13	13	13
Private transfers, net	-1.0	-0.6	-1	-1	-0.3	-0.3	-1	-1	-1	-1
Services and private transfers, net	-23.3	-18.9	-26	-30	-7.0	-11.8	-13	-14	-14	-16
Official transfers, net	-4.5	-11.8	-6	-6	-9.6	-2.3	-3	-3	-3	-3
Current balance	35.8	72.6	93	93	30.0	42.6	47	45	46	47
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>a</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	5.6	2.5	3.9	5.5	-0.9	5.9	3.0	3.8	5.9	6.3
Imports	6.0	2.8	3.6	5.6	-0.7	4.7	2.8	4.3	5.9	6.1

a) Customs basis.

Note: Detail may not add, due to rounding.

Die Geldpolitik wurde vorsichtig gelockert. Im Dezember senkte die japanische Zentralbank den amtlichen Diskontsatz auf 4,5% (gegenüber einem zur Jahresmitte erreichten Höchststand von 6%) und nahm diesen am 1. April nochmals um 3/4 Prozentpunkte zurück. Bereits vor der Diskontsenkung waren die kurzfristigen Zinssätze (für drei- bis sechsmonatige Einlagenzertifikate) gewissermaßen im Vorgriff auf diese Maßnahme unter 5% gefallen, und im zweiten Quartal pendelten sie sich dann bei etwa 4,7% ein, verglichen mit 7,8% im März 1991. Die langfristigen Sätze (für zehnjährige Staatsschuldverschreibungen), die bis Ende April angezogen hatten, gaben im vergangenen Jahr insgesamt von 6,6 auf 5,6% nach.

Ausgelöst wurden die Maßnahmen der japanischen Zentralbank durch die sich verschlechternden Geschäftsaussichten und anhaltenden Anzeichen einer schwachen Finanzverfassung der Aktienmärkte und des Bankensektors. Die Zuwachsrate des monetären Aggregats M2 + Einlagenzertifikate verringerte sich im Jahresvergleich in den ersten vier Monaten von 1992 auf den beispiellos niedrigen Stand von 1,7%. Den hauptsächlichlichen Gegenposten auf der Kreditseite bildete die Verlangsamung des Bankkredits. Aus bankaufsichtlichen Erwägungen heraus haben sich die Bankinstitute einen etwas weniger aggressiven Konkurrenzkampf um die Einlagen geliefert und sind zu einer risikobewußteren Kreditpolitik übergegangen. Zwischen September und Ende Mai fiel der Nikkei-Index von 23 000 auf unter 19 000, was die Kreditvergabekapazität der Banken weiter einengte, da 45% der nichtrealisierten Kapitalerträge dem Eigenkapital der Banken zugerechnet werden dürfen.

Der Rückgang der Aktienkurse und die anschließende Konjunkturabschwächung haben die Aufmerksamkeit auf eine Reihe schon seit langem anstehender strukturpolitischer Fragen gelenkt, darunter die Notwendigkeit einer weiteren Deregulierung des Finanzsektors, eines effizienteren Grundsteuersystems, einer Reform des Distributionswesens, größerer Transparenz bei der Anwendung der gesetzlichen Bestimmungen über den Binnenwettbewerb sowie einer Reform des stark abgeschirmten Agrarsektors. Vor kurzem sind neue Rechtsvorschriften erlassen worden, um die Börsentransaktionen transparenter zu machen und mehr Möglichkeiten für den Wettbewerb zwischen Banken und Wertpapierhäusern zu schaffen. Zudem wird damit begonnen, durch Grundsteueränderungen das Problem anzupacken, daß der hochgradig geschützte Agrarsektor in zunehmendem Maße Grundstücke für die gewerbliche Nutzung und den Wohnungsbau zur Verfügung stellen muß. Es sind Reformmaßnahmen beschlossen worden, um die Zulassung großer Einzelhandelsgeschäfte zu erleichtern, und Verstöße gegen das Kartellgesetz werden jetzt energischer geahndet als zuvor. Die Ineffizienzen, die durch diese Veränderungen korrigiert werden sollen, belasten die japanischen Verbraucher besonders stark, haben aber auch international zu Reibungen geführt. Ihre Beseitigung dürfte in Japan selbst die Effizienz und den Wohlstand erhöhen, und international zum Prozeß der wirtschaftlichen Öffnung des Landes beitragen.

### *Aussichten*

Augenscheinlich hielt die Konjunkturschwäche im ersten Halbjahr an, denn das BSP ist nur um schätzungsweise rd. 1 1/2% gewachsen. Ab Mitte des Jahres steht eine Wachstumsbelebung zu erwarten, da die vom laufenden Lagerzyklus ausgehenden negativen Effekte abklingen, trotzdem wird aber für das Kalenderjahr 1992 nur mit einem Wirtschaftswachstum von unter 2% gerechnet. Mit dieser Rate könnte die für das Finanzjahr auf 3 1/2% lautende amtliche Projektion nicht erreicht werden (für dieses Jahr impliziert die OECD-Projektion eine Wachstumsrate von rd. 2 1/4%). Ein derart geringes Wachstum wäre für Japan ungewöhnlich, denn der Zuwachs des japanischen Produktionspotentials wird immer noch auf 3 1/2-4% geschätzt, und man muß bis 1974 zurückgehen, um ein Beispiel für eine BSP-Wachstumsrate von weniger als 2% zu finden (übrigens war 1974 das einzige Nachkriegsjahr mit negativem Wachstum). Als Nebenwirkung der schleppenden Ausweitung der privaten Nachfrage dürfte sich der Leistungsbilanzüberschuß stark vergrößern, und zwar auf über 90 Mrd. \$ (entsprechend 2 1/2% des BSP im Jahre 1992), und die Handelsbilanz könnte einen Überschuß von rd. 120 Mrd. \$ aufweisen. In den folgenden Jahren wird sich der BSP-Anteil dieser außenwirtschaftlichen Überschüsse stabilisieren.

Den Projektionen liegt die übliche Arbeitshypothese einer gleichbleibenden Geld- und Finanzpolitik zugrunde. Für die Finanzpolitik wurde daher die "Kopflastigkeit" der öffentlichen Investitionen berücksichtigt und dabei die für die Projektion neutrale Annahme gemacht, daß ein Nachtragshaushalt im Gesamtbetrag von fast 2 Bill. Yen (entsprechend 1 1/2 Bill. zu Preisen von 1985) verabschiedet werden wird, wobei sich die Angaben der Projektionen auf den gesamten Staatssektor erstrecken. Diese Vorausschätzung entspricht den üblichen Zusatzausgaben für den Wiederaufbau nach Naturkatastrophen sowie für die Anhebung der Bezüge im öffentlichen Dienst. Mithin stehen die Annahmen in dieser Hinsicht im Einklang mit früheren Entwicklungen. Mögliche Steigerungen der investiven Ausgaben für öffentliche Arbeiten wurden nicht berücksichtigt, da angenommen wird, daß sich diese Ausgaben konjunkturabhängig entwickeln werden. Bei den monetären Bedingungen wird davon ausgegangen, daß sich die Geldmengenerweiterung wieder soweit beschleunigen wird, daß das Wachstum des Aggregats M2 + Einlagezertifikate Ende 1992 (im Jahresvergleich) eine Rate von 3% erreicht. Auch für diesen Fall ist aber wohl damit zu rechnen, daß wegen der sinkenden Vermögenswertpreise und der höheren Kapitalkosten und geringeren Gewinne der Unternehmen eine lange Frist für die Strukturanpassung der Kreditvergabe und -aufnahme erforderlich sein wird, vor allem im Bereich der Anlageinvestitionen der Unternehmen und deren Finanzierung. Ein wichtiges Erfordernis ist in diesem Zusammenhang die Kapazität der Banken, ihre Inlandskreditvergabe zumindest begrenzt auszuweiten, soweit notwendig durch Einschränkung der Auslandskreditvergabe oder durch Mobilisierung zusätzlichen Kapitals in Form nachrangiger Kredite<sup>3</sup>.

Zwar können negativere Ergebnisse, zumal wegen der Unsicherheit im Finanzsektor, nicht ausgeschlossen werden, doch sprechen mehrere Erwägungen gegen eine derartige Entwicklung:

- a) Die unter Zugrundelegung des Deflators des privaten Konsums gemessene Teuerungsrate dürfte rd. 1 1/2% nicht übersteigen, so daß die verfügbaren Realeinkommen wohl weiter um eine relativ ansehnliche Rate zunehmen werden.
- b) Die Wohnungsbauinvestitionen beginnen auf die niedrigeren Eigenheimpreise und sinkenden Finanzierungskosten zu reagieren, und gewissen Anzeichen zufolge überschreitet die Zahl der Baubeginne ihren Tiefpunkt und nimmt das Volumen der Wohnungsbaudarlehen wieder zu.
- c) Früher waren die vor Beginn des jeweiligen Finanzjahrs durchgeführten Erhebungen über die Investitionsabsichten durchweg zu pessimistisch, und dies auch in Phasen der Anpassung an negative Wachstumsergebnisse<sup>4</sup>.
- d) Mit der Konjunkturbelebung in den USA und angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Expansion der Pazifik-Anrainerstaaten könnten Japans Exportmärkte 1992-1993 jahresdurchschnittlich um 8% wachsen - d.h. um mehr als 1 Prozentpunkt stärker als der Weltexportmarkt.

Außerdem ist es möglich, daß weitere wirtschaftliche Maßnahmen ergriffen werden, falls das Wachstum schwächer ausfällt als erwartet; möglich ist dabei auch ein Nachtragshaushalt mit einem Volumen, das den in der Projektion zugrunde gelegten Umfang überschreitet.

## ANMERKUNGEN

1. Im Großraum von Tokio, Osaka und Nagoya fiel der Durchschnittspreis für Wohnungsbaugrundstücke um 12,5%.
2. In der ersten Hälfte des Finanzjahrs 1987 wurden über 80% der geplanten Aufträge vergeben. Im Finanzjahr 1991, das als normales Jahr betrachtet werden darf, betrug der Grad der Kopflastigkeit 68%.
3. Schätzungen zufolge verringert sich das Verhältnis Eigenkapital/Aktiva der Banken bei einem Absinken des Nikkei-Index um 1 000 Punkte jeweils um 0,2%. Angesichts der Probleme in Verbindung mit der Bonität der Aktiva und der niedrigen Aktienkurse könnten zusätzliche Kapitalaufstockungen an sich teuer sein. In der Praxis waren die mit der Emission erheblicher Anleihebeträge verbundenen Kosten jedoch nicht viel höher als der langfristige Kreditzins für erste Adressen.
4. Seit Kriegsende wiesen die Investitionen in Japan nur ein einziges Mal ein negatives Wachstum auf, und zwar nach der angebotsseitigen Erschütterung im Gefolge der ersten Ölpreiskrise.

## DEUTSCHLAND

### Das Wichtigste in Kürze

Die von der Vereinigung auf die Wirtschaftsentwicklung in den beiden Teilen Deutschlands ausgehenden Wirkungen haben sich seit Mitte 1991 erheblich gewandelt: Im alten Bundesgebiet ist der hierdurch ausgelöste Boom allmählich verebbt, während die Talfahrt der Produktion in den neuen Bundesländern zu Ende ging und einem zögernden Aufschwung Platz machte<sup>1</sup>. In Westdeutschland läßt das Wachstum der Binnennachfrage nach, und die Übergreifeffekte aus dem Osten sind schwächer geworden. Der Umschwung bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den neuen Bundesländern war das Ergebnis divergierender Entwicklungen in den einzelnen Sektoren, wobei die Wirtschaftstätigkeit hauptsächlich in den Bereichen angezogen hat, die in besonderem Maße von öffentlichen Ausgaben und Übertragungen abhängig sind.

Der Kostendruck hat sich insgesamt verstärkt, und die Arbeitslosigkeit hat zugenommen. In Westdeutschland gingen die hohen Lohnabschlüsse mit einem langsameren Produktivitätswachstum einher, was ein merklich rascheres Ansteigen der Arbeitsstückkosten zur Folge hatte und die Inflationsrate stetig nach oben drückte. Die Beschäftigung hat sich seit Anfang 1991 nicht mehr ausgeweitet, womit auch die seit drei Jahren beobachtete kontinuierliche Abnahme der Arbeitslosigkeit zum Stillstand gekommen ist. In den neuen Bundesländern ist die Entwicklung der Verbraucherpreise in letzter Zeit vor allem durch die schrittweise Abschaffung der Subventionen für Mietwohnungen, Energie und Beförderungstarife bestimmt worden, während das Drängen auf rasche Lohnangleichung einen

### GERMANY<sup>a</sup>

#### Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion DM						1991		1992		1993	
		1989	1990	1991	1992	1993	I	II	I	II	I	II
Private consumption	1 108.0	1.4	4.7	2.5	1.2	2.4	4.8	-3.2	1.6	4.9	1.5	2.0
Government consumption	397.3	-1.7	2.1	0.8	1.5	1.2	1.9	1.7	0.8	2.8	0.2	1.5
Gross fixed investment	385.8	7.0	8.8	6.7	1.6	2.8	16.7	-6.1	5.2	2.8	2.8	2.9
Public	48.0	4.3	2.1	0.7	1.4	1.2	2.1	2.5	1.0	1.2	1.2	1.2
Private residential	102.6	4.8	7.8	4.3	4.7	2.8	21.9	-13.6	16.0	3.5	2.5	2.6
Private non-residential	235.2	8.5	10.5	8.6	0.5	3.1	17.2	-4.4	2.0	2.7	3.2	3.2
Final domestic demand	1 891.1	2.1	5.1	3.1	1.4	2.3	6.8	-3.0	2.3	4.0	1.6	2.1
* change in stockbuilding <sup>b</sup>	-0.6 <sup>b</sup>	0.5	-0.5	0	0	0	-0.9	1.3	-0.2	-1.0	0.4	0
Total domestic demand	1 890.5	2.6	4.5	3.0	1.3	2.3	5.8	-1.7	2.0	2.9	2.0	2.1
Exports of goods and services	637.5	11.4	11.0	12.1	3.7	5.1	9.2	6.7	2.7	2.9	5.6	6.3
Imports of goods and services	525.0	8.4	11.6	12.6	4.1	5.2	13.4	6.6	2.4	4.9	4.8	6.3
* change in foreign balance <sup>b</sup>	112.5 <sup>b</sup>	1.2	0.1	0.2	0	0.1	-1.1	0.2	0.2	-0.7	0.5	0.2
GNP at market prices	2 003.0	3.8	4.5	3.1	1.3	2.3	4.4	-1.4	2.2	2.1	2.5	2.3
GNP implicit price deflator	-	2.6	3.4	4.5	4.5	3.8	4.8	5.4	4.3	4.0	3.9	3.5
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>c</sup>	-	3.0	2.6	3.6	4.2	3.5	2.4	6.2	3.5	3.4	4.0	2.7
Industrial production	-	4.8	5.2	3.0	1.9	2.7	4.0	-2.5	4.0	2.3	2.7	3.1
Unemployment rate	-	5.6	4.9	4.3	4.7	4.8	4.3	4.4	4.6	4.9	4.8	4.7
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	12.5	13.9	13.7	13.7	13.3	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>e</sup>	-	0.2	-1.8	-2.9	-3.4	-3.3	-3.0	-2.8	-3.3	-3.5	-3.3	-3.2
Current balance <sup>e</sup>	-	4.8	2.9	-1.2	-0.8	-0.7	-1.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7

\* As a percentage of GNP in the previous period.

a) For definition of Germany, see box, page iii.

b) Actual amount.

c) National accounts private consumption deflator.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GNP.

**GERMANY<sup>a</sup>**  
**Appropriation account for households**

Percentage changes from previous year

	1987 billion DM	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	1 124.7	4.5	7.5	7.9	6.2	5.8
Income from property and other <sup>b</sup>	411.1	7.6	8.3	3.8	4.0	4.0
Current transfers received <sup>c</sup>	412.9	4.6	4.9	12.3	6.4	6.0
Less: interest on consumer debt	17.5	7.1	13.4	16.4	6.6	3.0
Total income	1 931.2	5.2	7.1	7.8	5.8	5.5
Less: direct taxes	209.4	10.1	-3.4	18.9	7.0	4.0
current transfers paid	454.2	4.7	6.4	8.5	6.1	6.2
Disposable income	1 267.6	4.5	9.1	5.9	5.5	5.5
Consumer expenditure	1 108.0	4.8	7.4	6.1	5.4	6.1
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	-	12.5	13.9	13.7	13.7	13.3

a) For definition of Germany, see box, page iii.

b) Excluding retained earnings of unincorporated business.

c) Public and private.

Aufwärtsdruck auf die tendenzielle Kosteninflation ausgelöst hat. Dies führte zur Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit und setzte die ostdeutschen Unternehmen einem noch größeren Anpassungsdruck aus, wodurch sich die Aussichten für eine baldige Wende am Arbeitsmarkt, wo es erneut zu ganz erheblichen Kräftefreisetzungen kam, verschlechtert haben. Allerdings ist das Anwachsen der Arbeitslosigkeit durch den massiven Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen eingedämmt worden.

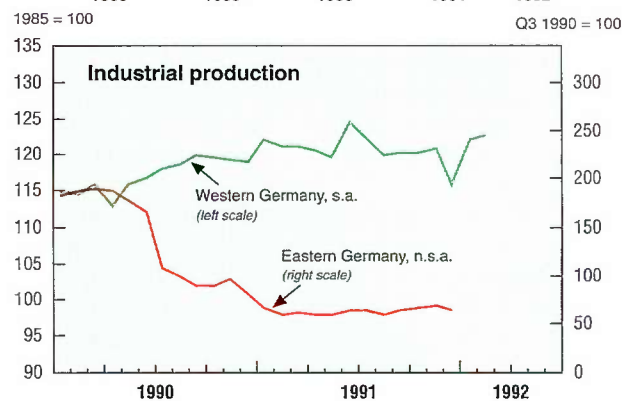
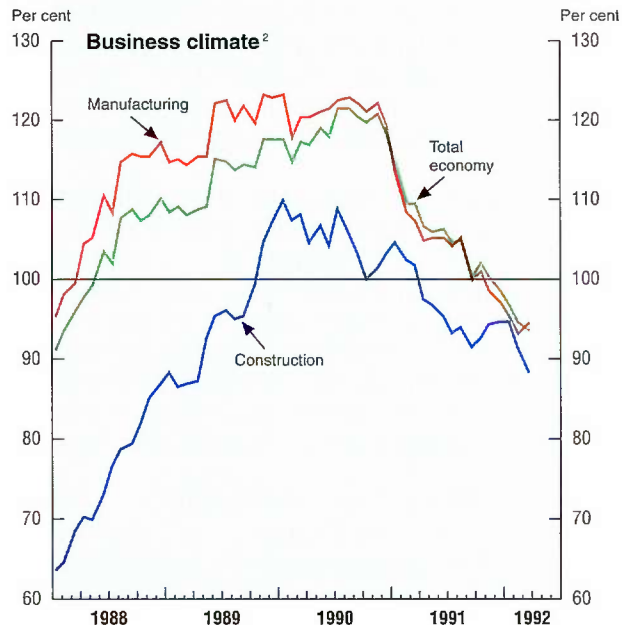
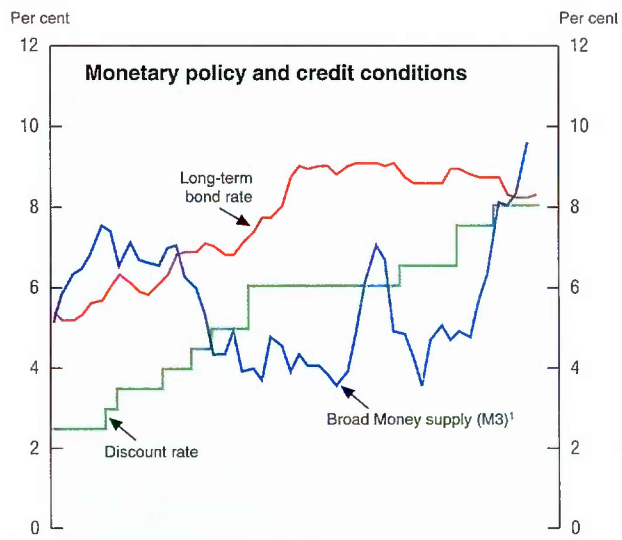
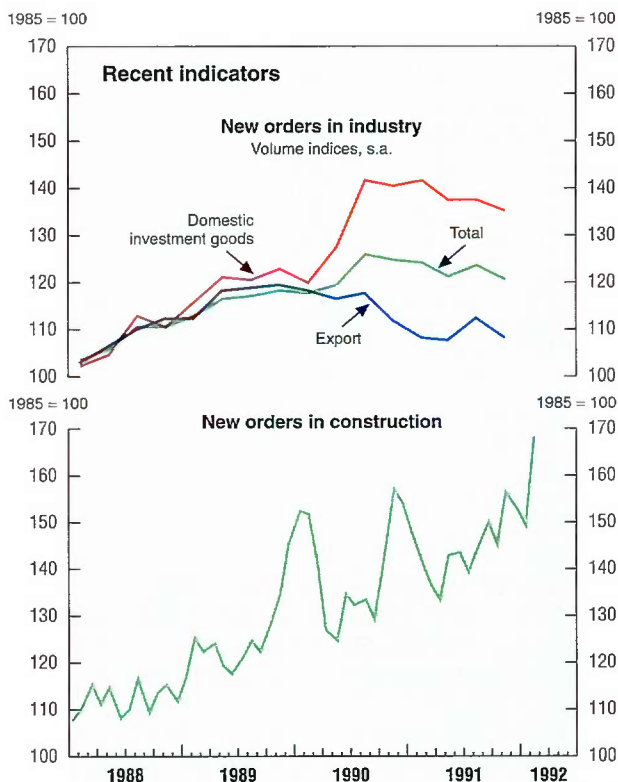
Nachdem die meisten Stützungsmaßnahmen Anfang 1991 angelaufen waren, hat der Neuaufbau der ostdeutschen Wirtschaft an Dynamik gewonnen. Der Privatisierungsprozeß hat sich beschleunigt; Ende 1991 waren von der Treuhandanstalt nicht nur mehr als 5 000 Unternehmen veräußert worden, sondern es war auch eine beachtliche Zahl von Firmenneugründungen zu verzeichnen. Inzwischen sind im Infrastrukturbereich umfangreiche öffentliche Investitionsprogramme in Gang gekommen, und auch "externe", namentlich westdeutsche Unternehmen haben jetzt in größerem Umfang zu investieren begonnen. Im Verein mit den bei Veräußerungen durch die Treuhandanstalt vertraglich vereinbarten Investitionszusagen brachte dies einen erheblichen An Schub für die Bauwirtschaft, wo sich bereits ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften bemerkbar macht.

Das Pendant zur Verringerung der Inlandsersparnis - eine Folge der höheren kreditfinanzierten öffentlichen Transferzahlungen - und zum gleichzeitigen Ansteigen der Investitionsquote bildet die drastische Verschlechterung der Leistungsbilanz, die 1991 mit einem Defizit in Höhe von 1 1/4% des BSP abschloß, nachdem sie 1990 noch einen Überschuß aufgewiesen hatte, der 3 1/4% des BSP entsprach. Dieser Umschwung ist nicht allein der Tatsache zuzuschreiben, daß zur Deckung der ostdeutschen Nachfrage sehr viel umfangreichere Importe getätigt wurden und ein nicht unerheblicher Teil des Handels von traditionellen Absatzmärkten auf die neuen Märkte in Ostdeutschland umgelenkt wurde, ausschlaggebend hierfür waren auch die wesentlich höheren öffentlichen Übertragungen, die namentlich für die Finanzierung des Golfkriegs, den Abzug der ehemaligen sowjetischen Truppen sowie - als bleibenderer Posten - die Beitragszahlungen zum EG-Haushalt geleistet wurden.

Da der Lebensstandard der ostdeutschen Bevölkerung auf einem höheren Niveau gehalten wurde, als vom rentablen Teil des Kapitalstocks her vertretbar gewesen wäre, ist das Staatsdefizit sehr stark angewachsen. In Anbetracht des verstärkten Kostendrucks, der dadurch in Westdeutschland entstand, wurde die Geldpolitik auf einen restriktiveren Kurs gebracht. Ob die in den Haushaltsplänen gesteckten Ziele, den staatlichen Kreditbedarf im Verhältnis zum BSP 1993 und in den folgenden Jahren zurückzuführen, verwirklicht werden können, hängt davon ab, ob die Ausgaben real sinken. Allerdings wird der öffentliche Sektor wegen des anhaltenden hohen Finanzierungsbedarfs von Treuhandanstalt, Bundesbahn und Telekom gezwungen sein, in erheblich größerem Umfang auf den Rentenmarkt zurückzugreifen.



# Germany



1. Change over previous six months at annual rate. West Germany only up to December 1990. All Germany from January 1991 onwards.  
 2. Weighted average of present and future (6 months ahead) business situation. A level of 100 corresponds to "normality".

**Note:** For definition of Germany, see box, page iii.  
**Sources:** Deutsche Bundesbank; IFO; OECD, *Main Economic Indicators*.

1992 wird die gesamtdeutsche Produktion voraussichtlich nur relativ mäßig wachsen und die Gesamtarbeitslosigkeit weiter zunehmen, da die schwächere Entwicklung der westdeutschen Konjunktur mehr ins Gewicht fallen wird als die Belebung im Osten. Die meisten Lohnabschlüsse im Westen werden sich wahrscheinlich zwischen 5 1/2 und 6% bewegen, so daß für eine baldige Lockerung der monetären Politik wenig Spielraum gegeben sein wird. Indessen kann davon ausgegangen werden, daß der Preisauftrieb im zweiten Halbjahr 1992 nachlassen wird, und bis Ende 1993 dürfte die tendenzielle Preissteigerungsrate auf unter 3% zurückgehen. Obgleich die Investitionsausgaben in Ostdeutschland rasch steigen könnten und die Verbraucher wahrscheinlich wieder in zunehmendem Maße auf Waren aus heimischer Produktion zurückgreifen werden, wird die Ausweitung der gesamten Produktion wegen der stetigen Vertiefung der ohnehin schon enormen Kluft zwischen Lohn- und Produktivitätsentwicklung (die Produktivität beträgt nur ein Drittel des westdeutschen Niveaus, während die Durchschnittsverdienste ungefähr halb so hoch sind) u.U. nicht stark genug sein, um den Aufwärtstrend bei der Arbeitslosigkeit umzukehren. Mit der für 1993 erwarteten Belebung des Welthandels dürften von den Exporten stärkere Impulse auf die Produktion ausgehen, wohingegen die geplante Erhöhung des Mehrwertsteuer-Regelsatzes um einen Prozentpunkt und die anhaltend hohen Zinssätze eine dämpfende Wirkung auf die Expansion der Binnennachfrage ausüben werden. Unter diesen Umständen könnte sich das gesamtdeutsche reale Brutto sozialprodukt, das 1992 möglicherweise nur um 1 3/4% wachsen wird, 1993 um 2 3/4% ausweiten.

### Jüngste Entwicklungen

Gesamtnachfrage und -produktion haben sich, nach einer Abschwächung im zweiten Halbjahr 1991, im ersten Quartal 1992 wieder kräftig belebt. Seit Sommer letzten Jahres sind die Verbraucherausgaben durch mehrere Faktoren gedämpft worden, nämlich durch die Einführung des (ab 1. Juli 1991 für die Dauer von zwölf Monaten erhobenen) Solidaritätszuschlags in Höhe von 7 1/2% auf die Einkommensteuer, höhere indirekte Steuern (hauptsächlich für Mineralölprodukte) und die schrittweise Aufhebung der Subventionen für Beförderungstarife, Energie und Mietwohnungen in den neuen Bundesländern. Die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen war durch gegenläufige Tendenzen gekennzeichnet. Während in

#### GERMANY<sup>a</sup>

#### Balance of payments

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	390.8	378.1	409	448	189.2	188.9	201	208	218	229
Imports	317.7	353.8	376	408	178.7	175.1	185	191	200	208
Trade balance	73.1	24.3	33	40	10.4	13.9	16	17	19	21
Non-factor services, net	-20.4	-26.0	-29	-32	-12.4	-13.5	-14	-15	-15	-16
Investment income, net	17.1	17.5	13	13	9.4	8.1	7	6	6	7
Private transfers, net	-7.0	-6.9	-7	-8	-3.3	-3.6	-3	-4	-4	-4
Services and private transfers, net	-10.3	-15.3	-23	-26	-6.3	-9.0	-11	-12	-13	-13
Official transfers, net	-15.7	-28.8	-25	-27	-17.5	-11.3	-12	-13	-13	-14
Current balance	47.1	-19.8	-16	-13	-13.4	-6.4	-8	-8	-7	-6
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>b</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	1.5	-2.3	4.5	6.3	-3.6	4.8	3.8	5.5	6.5	6.8
Imports	9.9	9.6	4.2	5.9	16.9	-3.3	7.6	5.3	6.0	6.1

Note: Detail may not add, due to rounding.

a) For definition of Germany, see box, page iii.

b) Customs basis.

den neuen Bundesländern die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen wie auch die Investitionstätigkeit des privaten Sektors allmählich in Gang gekommen sind, haben sich die Unternehmensinvestitionen in Westdeutschland angesichts der rückläufigen Kapazitätsauslastung, der ungünstigeren Absatzprognosen und der schrumpfenden Gewinnspannen im zweiten Halbjahr 1991 gegenüber dem hohen Niveau des ersten Quartals verringert. Die Entwicklung des Nettoexportvolumens war wenig dazu angetan, die schwächere Binnennachfrage zu kompensieren: So stabilisierten sich die Ausfuhren in die früheren RGW-Staaten, die Anfang 1991 drastisch gefallen waren, auf einem Niveau, das um 60% unter dem Vorjahrsdurchschnitt lag, während sich die westdeutschen Güterexporte - unter Ausklammerung der Lieferungen nach Ostdeutschland - gegenüber dem Anfang 1991 verzeichneten niedrigeren Stand kaum veränderten. Damit war die leichte Produktionsbelegung, die in den neuen Bundesländern im zweiten Halbjahr 1991 verzeichnet wurde, mit einer Jahresrate von etwa 6% nicht stark genug, um den Rückgang der westdeutschen Produktion um mehr als 2% (auf Jahresbasis) wettzumachen. Während sich die Binnennachfrage in den ersten Monaten von 1992 (wie der Auftragseingang im warenproduzierenden Gewerbe zeigt) weiterhin schwach entwickelte, begann die Produktionstätigkeit in Westdeutschland von dem ferienbedingt niedrigen Jahresendniveau aus wieder anzuziehen, wobei sich auch die günstigen Witterungsbedingungen vorteilhaft auf die Bautätigkeit auswirkten.

Die Abschwächung der gesamtdeutschen Wirtschaftstätigkeit im Jahre 1991 spiegelte sich auch im Rückgang der Gesamtbeschäftigung wider. In Ostdeutschland wurden erneut in großem Umfang Arbeitskräfte freigesetzt. Das Ansteigen der Arbeitslosigkeit wurde jedoch durch den massiven Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente eingedämmt: Bis Ende 1991 waren rund 500 000 Personen aus dem Erwerbsleben ausgeschieden, die Zahl der Kurzarbeiter betrug durchschnittlich etwa 1 1/2 Millionen, und 800 000 Personen nahmen an einer beruflichen Weiterbildung oder an ABM-Maßnahmen teil. Damit hat sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen in den letzten sechs Monaten des Jahres bei etwas über einer Million stabilisiert. In Westdeutschland ist das seit drei Jahren anhaltend kräftige Beschäftigungswachstum Anfang 1991 zum Stillstand gekommen, da sich die Produktion abflachte und die Absatzperspektiven vom Unternehmenssektor weniger günstig beurteilt wurden. Anfang 1992 stieg die Gesamtarbeitslosigkeit an: In Ostdeutschland, wo die Sonderregelungen zum Jahresende 1991 ausgelaufen waren, hat sich die Zahl der Kurzarbeiter um mehr als die Hälfte auf rd. 500 000 verringert, und die Arbeitslosenzahl ist auf über 1 1/2 Millionen angewachsen. In Westdeutschland wurden im April 100 000 mehr Erwerbslose gezählt als ein Jahr zuvor.

Trotz des schwächeren Nachfragedrucks hat sich der Preisauftrieb seit Mitte 1991 infolge der Heraufsetzung der indirekten Steuern, der schrittweisen Abschaffung der Subventionen in den neuen Bundesländern und des steilen Anstiegs der Arbeitsstückkosten in beiden Teilen Deutschlands verstärkt. Ende 1991 lag die "Schlagzeileninflation" in den alten Bundesländern (im Jahresvergleich) bei über 4%, und die Trendrate des Preisanstiegs - gemessen anhand der vierteljährlichen Veränderungen des Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie - erhöhte sich zwischen Anfang 1991 und dem letzten Quartal des Jahres von rd. 1/2% (Ist-Rate) auf 1 1/4%. Bedingt durch kräftige Steigerungen bei den administrativ geregelten wie auch den saisonabhängigen Preisen überschritt der Verbraucherpreisindex im März/April 1992 seinen entsprechenden Vorjahrsstand um gut 4 1/2%. Auf der Erzeugerseite sind die Preissteigerungen maßvoller geblieben, da der Wettbewerbsdruck stark war und die Importe billiger wurden. In den neuen Bundesländern hat sich der Prozeß der Anpassung des Preisniveaus an die Marktbedingungen mit der Abschaffung der Subventionen für Beförderungstarife, Energieprodukte und Mietwohnungen fortgesetzt. Am Jahresende war der Verbraucherpreisindex um 25% höher als ein Jahr zuvor.

Der Anstieg der Löhne hat sich in beiden Teilen Deutschlands beschleunigt. In Ostdeutschland ging dies auf die Bestrebungen zurück, eine rasche Angleichung an das westdeutsche Tariflohniveau zu erreichen, in Westdeutschland dagegen auf die hohen Lohnabschlüsse, die nach Auslaufen der maßvollen Dreijahres-Tarifverträge (1987-1990) vereinbart wurden. Gleichzeitig hat sich das statistisch erfaßte Produktivitätswachstum abgeschwächt, wodurch ein starker Aufwärtsdruck auf die Arbeitsstückkosten entstand. In den neuen Bundesländern ist der für die Anfangsphase erwartete besonders kräftige Produktivitätsschub bisher ausgeblieben, und in den alten Bundesländern hat sich die Produktion je Beschäftigten zyklisch verlangsamt.

## GERMANY

## Components of the German public-sector financial balance

	1989	1990	1991	1992 <sup>a</sup>
	DM billion			
<b>Administrative basis</b>				
Financial balances				
Federal government	-20.1	-48.0	-53.2	-42.2
State and local government, western Germany	-5.5	-23.6	..	..
State and local government, eastern Germany	..	..	..	..
Unity funds	-	-20.0	-31.0	-24.0
Other funds	-1.2	-2.0	..	..
Territorial authorities	-26.8	-93.6	-122.0	-112.0
Social security	15.3	18.1	20.4	-11.4
Public authorities	-11.5	-75.5	-101.6	-123.4
<b>National accounts basis</b>				
Financial transactions and timing adjustment	15.7	29.3	24.3	40.1
General government financial balance	4.2	-46.2	-77.3	-83.3
Per cent of GNP <sup>b</sup>	0.2	-1.9	-2.8	-2.8
<b>Memorandum items</b>				
Borrowing requirement				
Public authorities	11.5	75.5	101.6	123.4
Treuhandanstalt	-	9.0	10.0	30.0
Public corporations	10.0	10.0	10.0	20.0

a) Official estimate as of May 1992.

b) From 1991 as per cent of all-German GNP.

Source: Ministry of Finance.

Das Defizit in der Leistungsbilanz wurde im ersten Halbjahr 1991 durch umfangreiche öffentliche Übertragungen (Beiträge zur Finanzierung des Golfkriegs) auf 22 Mrd. DM aufgebläht, hat sich später dann aber saisonbereinigt auf einem etwa halb so hohen Niveau stabilisiert. Im zweiten Halbjahr ist die Exporttätigkeit bei nachlassendem Nachfragesog aus Ostdeutschland wieder etwas reger geworden. Die Importe haben unter dem Einfluß der schwächer expandierenden Binnennachfrage stagniert. Infolgedessen haben sich im weiteren Jahresverlauf wachsende Überschüsse in der Handelsbilanz gebildet. Die vorläufigen Ergebnisse für das erste Quartal 1992 deuten auf eine Fortsetzung dieser Tendenz hin und weisen um etwa 4% höhere Warenexporte und -importe aus als vor einem Jahr.

### Politik und Maßnahmen

Nachdem die Entwicklung der öffentlichen Finanzen 1991 aufgrund des höheren Steueraufkommens und der nicht voll ausgeschöpften Mittelbewilligungen in den neuen Bundesländern wesentlich günstiger ausgefallen ist als erwartet, sieht der Bundeshaushalt für 1992 einschließlich des im Mai verabschiedeten Nachtragshaushalts nunmehr eine Rückführung des Defizits von 53 Mrd. DM auf 42 Mrd. DM vor, wobei auf der Ausgabenseite Steigerungen von 6% und bei den Steuern Mehreinnahmen von rd. 10% angesetzt sind (vgl. Tabelle). Die Ausgaben der nachgeordneten Gebietskörperschaften werden wahrscheinlich weiterhin kräftig zunehmen, vor allem in den neuen Bundesländern, da die organisatorischen Probleme in den örtlichen Verwaltungen, durch die sich die Umsetzung der Ausgabenprogramme den Verlautbarungen zufolge verzögert hat, allmählich abnehmen dürften. Für den Fonds "Deutsche Einheit" sollen 1992 weniger Kredite aufgenommen werden (24 Mrd. DM gegenüber 31 Mrd. DM im Vorjahr); hingegen ist bei den Sozialversicherungsfinanzen möglicherweise mit einem Umschwung in der Größenordnung von 30 Mrd. DM hin zu einem Defizit von rd. 12 Mrd. DM zu rechnen. Daher gehen die amtlichen Schätzungen davon aus, daß das gesamte staatliche Defizit am BSP gemessen 1992 wie bereits im Vorjahr 2,8% erreichen wird. Ein beträchtlicher Teil der Ausgaben für den Wiederaufbau der

## GERMANY

### Projections for all Germany

Percentage changes from previous period, volume<sup>a</sup>

	western Germany			eastern Germany		Germany	
	1991	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Private consumption	2.5	1.2	2.4	5.0	3.0	1.6	2.5
Government consumption	0.8	1.5	1.2	-4.0	2.0	0.6	1.3
Gross fixed investment	6.7	1.6	2.8	27.5	13.7	4.5	4.3
Machinery and equipment	7.8	0.1	3.4	35.0	18.0	4.2	5.6
Construction	5.5	3.1	2.3	20.0	9.0	4.8	3.0
Final domestic demand	3.1	1.4	2.3	7.5	5.3	2.1	2.7
* change in stockbuilding	0.0	0.0	0.0	-1.0	2.3	-0.1	0.1
Total domestic demand	3.0	1.3	2.3	6.7	6.6	2.0	2.8
Exports of goods and services	12.1	3.7	5.1	20.0	15.0	3.5	5.6
Imports of goods and services	12.6	4.1	5.2	9.5	7.0	4.3	5.4
* change in foreign balance	0.2	0.0	0.1	-5.0	-3.3	-0.2	0.0
GNP at market prices	3.1	1.3	2.3	7.5	9.0	1.8	2.8
<i>Memorandum items</i>							
GNP implicit price deflator	4.5	4.5	3.8	19.0	12.0	5.8	4.0
Private consumption deflator	3.6	4.2	3.5	12.5	8.0	5.3	4.8
Employment growth <sup>b</sup>	1.6	0.0	0.5	-12.0	-9.0	-2.5	-1.3

\* As a percentage of GNP in the previous period.

a) For western Germany 1985 constant prices, for eastern and total growth rates in constant 1991 prices.

b) Resident employment.

ostdeutschen Industrie und Infrastruktur wird durch außerordentliche Kreditaufnahmen finanziert: Das Defizit der Treuhandanstalt könnte auf 30 Mrd. DM anwachsen, und die Fehlbeträge bei der Bundesbahn und beim Postdienst werden u.U. mehr als doppelt so hoch ausfallen wie 1989/90, wo sie sich auf 10 Mrd. DM belaufen hatten. 1993 dürfte sich der Finanzierungssaldo des Staatssektors im Verhältnis zum BSP dank der Erhöhung des Mehrwertsteuer- Regelsatzes um einen Prozentpunkt sowie der Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage in Ostdeutschland etwas verringern.

In Anbetracht des rascheren Geldmengenwachstums und des sich verschlechternden Preisklimas wurden der Diskont- und der Lombardsatz im Dezember 1991 von 7 1/2 auf 8% bzw. von 9 1/4 auf 9 3/4% heraufgesetzt. Von der derzeitigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze her gesehen ist die Geldpolitik straff angelegt. Freilich wächst das Geld- und Kreditvolumen in sehr raschem, die Zielvorgaben stark überschneidendem Tempo und weder nominal noch real betrachtet bewegen sich die langfristigen Zinssätze auf einem unnormal hohen Niveau. Die Geldmengenexpansion hat sich in einem bisher unbekanntem Ausmaß beschleunigt, was einmal daran lag, daß die D-Mark in einigen osteuropäischen Ländern zunehmend die Funktion einer Parallelwährung erlangte, sich zum anderen aber auch aus Portfolioumschichtungen erklärt, die im Hinblick auf die erwartete Einführung einer Zinsertragsteuer vorgenommen wurden. Auch die inländische Kreditnachfrage hat rasch zugenommen, was ebenso mit der höheren Investitionstätigkeit in Ostdeutschland wie mit dem Umstand zusammenhing, daß die westdeutschen Unternehmen über weniger eigenerwirtschaftete Mittel verfügten.

Mit der Vorgabe eines Zielkorridors von 3 1/2 - 5 1/2% für das Wachstum der Geldmenge (M3) im Jahre 1992 hat die Bundesbank an ihrer mittelfristigen Zielsetzung, die Inflation nicht über 0-2% hinausgehen zu lassen, festgehalten. Vor dem Hintergrund der jüngsten Lohnabschlüsse ist dies ein sehr ehrgeiziges Ziel. Es unterstreicht jedoch die Entschlossenheit der Währungsbehörden, auf mittlere Sicht die finanzielle Stabilität im Innern zu sichern, und schließt die Möglichkeit einer baldigen Lockerung der kurzfristigen Zinssätze, selbst bei länger anhaltender Konjunkturschwäche, aus. Nach Heraufsetzung der Notenbankzinsen haben sich die kurzfristigen Geldmarktsätze bei knapp über 9 1/2% eingependelt, während die langfristigen Sätze auf 8% und damit auf das Niveau zurückgegangen sind, auf dem sie vor der Ankündigung der Schaffung einer Währungsunion zwischen den beiden Teilen Deutschlands lagen.

## *Aussichten*

In der makroökonomischen Politik sind für die nächsten achtzehn Monate wohl kaum größere Veränderungen zu erwarten. Das staatliche Finanzierungsdefizit dürfte sich nicht vor 1994 verringern. Es kann davon ausgegangen werden, daß die Geldpolitik weiterhin restriktiv gehandhabt wird und die kurzfristigen Zinssätze mithin das ganze Jahr hindurch auf hohem Niveau verharren. Im langfristigen Bereiche könnten die Sätze im Laufe dieses Jahres sogar wieder anzuziehen beginnen, da zu erwarten steht, daß der öffentliche Sektor den Rentenmarkt noch stärker beanspruchen und die Teuerungsrate nur allmählich sinken wird, so daß nicht mit einem nennenswerten Rückgang der kurzfristigen Zinssätze vor 1993 zu rechnen ist.

Die jüngsten Lohnabschlüsse lassen vermuten, daß die diesjährige Tarifrunde in Westdeutschland im Durchschnitt Aufbesserungen von rd. 5 3/4% bringen wird, so daß sich zusammen mit dem "Übertrag" aufgrund der hohen letztjährigen Abschlüsse ein Anstieg von gut 6% für das Gesamtjahr ergeben würde. 1993 dürfte angesichts der sich verschlechternden Arbeitsmarktlage zu einem weiteren Rückgang der Tarifabschlüsse kommen. Da jedoch auch künftig mit einem schleppenden Produktivitätswachstum zu rechnen ist, wird der Kostendruck nur allmählich nachlassen. Somit sind Anstöße zur Inflationsdämpfung allein von der Seite zu erwarten, daß die Gewinnspannen infolge des flauen Wachstums noch stärker komprimiert werden. In den kommenden eineinhalb Jahren wird die Inflationsentwicklung auch maßgeblich durch die bereits eingetretenen bzw. geplanten Änderungen der indirekten Steuern beeinflusst werden: Im zweiten Halbjahr 1992 könnte der Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresvergleich auf 3 - 3 1/2% zurückgehen, da dann die Effekte der Mitte 1991 in Kraft getretenen Erhöhung der indirekten Steuern nicht mehr ins Gewicht fallen werden; 1993 wird indessen die Erhöhung des Mehrwertsteuer-Regelsatzes mit schätzungsweise einem halben Prozentpunkt bei der Teuerung zu Buche schlagen. In Ostdeutschland sollen die Löhne in vielen Sektoren bis 1994/95 auf das durchschnittliche westdeutsche Lohnniveau angehoben werden. Die Folge dieser Politik waren bisher Kostensteigerungen, die in keinem Verhältnis zu den Produktivitätsfortschritten stehen, die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit sowie ein verstärkter Anpassungsdruck für die ostdeutschen Unternehmen. Während die Preise für international gehandelte Güter in ähnlicher Weise steigen dürften wie in Westdeutschland, könnte daher bei den übrigen Gütern und Dienstleistungen ein wesentlich stärkerer Auftrieb zu verzeichnen sein.

Die kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird sich 1992 wie auch 1993 wahrscheinlich verschlechtern. Indessen werden die westdeutschen Exportunternehmen angesichts des nachlassenden Nachfragesogs aus Ostdeutschland und der wieder geringeren Kapazitätsauslastung ihre Verkaufsanstrengungen auf den traditionellen Auslandsmärkten u.U. verstärken. Da mit einer rascheren Expansion der Märkte gerechnet wird, könnten sich die deutschen Exporte mithin deutlich beleben, auch wenn ihr Wachstum vielleicht hinter dem der Märkte zurückbleibt. Die Ausweitung der ostdeutschen Exporte (abgesehen von den Lieferungen nach Westdeutschland) werden 1992 durch die Plafondierung der Exportkredite an die früheren RGW-Länder stark begrenzt werden, doch dürften diese Ausfuhren 1993 in dem Maße wieder stärker wachsen, wie die Handelsbeziehungen zu neuen Märkten zunehmend ausgebaut werden.

Die gesamten Verbraucherausgaben dürften im Projektionszeitraum relativ langsam wachsen, da mit einer stagnierenden Beschäftigung in Westdeutschland und weiteren Arbeitsplatzverlusten in den neuen Bundesländern zu rechnen ist. Einen vorübergehenden Auftrieb könnte die Verbrauchernachfrage in Westdeutschland im zweiten Halbjahr 1992 dadurch erhalten, daß Mitte des Jahres der Solidaritätszuschlag ausläuft und die familienabhängigen Steuervergünstigungen beträchtlich angehoben werden. Allerdings wird die 1993 in Kraft tretende Mehrwertsteuererhöhung diesen Impulsen entgegenwirken. Die Investitionsausgaben werden voraussichtlich nur geringfügig zunehmen und sich vorwiegend auf Infrastruktur- und private Investitionsvorhaben in den neuen Bundesländern konzentrieren. In Westdeutschland könnten die Kapitalausgaben des Unternehmenssektors durch die nachlassende Kapazitätsauslastung, den rückläufigen Auftragseingang und den zunehmenden Druck auf die Gewinne sehr stark gedämpft werden. Da die gesamte Binnennachfrage 1992 relativ langsam expandieren und in der Folge wohl ebenfalls nur geringfügig zunehmen wird, ist mithin auch bei den Einfuhren mit einem lediglich verhaltenen Wachstum zu rechnen. Demzufolge könnte das gesamtdeutsche BSP 1992 real

um etwa 1 3/4% und 1993 um 2 1/2-3% steigen. Geht man davon aus, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Inlandsnachfrage etwa um die gleiche Rate wachsen werden und die Wechselkurse unverändert bleiben, wird sich das Leistungsbilanzdefizit im Projektionszeitraum wahrscheinlich nur langsam zurückbilden.

#### ANMERKUNG

1. Angaben zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für die neuen Bundesländer liegen inzwischen für das ganze Jahr 1991 vor. Für 1990 sind jedoch lediglich Daten für das zweite Halbjahr verfügbar; daher ist es nicht möglich, die Entwicklungen auf der Basis der jährlichen Zuwachsraten zu analysieren.

## FRANKREICH

### *Das Wichtigste in Kürze*

Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion Ende 1991 eine weitere Phase der Stagnation durchlaufen hat, scheint sich die Konjunktur seit der Jahreswende wieder belebt zu haben. Trotz kleiner Beschäftigungszuwächse ist die Arbeitslosenquote aber weiter gestiegen und hat nahezu 10% erreicht. Abgesehen von der Arbeitslosigkeit weisen die Eckdaten jedoch auf eine solide Verfassung der Wirtschaft hin, und auf binnenwirtschaftlicher Ebene scheint es keinen Faktor zu geben, der das Einsetzen einer Konjunkturerholung in diesem Jahr aufhalten könnte. Zwar hat sich die Situation bei den öffentlichen Finanzen verschlechtert, doch ist diese Entwicklung im wesentlichen auf die Konjunkturschwäche zurückzuführen, und sowohl das Defizit als auch die Staatsschuld halten sich noch in überschaubaren Grenzen. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist nicht übertrieben hoch, und bei einer Verbesserung des Konsumklimas dürfte es möglich sein, eine vorübergehende Phase niedrigerer Realeinkommenszuwächse mit Hilfe eines Rückgangs der Sparquote der privaten Haushalte zu überbrücken, d.h. den privaten Konsum solange zu stützen, bis das Tempo der Arbeitsplatzschaffung wieder zunimmt. Die Finanzlage der Unternehmen hat sich zwar im Vergleich zu ihrem Rekordniveau von 1989 verschlechtert, ist aber immer noch beträchtlich gesünder als in der gleichen Phase des vorangegangenen Konjunkturzyklus, und die Unternehmensinvestitionen dürften wieder anspringen, sobald sich die Nachfrageaussichten verbessern. Obwohl die Teuerungsrate hartnäckig bei rd. 3% verharnt, gewinnen die Erzeuger gegenüber ihren europäischen Partnern hinsichtlich ihrer kostenmäßigen wie auch preislichen Wettbewerbsfähigkeit an Boden. Dementsprechend ist seit Anfang 1991 eine deutliche Erholung der Exportergebnisse sowie ein Rückgang des außenwirtschaftlichen Defizits zu beobachten, und den Projektionen zufolge wird sich das Leistungsbilanzdefizit weiter verringern.

### FRANCE

#### Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1980 prices)

	1987 current prices billion FF	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption	3 235.6	3.3	2.9	1.5	2.5	2.5	1.2	2.4	2.5	2.3	2.5	2.6
Government consumption	1 018.6	0.3	1.9	3.2	1.8	2.0	3.6	2.8	1.4	1.8	2.1	2.1
Gross fixed investment	1 054.7	7.0	2.9	-0.6	-0.6	2.9	-2.1	0.8	-2.1	0.9	3.3	4.0
General government	161.8	4.1	3.9	5.0	2.4	3.3	5.4	4.1	1.5	2.4	3.6	3.6
Household	288.8	7.2	-0.6	-1.2	-1.1	1.5	-3.2	5.4	-4.0	-1.5	2.3	3.0
Other	604.2	7.8	4.3	-1.9	-1.3	3.4	-3.6	-2.1	-2.3	1.5	3.7	4.5
Final domestic demand	5 308.9	3.5	2.7	1.3	1.7	2.5	0.9	2.1	1.3	1.9	2.6	2.8
* change in stockbuilding	20.7 <sup>a</sup>	0.2	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	-1.0	-0.2	-0.1	0	0.1	0.1
Total domestic demand	5 329.6	3.7	2.6	1.0	1.5	2.6	-0.1	1.9	1.2	1.9	2.7	2.9
Exports of goods and services	1 101.4	10.2	5.5	4.0	5.2	6.1	5.2	6.4	4.5	5.5	6.2	6.7
Imports of goods and services	1 094.3	8.2	6.5	2.8	3.2	5.7	2.3	2.7	2.5	5.0	5.8	6.2
* change in foreign balance	7.0 <sup>a</sup>	0.3	-0.4	0.2	0.5	0	0.6	0.9	0.5	0.1	0	0
GDP at market prices	5 336.6	4.1	2.2	1.3	2.0	2.6	0.6	2.9	1.7	2.0	2.7	3.0
GDP implicit price deflator	-	3.2	3.1	3.0	3.1	2.7	3.5	2.7	3.2	3.0	2.6	2.5
<i>Memorandum items:</i>												
Consumer prices <sup>b</sup>	-	3.5	3.0	3.1	2.8	2.6	2.8	3.2	2.7	2.6	2.6	2.5
Industrial production <sup>c</sup>	-	4.1	1.8	0.2	2.1	3.2	-1.0	1.4	2.0	3.0	3.2	3.3
Unemployment rate	-	9.4	8.9	9.4	9.8	9.8	9.1	9.6	9.9	9.8	9.8	9.7
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	11.7	12.2	12.7	12.6	12.3	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-1.1	-1.4	-2.1	-2.3	-2.3	-1.9	-2.2	-2.2	-2.4	-2.4	-2.3
Current balance <sup>e</sup>	-	-0.6	-1.3	-0.5	-0.1	-0.1	-0.7	-0.3	-0.3	0	0	-0.1

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts private consumption deflator.

c) Quarterly index.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GDP.



**FRANCE**  
**Appropriation account for households**  
 Percentage changes from previous year

	1987 billion francs	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	2 816.6	6.5	6.6	5.1	4.7	4.8
Income from property and other	1 259.7	13.5	6.4	4.6	5.1	4.8
Current transfers received	1 276.7	5.8	5.2	7.9	6.4	5.6
Total income	5 176.8	7.7	6.5	5.9	5.3	5.1
Less: direct taxes	347.0	5.7	6.1	18.0	5.5	5.1
current transfers paid	1 200.7	8.2	6.2	4.3	5.5	5.8
Disposable income	3 629.1	7.7	6.6	5.3	5.2	4.8
Consumer expenditure	3 235.6	6.9	6.0	4.7	5.3	5.2
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	-	11.7	12.2	12.7	12.6	12.3

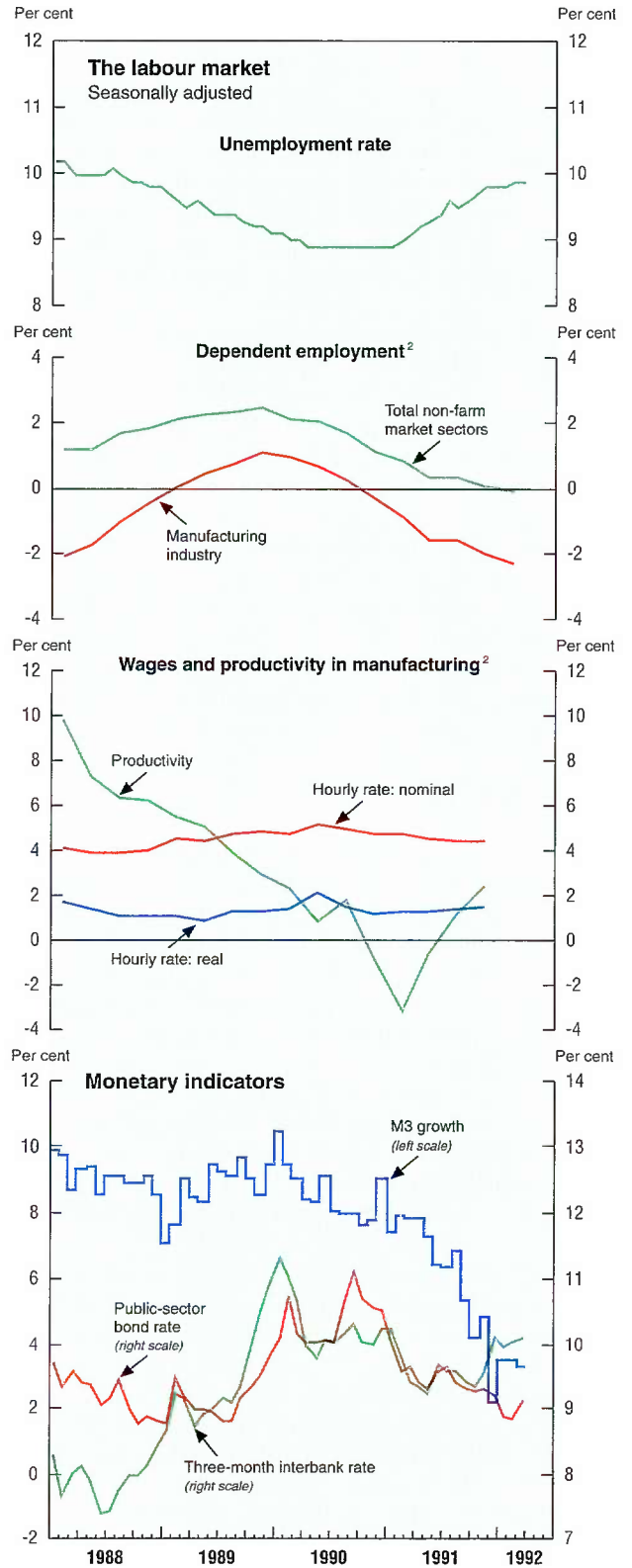
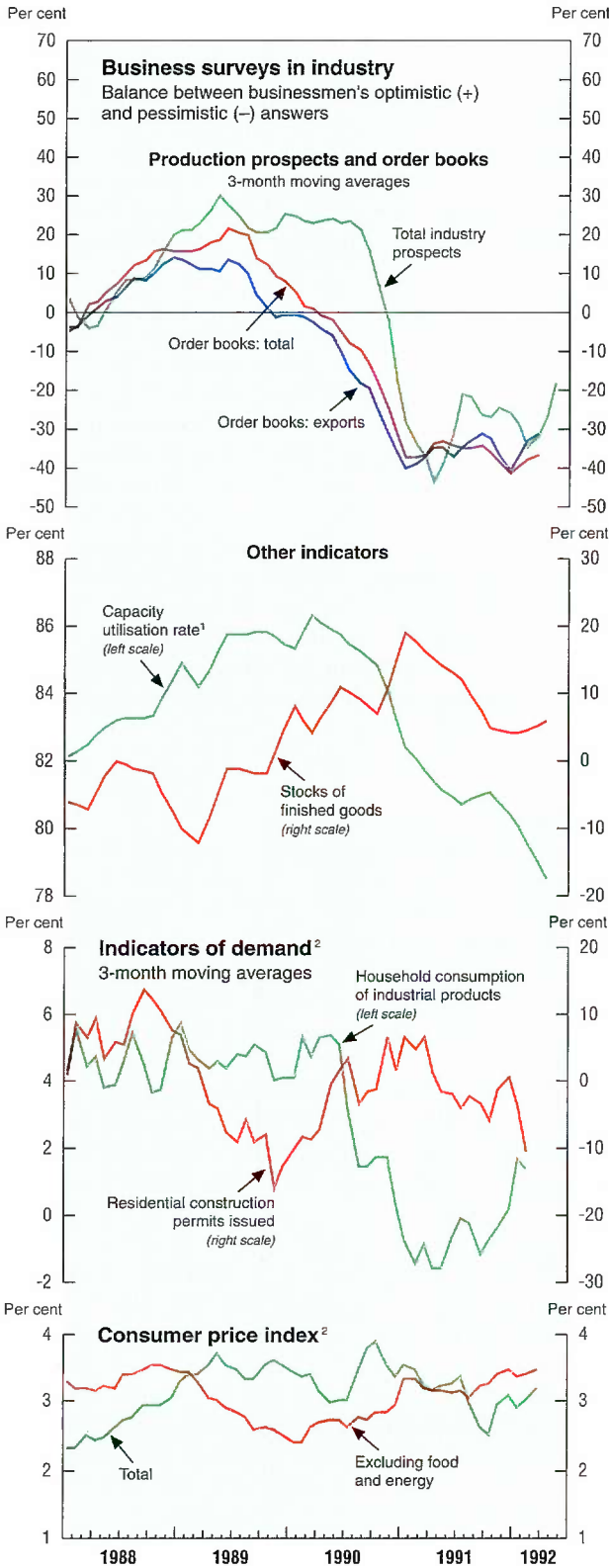
Bei einer Verbesserung der Weltwirtschaftslage könnte sich das reale BIP-Wachstum von 1 1/4% im Jahre 1991 auf 2% in diesem Jahr beschleunigen und sich sodann 1993 auf dauerhaft höhere Raten zubewegen. Da die Arbeitskräftenachfrage jedoch auf eine Erholung des gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstums traditionell mit einer gewissen Verzögerung reagiert, wird die Beschäftigungszunahme vermutlich nicht ausreichen, um einen wesentlichen Rückgang der Arbeitslosenzahl zu bewirken, auch wenn die Regierung verstärkte Anstrengungen unternimmt, um das Problem der Arbeitslosigkeit zu mildern. Angesichts der fortdauernden Flaute auf dem Arbeitsmarkt dürfte der Zuwachs bei den Löhnen und Gehältern sowohl real als auch nominal weiter sinken. Der Verringerung des Preisauftriebs werden 1992 jedoch durch die Wiederherstellung der Gewinnspannen Grenzen gezogen sein. Bis 1993 dürfte sich der Verbraucherpreisauftrieb gleichwohl auf eine Größenordnung von 2 1/2% einpendeln. Trotz der auch in anderen EG-Ländern bis zu einem gewissen Grade zu verzeichnenden Desinflationstendenzen würde dieser Wert immer noch um mehr als einen Prozentpunkt unter dem EG-Durchschnitt liegen.

Kurzfristig kann nur wenig zur Konjunkturstützung getan werden. Die Bedingungen für einen moderaten Aufschwung sind auf jeden Fall geschaffen. Zu den von den Behörden bereits festgelegten mittelfristigen Zielen gehören die Rückkehr auf den Pfad eines stetigen Defizitabbaus im Staatshaushalt sowie zu gegebener Zeit auch eine Stabilisierung des Verhältnisses Verschuldung/BIP. Es wird leichter sein, diese Ziele zu erreichen, wenn die Ausgabenerhöhungen deutlich unter dem nominalen BIP-Wachstum gehalten werden, wie es im Haushalt 1992 und in den ersten Entwürfen für den Folgehaushalt vorgesehen ist. Angesichts der festen EWS-Paritäten entziehen sich die monetären Bedingungen weitgehend den Einflußmöglichkeiten der nationalen Währungsbehörden. Ein dauerhaft niedrigeres Zinsgefälle kann nur durch verstärkte Glaubwürdigkeit erreicht werden, die wiederum das Festhalten an der Verpflichtung auf eine stabile EWS-Parität voraussetzt. Die Politik des starken Franc zahlt sich deutlich in Form niedriger Inflation und verbesserter Wettbewerbsfähigkeit aus, und die Fortsetzung dieser Politik dürfte die beste Gewähr dafür sein, daß Frankreich in der Lage ist, vollen Nutzen aus dem sich anbahnenden weltwirtschaftlichen Aufschwung zu ziehen.

### *Jüngste Entwicklung*

Nach dem vorübergehenden Aufschwung, der auf das Ende des Golfkriegs folgte, fiel die Wirtschaft in den letzten Monaten des Jahres 1991 in eine Phase der Stagnation zurück, und die gesamte Inlandsnachfrage schrumpfte. Aufgrund der Haushaltskürzungen erhöhte sich der Staatsverbrauch langsamer, die Unternehmensinvestitionen gingen bei stetiger Verringerung der Kapazitätsauslastung wie schon in den vier vorangegangenen Quartalen zurück, und die Erzeuger reduzierten ihre Vorratsbildung drastisch. Der Außenbeitrag half insofern mit, eine Abnahme des BIP zu verhindern, als die Einfuhr schrumpfte, während die Ausfuhr volumenmäßig konstant blieb. In der Warenhandelsbilanz setzte sich die seit Anfang 1991 beobachtete schrittweise Verbesserung fort; so ging das über zwölf Monate gemessene Defizit rasch zurück. Dank des üblichen Aktivsaldo bei den Dienstleistungen ohne Faktoreinkommen weist die Leistungsbilanz seit dem Herbst einen Überschuß auf.

# France



1. 100 less percentage of unused capacity, including that needing additional personnel to exploit it.  
2. Year-on-year percentage change.

Sources: INSEE, *Tendances de la conjoncture*; OECD, *Financial Statistics*.

Das Beschäftigungsniveau hat sich im zweiten Halbjahr 1991 leicht erhöht, sowohl aufgrund einer kräftigen Zunahme der staatlich subventionierten Ausbildungsverträge als auch infolge des massiven Rückgriffs auf Kurzarbeit. Dennoch ist die Arbeitslosigkeit weiter gestiegen und lag Anfang 1992 bei 9,9%. Die schlechte Arbeitsmarktlage trug dazu bei, die Lohnerhöhungen auf ein Niveau von rd. 4% herabzudrücken. Ein neuerlicher zyklischer Rückgang der Arbeitsproduktivität ließ die Arbeitsstückkosten am Jahresende jedoch rasch steigen, und der Auftrieb der Erzeugerpreise schwächte sich nicht ab. Auch die Zuwachsrate der Verbraucherpreise verharnte trotz sinkender Energiepreise hartnäckig in der Nähe der Dreiprozentmarke. Während sich die Preise für private Dienstleistungen entsprechend den langsamer wachsenden Löhnen geringfügig entspannt haben, sind die Nahrungsmittelpreise und die öffentlichen Gebühren schneller gestiegen als zuvor. Im April wurde der Effekt der 10%igen Erhöhung der Zigarettenpreise auf den Verbraucherpreisindex durch die Abschaffung des Mehrwertsteuer-Spitzensatzes kompensiert.

In den ersten Monaten des Jahres 1992 waren deutliche Anzeichen für eine zunehmende Belebung der Wirtschaftstätigkeit zu erkennen. Die privaten Haushalte zeigten sich wieder bereit, ihre hohen Ersparnisse anzugreifen, und angesichts der vorübergehend kräftigen Einkommensaufbesserungen hat sich der private Verbrauch weiter verstärkt. Der Industriegüterverbrauch nahm im ersten Quartal um 5,8% (auf Jahresbasis) zu, angeführt vom Kraftfahrzeugsektor. Die Handelsbilanz leistete mit einem Überschuß von mehr als 5 Mrd. F im ersten Quartal dieses Jahres - was einer Saldenveränderung von rd. 14 Mrd. F im Vergleich zum Vorjahrsniveau entsprach - einen positiven Beitrag zur Nachfragebelebung. Im Einklang damit weitete sich die Industrieproduktion im Januar/Februar gegenüber dem Stand vom vierten Quartal um 2% auf Jahresbasis aus. Darüber hinaus befinden sich die Produktionserwartungen Umfragen zufolge trotz der als zu hoch eingeschätzten Fertigwarenlager auf ihrem höchsten Stand seit Juni 1991. In anderen Sektoren hingegen lassen die Anzeichen für einen Aufschwung noch auf sich warten. So sind die Aussichten im Dienstleistungsbereich nach wie vor ungünstig, und abgesehen vom Tiefbau ist die Nachfrage in der Bauwirtschaft, vor allem im Hinblick auf Einfamilienhäuser, noch immer relativ gedrückt.

### ***Politik und Maßnahmen***

Die monetären Bedingungen waren im vergangenen Halbjahr angespannt. Trotz der erneuten konjunkturellen Schwächetendenzen sahen sich die Währungsbehörden gezwungen, die amtlichen Zinssätze in den letzten Monaten des Jahres 1991 um mehr als einen halben Prozentpunkt zu erhöhen, um den Wert des Franc innerhalb der Bandbreite des EWS-Wechselkursmechanismus zu halten. Die langfristigen Zinsen reagierten jedoch positiv auf diese Verschärfung, mit dem Ergebnis, daß die Renditekurve Anfang 1992 stärker invers verlief als zu irgendeinem anderen Zeitpunkt seit Anfang 1990: Die Renditen für staatliche Schuldverschreibungen lagen mehr als 1 1/2 Prozentpunkte unter denen für Dreimonats-schatzwechsel. In den letzten Monaten tendierte der Franc innerhalb des EWS deutlich nach oben und erreichte gegenüber der D-Mark den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Die Währungsbehörden sahen jedoch davon ab, kurzfristig eine einseitige Zinssenkung vorzunehmen, und zogen es stattdessen vor, einen weiteren Kursanstieg des Franc innerhalb der Bandbreite zuzulassen. Immerhin verringerten sie im Mai die Mindestreservepflicht der Banken ganz erheblich und bewirkten dadurch einen Rückgang ihrer Prime Rates um einen 1/2 Prozentpunkt.

Das Wachstum der Geldmenge schwächte sich bis in die jüngste Zeit weiter ab. Sowohl bei M1 als auch bei M2 setzte sich die Abwärtstendenz bis Januar 1992 fort. Das Aggregat M3, für das ein Zielkorridor von 5-7% festgesetzt worden war, wuchs im Jahresverlauf 1991 um 4%, verglichen mit der letzten Rekordüberschreitung von 10% zu Beginn des Jahres 1990. Allerdings gibt es Zeichen für eine neuerliche Beschleunigung des Wachstums von M3, betrug doch der Anstieg in den fünf Monaten bis März 1992 fast 6% auf Jahresbasis. Im Dezember kündigten die Währungsbehörden für 1992 eine Herabsetzung des M3-Zielkorridors auf 4-6% an, wobei als Annahme für das BIP-Wachstum eine Rate von nominal 5,1% zugrunde gelegt wurde. Die Kreditexpansion schwächte sich jedoch weiter ab und sank auf weniger als die Hälfte der Mitte 1990 verzeichneten Rate ab. Bei der Bankkreditvergabe war der Rückgang sogar noch ausgeprägter: Die Verbraucherkredite stagnierten, die Hypothekarkredite entwickelten sich schleppend, und das Wachstum der Kreditaufnahme des Unternehmenssektors hat sich seit Herbst 1990 um zwei Drittel verringert. Wenn nach übereinstimmender Auffassung auch keine unnormale Kreditknappheit

**FRANCE**  
**Balance of payments**

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	206.8	205.0	217	234	103.5	101.4	107	110	115	119
Imports	219.7	214.2	218	233	109.3	104.9	108	110	114	119
Trade balance	-12.9	-9.3	-1	0	-5.8	-3.5	-1	0	0	0
Non-factor services, net	14.5	15.8	18	20	7.4	8.4	9	10	10	10
Investment income, net	-3.2	-4.9	-7	-8	-1.4	-3.5	-4	-3	-4	-4
Private transfers, net	-4.0	-3.4	-5	-5	-1.4	-1.9	-2	-2	-3	-3
Services and private transfers, net	7.4	7.5	7	7	4.5	3.0	3	4	3	3
Official transfers, net	-9.4	-4.5	-8	-9	-3.2	-1.2	-4	-4	-4	-5
Current balance <sup>a</sup>	-14.9	-6.3	-2	-1	-4.5	-1.7	-2	0	0	-1
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>b</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	5.4	3.5	5.9	6.2	2.7	7.2	5.3	5.7	6.2	6.5
Imports	5.8	2.5	3.4	5.8	1.8	2.0	3.3	5.1	5.9	6.2

a) "capital transfers" corresponding to official debt forgiveness and private debt reduction to developing countries are included in the current balance. This presentation differs from French official statistics. Excluding debt forgiveness, the current account was \$-9.9 billion in 1990 and \$-4.3 billion in the first half of 1991.

b) Customs basis.

Note: Detail may not add, due to rounding.

zu verzeichnen war, dürfte das Kreditangebot doch durch die strengeren Auswahlkriterien der Banken und die Verschärfung der Kreditkonditionen eingeschränkt worden sein. Die Verlangsamung der Kreditausweitung war jedoch im wesentlichen wohl eher die Folge als die Ursache des geringeren Anstiegs der Inlandsausgaben und der hohen Zinssätze.

Die Konjunkturabschwächung hat sich spürbar auf die öffentlichen Finanzen ausgewirkt. Während das Haushaltsgesetz für 1991 eine Verringerung des Defizits im Staatshaushalts auf 81 Mrd. F vorgesehen hatte, bestand das effektive Ergebnis in einem Defizit von 132 Mrd. F, was 1,9% des BIP entsprach. Das hinter den Erwartungen zurückbleibende gesamtwirtschaftliche Wachstum führte vor allem beim Nettoaufkommen aus der Mehrwert- und Körperschaftsteuer zu Ausfällen, die rd. 3/4% des BIP ausmachten. Das Defizit der nachgeordneten Gebietskörperschaften blieb gering, während der Saldo der Sozialversicherungsfinanzen infolge des raschen Anstiegs der Arbeitslosigkeit passiv wurde, obwohl der Beitragssatz der Arbeitnehmer zur Krankenversicherung im Juli 1991 um 0,9 Prozentpunkt angehoben worden war. Insgesamt erhöhte sich der Kreditbedarf des Sektors Staat<sup>1</sup> zwischen 1990 und 1991 auf der Basis der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung um etwa 1% des BIP. Nach Bereinigung um die Konjunkturreffekte ist das Primärdefizit jedoch Schätzungen zufolge um nicht mehr als rd. 0,3% des BIP gestiegen.

Angesichts des rauher gewordenen Wirtschaftsklimas wurde das Schwergewicht im Budget 1992 vor allem auf die Beschäftigungsförderung und die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gelegt, wobei aber zugleich an der Politik der Haushaltskonsolidierung festgehalten wurde. Die Steuerlast sollte insgesamt unverändert bleiben. Für die Unternehmen wurden jedoch besondere steuerliche Maßnahmen im Gesamtbetrag von 10 1/2 Mrd. F eingeführt. Die wichtigste hiervon war die Senkung der Steuer auf ausgeschüttete Gewinne von 42 auf 34%, während die Steuer auf Veräußerungsgewinne von 25 auf 34% erhöht wurde. Die Ausgaben sollten nominal um 2% weniger wachsen als das BIP. Der eigentlich vorgesehene Spielraum für zusätzliche Ausgaben zugunsten prioritärer Bereiche wird durch das starke Wachstum bestimmter automatisch steigender Ausgabenposten eingeschränkt, wozu vor allem die Kosten für den Schuldendienst sowie die Übertragungen an die EG und die nachgeordneten Gebietskörperschaften gehören. Angesichts des anhaltend schwachen Einnahmewachstums wird es sich voraussichtlich als schwierig erweisen, das für das Haushaltsdefizit 1992 gesetzte Ziel einzuhalten. Nachdem der Haushalt bereits verabschiedet war, hat die Regierung außerdem jüngst die vorgezogene Abschaffung des Mehrwertsteuer-Spitzensatzes beschlossen. Darüber hinaus müssen neue Ausgaben in Höhe von knapp 20 Mrd. F vor allem aufgrund des Tarifabkommens für den öffentlichen Dienst vom Herbst 1991 sowie für

beschäftigungsfördernde Maßnahmen finanziert werden. Unter Berücksichtigung der in anderen Bereichen vorgesehenen Ausgabenkürzungen und der Erlöse aus verschiedenen Teilprivatisierungen wurde die amtliche Zielvorgabe für das Defizit der Zentralregierung auf der Basis der öffentlichen Haushaltsrechnung von 90 auf 135 Mrd. F revidiert. Das Defizit des Sektors Staat könnte sich 1992 weiter auf 167 Mrd. F (2 1/4% des BIP) erhöhen. Vorläufigen Planungen zufolge soll das Wachstum der Staatsausgaben im Haushaltsentwurf 1993 auf 3 1/2% beschränkt werden. Trotz der mit den Ärzten und anderen Vertretern des Gesundheitswesens getroffenen Vereinbarungen über die Eindämmung der Gesundheitsausgaben ist damit zu rechnen, daß die Beitragssätze der Sozialversicherung Anfang 1993 erneut angehoben werden müssen, um die Sozialversicherungsfinanzen im Gleichgewicht zu halten.

### *Aussichten*

Die Wirtschaftstätigkeit wird sich im Laufe der nächsten eineinhalb Jahre voraussichtlich beleben, das reale gesamtwirtschaftliche Produktionswachstum dürfte jedoch erst Anfang 1993 zu einer Potentialwachstumsrate von rd. 2 3/4% zurückfinden. Von der Wirtschaftspolitik sind kaum wesentliche Impulse für das Wirtschaftswachstum zu erwarten. Die Steuerpolitik wird 1992 und 1993 wohl im großen und ganzen neutral gestaltet werden, und aufgrund der angekündigten Haushaltsmaßnahmen wird der Staatsverbrauch im Projektionszeitraum voraussichtlich langsamer wachsen. Von der Zinsfront her ist wenig Erleichterung zu erwarten, bevor nicht die deutschen Zinssätze 1993 nachzugeben beginnen. Sofern weitere Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung erzielt werden und das Vertrauen in den Wechselkurs weiter zunimmt, könnten die Zinssätze dann geringfügig zurückgehen, werden real aber voraussichtlich auf einem sehr hohen Niveau verharren. Der bei Frankreichs wichtigsten Handelspartnern erwartete moderate Aufschwung und die äußerst günstige Tendenz der Wettbewerbsfähigkeit dürften zu einer weiteren Steigerung des Auslandsabsatzes führen. Die Belebung der Binnennachfrage könnte hingegen weniger kräftig ausfallen. Wenn auch angesichts des vorhandenen Spielraums für einen Abbau der privaten Ersparnis das wieder bessere Konsumklima und die Notwendigkeit der Wiederbeschaffung von Gebrauchsgütern zu einer allmählichen Erholung des privaten Verbrauchs führen dürften, sind die Aussichten für die Unternehmensinvestitionen doch ausgesprochen ungewiß. Der seit 1989 zu beobachtende Rentabilitätsschwund, die nur begrenzte Kapazitätsauslastung, die Schwierigkeiten der Kreditaufnahme und die Kreditkosten dürften die Unternehmer zu einer vorsichtigen Geschäftspolitik veranlassen, solange keine deutlichen Anzeichen für einen Aufschwung erkennbar sind. Sollte sich das allgemeine Klima jedoch verbessern, ist die Finanzlage des Unternehmenssektors hinreichend robust, um 1993 eine recht kräftige Belebung der Investitionstätigkeit zu erlauben.

Die Beschäftigungslage dürfte sich wohl erst gegen Ende 1992 bessern. Hingegen könnte die Arbeitslosenquote, auch dank verstärkter arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, schon vorher zu sinken beginnen. Die Flaute am Arbeitsmarkt wird das Lohnwachstum voraussichtlich weiterhin dämpfen, was im Verein mit der konjunkturbedingten Produktivitätsverbesserung vor allem in der Industrie die Zunahme der Arbeitsstückkosten verlangsamen dürfte. Diese Kostenentwicklungen sollten sowohl die Wiederherstellung der Gewinnspanne als auch die Rückkehr zu einer allmählichen Abschwächung des Preisauftriebs ermöglichen, der bis Ende 1993 auf 2 1/2% sinken könnte. Zugewinne an Marktanteilen, der anhaltend hohe Überschuß in der Fremdenverkehrsbilanz und die positive Entwicklung der Terms of Trade dürften die weitere Verschlechterung bei den Nettoübertragungen und das wachsende Defizit bei den Nettokapitalerträgen mehr als wettmachen, so daß die Leistungsbilanz im großen und ganzen ausgeglichen sein könnte.

### ANMERKUNG

1. Im Gegensatz zu den im Kapitel über die finanzpolitischen Entwicklungen enthaltenen Daten wurden bei diesen Angaben weder die Schuldenerlasse für die am wenigsten entwickelten Länder noch der Saldo des Ausgleichsfonds berücksichtigt. 1990 erhöhten die Schuldenerlasse das Defizit um 0,3% des BIP, während sie 1991 nicht ins Gewicht fielen. Auch der Saldo des Ausgleichsfonds verharrte in beiden Jahren auf einem unbedeutenden Niveau.

## ITALIEN

### *Das Wichtigste in Kürze*

Das reale BIP-Wachstum verlangsamte sich 1991 infolge weiterer Einbußen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit auf 1,4%. Gedämpft wurde diese Abschwächung durch den privaten Verbrauch, der 1991, gestützt durch den bedeutenden Reallohnzuwachs, erneut kräftig zunahm. Obwohl der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen durch die niedrigeren Gewinne und höheren Realzinssätze begrenzt wurde, expandierte die gesamte Inlandsnachfrage um über 2%. Der Arbeitsmarktüberhang vergrößerte sich, da in der Industrie, namentlich seitens der großen Unternehmen, zahlreiche Kräfte freigesetzt wurden. Gleichwohl wies der Nominallohnzuwachs im privaten Sektor 1991 eine ungebrochen hohe Rate von nahezu 9% auf. Weitgehend bedingt durch die zeitversetzten Effekte des Ölpreisrückgangs verlangsamte sich jedoch der Verbraucherpreisanstieg auf Jahresbasis von 6,9% im Juni 1991 auf 5,6% im April dieses Jahres. Zur selben Zeit begann aber die außenwirtschaftliche Position zunehmend angespannt zu werden; so vergrößerte sich das Leistungsbilanzdefizit, und in den sechs Monaten bis März 1992 flossen bedeutende Beträge an Nichtbankenkapital ins Ausland ab.

Bei anziehender Auslandsnachfrage könnte es 1992 zu einer leichten Konjunkturbelebung kommen, die 1993 unter der stimulierenden Wirkung der projizierten höheren Gewinne und kräftiger expandierender Auslandsmärkte auf die Anlageinvestitionen etwas an Dynamik gewinnen könnte. Der

### ITALY Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1985 prices)

	1987 current prices trillion L	1989 1990 1991 1992 1993					1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption <sup>a</sup>	614.0	3.5	2.8	2.8	2.2	2.4	2.7	2.6	1.9	2.3	2.3	2.4
Government consumption	166.3	0.8	1.3	1.7	1.1	1.2	1.8	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2
Gross fixed investment	194.1	4.3	3.3	0.9	1.7	2.9	-1.5	7.5	-0.9	1.3	3.4	3.3
Investment in machinery and equipment	95.8	4.9	3.1	0.7	3.7	4.0	-4.5	13.5	0	2.1	4.6	4.4
Construction	98.3	3.6	3.4	1.2	-0.5	1.7	1.8	1.3	-1.9	0.5	2.0	2.0
Residential	51.0	2.4	2.7	1.8	-1.1	1.0	1.2	1.0	-2.5	-0.5	1.5	1.5
Non-residential	47.3	4.9	4.1	0.6	0.2	2.3	2.4	1.6	-1.2	1.6	2.6	2.6
Final domestic demand	974.5	3.3	2.7	2.2	1.9	2.3	1.7	3.4	1.2	1.9	2.4	2.4
* change in stockbuilding <sup>b</sup>	12.5 <sup>b</sup>	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0	0.6	0.1	0	0	0	0
Total domestic demand	987.0	2.8	2.4	2.3	2.0	2.3	2.3	3.5	1.2	1.9	2.4	2.4
Exports of goods and services	176.0	8.8	7.8	-0.8	3.8	6.1	-3.9	-0.9	5.3	5.4	6.2	6.4
Imports of goods and services	179.1	7.6	7.8	2.9	5.2	6.0	0	8.4	3.4	5.7	6.0	6.1
* change in foreign balance <sup>b</sup>	-3.1 <sup>b</sup>	0	-0.3	-1.0	-0.6	-0.3	-1.0	-2.4	0.3	-0.3	-0.2	-0.2
GDP at market prices	983.8	2.9	2.2	1.4	1.5	2.1	1.4	1.2	1.5	1.7	2.2	2.3
GDP implicit price deflator	-	6.1	7.6	7.3	5.3	4.4	6.8	7.3	4.8	4.4	4.4	4.3
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>c</sup>	-	6.3	6.3	6.7	5.3	4.2	5.9	8.2	4.4	4.3	4.2	4.1
Industrial production	-	3.1	0	-1.9	1.0	3.0	-2.7	-1.5	1.4	2.7	3.0	3.2
Unemployment rate	-	12.1	11.1	11.0	11.2	11.5	11.1	10.9	11.1	11.3	11.4	11.5
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	15.0	16.1	15.6	15.5	15.5	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-9.9	-10.9	-10.2	-11.3	-10.8	-10.0	-10.5	-11.2	-11.5	-11.1	-10.5
Current balance <sup>e</sup>	-	-1.2	-1.3	-1.8	-1.9	-2.0	-1.1	-2.5	-1.8	-2.0	-2.0	-2.0

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Final consumption in the domestic market by households.

b) Actual amount.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GDP.

**ITALY**  
**Appropriation account for households**

Percentage changes from previous year

	1987 trillion lire	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	438.8	9.5	11.8	9.1	5.6	5.5
Income from property and other	346.7	10.0	11.7	9.5	9.0	8.2
Current transfers received	213.6	11.0	13.4	9.5	8.4	6.8
Total income	999.1	10.0	12.1	9.4	7.4	6.8
Less: direct taxes	101.3	12.1	15.4	9.6	8.8	8.3
current transfers paid	181.0	12.1	13.0	10.9	6.3	6.3
Disposable income	716.8	9.2	11.4	8.9	7.5	6.6
Consumer expenditure	604.4	10.4	9.3	9.6	7.6	6.7
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	-	14.5	16.1	15.6	15.5	15.5

Desinflationsprozeß könnte sich beschleunigen, sofern die gegenwärtig im Rahmen der einkommenspolitischen Übereinkunft vom Dezember 1991 ausgesetzte Lohnindexbindung im Zuge der laufenden Verhandlungen zwischen den Sozialpartnern nicht wiedereingeführt wird. Das Inflationsgefälle gegenüber den EG-Partnerländern könnte sich infolge des wachsenden Arbeitskräfteüberhangs und der moderaten Steigerung der Importpreise weiter verringern. Gleichwohl dürfte die reale BIP-Wachstumsrate aber angesichts der hohen, steigenden Realzinssätze, der Fortsetzung der finanzpolitischen Restriktionen und weiterer, wenn auch nachlassender Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit in diesem wie auch im nächsten Jahr unter der Potentialwachstumsrate bleiben. Das Leistungsbilanzdefizit könnte sich 1993 auf 2% des BIP ausweiten.

Nach dem Rückschlag von 1990 ging der finanzpolitische Konsolidierungsprozeß 1991 enttäuschend langsam vonstatten; so verringerte sich der Kreditbedarf des Sektors Staat (ohne Privatisierungserlöse) zwischen 1990 und 1991 lediglich von 10,9% auf schätzungsweise 10,2% des BIP. Trotz der Einbringung von zwei Nachtragshaushalten übertraf der Finanzierungsbedarf der Zentralregierung den Erstansatz um nicht weniger als 1,4% des BIP. Der Primärhaushalt wies nicht wie vorgesehen einen positiven Swing auf, sondern war erneut defizitär, so daß die Staatsschuld die Rekordhöhe von 104% des BIP erreichte. Der Staatshaushalt 1992, bei dem in noch größerem Umfang als im Vorjahr auf einmalige Maßnahmen zurückgegriffen wird, zielt auf eine substantielle Senkung des Defizits der Zentralregierung um 2,4% des BIP ab; unter den gegebenen Wirtschaftsbedingungen könnten die Abweichungen von den finanzpolitischen Zielvorgaben 1992 aber sogar noch größer sein als 1991. Wird das Defizit jetzt nicht durch eine verschärfte Haushaltsdisziplin auf der Basis langfristig angelegter Maßnahmen eingedämmt, so werden die wiederholten Mißerfolge bei der Realisierung der finanzpolitischen Zielvorgaben die Glaubwürdigkeit der Konsolidierungsbemühungen zwangsläufig untergraben. Ein Vertrauensverlust hätte höhere Risikoaufschläge bei den Zinssätzen zur Folge, was wiederum einen Anstieg der Zinszahlungen auf die öffentliche Schuld bewirken und vermehrte Kapitalabflüsse fördern würde. Zugleich würde sich dadurch auch die Periode schwachen Wirtschaftswachstums länger hinausziehen, so daß es für Italien noch schwieriger wäre, den im Vertrag von Maastricht niedergelegten Konvergenzkriterien zu entsprechen.

Aufgrund ihrer Verpflichtung, den Wechselkurs der Lira innerhalb der im EWS-Wechselkursmechanismus festgelegten Bandbreite zu halten, belassen die Währungsbehörden die Zinssätze auf ihrem hohen Niveau. Das Zinsgefälle gegenüber Deutschland verengte sich 1991 weiter, allerdings weniger als das Inflationsgefälle, und die Lira verzeichnete innerhalb der engen EWS-Bandbreite größere Schwankungen. Ende 1991 wurden die Leitzinsen mit dem Ziel angehoben, genügend Kapital ins Land zu holen, um das wachsende Leistungsbilanzdefizit zu decken.

## ***Jüngste Entwicklung***

Unter dem dämpfenden Einfluß sinkender Nettoexporte verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 1991 auf 1,2% (saisonbereinigte Jahresrate). Beeinträchtigt wurden die Nettoexporte durch die fortgesetzten Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit sowie den infolge bedeutender Reallohnzuwächse stark expandierenden privaten Verbrauch. Die Anlageinvestitionen behaupteten sich gut, gestützt durch Sonderfaktoren wie z.B. den Kauf von Flugzeugen und Schiffen. Nachdem die Industrieproduktion drei Monate hindurch gestiegen war, lag sie im März 1992 um 4,4% über ihrem entsprechenden Vorjahrsstand. Die rasche Zunahme des Stromverbrauchs, die Entwicklung der Auftragseingänge in der Industrie und der erhöhte Autoabsatz bestätigten den Eindruck, daß zu Beginn des Jahres 1992 ein milder Aufschwung eingesetzt hat.

Die Gesamtbeschäftigung ist im zweiten Halbjahr 1991 praktisch nicht weiter gewachsen, da die hauptsächlich von den großen Industrieunternehmen vorgenommenen Kräftefreisetzungen die Arbeitsplatzschaffung im Dienstleistungssektor ausglich. Der zunehmende Überhang am Arbeitsmarkt kam in einer verstärkten Inanspruchnahme des Lohnausgleichsfonds sowie - in geringerem Maße - in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Ausdruck, die im ersten Quartal 1992 11,3% der Erwerbsbevölkerung erreichte, verglichen mit 10,6% Mitte 1991. Nach der raschen Beschleunigung von 1990 und Anfang 1991 hat sich das Tariflohnwachstum im öffentlichen Sektor im vergangenen Jahr drastisch abgeschwächt. Demgegenüber erreichten die Nominalloohnerhöhungen in der verarbeitenden Industrie und im privaten Dienstleistungssektor im vierten Quartal 1991 immer noch rd. 10% (auf Jahresbasis), ließen dann aber in den ersten Monaten des Jahres 1992 etwas nach. Angesichts der konjunkturbedingt niedrigen Arbeitsproduktivität wiesen die gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstückkosten im zweiten Halbjahr eine konjunkturbereinigte Jahresrate von nahezu 7% auf. Besonders ausgeprägt war die Komprimierung der Gewinne - hauptsächlich wegen der wechsellkursbedingten Sachzwänge - in der Industrie, wo der Anstieg der Erzeugerpreise im März 1992 auf 1,5% sank. Dank des moderaten Anstiegs der Energiepreise und der nur begrenzten Erhöhung bestimmter öffentlicher Tarife verlangsamte sich die Verbraucherpreis-inflation ab Mitte 1991, wodurch sich das Gefälle gegenüber Deutschland und Frankreich im März dieses Jahres auf 0,7 bzw. 2,3 Prozentpunkte verringerte.

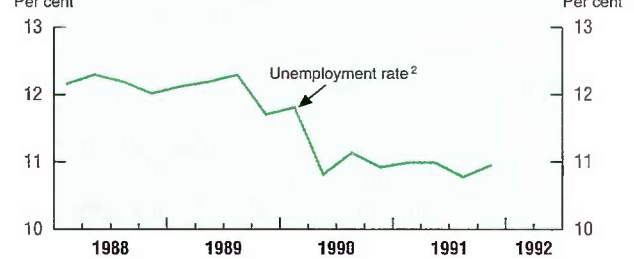
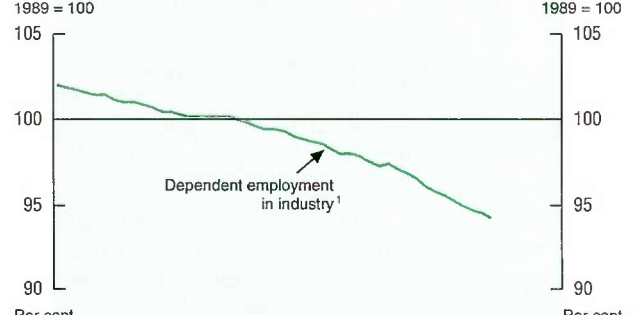
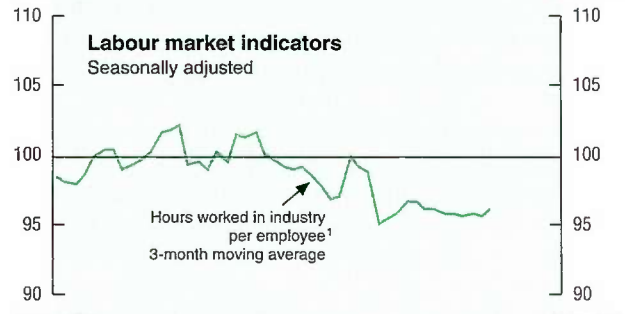
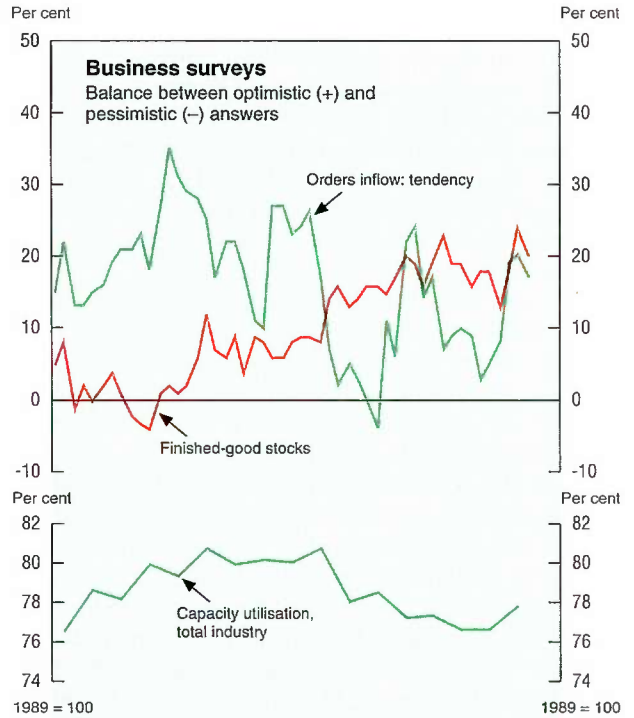
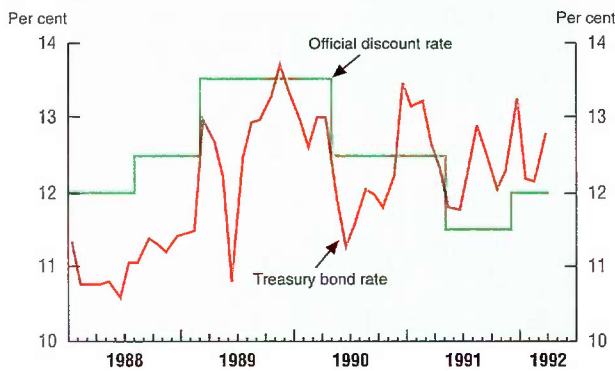
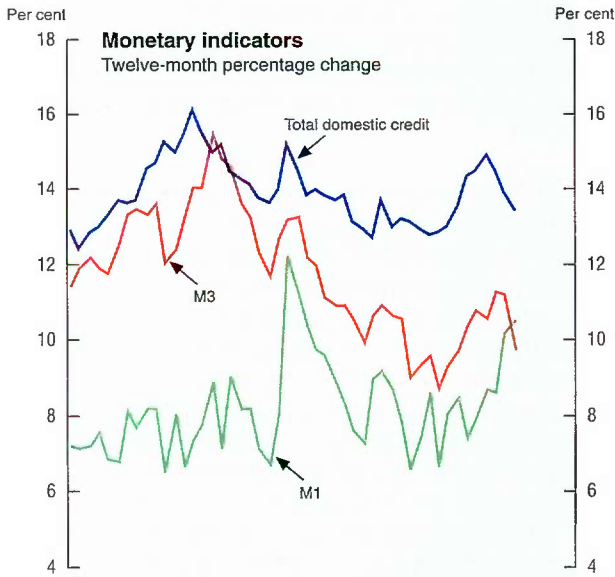
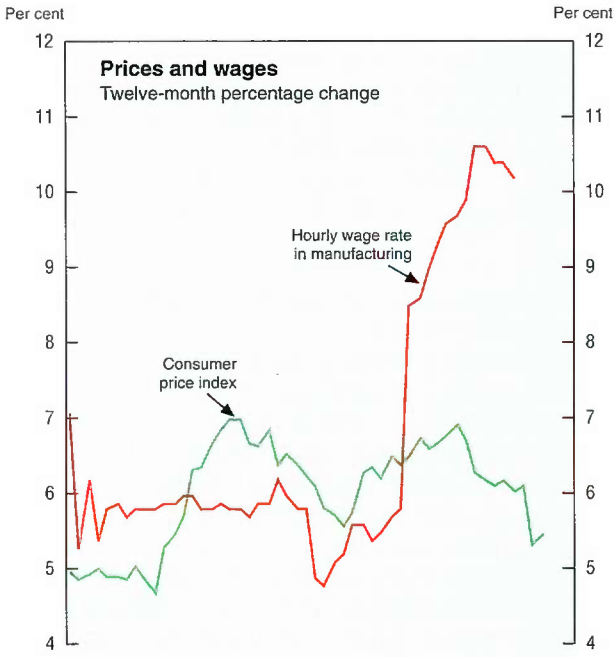
Das (auf der Basis der Zollstatistiken gemessene) Handelsbilanzdefizit erhöhte sich 1991 um nahezu 2 Bill. Lit auf 16 Bill. Lit, d.h. 1,1% des BIP. Bei den Ausgaben für Nahrungsmittel, chemische Erzeugnisse und Transportmittel erhöhte sich der Importanteil, während der traditionelle Überschuß bei Textilien schrumpfte. Das Leistungsbilanzdefizit weitete sich 1991 infolge der stark gestiegenen Zinszahlungen auf die Auslandsschuld um 8,2 auf 25,6 Bill. Lit oder 1,8% des BIP, den höchsten Stand seit 1981, aus. Infolge des hohen inländischen Zinsniveaus erhöhte sich der Kapitalzufluß an die Banken 1991 sprunghaft auf 39 Bill. Lit bzw. nahezu 3% des BIP (verglichen mit 23 Bill. Lit im Jahre 1990). In scharfem Gegensatz dazu kam es im zweiten Halbjahr 1991 zu einem massiven Abfluß an Nichtbankkapital (25 Bill. Lit einschl. Restposten), während in den beiden Vorjahren ein starker Zustrom verzeichnet worden war, was offenbar mit der zunehmenden Besorgnis zusammenhing, die öffentlichen Finanzen könnten außer Kontrolle geraten. Die auf Fremdwährungen lautende öffentliche Schuld Italiens wurde im Juli 1991 von der amerikanischen Rating-Agentur Moody's heruntergestuft. Die zunehmende Volatilität der Kapitalströme schlug sich in stärkeren Fluktuationen der Lira nieder, die Ende 1991 unter den innerhalb der engen EWS-Bandbreite vorgegebenen Mittelkurs sank. Die öffentlichen Währungsreserven nahmen 1991 um 8,6 Bill. Lit (6,9 Mrd. \$) ab, nachdem sie sich in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre massiv erhöht hatten. Im ersten Quartal 1992 schmolzen die Währungsreserven weiter zusammen.

## ***Politik und Maßnahmen***

Die geld- und kreditpolitischen Bedingungen wurden Ende 1991 infolge der Zinsanhebungen in Deutschland wie auch aufgrund der Kapitalabflüsse restriktiver. Dadurch vergrößerte sich das kurzfristige Zinsgefälle gegenüber Deutschland. In Umkehr des abwärtsgerichteten Trends, der im März eingesetzt hatte, festigte sich der Dreimonats-Interbankensatz von November auf Dezember um nahezu 1 Prozentpunkt. Nach einer Erhöhung des Lombardsatzes im November wurde der Diskontsatz am



# Italy



1. In large enterprises.  
2. Break in series from Q1 1991.

Sources: Bank of Italy; OECD, *Main Economic Indicators*.

22. Dezember um 1/2 Prozentpunkt auf 12% angehoben. In den ersten drei Monaten des Jahres 1992 zog der Interbankensatz weiter an, da die politische Ungewißheit Kapitalabflüsse auslöste. Das Wachstum der Geldmenge M2 verlangsamte sich 1991 zwar, überschritt aber unter dem Einfluß der starken Kreditnachfrage gleichwohl das obere Ende des Zielkorridors von 5-8% um nahezu 1 Prozentpunkt in den zwölf Monaten bis Dezember. Für 1992 wurde ein im Vergleich zum Vorjahr ehrgeizigeres Ziel für das Wachstum von M2 gesteckt, das sich innerhalb einer Bandbreite von 5-7% bewegen soll. Aufgrund neuer, im Februar 1992 verabschiedeter Gesetzesbestimmungen ist die italienische Zentralbank nunmehr ermächtigt, den Diskont- und Lombardsatz völlig unabhängig von der Regierung festzusetzen. Anfang 1992 wurde die Kreditpolitik der italienischen Banken angesichts der anhaltend starken Kreditnachfrage von der amerikanischen Rating-Agentur Moody's in Frage gestellt.

Der finanzpolitische Konsolidierungsprozeß geriet 1991 wiederum in Verzug. Zum Teil war die Defizitüberschreitung auf die unvollständige Umsetzung der Privatisierungsmaßnahmen und die zu optimistischen Annahmen über die Erlöse aus der freiwilligen Neubewertung der Unternehmensaktiva zurückzuführen. Sofern nicht weitere Schritte in Richtung auf eine schärfere Haushaltsdisziplin getan werden, könnte das Defizit der Zentralregierung 1992 seinen bereits hohen Stand von 1991 noch überschreiten und so weit über dem Zielwert von 128 Bill. Lit liegen. Werden keine neuen Maßnahmen getroffen, so rechnet das OECD-Sekretariat mit einer Zunahme des Kreditbedarfs des Sektors Staat (ohne Privatisierungserlöse) auf 11,3% des BIP im Jahre 1992, bevor er 1993 auf 10,8% zurückgehen könnte.

Das Haushaltsergebnis für 1992 hängt z.T. von der Umsetzung der einkommenspolitischen Übergangsregelung von Dezember 1991 ab, mit der die Arbeitskostenzunahme 1992 begrenzt werden soll. Die Regierung hat sich im Rahmen dieser Vereinbarung verpflichtet sicherzustellen, daß die tariflichen Lohn- und Gehaltserhöhungen im öffentlichen Dienst im Zeitraum 1991-1993 mit der angestrebten Inflationsrate vereinbar sind. Sie verpflichtete sich ferner, die Zunahme der behördlich geregelten Preise 1992 um 1 Prozentpunkt unter dem Inflationsziel von 4,5% zu halten und die Sozialversicherungsbeiträge angesichts der staatlichen Mehreinnahmen aus der erhöhten Einkommensteuer für natürliche Personen zu senken. Ferner sieht diese Vereinbarung das Aussetzen der Lohnindexbindung im ersten Halbjahr 1992 vor; die Verhandlungen über die künftige Anwendung der Lohnleitklausel sollen im Juni dieses Jahres wiederaufgenommen werden.

## ITALY

### Balance of payments

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	169.3	168.9	181	197	86.2	82.6	89	92	96	100
Imports	168.9	169.1	179	195	85.4	83.6	88	91	95	99
Trade balance	0.5	-0.2	2	2	0.8	-1.0	1	1	1	1
Non-factor services, net	0.8	0.8	0	0	3.8	-2.9	0	0	0	0
Investment income, net	-13.4	-16.2	-21	-24	-7.5	-8.7	-10	-11	-12	-12
Private transfers, net	0.9	-1.0	-1	-1	-0.4	-0.6	-1	-1	-1	-1
Services and private transfers, net	-11.6	-16.4	-21	-25	-4.1	-12.3	-10	-11	-12	-13
Official transfers, net	-3.3	-3.9	-4	-4	-2.9	-1.0	-2	-2	-2	-2
Current balance	-14.4	-20.5	-24	-27	-6.2	-14.3	-11	-12	-13	-13
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>a</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	2.6	0.9	4.1	6.0	2.8	-1.3	6.2	5.4	6.1	6.3
Imports	4.1	3.0	5.2	5.9	4.8	3.6	5.7	5.8	6.0	6.0

a) Customs basis.

Note: Detail may not add, due to rounding.

## *Aussichten*

Unter dem Einfluß erneuter Exportzugewinne im Verlauf von 1992 und einer anschließenden Erholung der Unternehmensinvestitionen könnte sich das reale BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 1992 auf 1,7% erholen und 1993 geringfügig auf 2% zunehmen. Dank der Lohnzurückhaltung infolge der einkommenspolitischen Übereinkunft könnte sich die Rentabilität wieder verbessern, was den Anstoß zu einer Erhöhung der Investitionsausgaben, namentlich für Maschinen und Ausrüstungen, geben könnte. Das Tempo der projizierten Konjunkturbelebung könnte jedoch einerseits durch hohe Realzinssätze, die die Bautätigkeit beeinträchtigen, und andererseits durch niedrigere Reallohnsteigerungen, die die Zunahme des privaten Verbrauchs begrenzen, gedämpft werden. Da die Beschäftigung mehr oder minder stagnieren dürfte, könnte die Arbeitslosenquote 1993 auf 11,5% steigen.

Der Nominallohnzuwachs könnte sich 1992 infolge der höheren Arbeitslosigkeit, der nur begrenzten Unterstützungszahlungen aus dem Lohnausgleichsfonds<sup>1</sup> und der im Rahmen der einkommenspolitischen Übereinkunft getroffenen Maßnahmen beträchtlich verlangsamen. Ferner könnten die privaten Arbeitgeber angesichts der schwächeren Inlandsnachfrage und des verschärften Wettbewerbs auf dem europäischen Markt den Lohnforderungen stärkeren Widerstand entgegensetzen. Das könnte zusammen mit dem Ölpreisrückgang und der unterdurchschnittlichen Anhebung der öffentlichen Tarife eine merkliche Abschwächung des Verbraucherpreisauftriebs auslösen, auch wenn diese vielleicht hinter den Zielvorgaben der Regierung zurückbleibt. Den Projektionen des OECD-Sekretariats zufolge wird sich der Anstieg des privaten Konsumdeflatoren im zweiten Halbjahr 1992 auf 4,3% verringern und danach auf rd. 4% sinken, womit er 1/2 Prozentpunkt über der für 1993 angestrebten Inflationsrate läge. Trotz dieser günstigeren Inflationsaussichten wird sich das Zinsgefälle gegenüber Deutschland aber möglicherweise nicht weiter verengen, da die Besorgnis über die Handhabung der Finanzpolitik zunimmt. Das Leistungsbilanzdefizit könnte 1993 mit 2% des BIP den höchsten Stand seit 1981 erreichen.

## ANMERKUNG

1. Mit dem im Juli 1991 verabschiedeten Gesetz ist die Unterstützung entlassener Arbeitnehmer durch den Lohnausgleichsfonds (Cassa Integrazione Guadagni) eingeschränkt worden.

## GROSSBRITANNIEN

### Das Wichtigste in Kürze

Im zweiten Halbjahr 1991 gab es erste Anzeichen für einen Aufschwung, die sich allerdings nicht bestätigten. Das BIP (ohne Erdöl) nahm im vierten Quartal 1991 ab (dies war der sechste vierteljährliche Rückgang), so daß die gegenwärtige Rezession nunmehr die längste ist, die Großbritannien seit dem Krieg erlebt hat. Bis zum vierten Quartal 1991 war die gesamtwirtschaftliche Produktion um knapp 4% unter ihren Höchststand von Mitte 1990 gesunken. Die Zahl der Arbeitslosen stieg in diesem Zeitraum kontinuierlich an und erreichte im April 1992 rd. 2,7 Millionen. Die Inflation hat sich bei den Einzelhandelspreisen seit vergangenem September stabilisiert, doch ist angesichts der maßvollen Lohnabschlüsse der letzten Zeit und der fortdauernden Abschwächung des Erzeugerpreisanstiegs anzunehmen, daß die Verbraucherpreise weiter unter Abwärtsdruck geraten werden. Das Leistungsbilanzdefizit schrumpfte 1991 auf 4,4 Mrd. £ (gegenüber 15,4 Mrd. £ im Jahre 1990), d.h. auf weniger als 1% des BIP.

### UNITED KINGDOM Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion £	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption	264.9	3.5	0.8	-1.7	0.6	2.6	-2.6	-0.7	0.4	2.3	2.6	2.9
Government consumption	85.3	0.9	3.1	2.4	1.6	2.2	3.4	0.3	2.0	2.0	2.3	2.2
Gross fixed investment	74.1	6.8	-2.4	-10.3	-1.0	3.7	-11.8	-5.2	-1.1	3.6	3.8	3.7
Public <sup>a</sup>	12.2	17.3	5.5	-8.0	11.0	7.0	-20.7	10.5	10.1	13.2	5.8	3.6
Private residential	12.4	-8.0	-17.5	-3.9	-2.5	3.0	1.9	-0.2	-4.8	0	4.0	4.0
Private non-residential	49.5	8.1	-1.1	-11.9	-3.8	2.9	-11.7	-9.6	-3.3	1.6	3.2	3.6
Final domestic demand	424.3	3.7	0.6	-2.5	0.5	2.7	-3.2	-1.3	0.5	2.5	2.7	2.9
* change in stockbuilding <sup>a</sup>	1.4 <sup>b</sup>	-0.3	-0.7	-0.6	0.4	0.4	-1.0	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
Total domestic demand	425.7	3.3	-0.1	-3.1	0.9	3.1	-4.2	-0.6	0.8	2.9	3.1	3.3
Exports of goods and services	107.0	4.2	5.0	0.7	3.4	4.8	1.2	4.3	2.4	4.5	4.9	4.8
Imports of goods and services	111.9	7.4	1.0	-2.9	4.7	6.0	-4.5	3.3	5.0	5.4	6.2	6.3
* change in foreign balance <sup>a</sup>	-4.8 <sup>b</sup>	-1.1	1.1	1.2	-0.5	-0.6	1.9	0.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7
* compromise adjustment <sup>a</sup>	0.3 <sup>b</sup>	0	0	-0.1	0	0	-0.2	-0.1	0	0	0	0
GDP at market prices <sup>c</sup>	421.2	2.3	1.0	-2.2	0.4	2.6	-2.7	-0.5	-0.1	2.5	2.6	2.7
GDP implicit price deflator <sup>d</sup>	-	7.1	6.4	6.9	5.1	3.7	6.9	6.5	4.9	4.1	3.6	3.4
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>d,e</sup>	-	5.8	5.6	7.4	5.6	3.8	7.8	8.3	5.0	4.4	3.7	3.4
Industrial production	-	4.3	-0.5	-4.4	1.2	2.7	-6.3	0.5	0.7	3.2	2.6	2.4
Retail prices	-	7.8	9.5	5.8	3.7	3.5	4.9	3.7	3.8	3.4	3.5	3.5
Unemployment rate	-	6.2	5.9	8.3	9.8	9.7	7.7	8.9	9.8	9.8	9.7	9.6
Household saving ratio <sup>f</sup>	-	6.8	9.0	9.4	8.9	7.9	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>g</sup>	-	1.2	-0.7	-1.7	-4.6	-5.2	-1.4	-2.0	-4.0	-5.2	-5.3	-5.1
Current balance <sup>g</sup>	-	-4.0	-2.9	-0.8	-1.4	-1.7	-0.9	-0.6	-1.4	-1.4	-1.5	-1.8

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Including nationalised industries and public corporations.

b) Actual amount.

c) Data for GDP in the past are based on a compromise estimate which is the average of the expenditure, output and income estimates of GDP. The compromise adjustment is the difference between compromise GDP and the expenditure estimate of GDP.

d) National accounts implicit private consumption deflator.

e) The replacement of "domestic rates" by the Community Charge in England and Wales as from April 1990 lowers the level of nominal consumer spending and GDP at market prices and of the related deflators in the first half of 1990.

f) As a percentage of disposable income.

g) As a percentage of GDP.

**UNITED KINGDOM**  
**Appropriation account for households**

Percentage changes from previous year

	1987 billion £	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	229.5	11.1	10.7	4.9	4.1	5.3
Income from property and other	76.7	12.7	14.3	5.4	4.8	3.7
Current transfers received	52.5	5.0	9.1	11.3	9.0	4.0
Total income	358.8	10.6	11.3	5.8	4.9	4.8
Less: direct taxes	43.4	10.8	15.5	3.9	1.2	1.9
current transfers paid <sup>a</sup>	30.8	4.7	27.9	6.5	3.6	3.8
Disposable income	284.6	11.2	9.0	6.1	5.7	5.3
Consumer expenditure <sup>a</sup>	264.8	9.6	6.5	5.6	6.3	6.5
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	—	6.8	9.0	9.4	8.9	7.9

<sup>a</sup>) The replacement of "domestic rates" by the Community Charge in England and Wales as from April 1990 is reflected in lower consumer expenditure and higher deductions from income in the first half of 1990.

Mit dem Haushalt von März 1992 wurden für das Finanzjahr 1992/93 diskretionäre Steuersenkungen im Volumen von etwa 1,5 Mrd. £ oder 0,25% des BIP angekündigt. Das unvorhergesehene Ausmaß der Rezession sowie die revidierten Ausgabenschätzungen spiegeln sich im Kreditbedarf des öffentlichen Sektors (ohne Berücksichtigung der Privatisierungserlöse) wider, der laut Projektion im Finanzjahr 1992/93 28 Mrd. £ (4 1/2% des BIP) und im darauffolgenden Finanzjahr 32 Mrd. £ erreichen wird. Die Geldpolitik war weitgehend darauf ausgerichtet, den Sterling-Wechselkurs innerhalb der Bandbreiten des EWS-Wechselkursmechanismus zu halten. Gleichwohl blieben die Eckzinsen trotz der im Spätjahr 1991 in Festlandeuropa beobachteten Anstiegstendenz der kurzfristigen Sätze unverändert, da zugelassen wurde, daß das Pfund Sterling zwischen Ende 1991 und Anfang April 1992 bis an seine untere Bandbreite im EWS-Wechselkursmechanismus abglitt. Nach den Wahlen, aus denen eine Regierung mit einer stabilen Mehrheit hervorgegangen war, erholte sich das Pfund rasch wieder. Trotz einer Anfang Mai erfolgten Eckzinssenkung um 1/2 Punkt hielt sich die britische Währung anschließend in der Nähe ihres mittleren Kurses.

Eine Konjunkturwende, bedingt durch einen leichten Verbrauchsanstieg, eine Erholung des Exportwachstums, höhere öffentliche Investitionen und eine niedrigere Inflationsrate, wird für etwa Mitte 1992 erwartet. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird den Projektionen zufolge nur zögernd zunehmen und im zweiten Halbjahr 1992 und 1993, auf Jahresrate hochgerechnet, auf rd. 2 1/2% ansteigen. Die Arbeitslosigkeit wird in den beiden kommenden Jahren voraussichtlich weiterhin ein hohes Niveau aufweisen. Im privaten Sektor fallen die Lohnabschlüsse gegenwärtig auf ein seit den sechziger Jahren nicht mehr verzeichnetes Niveau ab, so daß sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Dies könnte zur Folge haben, daß bei fester Parität innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus die negativen Auswirkungen auf Produktion und Beschäftigung während des Übergangs zu einer auf Dauer niedrigeren Inflation schwächer sein werden als in der Vergangenheit und daß die Expansion kräftiger und nachhaltiger sein wird.

### *Jüngste Entwicklungen*

Die für das zweite Halbjahr 1991 erwartete leichte Konjunkturbelebung stellte sich nicht ein. Die Zinssenkungen beschränkten sich auf das von den Märkten akzeptierte Niveau, während das Pfund innerhalb seiner Bandbreiten im EWS-Wechselkursmechanismus gehalten und weiterhin eine restriktive Geldpolitik verfolgt wurde. Der Schuldendienst des privaten Sektors und die Vermögenswertpreise wurden durch relativ hohe Zinssätze belastet. Bei stagnierender Wirtschaft kam es zu einer

Verschlechterung des Konsum- und des Geschäftsklimas. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes wurde schwer in Mitleidenschaft gezogen, und anders als in der Rezession von 1980-81 ging auch die Produktion des Dienstleistungssektors zurück. Der private Verbrauch verringerte sich im zweiten Halbjahr 1991 nur geringfügig, wobei die niedrigen Gebrauchsgüteraussgaben einen leichten Anstieg der Ausgaben für andere Güter und Dienstleistungen aufwogen. Der Rückgang der Anlageinvestitionen der privaten Wirtschaft setzte sich zwar fort, vor allem im verarbeitenden Gewerbe, doch wurde der Lagerabbau langsamer.

Die laufenden Indikatoren lassen z.Z. kaum Anhaltspunkte für eine nachhaltige Konjunkturbelebung erkennen. Zwar haben Kraftfahrzeugabsatz und -produktion sich etwas erholt und ist die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Februar gestiegen, doch liegt sie immer noch um etwa 3% unter dem Vorjahrsniveau. Das Absatzvolumen im Einzelhandel stagnierte in den ersten drei Monaten von 1992. Der Wohnungsmarkt ist nach wie vor gedrückt: Zwar geben die Wohnungspreise jetzt langsamer nach, doch ist der Umsatz gering und die Zahl der Wohnungsbaubeginne entsprechend niedrig. Die flauere Nachfrage nach Verbraucherkrediten hält an, die Investitionsneigung der privaten Wirtschaft ist nach wie vor schwach, und die Zahl der Insolvenzen bei Unternehmen hat nahezu Rekordhöhe erreicht. Seit den Wahlen haben sich das Konsum- und das Geschäftsklima allerdings wieder etwas gebessert. Konjunkturtestdaten lassen darauf schließen, daß der Produktionsrückgang im verarbeitenden Gewerbe zum Stillstand gekommen ist und bei den Einzelhandelsabsätzen und den Auftragseingängen inzwischen eine leichte Erholung eingesetzt hat.

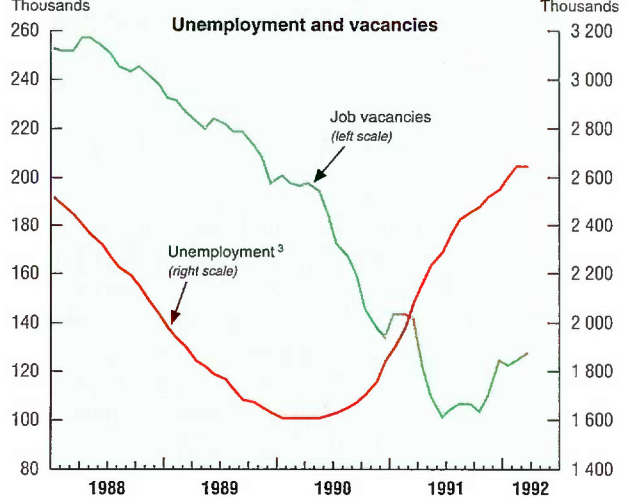
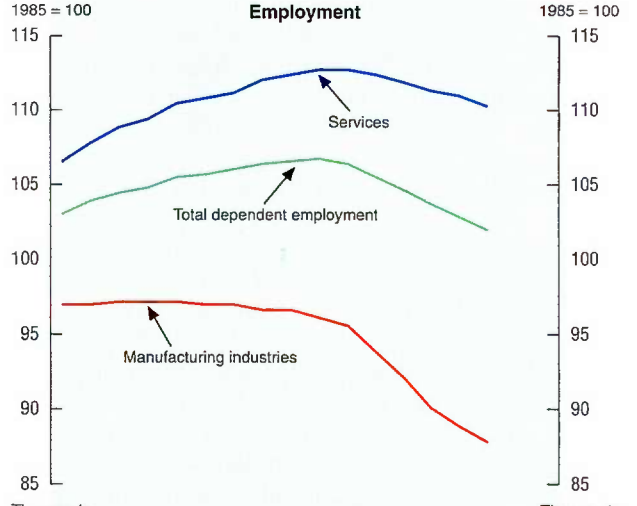
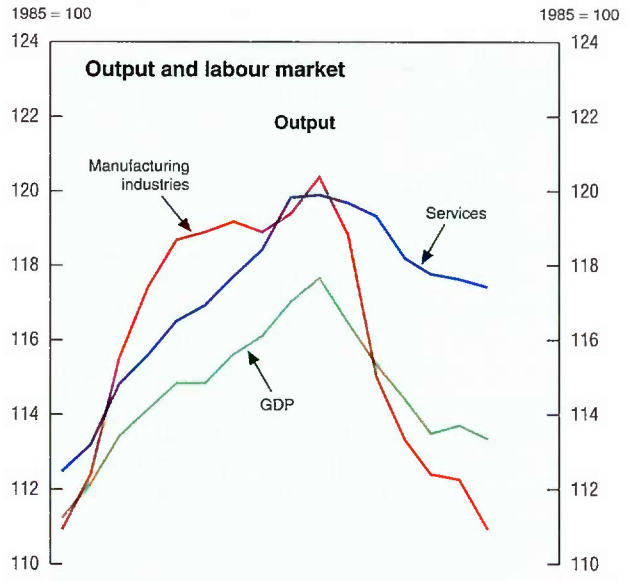
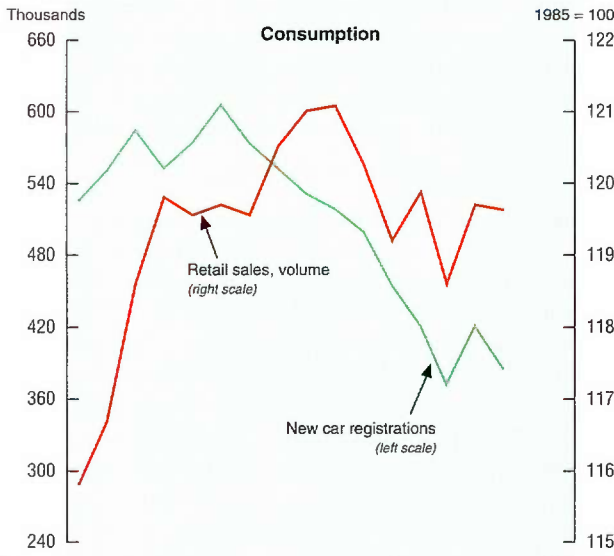
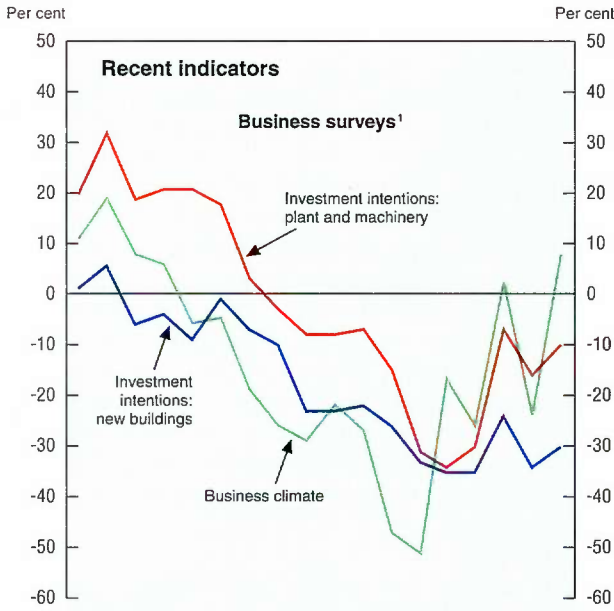
Auf den Arbeitsmärkten herrscht Flaute. Die Arbeitslosigkeit nimmt seit 24 Monaten ununterbrochen zu, so daß die Arbeitslosenquote im April rd. 9 1/2% der Erwerbsbevölkerung erreichte. Nachdem sich die Zunahme der Arbeitslosigkeit im zweiten Halbjahr 1991 verlangsamt hatte, wurde sie Anfang 1992 wieder stärker, während gleichzeitig Zeichen für einen Stillstand der Konjunkturerholung und eine erneute Verschlechterung des Geschäftsklimas zu beobachten waren. Anders als in der Rezession von 1980-81 erfaßte der Personalabbau nun auch den Dienstleistungssektor. Mit der Freisetzung von Arbeitskräften stieg die Produktivität an.

Die am Einzelhandelspreisindex gemessene "Schlagzeilen-Inflation" liegt seit vergangenem September zwischen 4 und 4 1/2% (bei Nichtberücksichtigung der Hypothekenzinszahlungen rd. 5 3/4%), was sich aus dem nach wie vor starken Wachstum der Arbeitseinkommen erklärt, das etwa 7 1/2% beträgt. Indessen mehren sich die Anzeichen, daß der Inflationsdruck maßvoller wird. Bei leicht rückläufigen Einfuhrpreisen erhöhten sich die Erzeugerpreise (ohne Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren) in den zwölf Monaten bis April 1992 nur um 2,8%, womit die niedrigste Steigerungsrate seit 1969 verzeichnet wurde. Die Lohnabschlüsse haben sich - gemessen am Arbeitskräfteüberhang - deutlich vermindert und liegen jetzt im Durchschnitt bei 4-5%. Einige der in jüngster Zeit geschlossenen Tarifverträge sind im Bereich von 3-4% angesiedelt, wobei die maßvollere Lohnentwicklung vom Sektor der handelsfähigen Güter auf den Dienstleistungssektor übergriffen hat.

### ***Politik und Maßnahmen***

Mit dem Haushalt von März 1992 wurde die Einführung eines niedrigeren neuen Einkommensteuersatzes von 20% für die ersten 2 000 £ steuerpflichtigen Einkommens, die Halbierung der Kfz-Sondersteuer und Steuererleichterungen für Kleinbetriebe bekanntgegeben. Durch diese und weitere Maßnahmen werden sich die Staatseinnahmen im Finanzjahr 1992/93 um schätzungsweise 1,5 Mrd. £ und im Finanzjahr 1993/94 um 2,6 Mrd. £ verringern. Der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors im Finanzjahr 1991/92 wird z.Z. auf 13 3/4 Mrd. £ geschätzt, gegenüber einem im Haushalt von März 1991 angesetzten Betrag von 7,9 Mrd. £. Die amtlichen Projektionen beziffern den Kreditbedarf des öffentlichen Sektors in den Finanzjahren 1992/93 und 1993/94 auf 28 Mrd. bzw. 32 Mrd. £ (das entspräche 1993/94 rd. 4 3/4% des BIP). Von dem im Haushalt von März 1991 anvisierten Kreditbedarf des öffentlichen Sektors (2% des BIP) und der auf der Haushaltserklärung von Herbst 1991 basierenden Arbeitshypothese (3% des BIP) weicht die jüngste Schätzung für das Finanzjahr 1992/93 (28 Mrd. £) erheblich ab.

# United Kingdom



1. Balance between positive and negative answers.
2. Change over four quarters.
3. Claimants aged 18 and over.

Sources: Department of Employment, *Employment Gazette*; OECD, *Main Economic Indicators*.

Daß der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors für das laufende und das kommende Finanzjahr beträchtlich nach oben korrigiert werden mußte, ist weitgehend auf das unerwartete Ausmaß der Rezession zurückzuführen. Nach den Vorausschätzungen der OECD wird der Nettokreditbedarf des Staatssektors (ohne Berücksichtigung der Privatisierungserlöse) in den Kalenderjahren 1992 und 1993 rd. 4,7 bzw. 5,4% des BIP erreichen, gegenüber 0,7% im Jahre 1990. OECD-Schätzungen zufolge lassen sich mehr als drei Viertel dieses in den drei Jahren bis 1993 erfolgten Anstiegs um über 4 Prozentpunkte mit "konjunkturellen" Effekten erklären. Gleichwohl wäre auch in diesem Falle nach 1993 noch eine substantielle Reduzierung des Defizits erforderlich, wenn das mittelfristige Ziel des Ausgleichs des Staatshaushalts während des Konjunkturzyklus erreicht werden soll.

Die Geldpolitik ist weiterhin darauf ausgerichtet, das Pfund Sterling innerhalb seiner im EWS-Wechselkursmechanismus vorgesehenen Bandbreite von  $\pm 6\%$  zu halten. 1991 bewegte sich das Pfund zumeist innerhalb seiner implizite vorgegebenen schmalen EWS-Bandbreite von  $\pm 2 \frac{1}{4}\%$  - rutschte aber Anfang November unter dieses Niveau ab. Die im Dezember 1991 von der Bundesbank vorgenommene Diskontsatzserhöhung wurde von Großbritannien nicht wie von anderen EWS-Ländern nachvollzogen. Als die Zinssätze Anfang Januar im übrigen Europa stiegen, sank das Pfund gegenüber der D-Mark bis nahe an seinen unteren Interventionspunkt ab. Nach den Wahlen im April, die die Zeit der politischen Ungewißheit und der Bedenken wegen einer etwaigen Minderheitsregierung beendeten, erholte sich das Pfund indessen wieder sehr kräftig. Trotz der Anfang Mai erfolgten Senkung der Krediteckzinsen um 1/2 Punkt auf 10% und einer Verminderung des Zinsgefälles gegenüber dem deutschen Lombardsatz auf nur 25 Basispunkte zog der Sterling-Kurs so stark an, daß er nahe an den Mittelkurs im EWS herankam.

Die monetären Bedingungen sind nach wie vor angespannt. Bei weiterhin hohen nominalen Zinssätzen hatte der Inflationsrückgang höhere Realzinssätze zur Folge. Die Renditen der langfristigen Rentenmarktpapiere tendierten vom Spätjahr 1991 bis Anfang März 1992 nach unten, erhöhten sich dann aber im März um rd. 50 Basispunkte, als bekanntgegeben wurde, daß der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors in den kommenden beiden Finanzjahren höher ausfallen werde als erwartet; ein weiterer Grund war die Ungewißheit über den Ausgang der Wahlen vom April. Nach den Wahlen schlugen sich die reduzierten Risikozuschläge rasch in niedrigeren Renditen langfristiger Rentenpapiere und in einer leicht inversen Renditekurve nieder.

## UNITED KINGDOM

### Balance of payments

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	181.2	182.9	193	207	91.8	91.2	95	98	102	105
Imports	214.3	200.8	213	232	101.2	99.6	105	109	113	119
Trade balance	-33.1	-17.9	-20	-25	-9.4	-8.4	-10	-10	-12	-13
Non-factor services, net	8.7	9.7	9	10	4.9	4.8	5	5	5	5
Investment income, net	5.6	2.8	1	2	-0.2	2.9	1	1	1	1
Private transfers, net	-0.5	-0.5	-1	-1	-0.3	-0.3	0	0	0	0
Services and private transfers, net	13.8	11.9	10	11	4.5	7.5	5	5	6	6
Official transfers, net	-8.2	-1.8	-5	-5	0.4	-2.2	-3	-3	-3	-3
Current balance	-27.4	-7.8	-15	-19	-4.6	-3.1	-7	-7	-9	-10
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>a</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	6.5	1.3	3.8	4.6	1.0	5.3	2.8	4.4	4.7	4.6
Imports	1.4	-2.8	5.2	6.2	-4.2	4.5	5.5	5.4	6.4	6.4

a) Customs basis

Note: Detail may not add, due to rounding.



Die Strukturreformplanung der neuen Regierung enthält namentlich weitere Maßnahmen zur Anhebung des Grundniveaus von Bildung und Ausbildung sowie Initiativen zur Steigerung der Effizienz im Kernbereich des öffentlichen Sektors (einschließlich des Gesundheitswesens). Die früheren Reformen mit dem Ziel einer Stärkung der Wettbewerbskräfte dürften dazu beigetragen haben, die Reaktionszeit der Löhne und Preise auf den Angebotsüberhang am Arbeits- und Gütermarkt zu verkürzen, wenn die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst auch nicht wie diejenigen im privaten Sektor reagiert haben. Diese Maßnahmen haben Großbritannien dabei geholfen, mit dem Schließen seiner Produktivitätslücke gegenüber anderen großen europäischen Ländern zu beginnen. Die entscheidende Frage ist jedoch, ob solche strukturpolitischen Maßnahmen - in Verbindung mit höheren Investitionen und einer Verbesserung der beruflichen Qualifikation der Arbeitskräfte - die Wettbewerbsfähigkeit des Vereinigten Königreichs hinreichend gesteigert haben, um auf mittlere Sicht in bezug auf Wachstum, Beschäftigung und Inflation bessere Ergebnisse erzielen zu können.

### *Aussichten*

Die Rezession dürfte im ersten Quartal 1992 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Im Sektor der privaten Haushalte ist ein hoher Finanzüberschuß entstanden, der von 1989 auf 1991 einem Saldenumschwung von nahezu 5% des BIP entspricht. Die Sparquote der privaten Haushalte erhöhte sich von rd. 5 1/2% im Jahre 1988 auf über 11% im dritten Quartal 1991, wodurch sich das Verhältnis Nettobesitzstand der privaten Haushalte/Einkommen stabilisierte. Der private Verbrauch beginnt auf die hohen Finanzüberschüsse, die maßvollen Reallohnsteigerungen und die zeitversetzten Effekte der geringeren Hypothekenzinszahlungen zu reagieren. Angesichts der erwarteten Expansion der Auslandsmärkte könnten auch die Ausfuhren eine dynamische Komponente bilden. Doch die hohe Arbeitslosigkeit, die schlechte Verfassung des Wohnungsmarkts und der hohe Schuldenstand werden die Konjunkturerholung eine Zeitlang bremsen. Mit einer Belebung der Investitionstätigkeit der privaten Wirtschaft dürfte vor dem Spätjahr 1992 kaum zu rechnen sein. Auf dem gewerblichen Bauproduktmarkt, wo ein Überangebot besteht, könnte sich der Aufschwung sogar noch länger hinauszögern. Indessen zeichnete sich bei vor den Wahlen durchgeführten Erhebungen bereits eine leichte Verbesserung des Geschäftsklimas ab, eine Tendenz, die sich seither verstärkt hat. Im Industrie- und Handelssektor hat sich das Finanzdefizit von 24,1 Mrd. £ (1990) auf 10,9 Mrd. £ (1991) verringert. Alles in allem wird etwa für Mitte 1992 eine Belebung der Wirtschaftstätigkeit projiziert. Im Durchschnitt des Gesamtjahres 1992 wird das BIP wohl nicht um mehr als 1/2% wachsen, doch dürfte seine Wachstumsrate im Spätjahr 1992 und im Jahre 1993 auf rd. 2 1/2% ansteigen.

Auf kurze Sicht wird die Arbeitslosigkeit wahrscheinlich weiter zunehmen und Anfang 1993 mit nahezu drei Millionen - das wären etwas mehr als 10% der Erwerbsbevölkerung - möglicherweise einen Höchststand erreichen und dann allmählich wieder abnehmen. Die Zuwachsraten der Arbeitseinkommen werden der Projektion zufolge weiter zurückgehen und 1993 rd. 4% betragen; das wäre ein Niveau, wie es seit den sechziger Jahren nicht mehr verzeichnet worden ist. Angesichts anhaltender Produktivitätssteigerungen wird der Kostendruck wahrscheinlich gedämpft bleiben, und der Anstieg der Deflatoren von BIP und privatem Verbrauch könnte 1993 auch bei steigenden Gewinnen nicht mehr als 3% ausmachen, womit die Voraussetzungen für eine Erholung der Investitionen der privaten Wirtschaft gegeben wären.

Mit der Erholung der Binnenkonjunktur dürften die Einfuhren etwas zunehmen, so daß das Handelsbilanzdefizit leicht ansteigen könnte, doch ist die kostenmäßige Exportwettbewerbsfähigkeit seit dem Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus im großen und ganzen aufrechterhalten worden. Die Auswirkungen des gestiegenen Handelsbilanzdefizits dürften in der Leistungsbilanz durch die positiven Effekte der niedrigeren Inlandszinsen auf die Kapitalertragszahlungen an das Ausland teilweise aufgewogen werden. Gleichwohl wird sich das Leistungsbilanzdefizit den Projektionen zufolge in den kommenden zwei Jahren auf 8-11 Mrd. £ erhöhen und damit etwas mehr als 1 1/2% des BIP betragen.

Insgesamt gesehen hat sich die Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Erholung mit der Ausräumung der politischen Unsicherheitsfaktoren beträchtlich erhöht. Inzwischen ist die Bilanzsanierung der privaten Haushalte offenbar abgeschlossen. Der Einfluß der automatischen Stabilisatoren und das seit den Wahlen wiedererstarke Vertrauen dürften sich ebenfalls wachstumsfördernd auswirken. Kurzfristig könnten die schlechte Verfassung des Wohnungsmarkts und der hohe Schuldenstand die Konjunkturerholung weiter hemmen. Somit besteht die Gefahr, daß die Beschäftigung sich ungünstiger entwickelt, während die Ergebnisse im Inflationsbereich besser ausfallen als erwartet.

## KANADA

### Das Wichtigste in Kürze

Die kanadische Wirtschaft durchläuft eine schwierige Phase des Übergangs von der Rezession zur Konjunkturerholung. Nach einem deutlichen Anstieg im zweiten Quartal 1991 stagnierte die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Halbjahr praktisch, und die Frühindikatoren lassen für die ersten Monate von 1992 anhaltende Schwächetendenzen erkennen. Expansionshemmend wirkte u.a. der Rückgang der Auslandsnachfrage - vor allem seitens der Vereinigten Staaten, dem wichtigsten Exportmarkt Kanadas. Hinzu kam, daß die Wechselkursaufwertung die Ausfuhrergebnisse bis November negativ beeinflusste, die Importnachfrage dagegen ansteigen ließ. Parallel hierzu führten die sinkenden Grundstoffpreise zu einer Verschlechterung der kanadischen Terms of Trade sowie zur Konjunkturabschwächung und zu Ertragsminderungen im Grundstoffsektor. Im Inland wurde das Geschäfts- und Konsumklima offenbar durch die hohen Schuldenlasten unterminiert, obwohl sich die Schuldendienstzahlungen durch die starke Zinsbaisse verringert haben. Durch die Konjunkturflaute haben sich die zuvor steigende Tendenz der Kapazitätsauslastung und der rückläufige Trend der Arbeitslosigkeit wieder umgekehrt. Vor diesem Hintergrund ist die Inflationsrate auf ihr niedrigstes Niveau seit dreißig Jahren gesunken, und Kanada erzielt nunmehr mit die besten Inflationsergebnisse im OECD-Raum überhaupt. Andererseits hatten der Rückgang der realen Nettoausfuhren sowie die Verschlechterung der Terms of Trade trotz der schwachen Inlandsnachfrage eine deutliche Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits zur Folge.

### CANADA Demand, output and prices

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume (1986 prices)

	1987 current prices billion C\$	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
Private consumption	322.8	3.2	1.3	-1.1	1.6	3.5	-2.4	1.0	1.2	3.1	3.6	3.6
Government consumption	105.8	2.9	3.1	2.4	1.2	1.9	1.2	2.6	0.8	0.7	2.2	2.5
Gross fixed investment	116.7	5.6	-3.3	-3.5	3.9	6.5	-4.0	7.1	1.9	5.1	6.9	7.0
Public <sup>a</sup>	12.9	9.1	7.9	0.2	0.4	1.8	-1.4	0.2	0.5	0.5	1.8	3.0
Private residential	39.5	3.5	-7.6	-8.5	9.6	8.3	-13.5	19.8	5.1	9.2	7.9	8.1
Private non-residential	64.3	6.0	-3.2	-1.9	2.2	6.6	-0.1	3.4	0.7	4.2	7.5	7.3
Final domestic demand	545.3	3.7	0.6	-0.9	2.0	3.8	-2.1	2.6	1.3	3.1	4.0	4.1
* change in stockbuilding <sup>a</sup>	3.1 <sup>b</sup>	0.1	-0.9	0.4	0.2	0.4	0.5	1.0	-0.6	0.8	0.2	0.1
Total domestic demand	548.4	3.8	-0.2	-0.5	2.2	4.2	-1.6	3.6	0.7	3.9	4.3	4.3
Exports of goods and services	145.4	0.6	3.8	0.6	6.1	7.6	-1.5	8.5	4.4	7.4	7.6	7.7
Imports of goods and services	140.5	5.2	0.8	2.5	6.9	6.9	-1.0	16.8	2.6	6.4	6.9	7.2
* change in foreign balance <sup>a</sup>	4.9 <sup>b</sup>	-1.3	0.8	-0.6	-0.4	0.1	-0.1	-2.5	0.4	0.1	0.1	0
* error of estimate <sup>a</sup>	-1.7 <sup>b</sup>	0	-0.1	-0.4	0.5	0	-1.0	0.2	0.8	0	0	0
GDP at market prices	551.6	2.5	0.5	-1.5	2.3	4.3	-2.7	1.3	2.0	4.1	4.4	4.3
GDP implicit price deflator	-	4.7	3.0	2.7	1.9	2.2	3.4	0.8	2.3	2.3	2.3	2.1
<i>Memorandum items</i>												
Consumer prices <sup>c</sup>	-	4.7	4.2	4.8	2.4	2.4	6.8	1.7	2.6	2.6	2.4	2.1
Industrial production	-	-0.1	-4.3	-4.0	1.9	4.7	-6.1	1.7	0.8	4.3	4.9	4.8
Unemployment rate	-	7.5	8.1	10.3	10.4	10.0	10.2	10.4	10.5	10.3	10.0	9.9
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	10.6	10.4	10.2	9.7	9.4	..	..	..	..	..	..
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-3.1	-3.8	-5.5	-4.6	-3.2	-5.8	-5.3	-4.9	-4.2	-3.5	-2.9
Current balance <sup>e</sup>	-	-3.2	-3.3	-3.9	-4.5	-4.3	-3.3	-4.5	-4.4	-4.5	-4.3	-4.2

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Excluding nationalized industries and public corporations.

b) Actual amount.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GDP.

CANADA  
 Appropriation account for households  
 Percentage changes from previous year

	1987 billion Can.\$	1989	1990	1991	1992	1993
Compensation of employees	298.8	8.0	6.7	2.5	4.2	5.3
Income from property and other	94.4	10.9	8.4	-2.5	1.3	8.0
Transfers received	67.9	6.5	9.9	14.6	6.8	4.7
Less: interest on consumer debt	5.3	31.9	14.1	-12.8	-7.9	2.0
Total income	455.9	8.1	7.4	3.5	4.2	5.8
Less: direct taxes	70.3	6.8	18.4	1.2	5.9	6.7
other transfers paid	30.1	1.7	6.8	8.7	8.9	5.1
Disposable income	355.5	8.9	5.3	3.5	3.4	5.6
Consumer expenditure	322.8	8.1	5.5	3.7	4.0	5.9
Saving ratio (as a percentage of disposable income)	-	10.6	10.4	10.2	9.7	9.4

Aufgrund der hinter den Erwartungen zurückbleibenden Konjunktorentwicklung überschritt das Haushaltsdefizit des Sektors Staat die ursprünglichen Ansätze, obwohl es im zweiten Halbjahr 1991 zurückzugehen begann. Am konjunkturbereinigten Haushaltssaldo gemessen, wurde der restriktive finanzpolitische Kurs 1991 praktisch wie erwartet beibehalten; soweit es zu Abweichungen kam, dürften sich diese Entwicklungen auf Provinzebene widergespiegelt haben. Die Überschreitung des Bundeshaushaltsdefizits in dem Finanzjahr bis März 1992 wurde offenbar durch den im Januar verhängten Ausgabenstopp in Grenzen gehalten. Nach den Haushaltsansätzen vom Februar 1992 wird das Defizit im laufenden wie im kommenden Jahr rückläufig sein, wenn auch auf höherem Niveau als zunächst erwartet worden war, wobei die Senkungen der Einkommen- und Körperschaftsteuer z.T. durch Ausgabenkürzungen finanziert werden sollen. Angesichts der 1991 eingeleiteten Maßnahmen bedeutet dies für 1992 eine weitere Straffung des finanzpolitischen Kurses, die dann aber in der Folgezeit mit dem Inkrafttreten der angekündigten Steuersenkungen allmählich nachlassen dürfte. Neben dem wachsenden Leistungsbilanzdefizit dürfte in den letzten Monaten auch die Ungewissheit über die verfassungsrechtliche Zukunft Kanadas zu dem in den letzten Monaten beobachteten Abwertungsdruck auf den kanadischen Dollar beigetragen haben, der die Abwärtstendenz der Zinssätze zeitweilig umkehrte. Wenn diese Ungewissheiten aber erst einmal ausgeräumt sind, dürften die positiven Ergebnisse an der Inflationsfront weitere Zinssenkungen ermöglichen.

Es wird davon ausgegangen, daß die kanadische Wirtschaft, unterstützt durch die augenscheinliche Nachfragebelebung in den Vereinigten Staaten, im zweiten Quartal 1992 wieder in Gang gekommen ist. Aufgrund der Bemühungen um Eindämmung des Haushaltsdefizits, des nach wie vor hohen Realzinsniveaus sowie der Bestrebungen der Unternehmen und privaten Haushalte, ihre Ende der achtziger Jahre angehäuften Schulden abzubauen, dürfte sich dieser Aufschwung im Vergleich zu früheren Perioden indessen nur langsam vollziehen. In Anbetracht des hohen Kapazitätsüberhangs auf den Güter- und Arbeitsmärkten wird die Binneninflation voraussichtlich weit hinter den amtlichen Zielvorgaben (3% bis Ende 1992 und 2 1/2% bis Mitte 1994) zurückbleiben. Die Entwicklung könnte beträchtlich negativer verlaufen, als in den Projektionen unterstellt wird, wenn die Wirtschaftsbedingungen im Ausland schlechter als angenommen sind. Risiken bestehen auch in bezug auf die Situation im Inland: Obwohl ein Nachgeben der Zinssätze erwartet wird, könnte die Wiederherstellung des Vertrauens wegen der Ungewissheiten am Arbeitsmarkt im Zuge der Umstrukturierung der Wirtschaft und des fortdauernden finanziellen Konsolidierungsprozesses im privaten Sektor längere Zeit in Anspruch nehmen. In diesem Zusammenhang kommt es weiterhin entscheidend darauf an, das Vertrauen der Finanzmärkte zu stärken, indem vor allem die Haushaltsdefizite wie angekündigt zurückgeführt werden.

## *Jüngste Entwicklung*

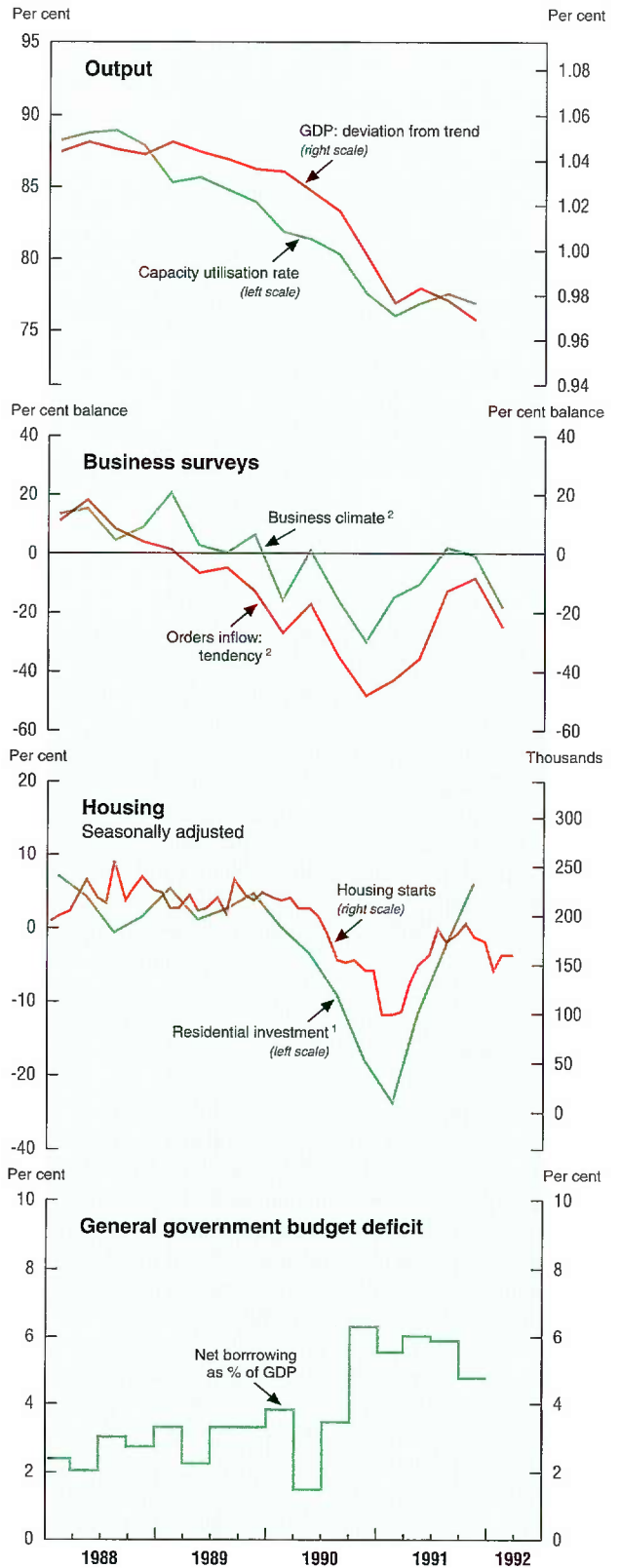
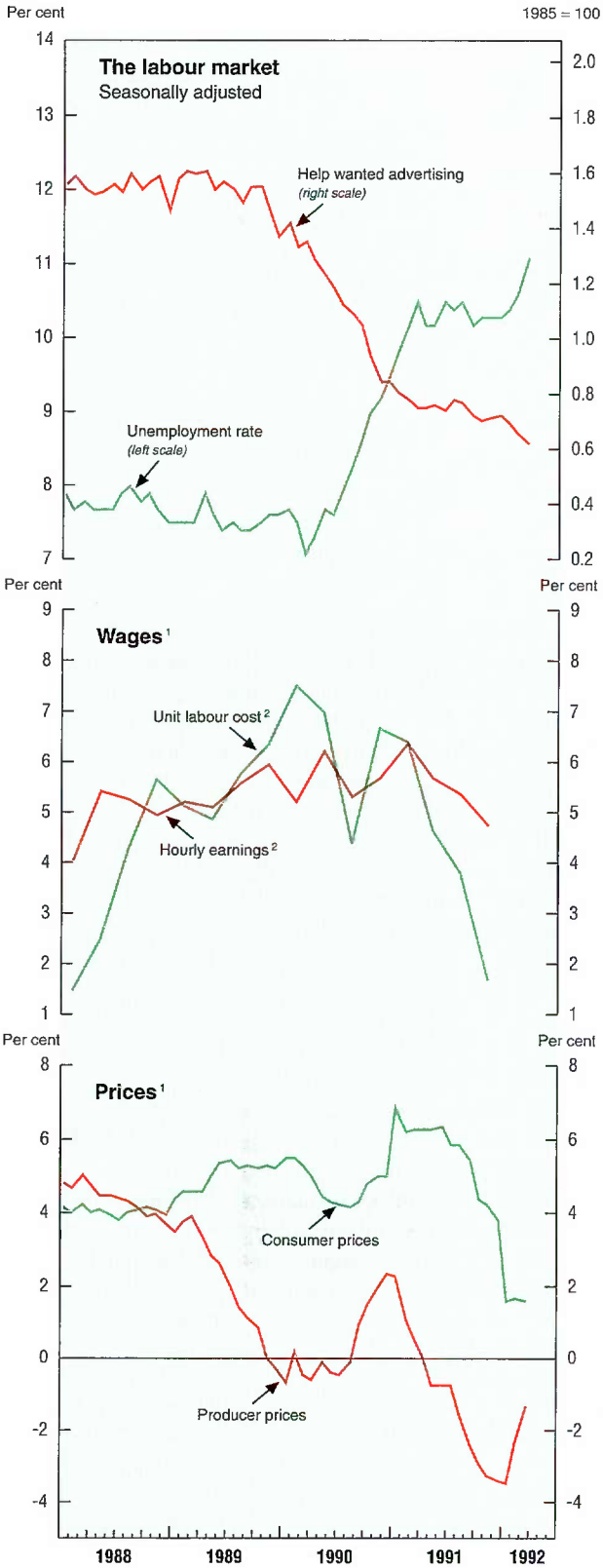
Der im zweiten Halbjahr 1991 verzeichnete Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts war durch eine kräftige Konjunkturbelebung im zweiten Quartal ausgelöst worden. Im dritten Quartal kam das Wirtschaftswachstum dann aber fast völlig zum Stillstand und wurde im letzten Quartal des Jahres, als die Produktion noch immer um rd. 2% unter dem Höchststand der Vorrezessionsphase lag, sogar leicht negativ. Die konjunkturelle Abschwächung im vierten Quartal war hauptsächlich dem Einbruch der Ausfuhren zuzuschreiben. Ein weiterer maßgeblicher Faktor war die Verbrauchernachfrage, die aufgrund der sinkenden verfügbaren Realeinkommen der privaten Haushalte seit Mitte 1991 rückläufig war. Die Produktionsminderung wäre Ende 1991 noch einschneidender gewesen, wenn sie nicht durch eine erhebliche - z.T. unfreiwillige - Lageraufstockung gedämpft worden wäre. Hinzu kam, daß sich die Ausgaben für den Wohnungsbau weiter erhöhten, wenn auch infolge der niedrigeren Hypothekenzinsen langsamer als zuvor. Besonders überraschend und ermutigend war aber der weitere Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen der privaten Wirtschaft trotz der erneuten Verschlechterung der Ertragslage im Unternehmenssektor.

Nach einem vorübergehenden Rückgang im Herbst stieg die Arbeitslosenquote im April 1992 wieder auf 11% der Erwerbsbevölkerung an. Der Arbeitskräfteüberhang schlug sich in der Lohnentwicklung nieder: Vom ersten bis zum vierten Quartal 1991 gingen die Tariflöhne um 3 1/2 Prozentpunkte auf eine Jahresrate von 2 1/2% (im Handel knapp 3 1/2%) zurück, und das Wachstum der durchschnittlichen Stundenverdienste (auf der Basis fester Gewichtungen) verringerte sich gegenüber dem Vorjahr um 1 1/2 Punkte auf 4 1/2% und ermäßigte sich in letzter Zeit auf weniger als 4%. Mit dem Wegfall der Effekte der im Januar 1991 eingeführten Güter- und Dienstleistungssteuer (GST) schwächte sich der Zwölfmonatsanstieg des Verbraucherpreisindex Anfang 1992 drastisch ab und lag im März bei 1,6% (2,3% ohne Nahrungsmittel und Energie). Nach einem gewissen Rückgang während des Abschwungs von 1990/91 stieg das Leistungsbilanzdefizit im vierten Quartal 1991 wieder auf 4,7% des BIP an. Diese Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Position war vor allem durch den Rückgang des Handelsbilanzüberschusses, namentlich bei Erzeugnissen der Automobilindustrie, sowie durch eine gewisse Zunahme des Defizits bei den unsichtbaren Transaktionen bedingt, das wiederum zum großen Teil aus dem weiteren Anstieg der Nettoausgaben im Reiseverkehr resultierte. Der Handelsbilanzüberschuß erhöhte sich Anfang 1992, als von der Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten Impulse auf die Exportnachfrage ausgingen.

## *Politik und Maßnahmen*

Um das Bundeshaushaltsdefizit in dem (im März endenden) Finanzjahr 1991/92 bei unter 31,5 Mrd. kan\$ zu halten - d.h. um die im Februar 1991 festgelegte Zielvorgabe um nicht mehr als 1 Mrd. kan\$ zu überschreiten -, gab die kanadische Regierung im Januar die sofortige Einfrierung diskretionärer Ausgaben sowie einen Neueinstellungsstopp für die Bundesministerien bekannt. Die Überschreitung war vor allem durch das hinter den Erwartungen zurückbleibende Wachstum bedingt; die Mehrausgaben, namentlich für Agrarstützungsmaßnahmen, wurden hingegen durch die Umschichtung ursprünglich für die Finanzierung des Golfkriegs und die Bedienung der öffentlichen Schuld bereitgestellter Mittel finanziert. Gemäß dem Haushalt vom Februar 1992 soll das Defizit von 4,6% des BIP im Jahre 1991/92 auf 3,8% bzw. 2,9% in den beiden folgenden Finanzjahren, zurückgeführt werden. Damit würde das Defizit um 0,6 bzw. 0,8 Prozentpunkt über den ursprünglichen Ansätzen liegen, was sich aus der Verzögerung der Konjunkturerholung erklärt. Die Haushaltsmaßnahmen umfassen Entlastungen bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer im Laufe der nächsten zwei Jahre. Während die Steuerenkungen im Finanzjahr 1992/93 in vollem Umfang durch Ausgabenkürzungen kompensiert werden, dürften die Kosten dieser Maßnahmen in der Folgezeit die geplanten Ausgabeneinsparungen etwas überschreiten. Außerdem gibt es Anzeichen dafür, daß die Defizite der Provinzen ihren Höchststand inzwischen erreicht haben. Die Provinzregierungen haben auf das Entstehen hoher Defizite und die Verschlechterung ihrer Kreditbonität mit Einsparmaßnahmen reagiert: Die Haushalte der Provinzen sehen für das kommende Finanzjahr allgemein Ausgabenkürzungen und in einigen Fällen auch Steuererhöhungen vor.

# Canada



1. Year-on-year percentage change.
2. Manufacturing.

Sources: CANSIM-Statistics Canada; OECD, *Main Economic Indicators*.

**CANADA**  
**Balance of payments**

Value, seasonally adjusted, \$ billion

	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II
Exports	129.0	127.6	132	145	63.0	64.5	65	67	71	74
Imports	119.1	120.0	127	138	57.8	62.3	62	65	68	71
Trade balance	9.9	7.5	5	7	5.3	2.3	3	3	3	4
Non-factor services, net	-8.2	-10.5	-12	-13	-4.9	-5.6	-6	-6	-6	-7
Investment income, net	-20.5	-20.1	-20	-20	-10.0	-10.1	-10	-10	-10	-10
Private transfers, net	1.0	0.8	1	1	0.5	0.4	0	0	0	0
Services and private transfers, net	-27.7	-29.7	-31	-33	-14.4	-15.4	-15	-16	-16	-16
Official transfers, net	-1.1	-1.2	-1	-1	-0.7	-0.5	-1	-1	-1	-1
Current balance	-18.9	-23.4	-27	-27	-9.8	-13.6	-13	-14	-14	-13
<i>Memorandum items</i>										
Per cent changes in volume <sup>a</sup> (s.a.a.r.)										
Exports	4.5	0.6	6.3	7.6	-1.7	9.3	4.3	7.5	7.5	7.7
Imports	-0.4	1.7	7.1	6.9	-2.3	17.9	2.6	6.3	7.0	7.2

a) Customs basis.

Note: Detail may not add, due to rounding.

Seit November 1991 ist der Kurs des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar um rd. 6% gefallen, wodurch die in den vorangegangenen zweieinhalb Jahren beobachtete Tendenz zur schrittweisen Aufwertung des kanadischen Dollars umgekehrt wurde. Trotz des nach wie vor großen positiven Zinsgefälles zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten und der zusehends sinkenden kanadischen Inflationsrate war der Wechselkurs erneut einem Abwertungsdruck ausgesetzt. Die Entwicklung der amtlich geregelten Zinssätze schwenkte erst Ende 1991 mehr oder minder auf die in den Vereinigten Staaten beobachteten Tendenzen ein. Aufgrund der Schwächung des kanadischen Dollars und der wieder etwas steigenden amerikanischen Zinssätze zogen die inländischen Zinsen Anfang 1992 durchweg an und erhöhten sich bis März um 1/2 Prozentpunkt. Seitdem verharren die langfristigen Zinssätze mit über 9% auf einem hohen Niveau, während die kurzfristigen Sätze infolge des nachlassenden Abwertungsdrucks auf den kanadischen Dollar unter ihren zuletzt verzeichneten Tiefstand von 7% zurückfielen.

### **Aussichten**

Angesichts der Konsolidierung des Staatshaushalts, der auf die Stabilisierung der Inflationsrate auf niedrigem Niveau ausgerichteten Geldpolitik und der hohen Verschuldung des privaten Sektors dürfte das Wachstum der Inlandsnachfrage nur langsam an Dynamik gewinnen. Von der Wiederbelebung der amerikanischen Wirtschaft dürften indessen genügend Impulse ausgehen, um in Kanada eine nachhaltige Konjunkturerholung in Gang zu bringen. Den Projektionen zufolge werden die kanadischen Ausfuhrmärkte in den nächsten eineinhalb Jahren stark expandieren, und die durch die Wechselkursabwertung bedingte Wettbewerbsverbesserung dürfte es den kanadischen Exporteuren ermöglichen, ihre Marktanteile zu behaupten und zugleich ihre niedrigen Gewinnmargen wieder auszuweiten. Da die Nachfrage nach Wohnungen aus demographischen Gründen groß ist, wird der Wohnungsbau voraussichtlich die dynamischste Komponente der Inlandsnachfrage sein. Vom Verbrauch der privaten Haushalte werden aller Wahrscheinlichkeit nach weniger Impulse ausgehen als in den vorangegangenen Aufschwungphasen, doch dürfte er sich allmählich in dem Maße erholen, wie das verfügbare Realeinkommen der privaten Haushalte durch das Beschäftigungswachstum und haushaltspolitische Maßnahmen stimuliert wird. Wie bereits Erhebungen über die Investitionsabsichten vermuten ließen, werden die Unternehmensinvestitionen in nächster Zeit wohl nur einen geringen Wachstumsbeitrag leisten; allmählich dürften dann aber die Verbesserung der Ertragslage und die steuerlichen Maßnahmen die Investitionstätigkeit stimulieren.

Der relativ langsame Aufschwung - das reale BIP wird voraussichtlich 1992 um weniger als 2 1/2% und 1993 um etwas mehr als 4% wachsen - wird im Projektionszeitraum wahrscheinlich keinen wesentlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit zur Folge haben, da sich der konjunkturbedingte Rückgang der Erwerbsquote umkehren dürfte. Der hieraus resultierende Abwärtsdruck auf die Löhne dürfte im Verein mit dem zyklischen Wiederanstieg der Produktivität dazu führen, daß die Arbeitsstückkosten nur geringfügig steigen. Der geringe Kapazitätsauslastungsgrad wird die Auswirkungen der jüngsten Wechselkursabwertung auf die Preise voraussichtlich in Grenzen halten: Den Projektionen zufolge wird die Inflationsrate nur vorübergehend steigen, bevor der Desinflationsprozeß 1993 wieder einsetzt. Das Leistungsbilanzdefizit dürfte hoch bleiben. Kurzfristig gesehen wird die Verbesserung des realen Außenbeitrags voraussichtlich durch eine weitere Verschlechterung der Terms of Trade neutralisiert werden; den Projektionen zufolge wird das Wachstum der Einfuhren dann aber aufgrund der Belebung der Inlandsnachfrage mit dem der Ausfuhren gleichziehen. Der Anteil des Leistungsbilanzdefizits am BIP wird sich bis Ende 1993 voraussichtlich auf etwa 4% verringern.



## ÖSTERREICH

Nach drei Jahren der Expansion mit einer Rate von über 4% wuchs die österreichische Wirtschaft 1991 um 3%. Das Wachstum der Exporte und der Investitionen ließ gegenüber 1990 nach, blieb aber kräftig. Die nachlassende Auslandsnachfrage dämpfte die Industrieproduktion, die im vierten Quartal 1991 etwas geringer war als ein Jahr zuvor. Die Zahl der Erwerbspersonen nahm weiterhin stark zu, wobei der Zustrom ausländischer Arbeitskräfte mit zwei Dritteln am Anstieg der Gesamtbeschäftigung um 2% beteiligt war.

Die Regierung hat ihr Ziel, das Defizit im Bundeshaushalt bis 1994 unter 2 1/2% des BIP zu drücken, erneut bekräftigt. Im Jahre 1991 ergab sich bei der Verwirklichung dieses Ziels trotz der positiven Auswirkungen einer anhaltend lebhaften Konjunktur ein gewisser Rückstand, doch werden die Fortschritte in dieser Richtung 1992 durch die erhöhten Verbrauchsteuern begünstigt. In den darauffolgenden Jahren werden allerdings härtere Ausgabenbeschränkungen notwendig sein, wenn das Ziel ohne weitere Steuererhöhungen erreicht werden soll. Da der Dreh- und Angelpunkt der Geldpolitik die Bindung des Schillings an die D-Mark ist, wurden sowohl der Diskont- als auch der Lombardsatz parallel zu den entsprechenden Erhöhungen in Deutschland im Dezember angehoben. Während die österreichischen und deutschen Geldmarktsätze seit vergangenem Herbst immer den gleichen Abstand zueinander hielten, weitete sich das im ersten Halbjahr 1990 für kurze Zeit negative Gefälle zwischen den langfristigen Zinssätzen der beiden Länder zur Jahreswende geringfügig aus, weil die Sätze für österreichische Rentenwerte konstant blieben, während die entsprechenden Sätze in Deutschland sanken.

### AUSTRIA

#### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1983 prices)

	1987 current prices billion Sch	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	837.8	2.8	3.6	2.8	2.4	2.5
Government consumption	280.4	0.8	1.5	2.0	1.0	1.0
Gross fixed capital formation	342.1	5.4	6.5	5.0	3.5	3.1
Final domestic demand	1 460.3	3.1	4.0	3.2	2.5	2.4
* change in stockbuilding	13.8 <sup>a</sup>	0.1	0.8	0.1	-0.2	0
Total domestic demand	1 474.2	3.1	4.7	3.2	2.2	2.4
Exports of goods and services	527.1	10.2	9.7	6.1	4.9	5.8
Imports of goods and services	519.8	8.6	9.7	6.5	5.0	5.5
* change in foreign balance	7.2 <sup>a</sup>	0.6	-0.1	-0.2	-0.1	0.1
GDP at market prices	1 481.4	3.7	4.6	3.0	2.1	2.5
GDP implicit price deflator	-	2.7	2.9	3.8	4.2	3.8
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	2.6	3.2	3.3	4.0	3.6
Industrial production	-	5.9	7.7	1.6	1.5	3.8
Unemployment rate	-	3.1	3.3	3.7	4.0	4.2
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	12.5	13.1	13.7	12.9	12.8
General government financial balance <sup>d</sup>	-	-2.7	-2.1	-2.3	-2.0	-2.1
Current balance (\$ billion)	-	0.2	1.2	-0.2	-0.7	-0.5

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

Den Projektionen zufolge wird sich das Wachstum aller Nachfragekomponenten in diesem Jahr verlangsamen, und die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte sich in diesem und im folgenden Jahr knapp unterhalb der Kapazitätswachstumsrate einpendeln. Die Anhebung der Verbrauchsteuern, höhere Beiträge zur Sozial- und Arbeitslosenversicherung sowie niedrigere Lohnabschlüsse werden den privaten Konsum dämpfen. Die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung dürften den Staatsverbrauch bremsen, und sinkende Gewinne, insbesondere im Export, dürften das Investitionswachstum abschwächen, auch wenn die Baukonjunktur wahrscheinlich lebhaft bleiben wird. Es ist mit einer weiteren Ausweitung des Handels mit den früheren RGW-Ländern - außer mit der ehemaligen Sowjetunion - zu rechnen, doch könnte der Verlust von Marktanteilen im OECD-Raum das Wachstum der gesamten Warenexporte im Jahre 1992 verlangsamen, bevor dann 1993 wieder eine gewisse Erholung eintritt.

Die Arbeitslosenquote tendiert nach oben, wenngleich damit zu rechnen ist, daß die Beschränkung des Beschäftigungsanteils der ausländischen Arbeitnehmer (der Gesetzgeber hat hier eine Grenze von 10% gesetzt) die Auswirkungen des niedrigeren gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstums wettmachen wird. Bei den Löhnen und Gehältern ist bereits eine Reaktion auf die Konjunkturabschwächung zu erkennen: Im privaten Sektor endete die Tarifrunde vom Herbst mit Abschlüssen, die mit 5 3/4% um 1% niedriger waren als die des Vorjahrs. Da der Produktivitätsanstieg jedoch verglichen mit dem Zeitraum 1988-1990 gering bleibt, wird die Steigerung der Arbeitsstückkosten wohl zumindest 1992 weiterhin mehr als 4% ausmachen, und die Teuerungsrate könnte - unter Ausklammerung der Steuereffekte - langsam ansteigen. Allein die Mineralölsteuererhöhung wird 1992 1/2 Prozentpunkt zum Verbraucherpreisaufrtrieb beitragen.

Vermindertes Exportwachstum, Einbußen bei den Terms of Trade und lebhafte Binnennachfrage schlugen sich 1991 in einem kleinen Leistungsbilanzdefizit nieder. Angesichts einer geringfügigen Verschlechterung der Terms of Trade und einer Binnennachfrage, die nach wie vor etwas rascher wächst als bei Österreichs wichtigsten Handelspartnern, dürften auch 1992 und 1993 geringe Defizite zu verzeichnen sein.

## SCHWEIZ

Mit einem Rückgang des realen BIP um 2% (saisonbereinigte Jahresrate) trat die Wirtschaft nach einer langen Zeit nachhaltiger Expansion im ersten Halbjahr 1991 in eine Rezession ein. Eine leichte Erholung im zweiten Halbjahr reichte nicht aus, um auf das ganze Jahr gesehen eine Abnahme des realen BIP zu verhindern. Die Investitionen in Bauten sowie in Maschinen und Ausrüstungen bekamen die seit Mitte 1988 restriktive Geldpolitik besonders empfindlich zu spüren. Die Konjunkturabschwächung führte zu einem sehr starken Rückgang der Kapazitätsauslastung im industriellen Bereich und zu einer deutlichen Verschlechterung des Geschäftsklimas. Die Arbeitslosenquote stieg von 1990 auf 1991 um mehr als das Doppelte und betrug am Jahresende 1,9%. Der durchschnittliche Verbraucherpreisauftrieb verstärkte sich für das Jahr 1991 auf 5,9%, wenn sich auch im zweiten Halbjahr eine deutlich sinkende Tendenz abzeichnete. Bei den Importen, die real gerechnet rascher zurückgingen als das Exportvolumen, sowie einer Verbesserung der Terms of Trade stieg der Leistungsbilanzüberschuß von 3 3/4% des BIP im Jahre 1990 auf schätzungsweise 4% im Jahre 1991.

Anfang 1992 waren einige wenige Anzeichen für eine konjunkturelle Verbesserung zu erkennen: Die Industrieaufträge nahmen im vierten Quartal 1991 erstmals im Jahr wieder zu und der Index des Geschäftsklimas tendierte nach oben. Die Arbeitslosenquote stieg allerdings weiter an und erreichte im März mit 2,5% den höchsten Wert der vergangenen fünfzig Jahre. Der Verbraucherpreisauftrieb verlangsamte sich mit Zwölfmonatsraten von knapp unter 5% in den ersten vier Monaten von 1992 nur geringfügig, während die Großhandelspreise im wesentlichen konstant blieben.

**SWITZERLAND**  
**Demand, output and prices**  
Percentage changes, volume (1980 prices)

	1987 current prices billion SF	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	150.2	2.2	1.5	1.0	1.2	1.8
Government consumption	33.0	4.1	3.2	2.2	1.6	1.6
Gross fixed capital formation	64.4	5.8	2.2	-2.8	-1.3	0.9
Final domestic demand	247.6	3.5	1.9	0.1	0.6	1.5
* change in stockbuilding	5.0 <sup>a</sup>	0.7	0.4	-0.9	-0.1	0.1
Total domestic demand	252.6	4.1	2.2	-0.8	0.5	1.6
Exports of goods and services	90.5	5.0	3.0	-0.8	3.0	4.6
Imports of goods and services	88.4	5.4	3.0	-1.4	1.8	3.4
* change in foreign balance	2.1 <sup>a</sup>	-0.5	-0.2	0.3	0.4	0.3
GDP at market prices	254.7	3.9	2.2	-0.5	0.9	2.0
GDP implicit price deflator	-	4.2	5.3	5.2	4.5	3.5
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	3.5	5.4	5.9	4.3	3.5
Industrial production	-	2.6	2.7	-0.4	1.0	2.0
Unemployment rate	-	0.6	0.6	1.3	2.5	2.5
Current balance (\$ billion)	-	7.0	8.6	9.1	9.2	10.1

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

Wie schon in früheren Phasen der Konjunkturabschwächung wurde auch im Laufe des Jahres 1991 eine schrittweise Lockerung der monetären Bedingungen zugelassen, was eine De-facto-Abwertung des Schweizer Franken zur Folge hatte. Als der Wert des Schweizer Franken dann Anfang 1992 weiter zurückging, zog die Nationalbank die geldpolitischen Zügel wieder etwas an. Die Projektionen des OECD-Sekretariats gehen davon aus, daß die Währungsbehörden an ihrem Ziel festhalten, den Außenwert des Schweizer Franken zu stabilisieren, was bei den kurzfristigen Zinssätzen ein gleichbleibendes Gefälle gegenüber der D-Mark impliziert. Die langfristigen Zinssätze könnten entsprechend den günstigeren Aussichten im Inflationsbereich zurückgehen. In der Finanzpolitik ist für das laufende und das kommende Jahr mit einem etwas strafferen Kurs zu rechnen, da das Haushaltsdefizit des Sektors Staat 1991 höher als erwartet ausfiel.

Den Projektionen zufolge wird sich die Konjunktur 1992 und 1993 etwas erholen. Unterstützt von einem verstärkten Marktwachstum und dem in letzter Zeit eingetretenen Rückgang des realen Wechselkurses dürfte die Ausfuhr wieder zunehmen. Der private Verbrauch wird gestützt durch die Anpassung der Tariflöhne an den Preisanstieg im Vorjahr, wodurch sich die realen Arbeitseinkommen in einer Phase nachlassenden Inflationsdrucks erhöhen. Die Zunahme des privaten Verbrauchs dürfte jedoch gering ausfallen, denn im Jahre 1992 werden wahrscheinlich weitere Beschäftigungseinbußen die Entwicklung der verfügbaren Einkommen dämpfen. Entsprechend der beabsichtigten restriktiven Finanzpolitik wird für die realen Ausgaben des Staatssektors mit einer Abschwächung gerechnet. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften 1992 dem Volumen nach wieder schrumpfen und sich 1993 nach einer Verbesserung des Geschäftsklimas und einer Lockerung der z.Z. restriktiven Kreditnormen durch die Banken nur mäßig erholen. Die Arbeitslosenquote dürfte 1992 und 1993 bei durchschnittlich 2 1/2% verharren. Die Teuerung dürfte weiter nachlassen und 1992 eine Rate von rd. 4 1/4% und 1993 von 3 1/2% aufweisen. Die Güter- und Dienstleistungsimporte werden entsprechend der Entwicklung der Binnennachfrage wahrscheinlich wieder zunehmen. Bei in diesem Jahr voraussichtlich leicht verbesserten Terms of Trade und deren für das kommende Jahr zu erwartenden Stabilisierung dürfte der Leistungsbilanzüberschuß 1992 und 1993 bei etwa 4% des BIP verharren.

## AUSTRALIA

The recovery from recession has so far been sluggish, but there are signs that the pace is picking up and that inflation remains subdued.

Real GDP edged up by 0.1 and 0.3 per cent (actual rates) in the last two quarters of 1991. Private consumption advanced 0.5 per cent in the December quarter. There was a recovery in housing and public investment, while the rundown in private non-farm stocks slowed. However, investment in machinery and equipment continued to drop sharply, and real net exports weakened, following strong export growth in early 1991. The unemployment rate remained close to 10½ per cent of the labour force in early 1992. The private consumption deflator decelerated sharply, to an annual rate of increase of less than 3 per cent in the last quarter of 1991, while the current account deficit narrowed to some A\$ 13.2 billion in 1991 (3.5 per cent of GDP), despite weak export prices.

Monetary conditions have been eased progressively in response to the sharp decline in inflation and weakness in economic activity. Cash rates have been cut twelve times since early 1990, and by May 1992 90-day bank bill rates were down to 6½ per cent, from more than 18 per cent in late 1989. Long-term bond rates are in the 9 to 9½ per cent range. Following a narrowing of interest

rate differentials against key currencies and with uncertainty concerning future policy, the effective exchange rate dropped by 7 per cent from early December to mid-January – but subsequently stabilised and, after the February announcement of only a small increase in the deficit for the Commonwealth budget in the current fiscal year, strengthened, reversing much of the earlier decline.

In its February Economic Statement, the Government announced measures aimed at providing a boost to economic activity and enhancing productivity performance. These included one-time payments of family allowances and a reduction in sales tax on passenger motor vehicles, increased investment in the road, rail and port networks, and changes in depreciation rules and taxes to boost investment incentives. These measures are estimated to widen the Commonwealth budget deficit by A\$ 0.5 billion in FY 1991/92 and by A\$ 1.8 billion in the following fiscal year. (Official estimates presented in May raised the projected deficits for FY 1991/92 and 1992/93 to A\$ 9.3 billion and A\$ 10.5 billion respectively.) Cuts in marginal tax rates to 30 per cent for the majority of earned incomes in 1994 and 1996 were announced, as was the government's commitment to a budget surplus by 1995/96. On OECD calculations, the general government net borrowing requirement may

## AUSTRALIA

### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1984/85 prices)

	1987 current prices billion A\$	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	166.1	5.1	2.5	1.1	2.6	3.3
Government consumption	50.2	2.7	3.8	3.1	2.1	3.0
Gross fixed capital formation	66.9	10.7	-5.9	-11.2	1.5	4.8
Final domestic demand	283.2	6.0	0.6	-1.4	2.3	3.6
* change in stockbuilding	0.1 <sup>a</sup>	1.0	-1.4	-0.8	0.4	0.2
Total domestic demand	283.2	6.9	-0.7	-2.2	2.6	3.8
Exports of goods and services	46.2	2.7	11.3	13.4	5.6	6.5
Imports of goods and services	49.6	21.3	-3.3	-1.4	3.5	7.3
* change in foreign balance	-3.4 <sup>a</sup>	-3.6	2.7	2.8	0.5	-0.1
* statistical discrepancy	2.1 <sup>a</sup>	1.0	-0.3	-1.4	0	0
GDP at market prices	282.0	4.4	1.7	-1.9	2.6	3.7
GDP implicit price deflator	-	7.9	4.2	1.3	2.6	3.3
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	6.7	6.2	3.5	2.8	3.2
Industrial production	-	5.9	-2.0	-5.9	1.4	3.1
Unemployment rate	-	6.1	6.9	9.6	10.4	9.9
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	7.8	8.1	6.5	7.4	7.4
General government financial balance <sup>d</sup>	-	1.6	1.4	-2.2	-4.0	-2.7
Current balance (\$ billion)	-	-17.3	-14.3	-10.3	-9.6	-10.7

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

represent some 4 and 2¾ per cent of GDP in calendar 1992 and 1993, respectively, following a 1½ per cent surplus in 1990. A large part of the budget deterioration between 1990 and 1993 would be accounted for by cyclical factors. The need of some States to inject funds into certain State-owned financial institutions has also contributed to this deterioration.

The pace of recovery appears to have picked up in early 1992. Employment has edged up since late 1991. Housing construction and consumer durables expenditure have recovered significantly. Consumer and business confidence has also improved and the drought has ended. But, given poor corporate balance-sheet positions and a weak outlook for commercial property and world commodity markets, investment is unlikely to support the recovery until late 1992. All in all, GDP growth is pro-

jected to pick up to some 3½ per cent in the first half of this year and to gather pace gradually thereafter. The unemployment rate is projected to edge down from a peak of more than 10 per cent in early 1992 to just below 10 per cent towards the end of 1993. Growth in the GDP and private consumption deflators is projected to remain in the 3 per cent range over the coming year and a half, on the assumption that monetary policy maintains a medium-term focus on low inflation and that the new arrangements for decentralised enterprise wage bargaining lead to moderate outcomes. The current account deficit is projected to remain in the range of 3 to 3½ per cent of GDP, with strong export performance and the influence of lower interest rates on net investment income payments offsetting a cyclical recovery in imports.

## AUSTRIA

Austria's economy grew by 3 per cent in 1991, following three years of expansion at a rate of over 4 per cent. Export and investment growth declined compared with 1990, though still remaining quite vigorous. Weakening external demand depressed industrial production, which was slightly lower in the fourth quarter of 1991

than a year earlier. The labour force continued to grow strongly, with inflows of foreign labour contributing two-thirds of a 2 per cent increase in total employment.

The Government has reaffirmed its target of reducing the federal deficit to under 2½ per cent of GDP by 1994. There was some slippage in 1991, despite the ben-

### AUSTRIA Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1983 prices)

	1987 current prices billion Sch	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	837.8	2.8	3.6	2.8	2.4	2.5
Government consumption	280.4	0.8	1.5	2.0	1.0	1.0
Gross fixed capital formation	342.1	5.4	6.5	5.0	3.5	3.1
Final domestic demand	1 460.3	3.1	4.0	3.2	2.5	2.4
* change in stockbuilding	13.8 <sup>a</sup>	0.1	0.8	0.1	-0.2	0
Total domestic demand	1 474.2	3.1	4.7	3.2	2.2	2.4
Exports of goods and services	527.1	10.2	9.7	6.1	4.9	5.8
Imports of goods and services	519.8	8.6	9.7	6.5	5.0	5.5
* change in foreign balance	7.2 <sup>a</sup>	0.6	-0.1	-0.2	-0.1	0.1
GDP at market prices	1 481.4	3.7	4.6	3.0	2.1	2.5
GDP implicit price deflator	-	2.7	2.9	3.8	4.2	3.8
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	2.6	3.2	3.3	4.0	3.6
Industrial production	-	5.9	7.7	1.6	1.5	3.8
Unemployment rate	-	3.1	3.3	3.7	4.0	4.2
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	12.5	13.1	13.7	12.9	12.8
General government financial balance <sup>d</sup>	-	-2.7	-2.1	-2.3	-2.0	-2.1
Current balance (\$ billion)	-	0.2	1.2	-0.2	-0.7	-0.5

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

efits of continued buoyancy in the economy, but progress in 1992 will be bolstered by increased excise taxes. Tighter expenditure restraint will be needed in subsequent years to meet the target without further tax increases. With monetary policy centred on the linkage of the schilling to the Deutschmark, both the discount and the Lombard rates were raised in line with those in Germany in December. While Austrian and German money-market rates have moved in tandem since last autumn, the differential between their long-term interest rates, which was briefly negative in the first half of 1990, rose slightly at the turn of the year as Austrian bond rates remained stable while German rates fell.

All components of demand are projected to slow this year, and output growth may settle at somewhat below potential this year and next. The excise tax increase, higher social security and unemployment insurance contributions and lower wage settlements will dampen private consumption; budget consolidation efforts should restrain public consumption, and lower profits, particularly on exports, can be expected to slow investment growth, though construction activity is likely to remain buoyant. Trade with the former CMEA countries – apart from the former Soviet Union – is set to

continue expanding, but losses of share in OECD markets may retard total merchandise export growth in 1992 before some recovery in 1993.

Unemployment is on an upward trend, though it is expected that restrictions on the share of foreign labour in employment (legislation specifies a ceiling of 10 per cent) will offset the effects from lower output growth. Wages have already reacted to the slowing economy, with private-sector settlements in the autumn wage round down 1 per cent from the previous year to 5¾ per cent. However, with productivity growth remaining low compared with 1988-90, the advance of unit labour costs may continue at above 4 per cent, at least in 1992, and inflation, excluding tax effects, may creep up. The mineral oil tax increase alone will add ½ percentage point to consumer prices in 1992.

Slowing exports, terms-of-trade losses, and lively domestic demand resulted in a small deficit in the current account of the balance of payments in 1991. With the terms of trade deteriorating slightly, and domestic demand continuing to grow a little faster than in Austria's main trading partners, small deficits are likely also to be recorded in 1992 and 1993.

## BELGIUM

The Belgian economy, like that of most OECD countries, softened appreciably in 1991. The rate of GDP growth dropped to 1.5 per cent, from 3¾ per cent on average between 1987 and 1990. After five years of rapid expansion of productive capacity and housing, private investment was especially weak, reacting to flagging demand, a less favourable outlook and high interest rates. Private consumption also lost some buoyancy despite a strong rise in personal disposable income, mainly as a result of increases in transfer payments from the government and the postponement of large tax refunds from 1990 to 1991. The savings ratio thus rose steeply. A surge in exports to Germany was largely offset by weaker exports to other countries, leaving the contribution of the external balance to growth broadly unchanged at close to zero. Unemployment rose for the first time since 1984, and the deficit of the general government increased appreciably as a percentage of GDP, also reversing a trend of several years. Inflation, as measured by the consumer price index, declined during 1991, to 2.8 per cent over the 12 months to December. This was largely accounted for by lower energy prices, however; "underlying" inflation (excluding food and energy) actually rose through the year, to 3.9 per cent in Decem-

ber. On both measures inflation declined in the first quarter of 1992.

Economic policy has little leeway to support demand. The hard-currency policy, together with monetary and financial reforms, have resulted in a decline in Belgian interest rates relative to other European and notably German rates. The interest differential with Germany has now fully disappeared at the short end of the market, and at the long end it has stabilised at around 80 basis points. The budget deficit of the general government exceeded 6 per cent of GDP in 1991, largely reflecting a deterioration of the cyclically-adjusted primary balance. The new government, however, has made fiscal consolidation its overriding priority. It has announced a series of measures estimated to represent a budget saving of some 1¾ per cent of GDP in 1992, with increases in revenue accounting for a little over one-half of this, and the remainder resulting from cuts in expenditure. The deficit of the general government is thus projected to fall to 5½ per cent of GDP in 1992 and decline further in 1993.

Although the economy is projected to strengthen, the recovery will probably be modest, with the rate of growth of real GDP edging up to 1.6 per cent in 1992 and

## BELGIUM

### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion BF	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	3 463.9	3.3	2.6	1.6	1.8	2.1
Government consumption	893.2	-0.4	1.0	1.2	0.6	0.6
Gross fixed capital formation	836.4	14.3	8.3	1.4	1.3	2.3
Final domestic demand	5 193.5	4.7	3.5	1.5	1.5	1.9
* change in stockbuilding	14.5 <sup>e</sup>	0.3	-0.1	-0.1	0	0
Total domestic demand	5 208.0	5.0	3.4	1.4	1.5	1.9
Exports of goods and services	3 476.7	7.9	5.0	4.0	4.2	5.9
Imports of goods and services	3 334.1	9.3	4.6	3.9	4.0	5.4
* change in foreign balance	142.6 <sup>e</sup>	-1.2	0.2	0.1	0.1	0.4
GDP at market prices	5 350.6	3.8	3.7	1.5	1.6	2.3
GDP implicit price deflator	-	4.5	3.0	3.1	3.1	3.0
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	3.4	3.5	3.3	2.9	2.9
Industrial production	-	3.8	4.3	-4.9	1.6	2.9
Unemployment rate	-	9.3	8.7	9.3	9.7	9.6
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	14.3	14.1	15.5	14.7	14.6
General government financial balance <sup>d</sup>	-	-6.3	-5.3	-6.0	-5.5	-5.0
Current balance (\$ billion) <sup>e</sup>	-	3.6	3.7	4.0	5.5	7.5

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

e) Balance for BLEU.

2.3 per cent in 1993. The international conjunctural upswing is not expected to be as strong as in past cycles, and the growth of export markets will be further limited by the relative weakness of the German economy, which absorbs 25 per cent of total Belgian exports. On the other hand, the fiscal package should not weigh greatly on economic activity: given the openness of the economy, the impact of a decrease in domestic demand is likely to be largely absorbed by a weakening of imports. In all, the contribution to growth from the external balance is projected to increase in 1993. On the domestic side, despite the rise in unemployment, private consumption seems to have rebounded late in 1991 and early 1992, and may firm as households adjust their spending to the large extra income they received in 1991. Residential investment

also appears to have strengthened in recent months and should continue to benefit from the decline in mortgage rates that took place early in 1992. Private non-residential investment, however, may weaken further in 1992 and may not rebound until 1993 when private consumption should strengthen and the international climate should be better. With the rate of growth remaining below potential in 1992, unemployment may rise further, before levelling off in 1993. Inflation, as measured by the rate of increase in the consumer price index, is likely to stabilise at slightly below 3 per cent. Reflecting a strong increase in the trade surplus as well as a progression of investment income, the BLEU current-account surplus is projected to grow further, exceeding 3 per cent of GDP in 1993.

## DENMARK

An already feeble output expansion weakened further last year, as an upswing in private consumption was offset by accelerated falls in other domestic demand components. Activity was supported, as in previous years, by advances in net exports, notwithstanding the international slowdown. Strong performance in foreign

markets permitted the current account surplus to continue its upward trend, reaching 1.7 per cent of GDP for the year as a whole. The modest output expansion was reflected in weakening labour markets. Unemployment rose steeply during the year, levelling-off at close to 11 per cent around year-end. The slack in labour markets



**DENMARK**  
**Demand, output and prices**  
Percentage changes, volume (1980 prices)

	1987 current prices billion DKr	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	377.9	-0.4	0.4	2.2	2.4	3.0
Government consumption	176.2	-0.3	-1.0	-2.2	0	0.1
Gross fixed capital formation	138.0	-0.6	-0.5	-2.1	-0.1	4.8
Final domestic demand	692.1	-0.4	-0.1	0.3	1.3	2.6
* change in stockbuilding	-5.1 <sup>a</sup>	0.8	-0.7	-0.3	0.2	0.1
Total domestic demand	687.0	0.4	-0.8	-0.1	1.6	2.7
Exports of goods and services	220.1	5.0	8.0	5.8	4.7	5.7
Imports of goods and services	207.2	4.4	2.1	3.8	4.0	5.8
* change in foreign balance	12.9 <sup>a</sup>	0.4	2.5	1.1	0.6	0.4
GDP at market prices	699.9	0.8	1.7	1.0	2.1	2.9
GDP implicit price deflator	-	4.3	2.1	3.0	2.3	2.2
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	5.0	2.1	2.5	2.2	2.2
Industrial production	-	2.5	0.1	2.5	3.2	4.0
Unemployment rate	-	9.3	9.5	10.4	10.7	10.2
General government financial balance <sup>c</sup>	-	-0.5	-1.4	-2.0	-2.1	-1.1
Current balance (\$ billion)	-	-0.9	1.3	2.2	3.1	3.5

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of GDP.

depressed wage growth, and inflation remained firmly under control.

While high unemployment is widely recognised as the main problem besetting the Danish economy, it has a large structural component which cannot lastingly be removed by demand-supporting measures. The authorities have therefore stuck to their earlier commitments not to attempt to reduce unemployment by policy-induced demand expansion. Thus, fiscal policy remained neutral in 1991 – the growing budget deficit reflecting the operation of automatic stabilisers. The budget for this year calls for a continued neutral fiscal stance; renewed restraint is expected for 1993, which would reverse the recent rises in fiscal deficits. Since last summer, the krone has remained close to the floor of its ERM fluctuation limits, as the authorities have used the available scope to ease domestic interest rates. The rise in Bundesbank interest rates by ½ percentage point in December last year prompted an equal upward adjustment of Danish Central Bank rates. In recent months, domestic market rates have tended to rise more than in Germany, the differentials reaching 0.4 percentage point for short-term and 0.8 percentage point for long-term rates in May. German interest rates will put a high floor under Danish rates over the projection period, but the continued low inflation and a solid current balance surplus should permit interest rate differentials *vis-à-vis* Germany to be reduced.

Growth is projected to quicken throughout 1992 and into 1993 with a private-consumption-led recovery in domestic demand replacing net exports as the mainstay of expansion. Real incomes should pick up somewhat, and improvements in consumer sentiment could add further momentum to the upswing. Rising consumption, in turn, is expected to give a boost to business investment (excluding ships, airplanes and investment in the energy sector), and the firming of domestic demand should be further broadened when the slump in residential construction comes to a halt. Public investment in infrastructure is set to increase in 1992, but tight budgets will keep a lid on public consumption. A recovery of world markets is expected to improve the outlook for Danish exports, despite a slowdown in German import growth. In combination with relatively moderate cost increases, this should maintain high export growth. Thus, despite a likely demand-induced pick-up in imports, the current account surplus is projected to continue to rise, reaching 2½ per cent of GDP in 1993. Some inroads into unemployment should start to be made as growth gets under way, reinforced by new government measures to increase the number of subsidised job-offers to young unemployed persons. However, high unemployment will remain the weak point of the Danish economy unless more fundamental labour-market reforms are put in place.

## FINLAND

After several years of relatively good performance, the Finnish economy experienced a severe recession in 1991, with real GDP falling particularly rapidly during the first half of the year and by more than 6 per cent for the year as a whole. The collapse of exports to the former Soviet Union was a major factor behind this development. Exports were further affected by the weakening of some traditional western markets such as Sweden and the United Kingdom, as well as by the softness of world markets for forestry products. In addition, private fixed investment fell by almost 20 per cent, reflecting excess capacity and poor profitability in the business sector. Extensive destocking and falling private consumption (especially consumer durables) also contributed to the contraction of activity. Given the deep slack in the economy, unemployment increased rapidly, from 3.5 per cent of the labour force in 1990 to over 11 per cent at the beginning of 1992. At the same time inflation slowed significantly, and – as a result of the sharp reduction in imports – the trade balance improved markedly. Nevertheless, due to rising interest payments abroad, the current-account deficit remained high.

The rapid increase in public spending and fall in revenues, associated with the sharp decline in output, provoked a widening of the general government deficit by more than 6 per cent of GDP. A further deterioration

of the budget position is projected in 1992, although on a cyclically-adjusted basis the primary deficit does not increase. The measures announced by the government for 1993 would imply a tightening of fiscal policy.

Following the decision in June 1991 to link the Finnish markka to the ecu, the conduct of monetary policy has been heavily influenced by the objective of preserving the stability of the exchange rate. However, despite rising interest rates, capital outflows accelerated and the Finnish markka was devalued by 12.3 per cent last November. Since then, the interest rate spread against the ecu has remained large.

Relative unit labour costs in manufacturing are projected to improve by about 20 per cent from 1990 to 1992 because of the devaluation and the wage freeze negotiated between the social partners. This, together with weak domestic demand, should pave the way for an export-led recovery in the latter half of 1992 and in 1993. However, with financial consolidation, high real interest rates and weak household income developments depressing consumption and investment, real output is projected to fall further by more than 1 per cent in 1992. By 1993, both domestic demand and the foreign balance are expected to contribute to strengthening economic activity, with total output projected to rise by more than 3 per cent. Inflation is expected to remain low over the next

### FINLAND Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion MK	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	214.0	4.2	0.4	-4.4	-5.1	0.8
Government consumption	81.3	2.6	4.5	2.3	1.0	0.8
Gross fixed capital formation	93.3	14.1	-4.9	-17.0	-9.3	2.7
Final domestic demand	388.6	6.3	-0.2	-6.2	-4.7	1.2
* change in stockbuilding	-0.9 <sup>a</sup>	1.0	-0.5	-2.4	0.3	0.6
Total domestic demand	387.7	7.3	-0.7	-8.5	-4.5	1.8
Exports of goods and services	100.0	1.6	1.6	-6.4	7.5	8.5
Imports of goods and services	97.8	8.8	-0.9	-13.2	-3.7	3.4
* change in foreign balance	2.3 <sup>a</sup>	-2.3	0.7	2.5	3.2	1.6
* statistical discrepancy	1.6 <sup>a</sup>	0.3	0.4	0.1	0	0
GDP at market prices	391.6	5.4	0.4	-6.1	-1.3	3.3
GDP implicit price deflator	-	6.8	5.2	3.5	2.7	3.0
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	5.2	5.6	5.5	3.8	2.8
Industrial production	-	2.6	0.1	-9.3	1.0	5.5
Unemployment rate	-	3.5	3.5	7.6	11.3	10.9
General government financial balance <sup>c</sup>	-	2.9	1.4	-5.0	-7.7	-6.3
Current balance (\$ billion)	-	-5.8	-6.9	-5.8	-3.8	-2.2

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts private consumption deflator.

c) As a percentage of GDP.

eighteen months, and the current account deficit to decrease rapidly. The unemployment rate is set to stay high, and the share of long-term unemployment could climb rapidly. A major risk to these projections is related

to the possible adverse implications that banks' weak balance sheets may have for the financing of the recovery.

## GREECE

The growth of GDP picked up to 1.5 per cent in 1991, due to a good harvest. Growth of non-agricultural GDP, however, slowed to ½ per cent, with manufacturing declining further. Despite a small rise in private consumption, triggered by tax reductions to replace old, polluting cars, and a sharp rise in government investment, final domestic demand stagnated. Sluggish domestic demand restrained imports and stimulated exports, underpinning GDP. Unemployment rose to over 8 per cent in 1991, from 7 per cent in 1990 and an average of 7 ½ per cent since 1984. Reflecting the lifting of price controls and strong inflation expectations, consumer price inflation stabilised at about 18 per cent between mid-1991 and March 1992 before falling to 16 per cent, for the twelve months to April 1992. Thanks to the smaller oil bill, as well as the shift in trade volumes, the trade deficit stopped rising in 1991. This, together with a marked

growth in transfers from abroad, reduced the current external deficit to 2 per cent of GDP from 5.4 per cent in 1990. Helped also by the rise in foreign investment, the basic balance of payments swung into surplus in 1991.

The public sector borrowing requirement (PSBR) on a cash basis, at 16 per cent of GDP in 1991, was 2½ percentage points lower than the previous year but 3 percentage points above the government's target, mainly because of delays in establishing efficient mechanisms against tax-fraud and in the privatisation process. The 1992 Budget provides for a reduction in personal income tax rates, entailing a revenue loss of 1.4 per cent of GDP, which is budgeted to be outweighed by extraordinary taxes on buildings and the reduction in tax evasion. Public sector basic wages are frozen, but earnings should still grow by 9 per cent in 1992, because of the carry-over from 1991 and wage drift. The speeding

**GREECE**  
**Demand, output and prices**  
Percentage changes, volume (1970 prices)

	1987 current prices billion Dr	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	4 346.9	4.3	2.0	1.2	1.1	1.5
Government consumption	1 224.8	4.2	-0.2	-0.6	0.5	0
Gross fixed capital formation <sup>a</sup>	1 074.7	10.0	5.7	-2.0	1.9	6.0
Final domestic demand	6 646.4	5.1	2.2	0.4	1.1	2.0
* change in stockbuilding	28.3 <sup>b</sup>	-1.2	-1.2	1.1	0.1	0.1
Total domestic demand	6 674.7	3.9	1.0	1.5	1.3	2.1
Exports of goods and services	1 536.8	1.3	0.8	9.0	4.8	5.8
Imports of goods and services	1 993.4	10.8	11.9	6.2	3.3	4.5
* change in foreign balance	-456.7 <sup>b</sup>	-3.1	-3.9	0	0.1	-0.1
* error of estimate	40.5 <sup>b</sup>	2.5	2.7	0	0	0
GDP at market prices	6 258.5	3.5	-0.1	1.5	1.4	2.1
GDP implicit price deflator	-	12.7	20.5	19.5	14.8	11.0
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>c</sup>	-	15.2	19.7	18.6	15.2	11.4
Manufacturing production	-	2.2	-2.6	-1.3	0.5	3.0
Unemployment rate	-	7.4	7.0	8.2	9.4	10.3
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	20.3	21.0	21.0	18.8	17.8
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-17.7	-18.6	-17.1	-14.5	-12.3
Current balance (\$ billion)	-	-2.6	-3.6	-1.5	-1.7	-2.0

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Excluding ships operating overseas.

b) Actual amount.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GDP.

up of privatisation in 1992 will also contribute to the reduction of the PSBR. Borrowing is nevertheless expected to exceed the budget goal of 11 per cent of GDP. Monetary policy has been restrictive since 1990. Real lending rates have been almost 12 per cent since mid-1991, contributing to a marked slowdown in domestic credit to the private sector. This, together with the sharp rise in non-bank finance of the PSBR, lowered the rate of growth of M3 to below that of nominal GDP in 1991. The failure to achieve the PSBR targets has significantly reduced the room for lowering real interest rates, which are, therefore, expected to remain at historically high levels during 1992. Exchange rate policy is assumed to allow for only partial compensation for inflation differentials and, supported by high interest rates, would induce further capital inflows from abroad.

Despite the projected fall in household real disposable income, reflecting the decline in real wages and employment (partly due to restructuring), private consumption may grow a little in 1992. Business investment is expected to recover, supported by falling real labour costs, but housing investment should decline further

because of rising taxes. Planned infrastructure projects, partly financed by the EC, should maintain government investment on an upward trend over the medium term. Reflecting faster domestic demand expansion and closure of non-profitable capacity, the growth of export volumes is expected to slow markedly, limiting the growth of GDP to perhaps 1.4 per cent in 1992. The current external deficit may stabilise at about 2 per cent of GDP and the basic balance of payments surplus increase further. Reflecting slower private sector wage growth of 14 per cent in 1992 (in line with the two-year wage agreement, 1991-92) and steepening productivity gains outside agriculture, inflation is expected to continue declining, but at the end of 1992 it is expected to be above the 12 per cent official goal. The continuing reduction of macroeconomic imbalances, on the assumption that the fiscal policy stance will be tightened, and structural reforms point to an improvement in economic performance and confidence in 1993. GDP growth, led by investment, could be faster and more broadly based, with inflation perhaps falling to single digits by end-1993 for the first time in over 20 years.

## ICELAND

Real GDP rose in 1991 despite a poor fish catch, as both private and public consumption growth surged. Inflation nevertheless remained moderate for the year as a whole, although demand pressures and rising interest rates resulted in a quickening of consumer price

increases in mid-year. This was subsequently reversed, and by early 1992, the inflation rate had fallen to close to zero. Poor fish catches and plunging aluminium prices substantially reduced export earnings. Together with an increase in imports, reflecting the rise in domestic

### ICELAND Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1980 prices)

	1987 current prices million IKr	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	129.8	-5.5	0	5.0	-3.5	0.5
Government consumption	36.8	2.4	2.4	3.5	-0.3	2.0
Gross fixed capital formation	41.0	-8.5	4.5	1.0	-9.5	0.4
Final domestic demand	207.6	-4.7	1.4	3.8	-4.1	0.8
* change in stockbuilding	-0.4 <sup>a</sup>	-1.0	-0.2	0.5	0	0
Total domestic demand	207.2	-5.6	1.3	4.3	-4.1	0.8
Exports of goods and services	73.1	1.3	-1.6	-5.1	1.7	0
Imports of goods and services	74.0	-9.9	1.5	4.4	-3.0	0.8
* change in foreign balance	-0.9 <sup>a</sup>	4.5	-1.1	-3.5	1.8	-0.3
GDP at market prices	206.3	-1.3	0.1	0.9	-2.6	0.5
GDP implicit price deflator	-	19.6	13.6	8.2	3.7	3.7
<i>Memorandum item</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	21.0	14.8	6.8	4.5	4.5
Unemployment rate	-	1.6	1.8	1.7	2.6	2.4
Current balance (\$ billion)	-	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) Consumer price index.

demand, this resulted in a sharp widening of the current account deficit, to about 4.9 per cent of GDP. Monetary policy appeared to remain under tight control during 1991, as interest rates were quite high and the value of the króna remained stable. By contrast, the central government deficit, at about 3 per cent of GDP, far overshot its Budget target because of slippage in both expenditures and tax revenues. Although the government had hoped to finance its deficit domestically, this proved to be impossible and, as a result, Iceland's official foreign debt rose.

Economic activity is projected to contract sharply in 1992, as the Government has announced its intention to reduce the budget deficit substantially over the next two years. Falling real incomes and a cutback from the surge in demand for consumer durables in 1991 are

expected to result in a decline in consumption demand. Both private and public investment are also projected to fall sharply, while government current spending is likely to decline as part of the efforts at deficit control. As a result of very weak domestic demand, the current account is expected to improve despite a decline in exports. The wage negotiations underway since October 1991 resulted in an agreement in May to hold nominal wage increases to 1.7 per cent for the next twelve months, which should be consistent with an inflation rate below 5 per cent into 1993. Real GDP is expected to be little better than flat in 1993 as the cod catch is not expected to improve, cod prices may be somewhat lower than their 1992 average and the government is committed to reducing the budget deficit further.

## IRELAND

GNP growth slowed sharply in 1991, as consumer spending weakened despite a 2 per cent rise in real personal disposable income. Increasing unemployment, associated with the virtual cessation of net emigration due to the deterioration of employment prospects abroad, seems to have undermined consumer confidence. In addition, the volume of investment fell sharply, construction-

related activity recording the steepest decline. Export growth softened in volume terms, largely as a result of weaker external markets (especially the United Kingdom). However, the change in the foreign balance continued to make a substantial contribution to growth because of weaker imports. The current surplus is estimated to have reached a record level of just under 6 per

**IRELAND**  
**Demand, output and prices**  
Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices million Ir£	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	11 999	3.7	1.1	0.4	2.3	2.9
Government consumption	3 594	-2.0	3.5	1.7	1.9	1.9
Gross fixed capital formation	3 322	16.7	10.1	-4.7	1.5	2.0
Final domestic demand	18 916	5.1	3.3	-0.5	2.1	2.6
* change in stockbuilding	29 <sup>a</sup>	1.5	1.9	-0.1	-1.6	0
Total domestic demand	18 945	6.6	5.0	-0.5	0.4	2.5
Exports of goods and services	11 785	10.1	8.8	4.9	7.0	6.9
Imports of goods and services	10 468	10.9	6.0	1.0	5.0	5.9
* net factor income paid abroad	-1 957 <sup>a</sup>	-1.7	0	-0.6	-0.5	-1.2
* change in foreign balance <sup>b</sup>	-640 <sup>a</sup>	-1.3	2.9	2.9	2.0	0.7
GNP at market prices	18 306	5.6	8.3	2.3	2.4	3.1
GNP implicit price deflator	-	4.5	-0.5	2.7	3.5	3.2
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>c</sup>	-	3.7	2.5	3.1	3.6	3.3
Industrial production	-	11.6	4.7	3.7	2.7	4.8
Unemployment rate	-	15.6	13.7	15.8	16.9	16.6
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	12.6	13.8	15.4	15.3	15.6
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-1.8	-2.0	-1.9	-1.9	-2.5
Current balance (\$ billion)	-	0.5	0.9	1.9	2.3	2.4

\* As a percentage of GNP in the previous period.

a) Actual amount.

b) Includes factor income flows.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

d) As a percentage of disposable income.

e) As a percentage of GNP.

cent of GNP. Inflation remained low and was broadly stable in 1991, abstracting from rising food prices.

The outturn for the Exchequer Borrowing Requirement (EBR) in 1991 amounted to Ir£ 501 million (2.1 per cent of GNP), which was Ir£ 41 million over the original target, but significantly better than seemed in prospect in mid-year. The package of corrective measures taken in July 1991 appears to have been effective in preventing a worse overshoot. However, the budget outlook has deteriorated. The 1992 target is for an increase in the EBR to Ir£ 592 million (2.4 per cent of GNP). More importantly, the achievement of a government debt/GNP ratio of 100 per cent by 1993 now seems likely to involve some extremely difficult choices (at end-1991 the ratio stood at just under 110 per cent). The payment in 1993 of postponed public sector pay increases will imply substantial rises in spending at a time when the government has commitments to reduce the standard and higher rates of income tax and to cut the standard rate of VAT.

Fiscal consolidation, together with the commitment to narrow-band ERM membership, has continued to pay dividends so far as Irish interest rates are concerned.

Interest rates fell in 1991 as a combination of rising external reserves and weaker domestic credit demand allowed the margin of Irish over German short-term rates to narrow from 2 percentage points at the beginning of the year to 1 percentage point at the end.

For 1992, personal consumption is expected to be supported by a continued rise in average earnings: disposable income should increase by about 6 per cent, which, with inflation at around 3½ per cent, would give an increase of 2½ per cent in real spending power. Agricultural exports are expected to recover, increasing the current account surplus and providing a further boost to growth. Short-term interest rate differentials with Germany are assumed to remain constant over the projection period, implying continued high real rates. Consequently, construction investment may stay subdued. Nevertheless, with Ireland continuing to be a favourable site for foreign investment, capital spending as a whole should recover up somewhat. Real GNP growth could be of the order of 2½ per cent in 1992, rising to 3 per cent in 1993.

## LUXEMBOURG

The Luxembourg economy, which had decelerated sharply in 1990, strengthened in 1991 as tax reforms boosted households' disposable income and buoyed private consumption. Owing to the openness of the econ-

omy, however, a large proportion of this spending spilled over into additional imports, while exports continued to be hindered by sluggish world demand for steel. Hence the foreign balance made a larger negative contribution

### LUXEMBOURG

#### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion LF	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	134.7	3.4	3.4	4.3	4.0	3.8
Government consumption	38.5	1.9	3.2	3.2	3.0	2.9
Gross fixed capital formation	58.3	-6.5	9.4	6.5	5.4	5.4
Final domestic demand	231.5	0.5	4.8	4.7	4.2	4.0
* change in stockbuilding	-1.8 <sup>a</sup>	5.2	-1.2	0.2	-0.2	-0.1
Total domestic demand	229.7	5.8	3.4	4.8	3.8	3.8
Exports of goods and services	223.8	6.8	2.2	5.1	4.9	5.1
Imports of goods and services	225.7	6.4	3.1	6.7	5.4	5.3
* change in foreign balance	-1.8 <sup>a</sup>	0.5	-1.0	-1.7	-0.7	-0.4
GDP at market prices	227.8	6.3	2.3	3.1	3.2	3.5
GDP implicit price deflator	-	5.7	2.1	1.6	3.8	3.2
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	3.3	4.2	3.2	3.6	3.4
Industrial production	-	7.7	-0.5	0.8	1.6	2.1
Unemployment rate	-	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

to growth, partly offsetting the acceleration in domestic demand, so that GDP growth was limited to 3.1 per cent. Thanks to the long-term policy of diversification pursued by the authorities and the remarkable reorientation of the structure of production, the impact on the economy as a whole of the new recession in the steel industry has not been at all comparable to that experienced in the past, and practically all other sectors of the economy remain reasonably strong.

The economy is expected to progress at about the same pace in 1992, before accelerating slightly in 1993 in line with the international upswing. After the major stimulus of 1991, budgetary policy is set to be less expansionary. Owing to the emphasis of the authorities on improving and expanding infrastructure, public

investment is likely to remain firm, and transfer payments may continue to grow rapidly, thereby underpinning private consumption. Private investment should lose some buoyancy, although it will be boosted by capacity constraints in many sectors, and especially in the housing market. In all, domestic demand and hence imports are projected to decelerate while exports are expected to remain firm, resulting in a considerably smaller negative contribution of the external balance to growth. Inflation should rise to around 3½ per cent as a result of the once-off impact of the increase in indirect taxes required by EC harmonisation. Employment growth is unlikely to be as strong as in recent years, but unemployment should nevertheless remain low.

## NETHERLANDS

The rate of GDP growth fell to an estimated 2 per cent in 1991. The slowdown was most marked in gross fixed investment, which declined. For residential investment, the decline reflected a decrease in the number of public housing units, high mortgage rates and sluggish

real income growth. Private non-residential investment decelerated sharply due to flagging demand, a deteriorating outlook and reduced profitability. Private consumption weakened only marginally, despite a fall in real disposable income resulting from higher inflation and tax

NETHERLANDS  
Demand, output and prices  
Percentage changes, volume (1980 prices)

	1987 current prices billion Gld	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	263.9	2.9	3.9	3.0	1.5	1.8
Government consumption	70.6	0.7	0.3	-0.9	-0.6	-0.7
Gross fixed capital formation	87.1	4.9	4.3	-0.4	-1.2	0.3
Final domestic demand	421.6	3.0	3.4	1.6	0.5	1.0
* change in stockbuilding	-4.8 <sup>a</sup>	1.4	0.3	0.1	-0.1	0.1
Total domestic demand	416.8	4.5	3.7	1.7	0.4	1.2
Exports of goods and services	226.6	6.7	5.0	4.3	4.3	5.4
Imports of goods and services	213.3	6.5	4.5	4.0	3.3	4.2
* change in foreign balance	13.3 <sup>a</sup>	0.3	0.5	0.3	0.8	1.0
GDP at market prices	430.2	4.2	3.9	2.0	1.2	2.1
GDP implicit price deflator	-	1.5	2.9	3.3	3.1	3.3
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	1.6	2.3	3.4	3.1	3.8
Industrial production	-	4.0	4.0	0.9	1.2	2.5
Unemployment rate	-	7.4	6.4	5.9	6.5	6.9
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	4.1	6.2	2.2	2.1	1.9
General government financial balance <sup>d</sup>	-	-5.1	-5.3	-2.7	-3.4	-2.7
Current balance (\$ billion)	-	8.1	10.5	11.7	13.3	15.7

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

increases. The progression of both exports and imports abated, and the contribution to growth of the foreign balance decreased. Unemployment continued to decline over most of the year, but it rose again in the fourth quarter. Inflation, as measured by the consumer price index, picked up from 3 per cent in the first half of 1991 to 4½ per cent in the second, reflecting higher excise taxes on motor fuels, increases in controlled rents and a rise in health care tariffs. However, in the half year ending March 1992, inflation came down to 2¼ per cent at an annual rate. Despite higher inflation for 1991 as a whole, new wage settlements in the private sector resulted in a moderate increase of 4.25 per cent for 1992.

Monetary conditions are expected to ease only slightly over the projection period since interest rates will have to closely follow German rates. Despite the economic slowdown, the Government has reaffirmed its commitment to medium-term fiscal consolidation. According to the 1989 Coalition Accord, the budget deficit must decline by half a percentage point of Net National Income (NNI) each year and the collective burden (taxes, social security contributions and state revenues from natural gas extraction) should not exceed the level of 53.6 per cent of NNI. The budget deficit was reduced more than planned in 1991, as the decision of the Government to advance the deadline for the payment of taxes had an unexpectedly large impact on receipts. For 1993 the Government has announced cuts in direct spending, measures to curb outlays for social security (disability and sickness schemes) and some increases in excise taxes on motor fuels and tobacco. The ceiling for the collective burden is expected to be approached in the projection period.

Economic growth appears to be slowing further in 1992 and may recover only modestly in 1993. Fiscal consolidation will continue to weigh somewhat on domestic demand. Private consumption is expected to decelerate appreciably, as the savings ratio stabilises following last year's fall, taxes rise, social transfers decline and government employment shrinks. Residential investment could decline for the fourth consecutive year given the sluggish growth of disposable income, high mortgage rates and a further decrease in the number of subsidised dwellings to be built. Business investment may also decline in 1992, given the deterioration in profitability and weak demand conditions, but may rebound in 1993 in response to a better international climate. Overall, the progression of total domestic demand in 1992 and 1993 might be one of the weakest in the OECD area. The impact on activity, however, is likely to be cushioned by a stronger contribution of the external balance to growth, as foreign demand is projected to pick up in 1993 and the Netherlands could gain market shares due to past moderation in wages and consequent improvement in cost competitiveness. The current account surplus is likely to widen further, approaching \$16 billion or 5 per cent of GDP in 1993. Unemployment may rise again in the projection period to almost 7 per cent in 1993. Inflation is likely to be higher in 1993, again mainly reflecting policy measures such as a rise in health care tariffs, increases in controlled rents and the above-mentioned increases in indirect taxes. While softer conditions in the labour market should prevent a wage-price spiral, earnings are nevertheless expected to accelerate in 1993, in line with inflation.

## NEW ZEALAND

The New Zealand economy experienced a steep decline in activity in the first half of 1991, although a recovery got underway in the second half of the year. Both high real interest rates and budget-consolidation measures contributed to a sharp contraction of domestic demand. While consumer demand remained weak in the face of falling household real disposable income, declining sales and profitability prompted businesses to cut investment spending. The fall in domestic demand, which came to a halt in the second half of 1991, was only partly offset by a large contribution of net export growth to economic activity: significant improvements in competitiveness, in particular in the area of manufactured

exports, have enabled New Zealand producers to claim rising shares of soft foreign markets. Notwithstanding a marked deterioration in the terms of trade, the improvement in the real foreign balance has resulted in a substantial narrowing of the current-account deficit. With increasing slack in product and labour markets, inflation has dropped rapidly, to well below the official target range for 1991 (2½ to 4½ per cent). At less than 1 per cent, the increase in consumer prices in the twelve months to March 1992 was the lowest in the OECD area.

The rapid fall in inflation led the Reserve Bank to ease monetary policy in the second half of 1991. The exchange rate has fallen markedly since mid-1991, and



**NEW ZEALAND**  
**Demand, output and prices**  
 Percentage changes, volume (1982/83 prices)

	1987 current prices million NZ\$	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	35 147	1.4	-0.8	-0.5	1.0	1.5
Government consumption	9 816	-0.3	1.0	-1.8	-2.0	-2.0
Gross fixed capital formation	13 091	8.4	1.9	-16.1	-1.4	2.8
Final domestic demand	58 054	2.8	0.2	-4.8	0	1.2
* change in stockbuilding <sup>a</sup>	-98 <sup>b</sup>	2.9	-0.2	-2.0	0.7	0.3
Total domestic demand	57 956	5.6	0	-6.6	0.6	1.5
Exports of goods and services	16 109	-3.4	7.1	7.2	6.5	5.5
Imports of goods and services	16 188	14.4	4.3	-6.0	2.5	3.0
* change in foreign balance	-79 <sup>b</sup>	-6.5	0.4	5.2	1.4	0.9
GDP at market prices	57 877	-0.7	0.5	-2.1	2.0	2.4
GDP implicit price deflator	-	7.6	5.0	1.3	1.8	1.8
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>c</sup>	-	6.4	6.4	2.8	2.2	2.0
Unemployment rate	-	7.2	7.8	10.3	11.8	12.0
Current balance (\$ billion)	-	-1.3	-1.4	-0.5	-0.2	0.1

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Including statistical discrepancy and valuation adjustment.

b) Actual amount.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

interest rates have continued to decline. The Bank has made its position clear that undershooting indicative inflation-target ranges is as inappropriate as overshooting them. Fiscal consolidation has suffered a setback as a result of the recession: latest official projections are for a general-government deficit of 4.7 per cent of GDP in the fiscal year ending in June 1992 as compared with a July 1991 Budget forecast of 2.3 per cent. Although the major part of the deterioration is due to lower tax revenues resulting from poor profitability and weaker-than-expected activity, the slippage also reflects some policy changes in the areas of pension and health reform, and tax incentives to foster business investment.

With real interest rates still relatively high in the first half of this year and no overall stimulus from fiscal policy forthcoming, the economic recovery is expected to

continue to be driven mainly by the export sector in 1992. Over time, however, the upswing should become more broadly based, as monetary conditions are assumed to ease further, business and consumer confidence improve, and rising incomes spur growth in domestic demand. The projected modest upturn – GDP growth may reach 2½ per cent in 1993 – is not expected to reverse the rise in unemployment before the end of 1993. Reflecting the effects of the exchange rate depreciation and of budget measures, inflation is expected to rise temporarily but to remain within the announced target ranges (1½ to 3½ per cent through 1992 and 0 to 2 per cent through 1993). With continued improvements in the real foreign balance and a diminishing deterioration in the terms of trade, the current account may move into slight surplus.

## NORWAY

After a hesitant recovery in 1990, economic activity in Norway showed renewed weakness in 1991, with near stagnation in Mainland GDP. Adversely affected by the contraction in important export markets, high real interest rates and a troubled financial sector, heavily indebted households and companies further reduced their expenditure: Mainland business investment fell by about

1 per cent, residential construction plummeted by close to 25½ per cent and private consumption was stagnant. Unemployment reached a record high rate of 5½ per cent in 1991 even as labour force participation decreased. Against this background, the process of disinflation has born significant fruits: the rate of increase of the private consumption deflator has slowed from close to 8 per cent

## NORWAY

### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion NKr	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	298.1	-2.6	2.6	-0.3	1.5	3.2
Government consumption	116.0	2.3	2.3	2.3	2.9	2.3
Gross fixed capital formation	157.4	-4.8	-28.5	1.0	-3.7	11.3
Final domestic demand	571.5	-2.2	-5.9	0.6	0.7	4.6
* change in stockbuilding	1.2 <sup>a</sup>	-0.8	4.9	-1.0	0.3	-1.6
Total domestic demand	572.7	-3.1	-0.5	-0.7	1.1	2.6
Exports of goods and services	200.2	10.6	7.8	6.3	3.0	3.5
Imports of goods and services	211.4	1.0	2.6	1.3	0	4.5
* change in foreign balance	-11.2 <sup>a</sup>	4.8	3.2	3.1	1.8	0.4
* statistical discrepancy	-	-1.6	-1.0	-0.6	-0.6	-0.6
GDP at market prices	561.5	0.4	1.8	1.9	2.0	1.9
GDP implicit price deflator	-	6.4	4.5	1.5	0	2.1
<i>Memorandum items</i>						
Mainland GDP at market prices <sup>b</sup>	495.2	-2.2	1.1	0.1	1.3	3.2
Consumer prices <sup>c</sup>	-	4.2	4.3	3.6	2.6	2.0
Industrial production <sup>d</sup>	-	0.2	0.1	0.3	3.0	3.8
Unemployment rate	-	4.9	5.2	5.5	5.8	5.3
Household saving ratio <sup>e</sup>	-	1.0	1.3	5.3	8.0	8.0
General government financial balance <sup>f</sup>	-	1.6	2.6	-0.5	-2.9	-2.8
Current balance (\$ billion)	-	0.2	3.6	5.3	4.7	5.2

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) GDP excluding oil and shipping.

c) National accounts implicit private consumption deflator.

d) Excluding oil sector.

e) As a percentage of disposable income.

f) As a percentage of GDP.

in 1987 to about 3½ per cent in 1991. The current account surplus continued to increase in spite of the high cyclical sensitivity of Norwegian manufacturing exports, mainly as a result of buoyant oil and gas exports and weak import growth. Both production and investment in the petroleum sector rose significantly, as production in two large fields in the North Sea was extended and a large oil platform was completed.

Concerns about growing unemployment have prompted a sharp increase in public sector investment, mainly in health care and infrastructure. In spite of substantial incomes from production of oil and gas, sluggish Mainland economic activity and loose fiscal policy have led to a swing from surplus to deficit in the public sector financial position. The cost of the rescue operations of troubled banks amounted to about 2 per cent of GDP in 1991, while significantly increasing the state's participation in the banking sector. Excluding this cost and revenue from petroleum production, the cyclically-adjusted deficit of the central government budget is officially estimated to have widened by about 1½ per cent of Mainland GDP in 1991. Current budget plans entail an additional relaxation of the fiscal stance in 1992. Monetary condi-

tions have closely tracked European developments with the spread between domestic short-term interest rates and ecu rates remaining negligible throughout 1991 and in the first months of 1992.

With the recovery in Norway's main export markets, economic activity is expected to pick up towards the end of the year. For most of 1992, however, financial consolidation will continue both in the household and the corporate sectors, reflecting high interest rates and persistently uncertain earnings prospects. Mainland exports are projected to recover substantially in 1993, leading to increased earnings in export-oriented industries and a general improvement in business sentiment. Mainland GDP should accelerate over the projection period, reaching a growth rate of more than 3 per cent in 1993. With a modest rise in productivity, the unemployment rate is expected to stabilise at 5¾ per cent in mid-1992, and it should fall slightly in 1993. Domestic inflation should fall further, reaching around 2 per cent by 1993. In spite of a substantial loss in the terms of trade in 1992, the current account is expected to deteriorate only slightly, reflecting buoyant oil and gas exports and improved cost competitiveness of Mainland producers.

## PORTUGAL

Activity turned sharply down in 1991, real GDP growing by only 2½ per cent, compared with 4½ per cent on average in 1986-90. However, domestic demand continued to be buoyed by the strong growth of private consumption, itself fuelled by substantial increases in real wages and a further fall in the household saving ratio. On the other hand, the persisting high level of interest rates and an appreciable narrowing of business profit margins weighed on private investment, while foreign direct investment slowed markedly. The sluggishness of the world economy and worsening cost-competitiveness adversely affected export growth, while domestic demand pressure swelled imports, the result being that the contribution of the real foreign balance to growth remained distinctly negative. The marked slowdown in employment was reflected in a steep rise in unemployment from mid-1991. The increase in consumer prices<sup>1</sup> slowed appreciably, falling to 8¼ per cent year-on-year at the start of 1992, thanks to the easing of import and food product prices. With the adjustment of VAT rates, however, consumer prices accelerated again, reaching 9½ per cent in April. The current-account deficit widened to 1 per cent of GDP in 1991, the worsening of the trade balance being only partially offset by the increase in net transfers and the surplus on tourism account.

With a steeper-than-projected increase in civil service pay and shortfalls on indirect taxes, the general-government deficit widened by ¾ point in 1991 to 6¼ per cent of GDP, contrasting with the budget forecast of an improvement of 1 percentage point of GDP. The 1992 budget targeted fiscal consolidation at the level of the general government. In line with the convergence programme with other EC countries ("Q2"), an increase in tax pressure, involving VAT in particular, and greater restraint on the expenditure side would bring the budget deficit down to 5¼ per cent of GDP in 1992. As part of the wage agreement signed with the social partners – the second plank of the new policy of stringency – private sector pay should rise by no more than 9¾ per cent in 1992 (compared with 13½ per cent in 1991). Since the sliding-peg policy was abandoned in October 1990, the escudo has appreciated by nearly 5 per cent in effective terms (and some 15 per cent in real terms), despite repeated government intervention on the foreign exchange market and measures to control portfolio investment. In April 1992 the escudo joined the Exchange Rate Mechanism of the EMS with a fluctuation band of 6 per cent. Renewed upward pressure on the exchange rate prompted the authorities to lower interest rates, bank base rates falling by ¾ point to about 18 per cent.

### PORTUGAL

#### Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion Esc	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	3 335.7	3.3	5.3	5.2	4.4	4.5
Government consumption	787.8	2.8	1.5	3.0	1.5	1.9
Gross fixed capital formation	1 250.8	5.6	7.3	3.3	4.0	5.0
Final domestic demand	5 374.3	3.8	5.3	4.4	3.9	4.3
* change in stockbuilding <sup>a</sup>	171.0 <sup>a</sup>	0.6	0.7	0	0	0
Total domestic demand	5 545.3	4.3	5.7	4.3	3.8	4.2
Exports of goods and services	1 774.7	13.3	11.8	1.0	5.0	6.2
Imports of goods and services	2 145.2	9.1	12.8	5.0	6.0	6.7
* change in foreign balance <sup>a</sup>	-370.6 <sup>a</sup>	0.2	-2.5	-2.8	-1.7	-1.7
GDP at market prices	5 174.7	5.2	4.2	2.2	2.8	3.3
GDP implicit price deflator	-	13.0	14.3	13.6	11.3	8.0
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	12.7	13.6	12.0	9.0	7.6
Industrial production <sup>c</sup>	-	5.2	10.7	0.7	2.6	4.5
Unemployment rate	-	5.0	4.7	4.1	5.0	5.4
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	22.5	22.2	21.1	19.9	19.0
Current balance (\$ billion)	-	0.2	-0.2	-0.7	-0.7	-1.0

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts private consumption deflator.

c) Industrial production index.

d) As a percentage of disposable income.

As a result of the restrictive stance given to fiscal and incomes policies, the macroeconomic disequilibria could begin to diminish in 1992. With wage moderation and the slowdown in social benefits weighing on households' real disposable income, private consumption is likely to slacken. Investment growth should continue to be underpinned by EC structural funding, and also by some widening of corporate profit margins. With domestic demand easing, foreign demand reviving and supply increasing in a number of sectors, the negative contribution of net exports to growth can be expected to diminish in 1992. Thus, real GDP growth should pick up in 1992 and 1993, though not by enough to prevent a further rise in unemployment, which could help to curb wage claims. The rise in unit labour costs ought to slow appreciably

and, despite the impact of the increase in indirect taxation, inflation should continue the downturn that began in 1991, the differential with the EC average falling from 7 points in 1991 to 4 points in 1993.

#### NOTE

1. On the new basis of the monthly index (1991=100) which, unlike the private consumption price deflator on which the projections are based, does not include housing expenditure.

## SPAIN

The growth of GDP slowed markedly in 1991, but nonetheless continued to exceed the OECD average. Following the strong expansion between 1985 and 1990 (by 10 per cent a year), private sector investment stagnated in 1991, affected by weaker prospects, high interest rates and stable foreign direct and real estate investment. The downturn of the car cycle (with sales falling on average by 11 per cent a year in 1990-91) contributed to the deceleration in private consumption. Reflecting the

unwinding of labour hoarding in 1989-90 and high wage growth, lay-offs increased markedly in 1991, making for a small fall in employment, following an increase of one-fifth over the previous five years; and unemployment rose during the year. Moderate food and energy prices reduced the 12-month consumer price increase to 5.5 per cent in December 1991, but underlying inflation has stuck at 6.5 to 7 per cent since mid-1990. The 0.8 per cent impact of the increase in indirect tax rates in January

### SPAIN Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1986 prices)

	1987 current prices billion Ptas	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	22 855.8	5.6	3.7	3.0	3.2	3.2
Government consumption	5 451.8	8.2	4.3	4.4	3.6	3.0
Gross fixed capital formation	7 518.1	13.8	6.9	1.8	1.8	5.0
Final domestic demand	35 825.7	7.8	4.6	2.9	2.9	3.6
* change in stockbuilding	257.6 <sup>a</sup>	0	0.2	0.1	0.2	0
Total domestic demand	36 083.3	7.7	4.7	3.0	3.1	3.5
Exports of goods and services	6 995.8	3.0	3.3	8.4	8.0	7.2
Imports of goods and services	6 935.1	17.2	7.8	9.4	8.6	7.5
* change in foreign balance	60.7 <sup>a</sup>	-3.2	-1.3	-0.7	-0.7	-0.6
GDP at market prices	36 144.0	4.7	3.7	2.4	2.6	3.2
GDP implicit price deflator	-	6.9	7.3	6.9	6.0	5.1
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	6.6	6.4	6.3	5.9	4.9
Industrial production <sup>c</sup>	-	3.5	1.4	0.6	2.7	3.4
Unemployment rate	-	17.3	16.3	16.3	16.1	15.5
Household saving ratio <sup>d</sup>	-	4.1	5.9	5.6	5.9	5.6
General government financial balance <sup>e</sup>	-	-2.8	-4.0	-4.4	-4.9	-3.9
Current balance (\$ billion)	-	-10.9	-16.9	-15.4	-16.1	-18.3

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) Value added.

1992 and a pick-up in food prices raised inflation to 6.5 per cent in April 1992. The current external deficit fell to 3 per cent of GDP in 1991, as surging EC transfers outweighed a small rise in the trade deficit and a decrease of the combined surplus on services and factor income. Foreign investment remained substantial, covering nearly all the current deficit. This, together with rising foreign purchases of high-yield government paper and growing foreign borrowing at low-interest rates by Spanish firms, led to a further marked increase in foreign exchange reserves to nearly \$70 billion in April 1992.

The general government deficit in 1991 was much higher than budgeted, reflecting tax shortfalls and expenditure overruns by the Central and regional governments. Allowing for delayed tax refunds, the underlying deficit rose from 3.6 per cent of GDP in 1990 to 4.3 per cent in 1991, as growth of the economy slowed. The central government budget provides for a small fall in the deficit in 1992, but this is unlikely to be achieved, largely because the growth of GDP is running more slowly – and wage increases for civil servants faster – than assumed in the Budget. Taking account of spending overruns by regional governments and by the social security system, the general government deficit is projected to reach 4.9 per cent of GDP, implying a small rise on a cyclically adjusted basis. Increases in the standard VAT rate from 12 to 13 per cent and in the oil tax are expected broadly to compensate for the lowering of the VAT rate on cars and the effects of the reform of personal taxation, including the reduction in the top rate from 56 to 53 per cent. With the aim of combating inflation, monetary policy has been tight since the end of 1989. Banks' real lending rates reached 10 per cent again in 1991, but they have fallen slightly in early 1992. The growth of ALP (the wide monetary aggregate) slowed to 10 per cent in the second half of 1991 (meeting the target of 7-11 per cent for 1991 as a whole), and again decelerated in early 1992, to below the lower limit of the target of 8-11 per cent. The growing share of bonds in the financing of the government deficit and the slower domestic credit expansion to the private sector, partly offset by higher borrowing from abroad, largely explain the deceleration in liquidity growth since mid-1991.

Output has continued to contract, accompanied by rising unemployment and rapid disinflation. Exports fell, and tax-induced gains in disposable income permitted only modest increases in private consumption in 1991 due to the on-going consolidation of household finances.

After the jump in early 1992 due to the VAT increases, consumer price inflation is expected to decline. But it may still be between 5½ and 6 per cent by end-1992, because of wage settlements of around 7 per cent on average and further rapid increases in service prices, partly in response to the market conditions created by the Seville International Exhibition and the Olympic Games. Private consumption is projected to expand again by 3 per cent in 1992, with car sales recovering following the VAT reduction. Business investment may grow somewhat, but, because of the negative housing trend, total private investment may again be flat in 1992. Government consumption and investment, though decelerating, are projected to remain the principal expansionary elements. A marked slowdown in public investment is expected after the completion of major projects in mid-1992. The Olympics and the Seville Exhibition should give a boost to tourism, which, combined with slowing import growth, may slightly reduce the drag of net imports on output.

GDP is expected to grow by 2.6 per cent in 1992, once again faster than the OECD average. Total employment could grow faster in 1992, due to a less marked decline in agricultural employment, after the unusually large drop of 1991. However, job creation in the non-agricultural sectors is likely to be smaller than in 1991. The current external deficit could fall to 2.8 per cent of GDP in 1992, owing to the improvement in the terms of trade and higher tourism receipts and EC transfers. The basic balance of payments should remain in substantial surplus, even though capital inflows may shrink from the 1991 record level.

Reflecting the Convergence Programme and new structural policies, economic performance is expected to improve in 1993. Fiscal policy will be tightened to put the budget on the track dictated by the EC convergence requirements and wage growth should moderate, influenced by the labour market slack in 1992. The easing of inflation tensions, coupled with a recovery in the OECD area, could boost the growth of GDP to about 3¼ per cent in 1993, thus making possible the reduction of unemployment to just over 15 per cent by the end of 1993, the lowest rate since 1982.

## SWEDEN

Easing pressure on capacity and a collapse in the commercial property market have prompted businesses to cut capital spending sharply. The resulting slump in final demand and high real interest rates have induced extraordinarily large de-stocking. The retrenchment of import-

**SWEDEN**

**Demand, output and prices**

Percentage changes, volume (1985 prices)

	1987 current prices billion SKr	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	542.5	1.4	-0.2	1.2	0.2	0
Government consumption	269.9	1.9	2.1	1.0	0.2	-0.5
Gross fixed capital formation	193.0	11.8	-1.7	-7.3	-8.3	-1.6
Final domestic demand	1 005.4	3.6	0.1	-0.7	-1.5	-0.4
* change in stockbuilding	-4.5 <sup>a</sup>	0.2	0.1	-2.2	0.9	0.9
Total domestic demand	1 000.9	3.9	0.2	-2.8	-0.6	0.5
Exports of goods and services	332.3	3.0	2.0	-2.7	1.7	4.0
Imports of goods and services	313.6	7.1	1.2	-6.9	1.0	3.0
* change in foreign balance	18.7 <sup>a</sup>	-1.5	0.3	1.7	0.3	0.4
GDP at market prices	1 019.5	2.4	0.5	-1.2	-0.3	0.9
GDP implicit price deflator	-	7.9	9.4	7.5	2.3	2.8
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	6.9	9.7	10.2	3.2	2.7
Industrial production	-	3.7	-2.7	-7.5	0	2.0
Unemployment rate	-	1.4	1.5	2.7	4.5	5.2
Household saving ratio <sup>c</sup>	-	-3.2	-1.0	1.9	3.1	3.0
General government financial balance <sup>d</sup>	-	5.5	4.1	-1.5	-4.1	-4.8
Current balance (\$ billion)	-	-3.3	-6.4	-2.2	-1.6	-0.3

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) As a percentage of disposable income.

d) As a percentage of GDP.

intensive demand components has been reflected in a steep fall of imports, leading to an improvement of the real foreign balance and the current account of the balance of payments, despite lower exports. Output developments have led to labour shedding, but the rise in unemployment has been moderated by a fall in participation rates and an expansion of special labour-market programmes. Nonetheless, the unemployment rate hit a new post-war record of 4.2 per cent in April. The growing slack in the labour market has contributed to a major reduction in inflation: the consumer price index, excluding indirect taxes, rose by 4½ per cent in the 12 months to April, compared with 6 per cent a year earlier; cuts in the VAT rate on selected services and food products as from January 1992 took the 12-month rate down further to 2¼ per cent.

The sharp deterioration in public finances in 1991 was due to a combination of cyclical and non-cyclical factors, the latter primarily related to the implementation of the tax-reform programme. In line with the draft 1992/93 Fiscal Budget, presented to Parliament in January and revised in April, the non-cyclical budget position is expected to weaken further in 1992 before stabilising in 1993. At the same time, automatic stabilisers will widen the actual general-government budget deficit considerably. Unrest in foreign-exchange markets in late 1991 forced the Central Bank to raise its marginal lend-

ing rate by 7 percentage points to defend the parity of the krona *vis-à-vis* the ecu. Although interest rates have come down from their heights in December, the differential against the DM at the short end of the market was still ½ percentage point higher at end-March than before the turbulence. Large currency outflows in early April prompted the Central Bank to increase its marginal rate from 11 to 13 per cent, but rapid restoration of confidence permitted a reduction to 11.5 per cent. The deceleration in inflation should allow a gradual narrowing of the differential over the next year or so. Real interest rates are, nonetheless, expected to remain very high.

The short-term outlook for aggregate output is for a continued fall in the current year followed by a weak recovery in 1993. With both the housing market and the labour market weakening, the household saving rate might rise again, so that modest income gains may not translate into increased private consumption. Fixed capital formation can be expected to remain depressed, with recessionary tendencies shifting from business investment to residential construction. However, a significant reduction of de-stocking is likely from the levels recorded in 1991 which will translate into strong positive contributions to demand growth. The pick-up in world trade should provide some additional boost to the economy, but a resumption of growth of import-intensive demand components is likely to limit the improvement in

the real foreign balance. With the deficit on the investment-income account stabilising, the strengthening of the trade balance will bring the current account close to balance by 1993. Weakness in activity and increased rationalisation efforts will probably keep employment on a downward trend. However, the effects of labour shed-

ding on recorded unemployment will be cushioned by significant increases in special labour-market programmes and other government measures. The continued widening of slack in the labour market should keep a lid on cost pressures, permitting underlying inflation to fall below 4 per cent.

## SWITZERLAND

The economy entered recession in the first half of 1991 with a fall in real GDP of 2 per cent (s.a.a.r.) after a long period of sustained expansion. A slight recovery in the second half of the year was insufficient to keep real GDP from decreasing for the year as a whole. Construction and machinery and equipment investment were hit particularly hard by the restrictive monetary policy pursued since mid-1988. The economic slowdown caused a steep fall of industrial capacity utilisation and a marked deterioration of business confidence; unemployment more than doubled from 1990 to 1991 to reach 1.9 per cent at the end of the year. The average consumer price inflation rate for 1991 rose to 5.9 per cent, but a clear downward trend became discernible in the second half of the year. With real imports falling faster than export volumes and the terms of trade improving, the current external surplus rose from 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub> per cent of GDP in 1990 to an estimated 4 per cent in 1991.

At the beginning of 1992, there were a few signs of improving activity: industrial orders increased in the fourth quarter of 1991 for the first time in a year and the business sentiment index was moving up. However, the unemployment rate rose further to 2.5 per cent in March, the highest in fifty years. Consumer price inflation slowed down only slightly, to twelve-monthly rates of just under 5 per cent in the first four months of 1992, while wholesale prices remained broadly stable.

As in earlier episodes of cyclical slowdown, monetary conditions were allowed to ease gradually during 1991, which led to an effective depreciation of the Swiss franc. When the franc weakened further in early 1992, the Swiss National Bank tightened its policy stance somewhat. The OECD Secretariat's projections assume that the monetary authorities continue to aim at stabilising the Swiss franc's external value, implying stability of the short-term interest differential *vis-à-vis* the Deutsche-

SWITZERLAND  
Demand, output and prices  
Percentage changes, volume (1980 prices)

	1987 current prices billion SF	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	150.2	2.2	1.5	1.0	1.2	1.8
Government consumption	33.0	4.1	3.2	2.2	1.6	1.6
Gross fixed capital formation	64.4	5.8	2.2	-2.8	-1.3	0.9
Final domestic demand	247.6	3.5	1.9	0.1	0.6	1.5
* change in stockbuilding	5.0 <sup>a</sup>	0.7	0.4	-0.9	-0.1	0.1
Total domestic demand	252.6	4.1	2.2	-0.8	0.5	1.6
Exports of goods and services	90.5	5.0	3.0	-0.8	3.0	4.6
Imports of goods and services	88.4	5.4	3.0	-1.4	1.8	3.4
* change in foreign balance	2.1 <sup>a</sup>	-0.5	-0.2	0.3	0.4	0.3
GDP at market prices	254.7	3.9	2.2	-0.5	0.9	2.0
GDP implicit price deflator	-	4.2	5.3	5.2	4.5	3.5
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	3.5	5.4	5.9	4.3	3.5
Industrial production	-	2.6	2.7	-0.4	1.0	2.0
Unemployment rate	-	0.6	0.6	1.3	2.5	2.5
Current balance (\$ billion)	-	7.0	8.6	9.1	9.2	10.1

\* As a percentage of GDP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

mark. Long-term interest rates may decline in line with an improving inflation outlook. Fiscal policy is expected to be tightened somewhat this year and next following a higher-than-expected general government budget deficit in 1991.

A mild recovery of economic activity is projected for 1992 and 1993. Exports should pick up, helped by strengthening market growth and the recent real exchange rate depreciation. Private consumption will be supported by the adjustment of contractual wages to the preceding year's price inflation, which boosts real labour incomes in periods of diminishing inflationary pressures. However, the rise in private consumption may be small since further employment losses are likely to damp dis-

posable incomes in 1992. In line with intended fiscal restraint, real government expenditures are expected to decelerate. Gross fixed investment volumes may contract again in 1992 and recover only moderately in 1993 after business expectations have improved and banks relaxed their currently tight lending standards. The unemployment rate may stay at an average rate of 2½ per cent in 1992 and 1993. Inflation should come down further, to about 4¼ per cent in 1992 and 3½ per cent in 1993. Imports of goods and services are likely to resume growth in line with domestic demand. With the terms of trade expected to improve slightly this year and to stabilise thereafter, the current external surplus may remain at about 4 per cent of GDP in 1992 and 1993.

## TURKEY

Economic developments in 1991 were heavily influenced by Turkey's participation in the embargo on Iraq, the Gulf war at the beginning of the year and domestic political uncertainty which culminated in early general elections in October 1991. All these events worsened the business climate during most of the year so that, in spite of a very lax stance of economic policy, real GNP grew by only 1½ per cent in 1991. Inflation accelerated further to 66 per cent, and the public sector borrowing requirement increased sharply. Sluggish domestic

demand induced an improvement in the current external account to a surplus of ½ per cent of GNP.

The budget proposal for 1992 envisages a large cut in the public sector borrowing requirement to 8.8 per cent of GNP, from 12.6 per cent in 1991. The OECD Secretariat's projections assume a somewhat smaller cut than budgeted in the general government borrowing requirement, though still implying a tightening fiscal stance. In line with this, a scaling-back of monetary financing of government deficits is assumed, which

### TURKEY Demand, output and prices

Percentage changes, volume (1982 prices)

	1987 current prices billion TL	1989	1990	1991	1992	1993
Private consumption	39 195.9	3.9	10.6	4.1	6.4	4.5
Government consumption	5 262.9	4.4	15.3	6.0	3.2	1.9
Gross fixed capital formation	14 041.1	-0.9	14.2	-1.0	2.0	2.1
Final domestic demand	58 499.9	3.0	11.7	3.3	5.3	3.8
* change in stockbuilding	754.4 <sup>a</sup>	-0.7	4.7	-4.9	0.2	-0.2
Total domestic demand	59 254.3	2.2	16.4	-1.4	5.5	3.6
Exports of goods and services	14 485.5	11.3	8.7	9.9	4.2	5.0
Imports of goods and services	15 175.0	12.4	32.0	0.1	5.4	4.6
* change in foreign balance	-689.5 <sup>a</sup>	-0.3	-7.2	3.0	-0.6	-0.1
GNP at market prices	58 564.8	1.9	9.2	1.5	5.1	3.7
GNP implicit price deflator	-	66.2	54.4	56.0	59.0	52.0
<i>Memorandum items</i>						
Consumer prices <sup>b</sup>	-	63.7	60.3	66.0	68.0	55.0
Manufacturing production	-	3.7	9.5	2.6	6.0	5.0
Unemployment rate <sup>c</sup>	-	10.2	10.0	11.5	11.8	12.2
Current balance (\$ billion)	-	1.0	-2.6	0.4	0.6	0.7

\* As a percentage of GNP in the previous period.

a) Actual amount.

b) National accounts implicit private consumption deflator.

c) New series.



would slow the expansion of broad monetary aggregates. Nevertheless, short-term interest rates may ease with the declining recourse of the Treasury to money markets. Long-term interest rates may also fall to the extent that inflation expectations are positively affected by the new government's anti-inflation programme. The real effective exchange rate is assumed to remain broadly unchanged.

The projections for 1992 are for a recovery in economic activity, but policy will be tighter and so growth may decelerate somewhat in 1993. The upswing in 1992 is expected to be driven mainly by an acceleration in household consumption, bolstered by the generous pay increases of last year. Due to budgetary constraints, government spending, particularly for investment, is likely to remain weak. The improved business climate, declining capital costs and fiscal incentives should lend some stimulus to non-residential fixed investment. However, as financial subsidies are gradually phased out, residential investment may continue to slow down. Altogether, real GNP is projected to grow by about 5 per cent in 1992, decelerating to some 3½ to 4 per cent in 1993.

Inflation has risen in the first half of 1992, driven by the strong cost/price pressures built up in 1991. Prices of several goods and services produced by the State-

owned enterprises have been raised substantially since late 1991 to offset the losses incurred as a result of delayed price adjustments to rising costs in the pre-election period. Inflationary pressures should, however, start abating in the second half of 1992 and into 1993 if policy tightening is pursued as assumed. Following the phenomenal real wage increases over the past couple of years, wage rises should slow down substantially. With the recovery in activity, labour productivity ought to revive and unit labour costs decelerate. In these circumstances, employment is likely to pick up, especially in service sectors. However, this will probably not be sufficient to match the high growth of the labour force and, hence, to prevent the unemployment rate from increasing.

Merchandise exports are likely to suffer from the sharp deterioration in cost competitiveness as well as the moderate growth of Turkish export markets in the OECD area. But some extra demand may materialise from the reopening of Middle-Eastern markets and the developing relations with some of the former USSR republics. Imports are likely to expand broadly in line with domestic demand, while tourism revenues are expected to pick up strongly, so that the current external account may remain in surplus, at around ½ per cent of GNP, in the next two years.

# DETAILED PROJECTIONS AND OTHERS BACKGROUND INFORMATIONS

## DEMAND AND OUTPUT

**Table 25. Growth of real GDP in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1987 Share in total OECD	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
United States	36.0	2.5	1.0	-0.7	2.1	3.6	-1.9	1.5	1.7	3.7	3.6	3.5
Japan <sup>c</sup>	19.2	4.8	5.2	4.5	1.8	3.1	5.9	1.7	1.5	2.4	3.1	3.6
Germany <sup>b,c</sup>	8.8	3.8	4.5	3.1	1.3	2.3	4.4	-1.4	2.2	2.1	2.5	2.3
France	7.0	4.1	2.2	1.3	2.0	2.6	0.6	2.9	1.7	2.0	2.7	3.0
Italy	6.0	2.9	2.2	1.4	1.5	2.1	1.4	1.2	1.5	1.7	2.2	2.3
United Kingdom	5.5	2.3	1.0	-2.2	0.4	2.6	-2.7	-0.5	-0.1	2.5	2.6	2.7
Canada	3.3	2.5	0.5	-1.5	2.3	4.3	-2.7	1.3	2.0	4.1	4.4	4.3
Total of above countries	85.8	3.3	2.5	1.0	1.8	3.1	0.8	1.2	1.6	2.9	3.2	3.2
Other OECD countries <sup>d</sup>	14.2	3.6	2.9	0.6	1.7	2.6	0.4	0.7	1.8	2.4	2.7	2.7
Total OECD	100.0	3.3	2.5	1.0	1.8	3.0	0.8	1.1	1.6	2.8	3.1	3.2
Four major European countries	27.3	3.4	2.7	1.2	1.3	2.4	1.3	0.4	1.4	2.1	2.5	2.5
OECD Europe	39.7	3.4	2.8	1.1	1.4	2.4	1.2	0.6	1.5	2.1	2.5	2.5
EC	34.2	3.5	2.9	1.4	1.5	2.5	1.4	0.7	1.5	2.1	2.6	2.6
Total OECD less the United States	64.0	3.8	3.4	1.9	1.6	2.7	2.3	0.9	1.6	2.3	2.8	3.0
Industrial production :												
Major seven countries	-	3.8	1.9	-0.6	0.5	4.1	-2.9	1.2	-1.2	3.4	4.4	4.1
Total OECD	-	3.8	1.9	-0.7	0.7	4.0	-2.8	1.0	-0.7	3.4	4.3	4.0

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) GNP.

d) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 26.

**Table 26. Growth of real GDP in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	1987 Share in total OECD	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	0.9	3.7	4.6	3.0	2.1	2.5
Belgium	1.1	3.8	3.7	1.5	1.6	2.3
Denmark	0.8	0.8	1.7	1.0	2.1	2.9
Finland	0.7	5.4	0.4	-6.1	-1.3	3.3
Greece	0.4	3.5	-0.1	1.5	1.4	2.1
Iceland	0	-1.3	0.1	0.9	-2.6	0.5
Ireland <sup>b</sup>	0.2	5.6	8.3	2.3	2.4	3.1
Luxembourg	0	6.3	2.3	3.1	3.2	3.5
Netherlands	1.7	4.2	3.9	2.0	1.2	2.1
Norway	0.7	0.4	1.8	1.9	2.0	1.9
Portugal	0.3	5.2	4.2	2.2	2.8	3.3
Spain	2.3	4.7	3.7	2.4	2.6	3.2
Sweden	1.3	2.4	0.5	-1.2	-0.3	0.9
Switzerland	1.4	3.9	2.2	-0.5	0.9	2.0
Turkey <sup>b</sup>	0.5	1.9	9.2	1.5	5.1	3.7
Total of above European countries	12.4	3.6	3.1	1.0	1.6	2.4
Australia	1.6	4.4	1.7	-1.9	2.6	3.7
New Zealand	0.3	-0.7	0.5	-2.1	2.0	2.4
Total of above countries	14.2	3.6	2.9	0.6	1.7	2.6

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) GNP.

**Table 27 Growth of nominal GDP in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
United States	7.0	5.1	2.9	5.0	6.5	2.1	3.9	4.6	7.0	6.5	6.2
Japan <sup>c</sup>	6.8	7.4	6.4	3.5	4.7	8.3	3.2	3.4	3.9	4.8	5.3
Germany <sup>b,c</sup>	6.5	8.0	7.8	5.9	6.3	9.3	4.0	6.6	6.2	6.5	5.9
France	7.4	5.4	4.3	5.2	5.3	4.1	5.7	4.9	5.1	5.4	5.5
Italy	9.2	10.0	8.8	6.9	6.6	8.3	8.6	6.4	6.2	6.8	6.7
United Kingdom	9.5	7.4	4.6	5.5	6.4	4.0	6.0	4.8	6.7	6.3	6.2
Canada	7.3	3.5	1.1	4.3	6.6	0.6	2.1	4.3	6.4	6.8	6.5
Total of above countries	7.3	6.4	4.8	4.9	6.0	4.9	4.3	4.7	6.0	6.0	6.0
Other OECD countries <sup>d</sup>	11.9	10.6	7.4	7.9	8.3	7.1	7.2	8.0	8.4	8.5	8.1
Total OECD	7.9	7.0	5.1	5.3	6.3	5.2	4.7	5.2	6.3	6.4	6.3
Four major European countries	7.9	7.7	6.5	5.8	6.1	6.7	5.8	5.8	6.0	6.2	6.0
OECD Europe	9.2	8.8	7.1	6.6	6.9	7.2	6.5	6.5	6.9	7.0	6.7
EC	8.3	8.0	6.7	6.1	6.3	6.9	6.1	6.0	6.2	6.4	6.2
Total OECD less the United States	8.4	8.0	6.4	5.5	6.2	7.0	5.2	5.5	6.0	6.3	6.3

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) GNP.

d) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 28.

**Table 28. Growth of nominal GDP in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	1987 Share in total OECD	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	0.9	6.5	7.7	6.9	6.4	6.4
Belgium	1.1	8.5	6.8	4.7	4.8	5.4
Denmark	0.8	5.2	3.9	4.0	4.4	5.2
Finland	0.7	12.5	5.6	-2.8	1.4	6.4
Greece	0.4	16.6	20.4	21.3	16.4	13.3
Iceland	0	18.0	13.7	9.1	1.0	4.2
Ireland <sup>b</sup>	0.2	10.4	7.7	5.1	6.0	6.4
Luxembourg	0	12.3	4.5	4.7	7.1	6.8
Netherlands	1.7	5.8	6.9	5.4	4.3	5.5
Norway	0.7	6.8	6.3	3.4	2.0	4.1
Portugal	0.3	18.8	19.1	16.1	14.4	11.6
Spain	2.3	12.0	11.3	9.5	8.7	8.5
Sweden	1.3	10.4	9.9	6.3	2.0	3.7
Switzerland	1.4	8.2	7.6	4.6	5.4	5.5
Turkey <sup>b</sup>	0.5	69.8	68.5	58.1	67.4	57.5
Total of above European countries	12.4	12.0	11.3	8.6	8.3	8.6
Australia	1.6	12.6	6.0	-0.6	5.3	7.1
New Zealand	0.3	6.7	5.7	-0.9	3.9	4.3
Total of above countries	14.2	11.9	10.6	7.4	7.9	8.3

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) GNP.

Table 29. **Development of real total domestic demand in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
United States	1.9	0.5	-1.3	2.1	3.7	-3.2	1.8	1.3	4.0	3.6	3.5
Japan	5.8	5.4	3.0	1.6	3.0	3.5	1.3	1.5	2.2	3.1	3.5
Germany <sup>b</sup>	2.6	4.5	3.0	1.3	2.3	5.8	-1.7	2.0	2.9	2.0	2.1
France	3.7	2.6	1.0	1.5	2.6	-0.1	1.9	1.2	1.9	2.7	2.9
Italy	2.8	2.4	2.3	2.0	2.3	2.3	3.5	1.2	1.9	2.4	2.4
United Kingdom	3.3	-0.1	-3.1	0.9	3.1	-4.2	-0.6	0.8	2.9	3.1	3.3
Canada	3.8	-0.2	-0.5	2.2	4.2	-1.6	3.6	0.7	3.9	4.3	4.3
Total of above countries	3.2	2.2	0.5	1.8	3.2	-0.1	1.4	1.4	3.1	3.2	3.3
Other OECD countries <sup>c</sup>	4.6	2.7	-0.1	1.3	2.4	-0.1	0.1	1.6	2.2	2.4	2.4
Total OECD	3.4	2.3	0.4	1.7	3.1	-0.1	1.2	1.4	3.0	3.1	3.1
Four major European countries	3.1	2.6	1.1	1.4	2.5	1.5	0.6	1.4	2.4	2.5	2.6
OECD Europe	3.5	2.8	0.9	1.4	2.4	1.2	0.5	1.4	2.3	2.4	2.5
EC	3.5	2.8	1.3	1.5	2.5	1.8	0.8	1.5	2.4	2.5	2.6
Total OECD less the United States	4.3	3.3	1.4	1.5	2.7	1.6	0.9	1.4	2.4	2.7	2.9

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 30.

Table 30. **Development of real total domestic demand in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	1987 Share in total OECD	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	0.9	3.1	4.7	3.2	2.2	2.4
Belgium	1.1	5.0	3.4	1.4	1.5	1.9
Denmark	0.8	0.4	-0.8	-0.1	1.6	2.7
Finland	0.7	7.3	-0.7	-8.5	-4.5	1.8
Greece	0.4	3.9	1.0	1.5	1.3	2.1
Iceland	0	-5.6	1.3	4.3	-4.1	0.8
Ireland	0.2	6.6	5.0	-0.5	0.4	2.5
Luxembourg	0	5.8	3.4	4.8	3.8	3.8
Netherlands	1.6	4.5	3.7	1.7	0.4	1.2
Norway	0.7	-3.1	-0.5	-0.7	1.1	2.6
Portugal	0.3	4.3	5.7	4.3	3.8	4.2
Spain	2.3	7.7	4.7	3.0	3.1	3.5
Sweden	1.3	3.9	0.2	-2.8	-0.6	0.5
Switzerland	1.3	4.1	2.2	-0.8	0.5	1.6
Turkey	0.6	2.2	16.4	-1.4	5.5	3.6
Total of above European countries	12.3	4.3	3.2	0.4	1.2	2.2
Australia	1.6	6.9	-0.7	-2.2	2.6	3.8
New Zealand	0.3	5.6	0	-6.6	0.6	1.5
Total of above countries	14.2	4.6	2.7	-0.1	1.3	2.4

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

**Table 31. Growth of gross private non-residential fixed capital formation in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
United States	2.2	1.2	-6.7	0.1	8.4	-11.7	-3.8	-1.0	6.5	9.0	9.0
Japan	16.6	12.4	6.1	-1.7	2.9	6.8	0	-2.9	-0.9	3.8	5.0
Germany <sup>b</sup>	8.5	10.5	8.6	0.5	3.1	17.2	-4.4	2.0	2.7	3.2	3.2
France	7.8	4.3	-1.9	-1.3	3.4	-3.6	-2.1	-2.3	1.5	3.7	4.5
Italy	4.8	1.5	0.1	3.5	4.5	-3.5	12.9	-0.5	2.6	5.2	5.0
United Kingdom	8.1	-1.1	-11.9	-3.8	2.9	-11.7	-9.6	-3.3	1.6	3.2	3.6
Canada	6.0	-3.2	-1.9	2.2	6.6	-0.1	3.4	0.7	4.2	7.5	7.3
Total of above countries	7.2	4.6	-1.5	-0.3	5.5	-2.9	-1.8	-1.3	3.4	6.1	6.5
Other OECD countries <sup>c</sup>	10.5	1.8	-3.2	-0.7	3.9	-4.5	-2.0	-1.2	2.0	4.3	5.2
Total OECD	7.7	4.2	-1.8	-0.3	5.3	-3.1	-1.8	-1.2	3.2	5.9	6.3
Four major European countries	7.4	4.6	0	-0.2	3.4	1.5	-1.0	-0.7	2.2	3.8	4.0
OECD Europe	8.2	4.1	-0.5	-0.4	3.6	0.5	-1.2	-1.0	2.1	4.0	4.4
EC	8.3	5.0	0.2	0	3.6	1.4	-0.8	-0.5	2.3	3.9	4.3
Total OECD less the United States	10.8	5.9	1.0	-0.6	3.6	1.7	-0.7	-1.4	1.3	4.1	4.8

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 32.

**Table 32. Growth of gross private non-residential fixed capital formation in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	7.9	8.6	5.4	3.8	3.5
Belgium	17.3	9.3	3.4	1.5	2.8
Denmark	3.1	3.2	0.1	-1.0	6.0
Finland	15.5	-7.1	-20.0	-10.0	4.0
Greece	13.6	6.2	-0.3	3.8	9.0
Iceland	-17.0	9.1	0	-9.5	0
Ireland	16.4	14.8	-6.1	0.5	1.2
Luxembourg	-6.5	9.4	6.5	5.4	5.4
Netherlands	6.7	8.4	1.8	-1.5	1.0
Norway	-2.5	-34.2	3.6	-5.0	15.1
Portugal	5.6	7.3	3.3	4.0	5.0
Spain	15.6	4.0	1.2	1.7	5.9
Sweden	13.8	-3.3	-12.8	-6.7	1.0
Switzerland	5.9	2.8	-3.2	-1.4	0.4
Turkey	3.3	19.2	-3.1	4.2	4.4
Total of above European countries	9.9	2.9	-1.6	-0.8	3.9
Australia	13.8	-5.6	-14.3	0.3	3.5
New Zealand	17.3	-1.9	-11.0	1.0	4.0
Total of above countries	10.5	1.8	-3.2	-0.7	3.9

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table 33. Contributions to changes in real GDP in major OECD countries and country groups

As a per cent of real GDP in the previous period,  
seasonally adjusted at annual rates

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
<b>United States</b>											
Private consumption	1.3	0.8	-0.1	1.7	1.8	-0.8	1.0	2.1	1.8	1.8	1.8
Public expenditure	0.3	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.5	-0.6	0	0	-0.2	-0.2
Private residential construction	-0.2	-0.4	-0.4	0.5	0.5	-0.6	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
Other private investment	0.2	0.1	-0.8	0	0.9	-1.4	-0.4	-0.1	0.7	0.9	0.9
Stockbuilding	0.3	-0.7	-0.3	0	0.7	-0.9	1.5	-1.2	1.0	0.6	0.5
Exports	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9	0.5	1.2	0.6	0.9	0.9	0.9
Imports	-0.4	-0.2	0	-0.8	-1.0	0.9	-1.6	-0.2	-1.1	-1.0	-1.0
GDP	2.5	1.0	-0.7	2.1	3.6	-1.9	1.5	1.7	3.7	3.6	3.5
<b>Japan</b>											
Private consumption	2.5	2.5	1.5	1.5	1.7	1.5	1.8	1.3	1.7	1.7	1.8
Public expenditure	0	0.5	0.6	0.6	0.4	1.1	0.4	0.6	0.6	0.2	0.5
Private residential construction	0	0.3	-0.4	-0.1	0.2	-0.7	-0.8	0.1	0.1	0.2	0.2
Other private investment	3.0	2.5	1.3	-0.4	0.6	1.5	0	-0.6	-0.2	0.8	1.0
Stockbuilding	0.2	-0.2	0.1	0	0	0.1	0	0	0	0	0
Exports	2.3	1.8	0.9	0.8	1.1	1.5	0.8	0.7	0.9	1.2	1.2
Imports	-3.3	-2.1	0.5	-0.6	-1.0	0.8	-0.4	-0.5	-0.8	-1.1	-1.1
GNP	4.8	5.2	4.5	1.8	3.1	5.9	1.7	1.5	2.4	3.1	3.6
<b>Germany<sup>a</sup></b>											
Private consumption	1.0	2.7	1.4	0.7	1.4	2.7	-1.8	0.9	2.7	0.8	1.1
Public expenditure	-0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.5	0.1	0.3
Private residential construction	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	1.1	-0.8	0.8	0.2	0.1	0.1
Other private investment	1.1	1.4	1.2	0.1	0.4	2.3	-0.7	0.3	0.4	0.5	0.5
Stockbuilding	0.5	-0.5	0	0	0	-0.9	1.3	-0.2	-1.0	0.4	0
Exports	4.0	4.1	4.8	1.6	2.3	3.7	2.8	1.2	1.3	2.5	2.8
Imports	-2.8	-4.0	-4.6	-1.6	-2.1	-4.9	-2.6	-1.0	-2.0	-2.0	-2.6
GNP	3.8	4.5	3.1	1.3	2.3	4.4	-1.4	2.2	2.1	2.5	2.3
<b>France</b>											
Private consumption	2.0	1.7	0.9	1.5	1.5	0.7	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6
Public expenditure <sup>b</sup>	0.2	0.5	0.8	0.4	0.5	0.9	0.7	0.3	0.4	0.5	0.5
Residential construction	0.4	0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.2
Other investment	1.0	0.5	-0.2	-0.2	0.4	-0.5	-0.3	-0.3	0.2	0.5	0.5
Stockbuilding	0.2	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	-1.0	-0.2	-0.1	0	0.1	0.1
Exports	2.4	1.4	1.0	1.4	1.6	1.3	1.6	1.2	1.4	1.6	1.8
Imports	-2.1	-1.7	-0.8	-0.9	-1.6	-0.6	-0.8	-0.7	-1.4	-1.6	-1.8
GDP	4.1	2.2	1.3	2.0	2.6	0.6	2.9	1.7	2.0	2.7	3.0
<b>Italy</b>											
Private consumption	2.3	1.8	1.8	1.4	1.6	1.8	1.7	1.3	1.5	1.5	1.6
Public consumption	0.4	0.6	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Residential construction	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0	0.1	0.1
Other investment	0.6	0.2	0	0.4	0.6	-0.4	1.5	-0.1	0.3	0.6	0.6
Stockbuilding	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0	0.6	0.1	0	0	0	0
Exports	1.9	1.8	-0.2	0.9	1.4	-0.9	-0.2	1.2	1.3	1.5	1.6
Imports	-1.9	-2.0	-0.8	-1.4	-1.7	0	-2.2	-1.0	-1.6	-1.7	-1.8
GDP	2.9	2.2	1.4	1.5	2.1	1.4	1.2	1.5	1.7	2.2	2.3
<b>United Kingdom</b>											
Private consumption	2.3	0.5	-1.1	0.4	1.7	-1.8	-0.4	0.3	1.5	1.7	1.9
Public expenditure	0.6	0.8	0.2	0.7	0.7	-0.1	0.4	0.7	0.8	0.7	0.6
Private residential construction	-0.2	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	0	0	-0.1	0	0.1	0.1
Other private investment	1.1	-0.2	-1.6	-0.5	0.3	-1.6	-1.2	-0.4	0.2	0.4	0.4
Stockbuilding	-0.3	-0.7	-0.6	0.4	0.4	-1.0	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
Exports	1.2	1.4	0.2	1.0	1.5	0.4	1.3	0.7	1.4	1.5	1.5
Imports	-2.3	-0.3	1.0	-1.5	-2.1	1.5	-1.1	-1.6	-1.8	-2.1	-2.2
Compromise adjustment	0	0	-0.1	0	0	-0.2	-0.1	0	0	0	0
GDP <sup>c</sup>	2.3	1.0	-2.2	0.4	2.6	-2.7	-0.5	-0.1	2.5	2.6	2.7
<b>Canada</b>											
Private consumption	1.9	0.8	-0.6	1.0	2.1	-1.5	0.6	0.7	1.9	2.1	2.1
Public expenditure	0.8	0.8	0.5	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	0.2	0.5	0.6
Private residential construction	0.2	-0.5	-0.5	0.6	0.5	-0.8	1.1	0.3	0.6	0.5	0.5
Other private investment	0.8	-0.4	-0.3	0.3	0.9	0	0.4	0.1	0.6	1.0	1.0
Stockbuilding	0.1	-0.9	0.4	0.2	0.4	0.5	1.0	-0.6	0.8	0.2	0.1
Exports	0.2	1.1	0.2	1.8	2.3	-0.4	2.4	1.3	2.2	2.3	2.4
Imports	-1.5	-0.3	-0.7	-2.2	-2.2	0.3	-4.9	-0.8	-2.1	-2.2	-2.4
Error of estimate	0	-0.1	-0.4	0.5	0	-1.0	0.2	0.8	0	0	0
GDP	2.5	0.5	-1.5	2.3	4.3	-2.7	1.3	2.0	4.1	4.4	4.3
<b>Total of above countries<sup>c</sup></b>											
Private consumption	1.8	1.5	0.6	1.4	1.7	0.4	0.9	1.5	1.8	1.6	1.7
Public expenditure <sup>d</sup>	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.1
Private residential construction <sup>d</sup>	0	-0.2	-0.3	0.2	0.3	-0.4	0	0.3	0.3	0.3	0.3
Other private investment <sup>b, d</sup>	0.9	0.6	-0.2	0	0.7	-0.4	-0.2	-0.2	0.4	0.8	0.8
Stockbuilding	0.1	-0.4	-0.1	-0.2	0	-0.7	0.7	-0.8	0	0.1	0
Exports	1.8	1.4	1.0	1.0	1.3	0.9	1.4	0.8	1.2	1.3	1.4
Imports	-1.4	-1.0	-0.2	-0.9	-1.2	0.5	-1.5	-0.5	-1.2	-1.2	-1.3
GDP	3.3	2.5	1.0	1.8	3.1	0.8	1.2	1.6	2.9	3.2	3.2

Note: Components may not add to GDP growth due to rounding.

a) For definition of Germany, see box, page iii.

b) Public enterprises in France are included under "Other investment".

c) Computed on the basis of 1987 values expressed in 1987 US dollars.

d) Government fixed asset formation for Italy is included in private investment.

Table 34. Contributions to changes in real GDP in other OECD countries  
As per cent of real GDP<sup>a</sup> in the previous period

	1990	1991	1992	1993		1990	1991	1992	1993
<b>Australia<sup>b</sup></b>					<b>Norway</b>				
Private consumption	1.4	0.7	1.5	2.0	Private consumption	1.2	-0.1	0.7	1.4
Government consumption	0.7	0.6	0.4	0.6	Government consumption	0.4	0.4	0.6	0.4
Gross fixed investment	-1.5	-2.6	0.3	1.0	Gross fixed investment	-6.9	0.2	-0.6	1.8
Stockbuilding	-1.4	-0.8	0.4	0.2	Stockbuilding	4.9	-1.0	0.3	-1.6
Exports of goods and services	2.0	2.5	1.2	1.5	Exports of goods and services	4.1	3.6	1.8	2.1
Imports of goods and services	0.7	0.3	-0.7	-1.6	Imports of goods and services	-0.9	-0.5	0	-1.6
GDP	1.7	-1.9	2.6	3.7	GDP	1.8	1.9	2.0	1.9
<b>Austria</b>					<b>New Zealand</b>				
Private consumption	2.1	1.6	1.4	1.4	Private consumption	-0.5	-0.3	0.6	0.9
Government consumption	0.3	0.3	0.2	0.2	Government consumption	0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Gross fixed investment	1.6	1.3	0.9	0.8	Gross fixed investment	0.5	-4.6	-0.3	0.7
Stockbuilding	0.8	0.1	-0.2	0	Stockbuilding	-0.2	-2.0	0.7	0.3
Exports of goods and services	4.3	2.8	2.3	2.8	Exports of goods and services	2.3	2.5	2.4	2.2
Imports of goods and services	-4.4	-3.1	-2.4	-2.8	Imports of goods and services	-1.8	2.7	-1.1	-1.3
GDP	4.6	3.0	2.1	2.5	GDP	0.5	-2.1	2.0	2.4
<b>Belgium</b>					<b>Portugal</b>				
Private consumption	1.7	1.0	1.2	1.4	Private consumption	3.7	3.7	3.2	3.3
Government consumption	0.2	0.2	0.1	0.1	Government consumption	0.2	0.5	0.2	0.3
Gross fixed investment	1.6	0.3	0.3	0.5	Gross fixed investment	2.1	0.9	1.2	1.5
Stockbuilding	-0.1	-0.1	0	0	Stockbuilding	0.7	0	0	0
Exports of goods and services	4.2	3.4	3.6	5.3	Exports of goods and services	5.3	0.5	2.4	3.0
Imports of goods and services	-3.9	-3.4	-3.5	-4.9	Imports of goods and services	-7.8	-3.3	-4.1	-4.7
GDP	3.7	1.5	1.6	2.3	GDP	4.2	2.2	2.8	3.3
<b>Denmark</b>					<b>Spain</b>				
Private consumption	0.2	1.1	1.3	1.6	Private consumption	2.4	1.9	2.1	2.0
Government consumption	-0.2	-0.5	0	0	Government consumption	0.7	0.7	0.6	0.5
Gross fixed investment	-0.1	-0.4	0	0.8	Gross fixed investment	1.7	0.5	0.5	1.3
Stockbuilding	-0.7	-0.3	0.2	0.1	Stockbuilding	0.2	0.1	0.2	0
Exports of goods and services	3.3	2.5	2.1	2.6	Exports of goods and services	0.7	1.6	1.7	1.6
Imports of goods and services	-0.8	-1.4	-1.5	-2.2	Imports of goods and services	-1.9	-2.4	-2.3	-2.2
GDP	1.7	1.0	2.1	2.9	GDP	3.7	2.4	2.6	3.2
<b>Finland</b>					<b>Sweden</b>				
Private consumption	0.2	-2.4	-2.9	0.4	Private consumption	-0.1	0.6	0.1	0
Government consumption	0.9	0.5	0.2	0.2	Government consumption	0.6	0.3	0.1	-0.1
Gross fixed investment	-1.3	-4.3	-2.1	0.6	Gross fixed investment	-0.4	-1.6	-1.7	-0.3
Stockbuilding	-0.5	-2.4	0.3	0.6	Stockbuilding	0.1	-2.2	0.9	0.9
Exports of goods and services	0.4	-1.8	2.1	2.5	Exports of goods and services	0.7	-1.0	0.6	1.5
Imports of goods and services	0.3	4.3	1.1	-1.0	Imports of goods and services	-0.5	2.7	-0.4	-1.1
GDP	0.4	-6.1	-1.3	3.3	GDP	0.5	-1.2	-0.3	0.9
<b>Greece</b>					<b>Switzerland</b>				
Private consumption	1.5	0.9	0.8	1.1	Private consumption	0.9	0.6	0.7	1.1
Government consumption	0	-0.1	0.1	0	Government consumption	0.4	0.3	0.2	0.2
Gross fixed investment	0.9	-0.3	0.3	1.0	Gross fixed investment	0.7	-0.8	-0.4	0.2
Stockbuilding	-1.2	1.1	0.1	0.1	Stockbuilding	0.4	-0.9	-0.1	0.1
Exports of goods and services	0.2	2.4	1.4	1.7	Exports of goods and services	1.2	-0.3	1.2	1.9
Imports of goods and services	-4.1	-2.4	-1.3	-1.8	Imports of goods and services	-1.4	0.6	-0.9	-1.6
GDP	-0.1	1.5	1.4	2.1	GDP	2.2	-0.5	0.9	2.0
<b>Iceland</b>					<b>Turkey</b>				
Private consumption	0	3.0	-2.2	0.3	Private consumption	7.6	3.0	4.8	3.4
Government consumption	0.5	0.7	-0.1	0.4	Government consumption	1.5	0.6	0.3	0.2
Gross fixed investment	1.0	0.2	-2.1	0.1	Gross fixed investment	2.6	-0.2	0.4	0.4
Stockbuilding	-0.2	0.5	0	0	Stockbuilding	4.7	-4.9	0.2	-0.2
Exports of goods and services	-0.6	-1.9	0.6	0	Exports of goods and services	2.7	3.0	1.4	1.6
Imports of goods and services	-0.5	-1.7	1.2	-0.3	Imports of goods and services	-9.9	0	-2.0	-1.7
GDP	0.1	0.9	-2.6	0.5	GNP	9.2	1.5	5.1	3.7
<b>Ireland</b>					<b>Total of above countries<sup>c</sup></b>				
Private consumption	0.8	0.3	1.4	1.8	Private consumption	1.6	1.0	1.1	1.4
Government consumption	0.6	0.3	0.3	0.3	Government consumption	0.5	0.3	0.2	0.2
Gross fixed investment	2.1	-1.0	0.3	0.4	Gross fixed investment	0.4	-0.6	-0.2	0.7
Stockbuilding	1.9	-0.1	-1.6	0	Stockbuilding	0.3	-1.3	0.1	0.1
Exports of goods and services	7.4	4.2	6.1	6.3	Exports of goods and services	2.0	1.8	1.9	2.3
Imports of goods and services	-4.5	-0.7	-3.6	-4.4	Imports of goods and services	-1.9	-0.6	-1.4	-2.0
GNP	8.3	2.3	2.4	3.1	GDP	2.9	0.6	1.7	2.6
<b>Luxembourg</b>					<b>OECD Europe<sup>c</sup></b>				
Private consumption	1.9	2.5	2.3	2.2	Private consumption	1.8	0.9	1.0	1.4
Government consumption	0.5	0.5	0.4	0.4	Government consumption	0.4	0.3	0.3	0.3
Gross fixed investment	2.2	1.6	1.4	1.4	Gross fixed investment	0.7	-0.1	0	0.6
Stockbuilding	-1.2	0.2	-0.2	-0.1	Stockbuilding	-0.1	-0.3	0	0
Exports of goods and services	2.5	5.8	5.7	5.9	Exports of goods and services	2.0	1.4	1.4	1.8
Imports of goods and services	-3.5	-7.5	-6.4	-6.4	Imports of goods and services	-2.0	-1.2	-1.3	-1.8
GDP	2.3	3.1	3.2	3.5	GDP	2.8	1.1	1.4	2.4
<b>Netherlands</b>					<b>Total OECD<sup>c</sup></b>				
Private consumption	2.3	1.8	0.9	1.0	Private consumption	1.5	0.7	1.4	1.7
Government consumption	0	-0.1	-0.1	-0.1	Government consumption	0.4	0.3	0.2	0.1
Gross fixed investment	1.0	-0.1	-0.3	0.1	Gross fixed investment	0.5	-0.5	0.3	1.1
Stockbuilding	0.3	0.1	-0.1	0.1	Stockbuilding	-0.4	-0.3	-0.2	0
Exports of goods and services	3.3	2.9	2.9	3.8	Exports of goods and services	1.6	1.1	1.2	1.5
Imports of goods and services	-2.8	-2.5	-2.1	-2.8	Imports of goods and services	-1.1	-0.2	-1.0	-1.4
GDP	3.9	2.0	1.2	2.1	GDP	2.5	1.0	1.8	3.0

a) Per cent of real GNP for Ireland and Turkey.

b) Including the error of estimate, in billion A\$: 5, -2, -3, -3.

c) Aggregates were computed on the basis of 1987 values, expressed in 1987 US dollars.

Table 35. Household saving, net wealth and indebtedness<sup>a</sup>

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
<b>United States</b>													
Saving ratio	8.9	8.1	9.1	8.9	6.9	8.3	6.6	6.2	4.5	4.5	4.5	5.2	5.4
Net wealth	4.54	5.04	4.84	4.87	4.89	4.70	4.85	4.93	4.95	4.90	5.05	4.71	4.89
Net financial wealth	2.41	2.56	2.43	2.49	2.55	2.42	2.56	2.62	2.59	2.59	2.71	2.52	2.68
Real assets	2.13	2.48	2.41	2.38	2.33	2.28	2.29	2.31	2.36	2.32	2.33	2.18	2.21
Financial assets	3.10	3.34	3.19	3.24	3.32	3.20	3.40	3.51	3.52	3.54	3.69	3.54	3.70
Corporate equities	0.57	0.61	0.52	0.55	0.59	0.54	0.67	0.74	0.68	0.66	0.73	0.63	0.75
Liabilities	0.69	0.78	0.76	0.75	0.77	0.78	0.84	0.89	0.93	0.95	0.98	1.02	1.02
Home mortgages	0.44	0.51	0.50	0.49	0.49	0.50	0.52	0.57	0.62	0.65	0.67	0.72	0.73
<b>Japan</b>													
Saving ratio	22.8	17.9	18.4	16.7	16.1	15.8	15.6	16.1	14.7	14.3	14.2	13.6	14.1
Net wealth	4.15	5.04	5.28	5.38	5.43	5.50	5.61	6.34	7.54	7.95	8.74	8.55	..
Net financial wealth	0.99	1.24	1.31	1.36	1.47	1.57	1.65	1.83	2.01	2.22	2.53	2.23	2.14 <sup>P</sup>
Real assets	3.16	3.80	3.97	4.02	3.96	3.93	3.96	4.51	5.53	5.73	6.21	6.32	..
Financial assets	1.61	2.01	2.10	2.18	2.31	2.44	2.53	2.75	3.02	3.30	3.65	3.40	3.32 <sup>P</sup>
Corporate equities	0.20	0.24	0.23	0.21	0.24	0.27	0.30	0.42	0.52	0.70	0.90	0.58	..
Liabilities	0.62	0.77	0.79	0.82	0.85	0.88	0.89	0.92	1.01	1.07	1.12	1.17	1.17 <sup>P</sup>
Home mortgages	0.18	0.31	0.32	0.34	0.35	0.35	0.36	0.37	0.40	0.43	0.46	0.48	..
<b>Germany</b>													
Saving ratio	15.1	12.8	13.6	12.7	10.9	11.4	11.4	12.3	12.6	12.8	12.5	13.9	13.7
Net wealth	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Net financial wealth	1.27	1.39	1.42	1.52	1.59	1.64	1.71	1.76	1.75	1.80	1.84	1.78	1.82 <sup>P</sup>
Real assets	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Financial assets	1.36	1.54	1.56	1.67	1.75	1.80	1.88	1.92	1.91	1.97	2.02	1.96	2.00 <sup>P</sup>
Equities	0.09	0.07	0.06	0.06	0.08	0.08	0.12	0.13	0.10	0.11	0.13	0.11	0.10 <sup>P</sup>
Liabilities	0.09	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18	0.19 <sup>P</sup>
Long-term bank credit	0.05	0.10	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13 <sup>P</sup>
<b>France</b>													
Saving ratio	20.2	17.6	18.0	17.3	15.9	14.5	14.0	12.9	10.8	11.0	11.7	12.2	12.7
Net wealth	3.93	4.05	3.91	3.84	3.93	3.89	3.90	4.20	4.08	4.29	..	..	..
Net financial wealth	0.82	0.85	0.79	0.80	0.89	0.90	0.98	1.28	1.12	1.31	1.48	1.31	1.35
Real assets	3.12	3.19	3.12	3.03	3.04	2.99	2.92	2.87	2.94	2.91	..	..	..
Financial assets	1.41	1.47	1.39	1.38	1.47	1.53	1.61	1.91	1.86	2.12	2.32	2.12	2.15
Equities	0.21	0.21	0.18	0.17	0.25	0.33	0.43	0.67	0.62	0.85	1.03	0.90	0.89
Liabilities	0.59	0.62	0.59	0.58	0.58	0.63	0.63	0.64	0.73	0.81	0.83	0.81	0.80
Medium- and long-term credit	0.31	0.40	0.39	0.39	0.39	0.41	0.43	0.43	0.46	0.50	..	..	..
<b>Italy</b>													
Saving ratio	26.9	21.6	20.5	19.0	20.0	20.5	18.0	15.3	15.7	15.4	14.5	16.1	15.6
Net wealth	4.38	5.00	5.03	5.51	5.27	5.14	5.25	5.37	5.52	5.55	5.56 <sup>P</sup>	..	..
Net financial wealth	1.11	1.10	1.11	1.13	1.17	1.23	1.40	1.61	1.59	1.68	1.74 <sup>P</sup>	..	..
Real assets	3.27	3.90	3.92	4.38	4.09	3.92	3.84	3.76	3.92	3.88	3.83 <sup>P</sup>	..	..
Financial assets	1.21	1.18	1.19	1.21	1.25	1.31	1.50	1.72	1.70	1.80	1.87 <sup>P</sup>	..	..
Equities	0.06	0.08	0.09	0.06	0.07	0.08	0.15	0.23	0.17	0.18	0.18 <sup>P</sup>	..	..
Liabilities	0.10	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.11	0.11	0.12	0.13 <sup>P</sup>	..	..
Medium- and long-term credit	0.08	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09	..	..	..
<b>United Kingdom</b>													
Saving ratio	11.4	13.3	12.6	11.2	9.6	10.5	9.8	8.5	6.9	5.4	6.8	9.0	9.4
Net wealth	4.06	4.31	4.10	4.24	4.52	4.68	4.83	5.18	5.46	6.14	6.22	5.58 <sup>P</sup>	..
Net financial wealth	1.30	1.33	1.34	1.49	1.62	1.75	1.82	2.02	2.01	2.03	2.23	1.89	2.14 <sup>P</sup>
Real assets	2.43	2.97	2.76	2.75	2.91	2.93	3.02	3.17	3.45	4.11	4.00	3.67 <sup>P</sup>	..
Financial assets	1.85	1.90	1.96	2.16	2.35	2.55	2.68	2.94	3.02	3.11	3.35	3.03	3.28 <sup>P</sup>
Domestic equities	0.30	0.24	0.21	0.23	0.26	0.27	0.27	0.35	0.40	0.39	0.42	0.32	0.30
Liabilities	0.55	0.57	0.62	0.67	0.74	0.80	0.86	0.92	1.01	1.09	1.13	1.14	1.13 <sup>P</sup>
Mortgages	..	0.33	0.35	0.40	0.46	0.51	0.55	0.60	0.64	0.70	0.73	0.75	..
<b>Canada</b>													
Saving ratio	12.7	13.6	15.4	18.2	14.8	15.0	13.3	10.7	9.2	9.9	10.6	10.4	10.2
Net wealth	3.68	4.00	3.88	3.73	3.85	3.82	3.84	3.96	4.07	4.08	4.06	4.06	4.16
Net financial wealth	1.30	1.51	1.50	1.47	1.58	1.65	1.67	1.69	1.72	1.71	1.69	1.68	1.75
Real assets	2.37	2.49	2.39	2.26	2.26	2.18	2.17	2.27	2.35	2.38	2.37	2.38	2.41
Financial assets	2.11	2.38	2.28	2.19	2.32	2.36	2.42	2.50	2.58	2.60	2.61	2.62	2.71
Equities	0.47	0.58	0.55	0.51	0.52	0.52	0.54	0.58	0.60	0.58	0.56	0.54	0.56
Liabilities	0.81	0.87	0.79	0.72	0.74	0.71	0.75	0.81	0.87	0.90	0.92	0.94	0.96
Mortgages	0.46	0.53	0.50	0.45	0.47	0.45	0.46	0.50	0.55	0.57	0.59	0.60	0.63

a) Households and private unincorporate enterprises. The saving ratio is expressed in percentage, whereas the remaining variables are expressed as a simple ratio of household nominal disposable income. Assets and liabilities are year-end nominal values. Data for Germany exclude acquisition of real assets and associated liabilities; it is estimated that inclusion of household mortgages would increase the ratio of total liabilities to income to about 0.70 per cent in 1985.

<sup>P</sup> = preliminary estimate.

Sources: United States, Federal Reserve, *Balance Sheets for the U.S. Economy*; Japan, Economic Planning Agency, *Annual Report on National Accounts*; Germany, Deutsche Bundesbank, *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank*; France, INSEE, *Rapport sur les Comptes de la Nation*; Italy, Banca d'Italia, *Economic Bulletin and Relazione Annuale*. OECD, *Financial Accounts of OECD countries*; United Kingdom, Central Statistical Office, *United Kingdom National Accounts, Financial Statistics*; Canada, Statistics Canada, *National Balance Sheet Accounts*.



# ANALYSIS OF FISCAL POLICIES

**Table 36. Net public debt<sup>a</sup>**  
Percentage of nominal GDP

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	24.1	25.2	27.3	29.7	30.9	31.2	30.5	34.2	36.3 <sup>b</sup>	38.4	38.7
Japan <sup>c,d</sup>	26.0	27.0	26.6	26.3	21.4	17.7	14.6	10.5 <sup>b</sup>	7.5	5.4	3.3
Germany <sup>c,d,e</sup>	21.4	21.7	22.0	21.7	23.1	23.7	22.3	20.9 <sup>b</sup>	22.3	24.2	25.7
France <sup>c</sup>	20.0	21.1	22.9	25.5	24.8	25.0	24.6	24.6	25.6 <sup>b</sup>	26.7	27.7
Italy	68.8	74.6	81.6	85.9	90.5	92.8	94.9 <sup>b</sup>	97.2	99.6	104.5	108.8
United Kingdom	45.7	47.4	46.3	45.2	42.6	35.9	30.5	28.7	29.1 <sup>b</sup>	32.2	35.5
Canada	22.9	26.7	33.0	37.0	38.3	37.0	40.3	43.3	48.3 <sup>b</sup>	50.9	50.9
Total of above countries <sup>f</sup>	28.4	29.8	31.4	32.9	32.7	31.8	30.5	31.2	32.0	33.3	33.8
Belgium	103.2	108.2	112.3	116.7	121.4	123.1	121.1	120.0 <sup>b</sup>	121.8	122.8	122.5
Denmark	33.3	36.8	34.4	28.5	25.6	26.8	26.0	26.6	27.6 <sup>b</sup>	28.5	28.3
Finland <sup>c</sup>	0.4	0.7	0.9	0.0	2.4	0.6	-1.6	-3.0 <sup>b</sup>	2.0	9.6	15.3
Netherlands <sup>c</sup>	36.5	39.9	43.0	46.5	52.2	55.1 <sup>b</sup>	57.1	58.7	58.4	59.4	59.0
Norway <sup>c</sup>	-8.4	-12.5	-16.0	-21.1	-21.4	-21.3	-20.3	-21.7 <sup>b</sup>	-20.4	-17.1	-13.6
Spain	18.4	22.9	27.6	29.9	31.2	31.0	30.5 <sup>b</sup>	31.4	33.1	35.3	36.5
Sweden	10.5	12.6	16.1	16.1	7.7	1.9	-3.8 <sup>b</sup>	-7.6	-5.7	-1.5	3.4
Total of above smaller countries <sup>f,g</sup>	31.6	34.4	36.8	38.0	38.6	38.1	36.8	36.2	37.5	39.8	41.1
Total of above European countries <sup>f,g</sup>	35.3	37.6	39.7	41.0	41.8	41.5	40.4	40.0	41.3	43.8	45.8
Total of above OECD countries <sup>f,g</sup>	28.7	30.4	32.1	33.5	33.4	32.5	31.3	31.8	32.7	34.1	34.7

a) Refers to general government debt.

b) From this year, data are OECD estimates.

c) Financial assets exclude corporate shares.

d) Percentage of nominal GNP.

e) For definition of Germany, see box, page iii.

f) 1987 GDP weights and exchange rates.

g) Including gross financial liabilities for Australia, Austria, Greece and Ireland.

**Table 37. Gross public debt<sup>a</sup>**  
Percentage of nominal GDP

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	44.3	45.5	48.6	51.6	52.6	53.5	53.7	56.4	58.4 <sup>b</sup>	60.5	60.8
Japan <sup>c</sup>	66.5	67.8	68.5	72.1	74.4	72.4	70.1	66.0 <sup>b</sup>	63.0	60.9	58.8
Germany <sup>c,d</sup>	41.0	41.7	42.5	42.6	44.0	44.5	43.4	40.4 <sup>b</sup>	42.0	43.5	44.8
France <sup>c</sup>	41.4	43.8	45.4	45.7	47.3	47.1	46.4	46.4	47.4 <sup>b</sup>	48.5	49.5
Italy	72.0	77.4	84.3	88.2	92.6	94.8	98.0	100.5	102.9 <sup>b</sup>	107.8	112.1
United Kingdom	53.1	54.7	53.1	51.7	49.2	42.8	37.2	34.9	35.4 <sup>b</sup>	38.5	41.7
Canada	56.2	59.1	65.0	68.9	70.1	69.4	69.6	71.5	76.6 <sup>b</sup>	79.1	79.2
Total of above countries <sup>f</sup>	51.6	53.2	55.5	57.9	59.4	59.0	58.3	58.3	59.2	60.5	60.9
Australia <sup>c</sup>	23.9	24.9	26.2	26.3	23.3	18.9	15.4 <sup>b</sup>	13.3	15.5	18.8	20.3
Austria <sup>c</sup>	46.0	47.9	49.6	53.8	57.3	57.8	57.2	55.2 <sup>b</sup>	53.9	52.6	51.6
Belgium	112.9	118.1	122.7	127.1	132.0	133.9	131.2	130.0 <sup>b</sup>	131.9	132.9	132.6
Denmark <sup>c</sup>	61.6	65.9	64.1	58.3	55.9	58.0	58.3	59.7	60.7 <sup>b</sup>	61.6	61.4
Finland <sup>c</sup>	18.7	19.0	19.0	18.8	20.0	18.6	16.4	15.1 <sup>b</sup>	20.0	27.7	33.4
Greece <sup>c</sup>	41.2	49.5	57.9	58.6	64.7	71.5	76.3	80.7	84.1 <sup>b</sup>	87.1	89.5
Ireland <sup>c</sup>	109.0	116.4	121.3	133.8	133.6	134.2	123.9	117.0 <sup>b</sup>	113.3	108.8	104.6
Netherlands	61.9	66.1	69.6	71.3	75.2	77.5	77.6	79.2 <sup>b</sup>	78.9	79.9	79.5
Norway <sup>c</sup>	38.8	38.7	40.7	51.1	42.3	42.6	42.6	41.2 <sup>b</sup>	42.5	45.8	49.3
Spain <sup>c</sup>	34.6	41.5	46.7	47.5	47.9	43.7	43.2 <sup>b</sup>	44.1	45.8	48.0	49.2
Sweden	65.7	67.2	67.7	67.3	59.3	53.7	48.0 <sup>b</sup>	44.2	46.1	50.3	55.2
Total of above smaller countries <sup>f</sup>	51.7	55.3	58.0	59.6	59.3	58.1	56.5	55.9	57.3	59.5	60.9
Total of above European countries <sup>f</sup>	51.8	54.5	56.7	57.7	58.7	58.0	57.0	56.3	57.6	60.0	62.0
Total of above OECD countries <sup>f</sup>	51.6	53.5	55.8	58.1	59.3	58.9	58.1	58.1	59.0	60.4	60.9

a) Refers to general government debt.

b) From this year, data are OECD estimates.

c) Percentage of nominal GNP.

d) For definition of Germany, see box, page iii.

e) Does not exclude public sector mutual indebtedness.

f) 1987 GDP weights and exchange rates.

Table 38. **General government net debt interest payments**  
as a percentage of total expenditures<sup>a</sup>

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	5.1	6.1	6.2	5.9	5.9	6.0	6.3	6.2	6.4	6.4	6.6
<i>of which: central government</i>	11.0	12.7	13.1	12.7	12.8	13.2	14.0	14.0	14.3	13.8	14.4
Japan <sup>b,c</sup>	5.0	5.5	5.5	5.1	3.9	3.3	2.7	2.0	1.5	1.1	0.7
<i>of which: central government<sup>c</sup></i>	15.4	16.6	17.2	17.7	16.7	15.9	14.6	15.0	..	..	..
Germany <sup>b,d</sup>	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	5.0	4.8	4.7	4.8	4.7
<i>of which: central government<sup>c</sup></i>	3.2	3.4	3.0	3.4	5.3	7.6	4.1	3.8	..	..	..
France	3.4	3.6	3.9	4.1	4.2	4.4	4.6	5.1	5.3	5.3	5.2
<i>of which: central government</i>	5.7	6.1	6.7	6.9	6.8	7.0	7.8	8.6	..	..	..
Italy	14.3	15.2	14.5	15.3	14.7	15.2	16.5	17.2	18.2	19.1	19.5
<i>of which: central government</i>	17.6	18.6	17.1	18.8	17.9	19.2	20.9	21.8	..	..	..
United Kingdom	6.9	7.5	7.6	7.4	7.4	6.9	6.3	5.3	4.4	4.1	3.7
<i>of which: central government<sup>e</sup></i>	5.0	5.7	5.4	5.3	5.5	5.2	4.8	..	..	..	..
Canada	6.5	7.9	8.9	9.4	9.7	10.3	11.3	11.7	11.5	11.0	10.4
<i>of which: central government</i>	12.9	14.4	16.3	17.2	17.4	18.8	21.2	21.6	..	..	..
Total major seven countries <sup>f</sup>	5.7	6.4	6.5	6.4	6.1	6.0	6.1	6.0	5.9	5.9	5.9
Major seven less the United States <sup>f</sup>	6.2	6.6	6.7	6.7	6.2	6.1	6.0	5.8	5.6	5.5	5.3
Australia <sup>b</sup>	3.4	4.5	5.3	5.9	6.2	5.4	5.9	5.9	4.7	3.5	2.3
Austria	4.6	5.5	5.6	5.6	5.9	6.4	6.4	6.6	6.9	7.2	7.3
Belgium <sup>b,c</sup>	15.2	16.2	17.6	18.9	18.3	18.3	19.4	20.2	19.5	19.7	19.5
Denmark <sup>c</sup>	7.1	9.7	10.4	9.2	7.8	7.1	6.4	5.7	5.8	5.6	5.4
Finland	1.6	1.9	2.1	1.8	1.9	2.0	1.2	0.5	1.9	3.0	3.7
Greece <sup>b,c</sup>	8.8	10.3	11.0	12.0	14.8	16.1	16.1	22.0	25.2	26.7	26.2
Ireland <sup>c</sup>	10.5	11.7	12.6	12.9	13.3	13.9	16.1	15.9	15.4	15.1	14.8
Netherlands	7.8	8.3	9.0	9.0	8.9	9.2	9.2	9.1	9.2	9.3	9.3
Norway	-0.9	-2.7	-3.3	-4.4	-5.6	-6.7	-6.4	-6.4	-6.8	-6.4	-6.1
Spain <sup>b</sup>	1.9	3.9	6.6	8.1	7.2	7.6	7.7	7.5	7.7	7.5	7.1
Sweden	2.9	3.8	4.7	3.6	3.0	1.6	0.6	0.9	2.1	2.4	2.2
Total of above smaller countries <sup>f</sup>	5.1	6.1	7.2	7.4	7.1	7.0	7.0	7.2	7.3	7.3	7.1
Total of above OECD countries <sup>f</sup>	5.6	6.4	6.6	6.5	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1	6.0	6.0
Total of above OECD countries less the United States <sup>f</sup>	6.0	6.6	6.8	6.8	6.4	6.2	6.2	6.1	5.9	5.9	5.6

a) On a SNA basis except for the United States and the United Kingdom where the data are based on national methods. Total expenditures are defined as current receipts minus net lending.

b) OECD estimates and projections.

c) Net property income paid rather than net interest payments is used as the latter is not available.

d) For definition of Germany, see box, page iii.

e) Net interest payments including dividends received are used.

f) 1987 GDP weights and exchange rates.

**Table 39. General government primary balances<sup>a</sup>**  
Surplus (+) or deficit (-) as a percentage of nominal GDP

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States <sup>b</sup>	-2.4	-0.9	-1.0	-1.4	-0.5	-0.1	+0.5	-0.5	-0.9	-1.6	-0.4
Japan <sup>c,d,e</sup>	-2.0	-0.3	+0.9	+0.7	+1.7	+2.5	+3.3	+3.7	+2.8	+2.2	+2.0
Germany <sup>c,e,f</sup>	-0.3	+0.4	+1.1	+1.0	+0.5	+0.2	+2.4	+0.2	-0.8	-1.3	-1.2
France	-1.4	-0.9	-0.8	-0.6	+0.3	+0.5	+1.1	+1.1	+0.6	+0.3	+0.3
Italy	-3.7	-4.1	-5.2	-3.8	-3.6	-3.1	-1.5	-1.8	-0.5	-0.9	-0.2
United Kingdom	-0.2	-0.5	+0.6	+0.9	+1.8	+3.9	+3.6	+1.4	+0.1	-2.9	-3.7
Canada	-4.0	-2.9	-2.8	-1.2	+0.4	+1.8	+1.8	+1.5	-0.1	+0.7	+1.6
Total of above countries <sup>g</sup>	-2.0	-0.9	-0.6	-0.7	+0.1	+0.7	+1.4	+0.8	+0.2	-0.5	0.0
Australia <sup>c</sup>	-1.9	-1.3	-0.9	+0.3	+2.0	+3.3	+3.6	+3.4	-0.5	-2.7	-1.9
Austria	-1.7	+0.2	+0.4	-0.8	-1.2	+0.2	+0.4	+1.1	+1.1	+1.6	+1.4
Belgium <sup>c,d</sup>	-2.9	-0.3	+1.0	+1.3	+2.5	+2.9	+3.3	+4.5	+3.5	+4.2	+4.6
Denmark <sup>h</sup>	-2.9	+1.7	+4.1	+8.5	+6.9	+4.8	+3.3	+2.0	+1.3	+1.1	+1.9
Finland	-1.0	+1.1	+1.0	+1.5	-0.7	+2.1	+3.3	+1.6	-4.1	-6.2	-4.5
Greece <sup>c,d</sup>	-4.9	-5.6	-9.2	-6.9	-5.2	-6.1	-9.8	-7.0	-3.8	-1.1	+0.4
Ireland <sup>d,e</sup>	-5.7	-3.2	-4.1	-3.8	-1.4	+2.8	+6.0	+5.5	+5.3	+5.1	+4.3
Netherlands	-1.7	-1.4	+0.4	-0.9	-1.3	0.0	-0.2	-0.4	+2.2	+1.5	+2.2
Norway	+3.9	+6.4	+8.8	+3.8	+2.0	-0.8	-1.8	-0.8	-4.3	-6.6	-6.5
Spain <sup>c</sup>	-3.9	-3.9	-4.2	-2.7	-0.3	-0.2	+0.3	-0.9	-1.1	-1.6	-0.8
Sweden	-3.2	-0.5	-0.8	+1.0	+6.1	+4.4	+5.9	+4.7	-0.2	-2.6	-3.4
Total of above smaller countries <sup>g</sup>	-2.3	-0.9	-0.4	+0.1	+1.2	+1.4	+1.6	+1.3	0.0	-0.9	-0.4
Total of above European countries <sup>g</sup>	-1.6	-1.0	-0.7	-0.3	+0.1	+0.5	+1.4	+0.4	-0.1	-1.0	-0.8
Total of above OECD countries <sup>g</sup>	-2.0	-0.9	-0.6	-0.6	+0.2	+0.8	+1.5	+0.8	+0.2	-0.6	-0.1

- a) Overall balance less net interest payments on public debt. Figures are on a SNA basis except for the United States, the United Kingdom, Australia, Greece and Sweden, where the data are based on national methods.  
b) Excludes capital outlays of the Resolution Trust Corporation (RTC).  
c) OECD estimates and projections.  
d) Net property income paid rather than net interest payments is used as the latter is not available.  
e) Percentage of nominal GNP.  
f) For definition of Germany, see box, page iii.  
g) 1987 GDP weights and exchange rates.  
h) Net interest payments including dividends received are used.

**Table 40. Central government financial balances<sup>a</sup>**  
Surplus (+) or deficit (-) as a percentage of nominal GDP

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States <sup>b</sup>	-4.7	-3.3	-2.8	-2.4	-3.0	-3.5	-4.4	-3.4
(excluding social security) <sup>b,c</sup>	-5.1	-3.9	-3.7	-3.4	-4.0	-4.5	-5.4	-4.5
Japan <sup>d,e</sup>	-3.0	-1.9	-1.1	-1.1	-0.6	-1.0	-1.3	-1.3
Germany <sup>e,f</sup>	-1.2	-1.4	-1.7	-0.9	-2.9	-1.9	-1.5	-1.3
France	-2.2	-1.9	-1.7	-1.5	-1.5	-1.8	-2.0	-2.1
Italy	-11.2	-10.6	-9.7	-9.4	-9.8	-9.7	-10.6	-10.1
United Kingdom	-2.3	-1.2	+1.5	+1.7	-0.8	-1.1	-4.2	-4.8
Canada	-4.7	-4.3	-3.2	-3.3	-4.3	-4.4	-3.6	-2.7
Total of above countries <sup>g</sup>	-4.1	-3.1	-2.4	-2.1	-2.7	-3.0	-3.6	-3.2

- a) Data based on national methods for the United States, Germany and the United Kingdom. Otherwise, data are based on SNA methods.  
b) Excludes capital outlays of the Resolution Trust Corporation (RTC).  
c) OECD estimates, derived from fiscal year data (primarily the surpluses of retirement funds) converted to a calendar year basis.  
d) For the fiscal year beginning 1 April of the year shown.  
e) Percentage of nominal GNP.  
f) For definition of Germany, see box, page iii. Data refer to federal government, including the Unity Fund, but excluding social security.  
g) 1987 GDP weights and exchange rates.

Table 41. Indicators of fiscal stance<sup>a</sup>  
Change in general government financial balances  
as a percentage of nominal GDP<sup>b</sup>

		Change in:					Change in:		
		actual balance	cyclically-adjusted				actual balance	cyclically-adjusted	
			overall balance <sup>c</sup>	primary balance <sup>d</sup>				overall balance <sup>c</sup>	primary balance <sup>d</sup>
United States <sup>e</sup>	1990	-0.9	-0.6	-0.6	Australia	1990	-0.2	-0.1	0
	1991	-0.5	0	0		1991	-3.5	-1.6	-2.0
	1992	-0.8	+0.1	+0.1		1992	-1.8	-1.4	-1.8
	1993	+1.1	+0.7	+0.8		1993	+1.3	+1.0	+0.5
Japan <sup>f,g</sup>	1990	+0.7	+0.3	+0.1	Austria	1990	+0.6	-0.5	-0.3
	1991	-0.7	-0.6	-0.7		1991	-0.2	-0.5	-0.3
	1992	-0.5	+0.2	+0.1		1992	+0.4	+0.6	+0.7
	1993	0	+0.4	+0.3		1993	-0.2	-0.2	-0.1
Germany <sup>f,g,h</sup>	1990	-2.1	-3.1	-3.1	Belgium	1990	+1.0	+0.2	+0.6
	1991	-1.1	-1.1	-1.0		1991	-0.7	-0.3	-0.7
	1992	-0.5	-0.5	-0.4		1992	+0.5	+0.9	+1.0
	1993	+0.1	+0.1	+0.1		1993	+0.5	+0.5	+0.4
France	1990	-0.3	-0.3	0	Denmark	1990	-0.8	-0.6	-1.0
	1991	-0.7	-0.1	0		1991	-0.6	0	0
	1992	-0.3	-0.1	-0.1		1992	-0.1	-0.1	-0.2
	1993	0	-0.1	-0.1		1993	+1.0	+0.5	+0.3
Italy	1990	-1.0	-1.0	-0.2	Finland	1990	-1.5	-0.7	-1.0
	1991	+0.7	+1.2	+1.7		1991	-6.4	-1.8	-1.1
	1992	-1.1	-0.6	-0.1		1992	-2.7	-0.6	-0.1
	1993	+0.5	+0.7	+0.8		1993	+1.4	+0.9	+1.2
United Kingdom	1990	-1.9	-1.3	-1.6	Greece	1990	-0.9	0	+3.5
	1991	-1.0	+1.3	+0.9		1991	+1.5	+1.7	+3.3
	1992	-2.9	-1.7	-1.8		1992	+2.5	+2.7	+2.8
	1993	-0.6	-0.5	-0.7		1993	+2.2	+2.0	+1.3
Canada	1990	-0.7	+0.3	+0.7	Ireland <sup>g</sup>	1990	-0.3	-3.1	-2.9
	1991	-1.8	+0.5	+0.5		1991	+0.1	+0.4	0
	1992	+1.0	+1.2	+1.0		1992	0	+0.2	0
	1993	+1.4	+0.6	+0.2		1993	-0.6	-0.7	-0.9
Average of major six (excluding United States) <sup>i</sup>	1990	-0.5	-0.7	-0.7	Netherlands	1990	-0.2	-1.3	-1.3
	1991	-0.7	-0.1	-0.1		1991	+2.6	+2.5	+2.6
	1992	-0.7	-0.2	-0.2		1992	-0.8	-0.3	-0.3
	1993	+0.1	+0.2	+0.1		1993	+0.7	+0.7	+0.7
Average of major seven countries <sup>j</sup>	1990	-0.7	-0.7	-0.6	Norway <sup>k</sup>	1990	+1.0	+1.5	+1.5
	1991	-0.6	-0.1	-0.1		1991	-3.2	-2.8	-3.1
	1992	-0.7	-0.1	-0.1		1992	-2.4	-2.1	-2.0
	1993	+0.5	+0.4	+0.4		1993	+0.1	+0.4	+0.5
Average of smaller countries <sup>ij</sup>	1990	-0.4	-0.6	-0.5	Spain	1990	-1.2	-1.6	-1.6
	1991	-1.4	-0.5	-0.4		1991	-0.4	-0.2	0
	1992	-0.9	-0.3	-0.3		1992	-0.5	-0.3	-0.4
	1993	+0.6	+0.6	+0.4		1993	+0.9	+0.7	+0.6
Average of total OECD countries <sup>ij</sup>	1990	-0.7	-0.7	-0.6	Sweden	1990	-1.4	-0.5	-0.3
	1991	-0.7	-0.1	-0.1		1991	-5.6	-3.4	-2.6
	1992	-0.8	-0.1	-0.1		1992	-2.6	-1.1	-0.9
	1993	+0.5	+0.4	+0.4		1993	-0.7	-0.1	-0.2

a) OECD estimates and projections. A positive sign indicates lower deficits or higher surpluses.

b) The change in the actual balance is expressed as a share of actual GDP. The changes in cyclically-adjusted overall and primary balances are expressed as shares of trend GDP.

c) Reflects deliberate policy actions, fiscal drag, changes to debt service costs and variations in resource revenues.

d) Primary balances exclude interest paid and received.

e) Excludes capital outlays of the Resolution Trust Corporation (RTC). The cyclically adjusted balances exclude receipts related to the Desert Storm operation, amounting to 0.6 per cent of GDP in 1991.

f) Cyclically-adjusted data exclude expenditures related to Operation Desert Storm, amounting to 0.2 per cent of GNP for Japan and 0.4 per cent of GNP for Germany in 1991.

g) Changes expressed as share of actual and trend GNP.

h) Prior to 1990, cyclical correction is based on movements of the economy of western Germany. For 1990 onwards, cyclical correction is based on the movement of the German economy. In order to prevent a jump in the series for 1990, an estimate has been made of German GNP in 1989. For this reason, the data in this table differ slightly from those presented in Table 8.

i) 1987 GDP weights and exchange rates.

j) For the countries shown in this table.

k) The cyclically adjusted balances include an increase in oil revenues amounting to 2.9 per cent of GDP in 1990.

# LABOUR FORCE, EMPLOYMENT AND UNEMPLOYMENT

Table 42. Unemployment in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>

	1989 Unemployment (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
<i>Unemployment rates</i>												
United States	6 525	5.3	5.5	6.7	7.1	6.5	6.6	6.9	7.2	6.9	6.6	6.3
Japan	1 412	2.3	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3
Germany <sup>b</sup>	1 633	5.6	4.9	4.3	4.7	4.8	4.3	4.4	4.6	4.9	4.8	4.7
France	2 278	9.4	8.9	9.4	9.8	9.8	9.1	9.6	9.9	9.8	9.8	9.7
Italy	2 865	12.1	11.1	11.0	11.2	11.5	11.1	10.9	11.1	11.3	11.4	11.5
United Kingdom	1 756	6.2	5.9	8.3	9.8	9.7	7.7	8.9	9.8	9.8	9.7	9.6
Canada	1 017	7.5	8.1	10.3	10.4	10.0	10.2	10.4	10.5	10.3	10.0	9.9
Total of above countries	17 485	5.7	5.6	6.4	6.7	6.5	6.3	6.5	6.8	6.7	6.6	6.4
Other OECD countries <sup>c,d</sup>	7 249	8.8	8.6	9.6	10.2	10.2	9.2	9.9	10.2	10.3	10.2	10.2
Total OECD <sup>d</sup>	24 734	6.4	6.2	7.1	7.5	7.3	6.9	7.2	7.5	7.5	7.4	7.2
Four major European countries	8 531	8.1	7.5	8.0	8.7	8.7	7.8	8.2	8.7	8.7	8.7	8.7
OECD Europe <sup>d</sup>	15 158	8.5	8.0	8.7	9.3	9.3	8.4	8.9	9.2	9.3	9.3	9.3
EC	12 861	9.0	8.4	8.8	9.4	9.4	8.7	9.0	9.4	9.5	9.4	9.3
Total OECD less the United States <sup>d</sup>	18 210	6.9	6.6	7.2	7.7	7.7	7.0	7.4	7.6	7.7	7.7	7.7
<i>Unemployment levels (millions)</i>												
North America		7.5	8.0	9.9	10.4	9.8	9.7	10.0	10.6	10.3	9.9	9.6
OECD Europe		15.2	14.4	15.7	16.9	17.0	15.2	16.1	16.8	17.0	17.1	17.0
Total OECD		24.7	24.4	27.9	29.9	29.4	27.2	28.6	29.9	29.8	29.6	29.2

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods". For unemployment rates standardised by OECD facilitating cross-country comparisons, see Table R18 in "Reference Statistics".

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) For details on a yearly basis, see Table 43.

d) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

Table 43. Unemployment rates in other OECD countries<sup>a</sup>

Per cent of labour force

	1989 Unemployment (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	109	3.1	3.3	3.7	4.0	4.2
Belgium	384	9.3	8.7	9.3	9.7	9.6
Denmark	265	9.3	9.5	10.4	10.7	10.2
Finland	89	3.5	3.5	7.6	11.3	10.9
Greece	293	7.4	7.0	8.2	9.4	10.3
Iceland	2	1.6	1.8	1.7	2.6	2.4
Ireland	202	15.6	13.7	15.8	16.9	16.6
Luxembourg	2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
Netherlands	390	7.4	6.4	5.9	6.5	6.9
Norway	106	4.9	5.2	5.5	5.8	5.3
Portugal	233	5.0	4.7	4.1	5.0	5.4
Spain	2 561	17.3	16.3	16.3	16.1	15.5
Sweden	61	1.4	1.5	2.7	4.5	5.2
Switzerland	22	0.6	0.6	1.3	2.5	2.5
Turkey <sup>b</sup>	1 909	10.2	10.0	11.5	11.8	12.2
Total of above European countries <sup>b</sup>	6 628	9.2	8.8	9.6	10.1	10.2
Australia	509	6.1	6.9	9.6	10.4	9.9
New Zealand	113	7.2	7.8	10.3	11.8	12.0
Total of above countries <sup>b</sup>	7 249	8.8	8.6	9.6	10.2	10.2

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

**Table 44. Growth of employment in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Total economy, percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1989 Employment (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
United States	117 327	2.0	0.5	-0.9	1.1	2.3	-1.2	-0.3	1.3	2.2	2.3	2.3
Japan	61 262	1.9	2.0	1.9	1.1	1.0	2.4	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
Germany <sup>b</sup>	27 737	1.3	2.6	1.5	0	0.4	2.0	0.1	0	0	0.5	0.7
France	21 932	1.0	1.0	0.4	0.2	0.5	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.7
Italy	20 832	0.1	1.9	0.9	0	0.2	1.1	0.1	0	0	0.2	0.3
United Kingdom	26 723	2.6	0.3	-2.8	-2.1	0	-3.3	-3.7	-2.1	-0.5	0	0.3
Canada	12 486	2.0	0.7	-1.8	0.8	2.1	-3.0	0.2	0.6	1.8	2.2	2.0
Total of above countries	288 298	1.8	1.1	0	0.6	1.3	-0.1	-0.1	0.6	1.2	1.3	1.4
Other OECD countries <sup>c,d</sup>	74 838	1.8	1.8	-0.2	0	0.8	-0.7	-0.8	0.2	0.6	0.9	1.0
Total OECD <sup>d</sup>	363 136	1.8	1.3	-0.1	0.5	1.2	-0.2	-0.3	0.5	1.1	1.2	1.3
Four major European countries	97 223	1.3	1.4	0	-0.5	0.3	0	-0.9	-0.5	0	0.3	0.5
OECD Europe <sup>d</sup>	162 808	1.4	1.6	0	-0.3	0.5	-0.2	-0.8	-0.2	0.2	0.5	0.7
EC	130 065	1.6	1.6	0.1	-0.3	0.4	-0.1	-0.7	-0.4	0.1	0.4	0.6
Total OECD less the United States <sup>d</sup>	245 809	1.7	1.6	0.3	0.1	0.7	0.2	-0.2	0.1	0.5	0.7	0.8

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on a yearly basis, see Table 45.

d) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

**Table 45. Growth of employment in other OECD countries<sup>a</sup>**

Total economy, percentage changes from previous year

	1989 Employment (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	3 341	1.0	2.1	1.9	0.6	0.6
Belgium	3 760	1.6	1.4	-0.3	-0.3	0.3
Denmark	2 587	-0.7	-0.5	-0.9	-0.3	0.8
Finland	2 470	1.6	-0.1	-5.3	-5.1	0.2
Greece	3 674	0.4	1.2	-1.7	-1.0	-0.9
Iceland	126	-1.6	0.1	0.6	-1.1	0.4
Ireland	1 090	-0.1	3.3	-0.4	0.5	0.7
Luxembourg	181	4.0	4.3	4.3	2.7	2.2
Netherlands	4 897	1.6	2.2	1.2	-0.1	0.2
Norway	2 049	-3.0	-0.9	-1.0	0	1.4
Portugal	4 395	2.2	2.3	3.0	0.6	1.0
Spain	12 258	4.1	2.6	0.2	0.6	1.1
Sweden	4 465	1.5	1.0	-1.7	-2.9	-1.2
Switzerland	3 521	1.2	1.4	-0.3	-0.5	0.5
Turkey <sup>b</sup>	16 771	1.3	2.2	0.2	1.4	1.4
Total of above European countries <sup>b</sup>	65 584	1.6	1.8	0	0.1	0.7
Australia	7 796	4.4	1.8	-2.0	-0.2	1.8
New Zealand	1 457	-3.0	1.0	-1.1	-0.5	1.0
Total of above countries <sup>b</sup>	74 838	1.8	1.8	-0.2	0	0.8

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

Table 46. **Growth of the labour force in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**  
 Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	1989 Labour force (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
United States	123 852	1.8	0.8	0.4	1.5	1.7	0.6	0.2	2.1	1.5	1.7	1.7
Japan	62 674	1.6	1.8	1.9	1.2	1.1	2.4	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1
Germany <sup>b</sup>	29 370	0.7	1.8	1.0	0.5	0.5	1.3	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5
France	24 210	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4	0.8	1.3	0.6	0.3	0.5	0.5
Italy	23 697	0	0.7	0.8	0.3	0.5	1.5	-0.3	0.5	0.4	0.5	0.5
United Kingdom	28 478	0.4	0	-0.3	-0.5	-0.2	0	-1.3	-0.1	-0.4	-0.2	0
Canada	13 503	1.7	1.3	0.6	0.9	1.6	0.3	0.4	0.8	1.4	1.7	1.7
Total of above countries	305 784	1.3	1.0	0.8	1.0	1.1	1.0	0.4	1.3	1.0	1.1	1.1
Other OECD countries <sup>c,d</sup>	82 087	1.2	1.5	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Total OECD <sup>d</sup>	387 870	1.2	1.1	0.8	0.9	1.0	1.0	0.5	1.1	0.9	1.0	1.1
Four major European countries	105 754	0.4	0.8	0.6	0.2	0.3	0.9	0	0.4	0.2	0.3	0.4
OECD Europe <sup>d</sup>	177 966	0.6	1.0	0.7	0.4	0.5	0.8	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5
EC	142 926	0.5	0.9	0.6	0.3	0.3	0.8	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4
Total OECD less the United States <sup>d</sup>	264 018	1.0	1.3	1.0	0.7	0.7	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on a yearly basis, see Table 47.

d) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

Table 47. **Growth of the labour force in other OECD countries<sup>a</sup>**  
 Percentage changes from previous year

	1989 Labour force (thousands)	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	3 450	0.6	2.2	2.4	0.9	0.8
Belgium	4 144	0.4	0.8	0.4	0.1	0.2
Denmark	2 852	0.1	-0.2	0	0	0.2
Finland	2 559	0.5	-0.1	-1.0	-1.2	-0.2
Greece	3 967	0.2	0.8	-0.4	0.3	0.1
Iceland	128	-0.6	0.2	0.5	-0.2	0.2
Ireland	1 292	-1.4	1.0	2.0	1.8	0.3
Luxembourg	183	3.9	4.3	4.5	2.7	2.0
Netherlands	5 287	0.6	1.2	0.6	0.5	0.5
Norway	2 154	-1.3	-0.6	-0.7	0.3	0.9
Portugal	4 628	1.5	1.9	2.4	1.5	1.5
Spain	14 819	1.3	1.4	0.4	0.4	0.3
Sweden	4 526	1.2	1.1	-0.5	-1.1	-0.5
Switzerland	3 542	1.1	1.4	0.4	0.7	0.5
Turkey <sup>b</sup>	18 680	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8
Total of above European countries <sup>b</sup>	72 212	1.0	1.3	0.9	0.7	0.8
Australia	8 305	3.3	2.7	0.9	0.7	1.2
New Zealand	1 570	-1.3	1.6	1.7	1.2	1.2
Total of above countries <sup>b</sup>	82 087	1.2	1.5	0.9	0.7	0.8

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) The figures incorporate important revisions to Turkish data; see "Sources and Methods".

**Table 48. Productivity in the business sector**  
Percentage changes at annual rate

	Total factor productivity <sup>a</sup>			Labour productivity <sup>b</sup>			Capital productivity		
	1960-73	1973-79	1979-90	1960-73	1973-79	1979-90	1960-73	1973-79	1979-90
United States	1.6	-0.4	0.2	2.2	0	0.5	0.1	-1.3	-0.7
Japan	5.8	1.4	2.0	8.6	2.9	3.0	-2.5	-3.4	-1.3
Germany	2.6	1.8	0.8	4.5	3.1	1.6	-1.4	-1.0	-0.7
France	4.0	1.7	1.8	5.4	3.0	2.7	0.9	-1.0	-0.2
Italy	4.4	2.1	1.4	6.3	3.0	2.0	0.4	0.4	0
United Kingdom	2.3	0.6	1.6	3.6	1.6	2.1	-0.6	-1.5	0.4
Canada	2.0	0.8	0	2.8	1.5	1.2	0.6	-0.5	-2.1
Austria	3.3	1.2	0.9	5.8	3.2	1.9	-2.0	-3.1	-1.5
Belgium	3.9	1.4	1.5	5.2	2.8	2.4	0.6	-1.8	-0.7
Denmark	2.8	1.1	1.4	4.3	2.6	2.3	-1.0	-2.4	-0.7
Finland	3.2	1.5	2.5	4.9	3.2	3.6	0	-1.8	0.3
Greece	5.7	1.5	-0.2	8.8	3.3	0.7	-1.2	-2.8	-2.3
Netherlands	3.1	1.5	0.9	4.8	2.8	1.5	-0.4	-1.0	-0.5
Spain	3.3	1.0	2.0	6.0	3.3	3.0	-3.6	-5.1	-0.9
Sweden	2.7	0.3	0.7	4.1	1.5	1.5	-0.8	-2.3	-1.1
Switzerland	2.0	-0.4	0.5	3.2	0.8	1.1	-1.4	-3.7	-1.1
Australia	1.6	0.8	0.4	2.7	2.2	0.9	-0.4	-1.7	-0.7
New Zealand	0.9	-1.8	0.4	1.6	-1.2	1.4	-0.7	-3.2	-1.6
OECD Europe	3.2	1.4	1.3	5.0	2.7	2.1	-0.6	-1.4	-0.4
OECD	2.8	0.5	0.8	4.1	1.4	1.5	-0.5	-1.6	-0.7

a) TFP growth is equal to a weighted average of the growth in labour and capital productivity. The sample-period averages for capital and labour shares are used as weights.

b) Output per employed person.



# RECENT INFLATION DEVELOPMENTS

**Table 49. Producer prices (manufacturing)**  
Percentage changes from previous period, not seasonally adjusted

	At average annual rate			At actual rate						
	Average 1979-88	1989	1990	1991	12 months to March 1992 <sup>a</sup>	6 months to March 1992 <sup>a</sup>	Dec.	Jan.	Feb.	March
United States <sup>b</sup>	3.7	5.1	4.9	2.1	0.9	0.5	-0.3	-0.2	0.2	0.1
Japan <sup>c</sup>	0.6	2.1	1.6	1.7	-0.6	-0.4	0	-0.2	0	..
Germany	2.5	3.4	1.5	2.0	2.3	0.7	-0.3	0.2	0.3	0.3
France <sup>d</sup>	6.3	5.4	-1.2	-1.3	-3.6	-1.7	→	←	..	→
Italy	..	5.9	4.1	3.3	1.3	1.1	-0.2	0.6	..	..
United Kingdom	6.7	5.1	5.9	5.6	4.5	2.4	0.1	0.7	0.3	0.8
Canada	5.4	2.0	0.3	-1.0	-1.4	0.7	-0.1	0	0.7	0.3
Total of above countries <sup>e</sup>	..	4.4	3.3	2.0	0.3	0.2	-0.2	0	0.2	..
Austria <sup>c</sup>	2.1	1.7	2.9	0.9	0.1	2.7	-1.0	1.9	0.4	0.3
Belgium	..	6.7	0	-1.0	0.1	-0.4	-1.3	-0.1	0.3	..
Denmark	5.9	6.2	1.8	1.1	-0.9	-1.8	0.9	-2.7	0	..
Finland	5.6	6.0	2.1	-0.1	1.5	1.6	0.7	0.2	0.3	0
Greece <sup>c</sup>	18.7	13.4	15.9	16.7	12.2	5.5	0.6	1.8	..	..
Ireland <sup>c</sup>	6.6	4.8	-1.6	0.9	2.9	1.7	0	0	0.7	0.5
Luxembourg	..	7.6	-2.0	-2.6	-2.5	-2.6	-0.1	-0.7	..	..
Netherlands	1.8	4.8	-0.6	0.5	-1.6	-0.5	-1.0	0.1	..	..
Norway <sup>c</sup>	7.0	5.5	3.7	2.5	0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	0.5
Spain	9.2	4.2	2.2	1.5	0.9	1.0	-0.2	0.3	0.3	..
Sweden	7.7	7.1	4.5	2.0	-1.1	-0.2	-0.2	0	0	..
Switzerland <sup>c</sup>	1.7	4.3	1.5	0.4	0.7	0.2	-0.2	-0.1	0	0.4
Turkey <sup>c</sup>	45.6	68.3	53.1	55.9	69.0	36.9	4.4	11.0	5.2	..
Australia	8.0	6.7	6.0	1.5	0.3	0.4	0.2	-0.1	0	..
<i>Memorandum item</i>										
EC <sup>e</sup>	..	5.0	2.4	2.2	0.9	0.5	-0.2	0.3	0.2	..

a) Or latest available month.

b) Producer prices : finished goods.

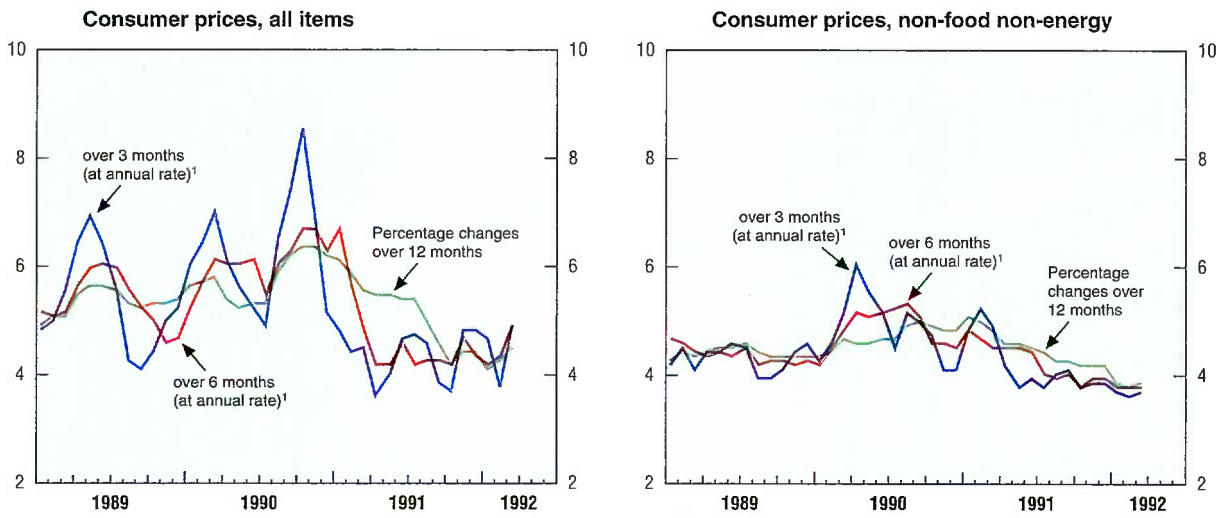
c) Wholesale prices.

d) Producer prices : intermediate goods. Since these prices are available only on a quarterly basis, the figures shown for the rates of change over 12 and 6 months are calculated as the rate of change over 4 and 2 quarters respectively to the latest quarter available, which in this case is the fourth quarter of 1991.

e) The country weights used in the aggregate indices are based on the previous year's gross domestic product and purchasing power parities.

Figure P. Recent consumer-price developments

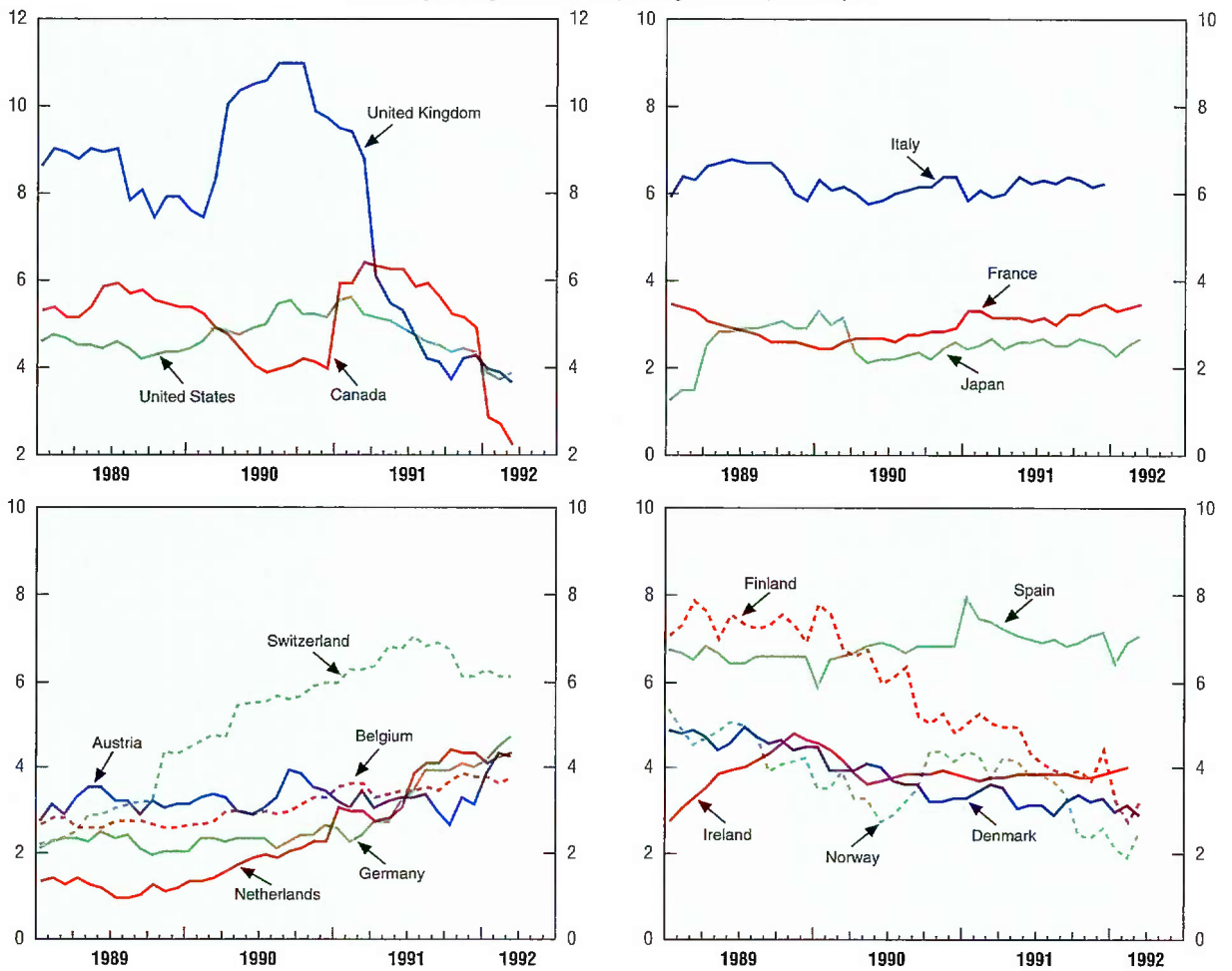
OECD area



Individual countries

Non-food non-energy prices

Percentage changes from corresponding month of previous year



1. Seasonally adjusted.

**Table 50. Consumer prices**  
Percentage changes from previous period, not seasonally adjusted

	At average annual rate					At actual rate					
	Average		1989	1990	1991	12 months to March 1992	6 months to March 1992	Dec.	Jan.	Feb.	March
	1970-79	1979-88									
United States	7.2	5.6	4.8	5.4	4.2	3.2	1.5	0.1	0.1	0.4	0.5
Japan	9.1	2.5	2.3	3.1	3.3	2.0	1.0	-0.5	-0.2	-0.1	0.5
Germany	5.1	2.9	2.8	2.7	3.5	4.8	2.2	0.1	0.4	0.6	0.4
France	9.2	7.7	3.6	3.4	3.2	3.2	1.6	0.1	0.3	0.3	0.3
Italy <sup>a</sup>	13.3	11.6	6.6	6.1	6.4	5.5	3.2	0.3	0.8	0.2	0.4
United Kingdom	13.2	7.3	7.8	9.5	5.9	4.0	1.6	0.1	-0.1	0.5	0.3
Canada	7.8	6.6	5.0	4.8	5.6	1.6	0.6	-0.5	0.5	0.1	0.3
Total of above countries <sup>b</sup>	8.4	5.7	4.5	5.0	4.3	3.3	1.6	0	0.2	0.3	0.4
Austria	6.3	4.0	2.6	3.3	3.3	4.1	2.2	-0.2	1.3	1.0	0.3
Belgium	7.4	5.0	3.1	3.4	3.2	2.7	1.0	-0.2	0.3	0.3	0
Denmark	9.6	7.1	4.8	2.6	2.4	2.6	1.0	-0.3	-0.2	0.5	0.4
Finland	11.2	7.4	6.6	6.1	4.1	2.8	1.8	0.5	0.5	0.2	0.3
Greece	13.1	20.1	13.7	20.4	19.5	18.3	7.9	1.7	0.1	0.3	2.0
Iceland <sup>c</sup>	30.4	39.9	21.1	14.8	6.8	6.9	1.6	-0.1	0.3	0.1	0.1
Ireland	13.2	9.7	4.1	3.3	3.2	3.7 <sup>d</sup>	1.5 <sup>d</sup>	→	←	0.3 <sup>e</sup>	→
Luxembourg	6.7	4.8	3.4	3.7	3.1	2.8 <sup>e</sup>	1.5 <sup>e</sup>	0	0.4	0	..
Netherlands	7.4	3.0	1.1	2.5	3.9	4.2	1.1	-0.1	-0.3	0.4	0.5
Norway	8.1	8.7	4.6	4.1	3.4	2.5	1.2	0	0	0.2	0.9
Portugal <sup>c</sup>	18.8	18.0	12.6	13.4	11.4	8.5	4.8	0.6	0.9	1.3	0.9
Spain	15.2	10.6	6.8	6.7	5.9	6.9	3.5	0.1	1.5	0.7	0.4
Sweden	8.7	8.1	6.4	10.5	9.3	2.4	0.9	-0.1	-0.3	0	0.4
Switzerland	5.1	3.3	3.2	5.4	5.8	4.9	2.5	-0.2	0.5	0.7	0.3
Turkey <sup>f</sup>	24.3	48.2	63.3	60.3	66.0	78.7	41.0	4.4	9.4	5.0	4.9
Australia	10.4	8.5	7.6	7.3	3.2	1.7 <sup>d</sup>	0.9 <sup>d</sup>	→	←	0 <sup>e</sup>	→
New Zealand	12.0	12.5	5.7	6.1	2.6	0.8 <sup>d</sup>	0.4 <sup>d</sup>	→	←	0.1 <sup>e</sup>	→
<i>Memorandum item</i>											
EC <sup>b</sup>	10.4	7.7	5.3	5.6	5.1	4.8	2.3	0.1	0.4	0.4	0.4

a) Index for households of wage and salary earners.

b) The country weights used in the aggregate indices are based on the private consumption and the purchasing power parity for consumer expenditure of the preceding year.

c) Excluding rent.

d) Since consumer prices are available only on a quarterly basis, the figures shown for the rates of change over 12 and 6 months are calculated as the rate of change over 4 and 2 quarters respectively to the latest quarter available.

e) The monthly rate is calculated as the change between the two most recent quarterly indices, expressed at a monthly rate and centered at the mid-month of the quarter.

f) 1970-1981: Istanbul index (154 items); from 1982, Turkish index.

g) To latest month available.

**Table 51. Consumer prices non-food, non-energy**  
Percentage changes from previous period, not seasonally adjusted

	At average annual rate			At actual rate						
	Average 1979-88	1989	1990	1991	12 months to March 1992	6 months to March 1992	Dec.	Jan.	Feb.	March
United States	6.2	4.5	5.0	4.9	3.9	2.1	0.0	0.3	0.5	0.5
Japan	2.8	2.5	2.5	2.6	2.7	0.9	0.1	-0.5	0.0	0.6
Germany	3.4	2.3	2.4	3.3	4.8	2.6	0.3	0.6	0.5	0.6
France	7.8	3.1	2.7	3.4	3.5	1.9	0.2	0.5	0.3	0.3
Italy	12.5	6.4	6.1	6.2	6.2 <sup>a</sup>	2.8 <sup>a</sup>	0.3	..	..	..
United Kingdom	7.7	8.5	9.8	5.8	3.6	1.5	0.1	-0.1	0.5	0.3
Canada	6.6	5.5	4.4	5.8	2.3	1.1	-0.3	0.2	0.4	0.3
Total of above countries <sup>b</sup>	6.2	4.4	4.7	4.5	3.8	1.9	0.1	0.2	0.4	0.5
Austria	4.1	3.2	3.4	3.1	4.2	2.6	0.0	1.1	1.2	0.3
Belgium	5.2	2.7	3.0	3.6	3.8	2.1	0.2	0.6	0.4	0.4
Denmark	7.1	4.9	3.7	3.3	3.0	1.7	0.0	-0.4	0.8	0.6
Finland	7.4	7.4	6.2	4.5	3.3	2.1	0.8	0.4	0.1	0.6
Ireland <sup>c</sup>	10.5	4.0	4.0	3.8	4.0	2.0	→	←	0.3	→
Luxembourg	5.0	3.2	3.4	3.1	3.3 <sup>a</sup>	2.2 <sup>a</sup>	0.0	0.9	0.1	..
Netherlands	3.3	1.2	1.9	3.6	4.4	1.6	-0.1	-0.1	0.4	0.7
Norway	8.5	4.6	3.6	3.6	2.5	1.3	0.0	-0.1	0.3	1.0
Spain	11.0	6.6	6.7	7.2	7.1	4.6	0.4	1.1	1.1	0.7
Switzerland	3.5	3.1	5.3	6.5	6.1	3.2	0.1	0.7	0.7	0.3
Australia <sup>c</sup>	8.5	7.4	8.2	3.1	1.0 <sup>a</sup>	1.5 <sup>a</sup>	→	←	..	→
New Zealand <sup>c</sup>	12.7	5.1	5.9	2.9	1.1	0.6	→	←	0.2	→
Total OECD <sup>b</sup>	6.4	4.4	4.7	4.5	3.9	2.0	0.1	0.2	0.4	0.5
OECD Europe <sup>b</sup>	7.5	4.8	5.0	4.7	4.6	2.4	0.2	0.4	0.5	0.5
EC <sup>b</sup>	7.7	4.8	5.1	4.8	4.6	2.4	0.2	0.4	0.5	0.5

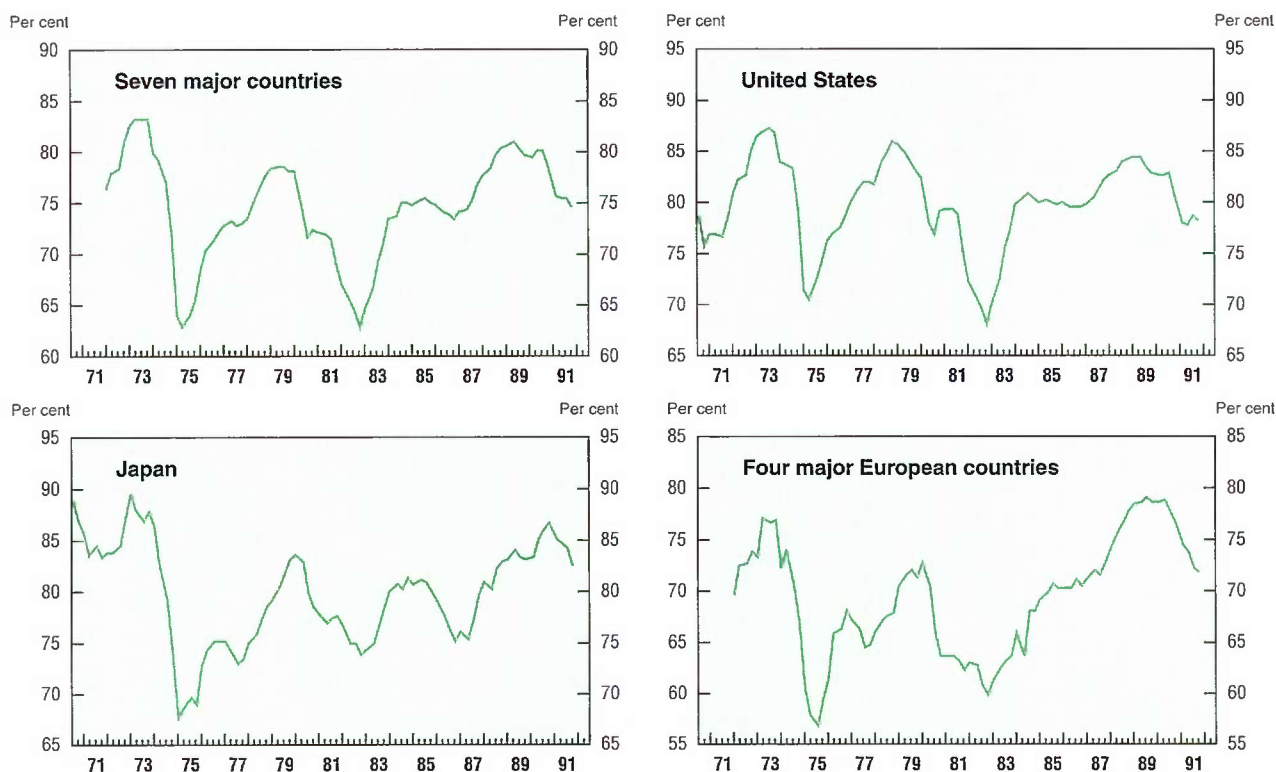
a) To latest available month (the fourth quarter 1991 in the case of Australia).

b) The country weights used in the aggregate indices are based on the private consumption and the purchasing power parities for consumer expenditure of the preceding year. Only the countries shown are included in the area totals.

c) See notes d and e of Table 50.

Note: Non-food, non-energy consumer prices include beverage and tobacco prices except for Germany, Luxembourg and Spain; they also include gasoline prices in the case of Australia, New Zealand, Austria, Ireland, Luxembourg and Norway. Data for Italy are based on the survey of all households.

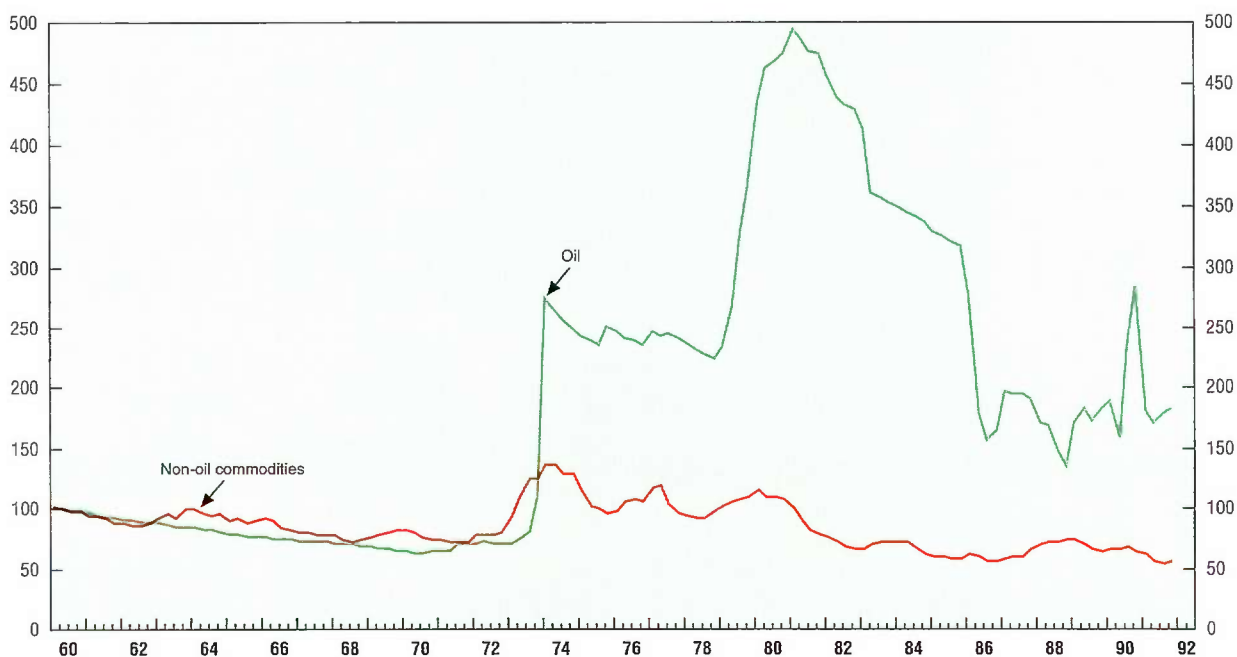
Figure Q. Capacity utilisation in manufacturing



**Note:** Cross-country comparisons of capacity utilisation levels may be misleading owing to conceptual and methodological differences in the construction of the indices.

For further details see Methodological notes of *Main Economic Indicators and Sources and Methods*, No. 37 (Business Surveys), April 1983.

Figure R. Real commodity prices<sup>1</sup>  
Index 1960 = 100



1. Deflated by the GDP deflator for the seven major countries.

# INFLATION PROJECTIONS

**Table 52. GDP deflators in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	Average 1979-88	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
United States	5.6	4.4	4.1	3.6	2.8	2.8	4.0	2.4	2.8	3.1	2.8	2.6
Japan <sup>c</sup>	2.0	1.9	2.1	1.9	1.7	1.6	2.3	1.5	1.9	1.6	1.6	1.7
Germany <sup>b,c</sup>	3.2	2.6	3.4	4.6	4.5	3.8	4.8	5.4	4.3	4.0	3.9	3.5
France	7.9	3.2	3.1	3.0	3.1	2.7	3.5	2.7	3.2	3.0	2.6	2.5
Italy	12.8	6.1	7.6	7.3	5.3	4.4	6.8	7.3	4.8	4.4	4.4	4.3
United Kingdom	8.3	7.1	6.4	6.9	5.1	3.7	6.9	6.5	4.9	4.1	3.6	3.4
Canada	6.3	4.7	3.0	2.7	1.9	2.2	3.4	0.8	2.3	2.3	2.3	2.1
Total of above countries	5.4	3.8	3.9	3.7	3.0	2.8	4.0	3.1	3.1	3.0	2.8	2.6
Other OECD countries <sup>d</sup>	9.2	8.1	7.4	6.8	6.0	5.6	6.6	6.5	5.9	5.8	5.7	5.3
Total OECD	6.0	4.5	4.4	4.1	3.5	3.2	4.4	3.5	3.5	3.4	3.2	3.0
Four major European countries	7.5	4.4	4.8	5.2	4.4	3.6	5.3	5.4	4.3	3.9	3.6	3.4
OECD Europe	8.0	5.6	5.8	5.9	5.1	4.3	6.0	6.0	4.9	4.6	4.4	4.1
EC	7.6	4.6	5.0	5.3	4.5	3.8	5.4	5.4	4.4	4.0	3.8	3.6
Total OECD less the United States	6.2	4.5	4.5	4.4	3.8	3.4	4.6	4.2	3.8	3.5	3.4	3.2

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) GNP deflator.

d) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 53.

**Table 53. GDP deflators in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	Average 1979-88	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	4.2	2.7	2.9	3.8	4.2	3.8
Belgium	4.4	4.5	3.0	3.1	3.1	3.0
Denmark	6.7	4.3	2.1	3.0	2.3	2.2
Finland	7.8	6.8	5.2	3.5	2.7	3.0
Greece	18.6	12.7	20.5	19.5	14.8	11.0
Iceland	40.5	19.6	13.6	8.2	3.7	3.7
Ireland <sup>b</sup>	9.8	4.5	-0.5	2.7	3.5	3.2
Luxembourg	5.3	5.7	2.1	1.6	3.8	3.2
Netherlands	2.9	1.5	2.9	3.3	3.1	3.3
Norway	7.3	6.4	4.5	1.5	0	2.2
Portugal	19.3	13.0	14.3	13.6	11.3	8.0
Spain	11.0	6.9	7.3	6.9	6.0	5.1
Sweden	7.9	7.9	9.4	7.5	2.3	2.8
Switzerland	3.7	4.2	5.3	5.2	4.5	3.5
Turkey <sup>b</sup>	50.2	66.2	54.4	56.0	59.0	51.8
Total of above European countries	9.2	8.2	7.9	7.6	6.6	5.9
Australia	8.6	7.9	4.2	1.3	2.6	3.3
New Zealand	12.6	7.6	5.0	1.3	1.8	1.8
Total of above countries	9.2	8.1	7.4	6.8	6.0	5.6

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) GNP deflator.

Table 54. **Private consumption deflators in major OECD countries and country groups<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	Average 1979-88	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
							I	II	I	II	I	II
United States	5.8	5.5	5.1	4.0	3.1	3.2	3.9	2.8	3.1	3.4	3.2	3.0
Japan	2.5	2.4	2.6	2.6	1.4	1.6	3.4	1.2	1.5	1.5	1.6	1.7
Germany <sup>b</sup>	3.1	3.0	2.6	3.6	4.2	3.5	2.4	6.2	3.5	3.4	4.0	2.7
France	8.0	3.5	3.0	3.1	2.8	2.6	2.8	3.2	2.7	2.6	2.6	2.5
Italy	12.3	6.3	6.3	6.7	5.3	4.2	5.9	8.2	4.4	4.3	4.2	4.1
United Kingdom	7.9	5.8	5.6	7.4	5.6	3.8	7.8	8.3	5.0	4.4	3.7	3.4
Canada	6.6	4.7	4.2	4.8	2.4	2.4	6.8	1.7	2.6	2.6	2.4	2.1
Total of above countries	5.6	4.0	4.2	4.0	3.1	2.9	4.0	3.5	2.9	3.0	3.0	2.7
Other OECD countries <sup>c</sup>	9.5	7.5	7.8	7.7	6.6	5.7	7.8	7.2	6.5	6.1	5.7	5.3
Total OECD	6.2	5.9	4.7	4.5	3.6	3.3	4.6	4.0	3.4	3.4	3.3	3.1
Four major European countries	7.4	4.4	4.1	4.9	4.3	3.5	4.4	6.3	3.8	3.6	3.6	3.1
OECD Europe	8.0	7.8	5.3	5.9	5.3	4.3	5.7	6.8	4.8	4.5	4.4	3.9
EC	7.6	4.6	4.3	5.0	4.4	3.7	4.6	6.1	4.0	3.8	3.8	3.3
Total OECD <i>less</i> the United States	6.3	4.3	4.5	4.8	3.9	3.4	5.0	4.7	3.6	3.5	3.4	3.1

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Half-yearly data must be interpreted with care since for most of these countries, amounting to over 50 per cent of the total GDP of the smaller countries, half-yearly growth rates were obtained by simple interpolation. For details on yearly basis, see Table 55.

Table 55. **Private consumption deflators in other OECD countries<sup>a</sup>**

Percentage changes from previous year

	Average 1979-88	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	4.1	2.6	3.2	3.3	4.0	3.6
Belgium	4.9	3.4	3.5	3.3	2.9	2.9
Denmark	7.2	5.0	2.1	2.5	2.2	2.2
Finland <sup>b</sup>	7.4	5.2	5.6	5.5	3.8	2.8
Greece	18.8	15.2	19.7	18.6	15.2	11.4
Iceland <sup>b</sup>	41.6	21.0	14.8	6.8	4.5	4.5
Ireland	10.0	3.7	2.5	3.1	3.6	3.3
Luxembourg	5.7	3.3	4.2	3.2	3.6	3.4
Netherlands	3.1	1.6	2.3	3.4	3.1	3.8
Norway	8.2	4.2	4.3	3.6	2.6	2.0
Portugal	19.3	12.7	13.6	12.0	9.0	7.6
Spain	11.3	6.6	6.4	6.3	5.9	4.9
Sweden	8.7	6.9	9.7	10.2	3.2	2.7
Switzerland	3.5	3.5	5.4	5.9	4.3	3.5
Turkey	52.1	63.7	60.3	66.0	68.0	54.8
Total of above European countries	9.5	7.6	8.0	8.4	7.1	6.1
Australia	8.6	6.7	6.2	3.5	2.8	3.2
New Zealand	12.6	6.4	6.4	2.8	2.2	2.0
Total of above countries	9.5	7.5	7.8	7.7	6.6	5.7

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) Consumer price index.

# WAGES, LABOUR COST AND CAPITAL INCOME

**Table 56. Hourly earnings in manufacturing<sup>a</sup>**  
Percentage changes

	Average 1979-88	From previous year						
		1989	1990	1991	Q1	Q2	Q3	Q4
United States	4.8	2.9	3.3	3.3	3.5	3.3	3.2	3.0
Japan <sup>b</sup>	3.9	5.8	5.3	3.6	3.8	4.3	3.3	3.2
Germany	4.3	4.0	5.5	6.3	6.1	6.4	6.2	6.6
France <sup>c,d</sup>	8.9	3.8	4.6	4.3	4.6	4.1	4.3	4.1
Italy <sup>c,d</sup>	12.5	6.1	7.2	9.8	8.0	9.8	10.7	10.7
United Kingdom <sup>e</sup>	10.3	8.8	9.4	8.2	8.9	8.5	7.8	7.8
Canada	6.3	5.5	5.6	5.5	6.4	5.7	5.4	4.7
Total of above countries	5.8	4.4	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	4.8
Austria <sup>d</sup>	5.2	4.4	7.2	5.2	4.1	5.5	5.7	5.4
Belgium	4.9	4.2	5.0	5.4	5.7	5.6	4.8	5.5
Denmark <sup>f</sup>	7.5	4.7	4.8	4.5	3.9	5.1	4.7	4.2
Finland <sup>d</sup>	9.5	8.8	10.6	6.7	9.7	6.5	6.8	4.0
Greece	21.4	20.5	19.4	12.0	15.0	16.5	8.8	8.2
Ireland	11.2	4.8	5.4	5.6	5.9	6.0	5.4	5.0
Netherlands <sup>c</sup>	3.1	1.4	2.9	3.6	3.3	3.2	3.9	4.2
Norway	9.7	5.4	6.0	5.3	7.4	8.2	1.9	4.1
Spain <sup>g</sup>	13.2	7.3	8.7	7.2	7.2	8.5	8.2	5.2
Sweden	8.2	9.9	9.4	4.6	5.5	3.6	4.5	4.8
Australia <sup>h</sup>	7.8	6.3	6.1	3.6	4.7	3.3	3.0	3.3
New Zealand <sup>i</sup>	10.4	4.0	4.3	2.6	3.7	3.0	2.0	1.5
Total of above OECD countries	6.2	4.7	5.1	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9
Total of above European countries	8.5	5.6	6.6	6.6	6.5	6.8	6.5	6.8
Total of above EC countries	8.6	5.4	6.5	6.8	6.6	6.9	6.6	6.9

- a) 1987 GDP weights and exchange rates.  
b) Monthly earnings, inc. bonus payments.  
c) Hourly rates.  
d) Total industry.  
e) Weekly earnings.  
f) Mining and manufacturing.  
g) All activities excluding government and agriculture.  
h) Hourly rates, all activities.  
i) Weekly rates, all activities.



Table 57. Capital income shares in the business sector<sup>a</sup>

	Average for the period		1988	1989	1990 <sup>b</sup>	1991 <sup>b</sup>	1992	1993
	1975-79	1980-87						
United States	32.9	32.9	33.3	34.0	33.3	32.9	33.2	33.5
Japan	29.8	30.9	32.8	33.0	32.9	32.8	32.1	32.2
Germany	33.6	33.5	36.1	37.0	37.4	36.8	36.5	36.5
France <sup>c</sup>	29.3	30.2	35.8	37.0	36.6	36.6	37.1	37.8
Italy	34.7 <sup>d</sup>	36.4	38.8	38.2	37.3	36.4	36.9	37.3
United Kingdom <sup>e</sup>	30.3	31.5	31.2	29.7	28.4	27.4	28.9	30.1
Canada	36.0	37.6	36.9	36.3	33.9	32.0	31.6	32.3
Total of above countries	31.9	32.6	34.1	34.5	33.9	33.4	33.6	33.9
Austria <sup>e</sup>	31.6	32.4	36.1	36.1	36.3	35.5	35.3	35.5
Belgium	29.9	30.8	35.6	37.7	36.7	36.3	36.4	36.4
Denmark	30.2	33.1	33.7	36.0	37.5	38.6	39.5	39.7
Finland	33.9 <sup>d</sup>	31.0	30.9	31.8	28.7	25.7	29.4	30.7
Greece	36.0	28.4	31.4	32.1	30.4	34.6	37.3	38.8
Ireland	18.0	20.2	26.5	27.4	28.4	28.0	27.6	28.4
Netherlands <sup>e</sup>	29.6	35.5	38.9	41.1	40.9	40.0	40.2	39.7
Norway <sup>f</sup>	22.8	26.4	24.9	27.0	28.7	27.6	22.2	18.4
Spain	30.6	34.3	40.3	41.0	41.4	42.0	42.0	42.4
Sweden	25.7	32.9	34.1	32.5	29.7	31.1	33.7	36.0
Switzerland <sup>c</sup>	22.3	20.7	20.8	22.3	21.3	19.3	19.3	20.4
Australia	32.8	35.2	39.8	39.6	37.2	34.7	35.8	36.4
New Zealand <sup>e</sup>	29.7	33.0	37.6	40.2	42.1	39.9	41.2	41.9
Total of above smaller countries	29.0	31.5	34.6	35.5	34.9	34.3	34.8	35.2
Total of above								
European countries	30.6	32.3	35.1	35.5	35.1	34.6	35.0	35.5
Total of above OECD countries	31.5	32.5	34.1	34.6	34.0	33.6	33.7	34.1

a) For details concerning methodology see "Sources and Methods".

b) Partly OECD estimates.

c) Excluding the adjustment to employment for unpaid family workers (see footnote (a)) for which data are not available.

d) Average 1977-79.

e) Excluding adjustment to employment for unpaid family workers prior to : 1985 for Austria, 1986 for New Zealand, 1987 for Netherlands.

f) "On-shore" economy (i.e. excluding shipping as well as crude petroleum and gas extraction).

Source: OECD National Accounts and OECD estimates.

Table 58. Rates of return on capital in the business sector<sup>a</sup>

	Average for the period		1988	1989	1990 <sup>b</sup>	1991 <sup>b</sup>	1992	1993
	1975-79	1980-87						
United States	15.5	14.6	16.3	16.9	16.6	16.4	17.2	18.0
Japan	14.6	14.3	15.6	16.0	15.9	15.7	14.9	14.7
Germany	13.3	12.4	13.7	14.2	14.6	14.2	13.9	13.7
France <sup>c</sup>	11.4	11.0	13.6	14.4	14.2	14.2	14.4	14.8
Italy	12.4 <sup>d</sup>	12.6	14.0	13.9	13.3	13.1	13.3	13.4
United Kingdom <sup>c</sup>	9.3	9.4	10.2	9.9	9.6	9.2	9.9	10.8
Canada	15.1	17.0	18.8	18.3	16.7	16.0	15.7	16.3
Total of above countries	14.0	13.6	15.2	15.6	15.3	15.1	15.3	15.7
Austria <sup>e</sup>	12.0	10.5	11.3	11.3	11.5	11.1	10.9	10.8
Belgium	11.4	11.4	13.9	14.8	14.5	14.0	13.8	13.7
Denmark	9.5	9.4	9.7	10.2	10.4	10.7	10.9	11.0
Finland	9.4 <sup>d</sup>	9.1	9.3	9.8	8.3	6.9	7.6	8.1
Greece	16.3	10.1	9.9	10.0	9.3	10.8	11.7	12.2
Ireland	5.9	6.5	9.2	9.4	9.7	9.4	9.2	9.6
Netherlands <sup>e</sup>	13.3	14.9	16.5	17.4	17.8	17.4	17.5	17.2
Spain	17.1	15.6	19.2	20.0	20.2	20.6	20.2	20.3
Sweden	8.1	10.3	10.9	10.5	9.2	10.3	11.5	12.4
Switzerland <sup>c</sup>	8.1	7.5	7.5	7.8	7.6	6.8	6.7	7.0
Australia	11.0	10.8	12.9	13.7	12.7	11.1	11.4	11.8
New Zealand <sup>e</sup>	10.2	11.0	14.7	16.1	17.1	14.8	14.9	15.0
Total of above smaller countries	11.8	11.6	13.2	13.7	13.5	13.2	13.3	13.5
Total of above European countries	11.7	11.5	13.1	13.4	13.3	13.1	13.2	13.4
Total of above OECD countries	13.7	13.4	14.9	15.4	15.1	14.9	15.0	15.4

a) For details concerning methodology see "Sources and Methods".

b) Partly OECD estimates.

c) Excluding the adjustment to employment for unpaid family workers (see footnote (a)) for which data are not available.

d) Average 1977-79.

e) Excluding adjustment to employment for unpaid family workers prior to : 1985 for Austria, 1986 for New Zealand, 1987 for Netherlands.

Source: OECD National Accounts and OECD estimates.

Table 59. Compensation per employee in the business sector<sup>a</sup>

	Absolute levels in US \$ '000 <sup>b</sup>	Percentage changes from previous period						
		Average annual rate			1990	1991	1992	1993
		1990	1965-73 <sup>c</sup>	1973-79				
United States	28.9	6.1	8.2	5.4	4.5	3.6	4.1	3.9
Japan	32.4	14.8	12.4	4.0	5.0	4.2	2.9	3.3
Germany	31.6	9.3	7.5	4.0	3.9	6.2	6.2	5.4
France	32.8	9.8	14.7	8.7	5.0	4.1	4.0	3.8
Italy	28.7	11.4	20.9	12.7	8.2	8.9	6.2	5.7
United Kingdom	24.9	9.9	17.4	9.5	10.6	8.0	6.4	5.0
Canada	28.7	6.7	10.6	7.0	6.6	5.4	3.7	3.3
Total of above countries	30.0	9.3	11.2	6.0	5.3	4.8	4.3	4.1
Austria	28.8	10.0	10.1	5.8	5.2	6.3	6.2	5.3
Belgium	33.3	13.3	12.9	5.6	6.9	5.6	4.8	4.8
Denmark	31.2	11.0	12.9	7.1	4.1	3.9	3.8	4.4
Finland	40.2	12.0	16.7	10.8	11.4	7.2	3.7	3.8
Greece	11.5	12.0	20.3	17.8	17.3	16.4	14.1	11.5
Ireland	25.5	13.9	19.6	11.0	2.1	8.1	6.4	6.2
Netherlands	31.7	14.2	10.2	2.8	4.3	5.7	4.5	5.7
Norway	34.9	10.1	10.4	9.3	6.3	6.4	5.2	5.3
Portugal	7.5	13.2	27.1	17.4	13.4	15.7	11.5	9.6
Spain	22.7	14.6	22.8	10.4	7.4	8.3	7.4	6.3
Sweden	34.6	8.4	13.5	8.8	10.3	7.6	4.3	3.8
Switzerland	47.2	9.7	5.9	4.7	7.8	7.4	5.9	3.6
Australia	21.2	7.8	15.0	8.9	7.9	4.7	3.7	4.1
New Zealand	16.3	9.2	14.0	11.2	1.6	2.1	1.8	1.9
Total of above smaller countries	29.4	11.5	14.4	8.0	7.3	6.9	5.5	5.1
Total of above European countries	30.1	10.6	14.3	8.1	6.7	6.8	5.7	5.1
Total of above OECD countries	29.9	9.6	11.6	6.3	5.6	5.1	4.5	4.2

a) 1987 GDP weights and exchange rates, except for first column (see note b).

b) Converted using 1990 exchange rates and, for the aggregates, weighted by 1990 GDP. When making cross-country comparisons, the volatility of exchange rates should be borne in mind, as well as the fact that compensation levels, which include non-wage labour costs, are influenced by social security financing arrangements.

c) Starting year for Canada is 1966, for Belgium and Netherlands 1970.

Table 60. **Unit labour costs in the business sector<sup>a</sup>**  
 Percentage changes from previous period

	Average annual rate			1988	1989	1990	1991	1992	1993
	1965-73 <sup>b</sup>	1973-79	1979-88						
United States	4.6	8.2	4.9	4.2	3.1	5.0	3.6	2.4	2.5
Japan	5.4	9.2	0.9	-1.4	1.0	1.5	1.5	2.3	1.1
Germany	4.6	4.3	2.7	0	0.4	2.3	4.5	4.7	3.2
France	4.3	11.4	6.3	0.6	1.1	3.6	3.1	1.6	1.3
Italy	5.2	17.4	11.0	4.2	6.0	7.0	8.2	4.7	3.5
United Kingdom	5.9	15.6	6.9	7.4	9.7	10.0	7.2	3.3	1.8
Canada	3.8	8.8	5.7	5.2	5.1	6.8	4.7	2.0	0.9
Total of above countries	4.9	9.4	4.5	2.5	2.9	4.3	3.8	2.8	2.2
Austria	3.5	6.7	4.1	-0.8	1.5	2.5	5.0	4.4	3.1
Belgium	7.7	9.8	3.4	-1.4	0.8	4.4	3.5	2.6	2.6
Denmark	7.0	10.0	5.3	1.0	1.4	0.4	1.1	0.7	1.8
Finland	6.5	13.1	7.0	3.8	5.1	9.3	7.6	-2.0	0.2
Greece	3.3	16.4	17.5	14.5	12.3	19.0	12.4	11.0	8.0
Ireland	7.8	15.4	7.1	1.8	-1.0	-1.4	4.1	4.1	2.5
Netherlands	8.9	7.2	1.7	0.5	-2.3	2.4	4.8	2.9	3.4
Norway	6.1	10.1	9.3	12.4	13.5	4.2	9.3	4.7	6.7
Portugal	5.3	26.4	15.9	2.5	13.6	11.0	16.7	8.8	6.8
Spain	8.2	19.0	7.5	3.1	4.6	6.2	5.6	5.0	3.9
Sweden	4.5	11.9	6.6	7.1	9.9	11.1	6.5	0.3	1.0
Switzerland	6.2	5.1	3.7	2.7	2.3	6.9	7.7	4.3	1.9
Australia	7.6	13.1	7.6	7.7	8.6	8.0	4.3	0.6	2.0
New Zealand	7.7	15.4	9.8	2.3	1.7	2.5	3.3	-1.1	0.4
Total of above smaller countries	6.8	11.9	6.2	3.6	4.5	6.0	5.8	3.0	2.9
Total of above European countries	5.5	11.4	6.2	2.7	3.8	5.4	5.7	3.6	2.7
Total of above OECD countries	5.1	9.8	4.7	2.6	3.1	4.6	4.0	2.8	2.3

a) 1987 GDP weights and exchange rates.

b) Starting year for Canada is 1966, for Belgium, Netherlands and Australia 1970.

# EXCHANGE RATES

Table 61. Exchange rate changes of selected currencies

		5 May, 1992 - Percentage changes from:						
		EO50 <sup>a</sup>	One year ago	Louvre <sup>b</sup>	Plaza <sup>c</sup>	\$ Peak <sup>d</sup>	1980 (average)	1973-80 (average)
Dollar	effective	1.75	-2.00	-8.50	-31.50	-36.00	-7.25	-10.75
	<i>vis-à-vis yen</i>	2.60	-3.98	-13.69	-45.20	-49.14	-41.44	-48.98
	<i>vis-à-vis DM</i>	-0.25	-5.44	-10.26	-43.50	-51.84	-9.82	-28.04
	<i>vis-à-vis FF</i>	-1.63	-5.93	-8.91	-37.49	-46.99	30.77	22.01
	<i>vis-à-vis £</i>	-0.83	-4.84	-14.38	-24.49	-40.26	30.26	16.73
Yen	effective	-2.25	3.25	12.75	53.50	58.00	88.00	110.50
	<i>vis-à-vis \$</i>	-2.54	4.14	15.86	82.47	96.63	70.77	95.99
	<i>vis-à-vis DM</i>	-2.78	-1.52	3.97	3.09	-5.30	54.00	41.04
	<i>vis-à-vis FF</i>	-4.13	-2.03	5.54	14.07	4.23	123.32	139.13
	<i>vis-à-vis £</i>	-3.35	-0.90	-0.80	37.77	17.46	122.46	128.77
DM	effective	0.75	2.25	5.50	22.25	27.25	33.75	55.00
	<i>vis-à-vis \$</i>	0.25	5.75	11.44	76.99	107.62	10.89	38.96
	<i>vis-à-vis yen</i>	2.86	1.55	-3.82	-3.00	5.59	-35.06	-29.10
	<i>vis-à-vis FF</i>	-1.38	-0.52	1.51	10.65	10.06	45.02	69.55
	<i>vis-à-vis £</i>	-0.58	0.64	-4.59	33.64	24.03	44.45	62.21
FF	effective	1.75	2.00	2.00	6.50	10.75	-13.00	-14.50
	<i>vis-à-vis \$</i>	1.66	6.31	9.78	59.96	88.64	-23.53	-18.04
	<i>vis-à-vis yen</i>	4.30	2.08	-5.25	-12.33	-4.06	-55.22	-58.18
	<i>vis-à-vis DM</i>	1.40	0.52	-1.49	-9.62	-9.14	-31.04	-41.02
	Sterling	effective	1.00	1.50	9.00	-10.25	2.00	-17.25
<i>vis-à-vis \$</i>		0.84	5.09	16.79	32.44	67.40	-23.23	-14.33
<i>vis-à-vis yen</i>		3.47	0.91	0.81	-27.42	-14.86	-55.05	-56.29
<i>vis-à-vis DM</i>		0.59	-0.63	4.81	-25.17	-19.37	-30.77	-38.35
Lira		effective	0	0.25	-1.00	5.50	0.75	-22.25
	<i>vis-à-vis \$</i>	0.04	4.22	5.48	57.95	72.48	-30.48	-37.74
	<i>vis-à-vis yen</i>	2.64	0.07	-8.96	-13.44	-12.28	-59.29	-68.23
	<i>vis-à-vis DM</i>	-0.21	-1.45	-5.35	-10.76	-16.93	-37.31	-55.20
	Can \$	effective	-5.75	-4.25	10.00	4.50	3.50	-2.75
<i>vis-à-vis \$</i>		-6.01	-3.52	11.55	15.50	17.25	-1.96	-10.65
<i>vis-à-vis yen</i>		-3.56	-7.36	-3.71	-36.70	-40.37	-42.59	-54.41
<i>vis-à-vis DM</i>		-6.25	-8.77	0.11	-34.74	-43.53	-11.59	-35.70
BF		effective	0.25	2.00	6.75	19.25	22.00	3.25
	<i>vis-à-vis \$</i>	0.38	6.28	12.07	73.97	103.15	-13.34	3.39
Guilder	effective	0.50	2.25	6.25	20.50	25.25	26.75	37.75
	<i>vis-à-vis \$</i>	0.41	6.44	11.75	76.60	109.03	7.66	30.46
SF	effective	-3.50	-5.75	-4.00	1.25	9.00	19.25	46.50
	<i>vis-à-vis \$</i>	-3.49	-1.80	2.74	58.31	93.14	11.52	56.01
	<i>vis-à-vis DM</i>	-3.73	-7.14	-7.80	-10.56	-6.97	0.56	12.27
SKr	effective	2.25	1.50	3.25	-1.25	-1.75	-20.00	-25.00
	<i>vis-à-vis \$</i>	1.38	4.66	9.97	44.06	62.89	-28.46	-26.40
	A \$	effective	-2.25	-5.00	6.00	-18.75	-25.75	-38.50
<i>vis-à-vis \$</i>		-3.05	-2.92	14.09	10.99	9.39	-33.51	-38.25
<i>vis-à-vis yen</i>		-0.52	-6.78	-1.53	-39.17	-44.37	-61.07	-68.49
Peseta	effective	0.25	0	21.75	18.00	13.00	-18.25	-31.25
	<i>vis-à-vis \$</i>	0.54	4.66	24.91	66.97	82.04	-30.32	-35.43
	<i>vis-à-vis DM</i>	0.28	-1.04	12.10	-5.67	-12.32	-37.17	-53.53
Taiwan \$	effective	6.00	5.25	30.50	27.00	18.00	42.50	40.50
	<i>vis-à-vis \$</i>	4.97	7.04	39.20	60.72	56.69	43.31	48.95
	<i>vis-à-vis yen</i>	7.71	2.78	20.14	-11.92	-20.31	-16.08	-24.00
	<i>vis-à-vis DM</i>	4.71	1.22	24.91	-9.19	-24.53	29.24	7.19
Korean won	effective	-2.75	-9.50	-1.00	-14.50	-23.00	-26.75	-46.50
	<i>vis-à-vis \$</i>	-3.69	-7.42	9.60	14.14	8.65	-22.25	-38.72
	<i>vis-à-vis yen</i>	-1.18	-11.11	-5.40	-37.45	-44.74	-54.47	-68.73
	<i>vis-à-vis DM</i>	-3.93	-12.46	-1.65	-35.51	-47.67	-29.89	-55.90
ECU	<i>vis-à-vis \$</i>	0.60	5.89	9.56	62.70	91.79	-9.98	-9.33
	<i>vis-à-vis yen</i>	3.22	1.68	-5.44	-10.84	-2.46	-47.29	-53.74
	<i>vis-à-vis DM</i>	0.35	0.13	-1.69	-8.08	-7.62	-18.82	-34.75
SDR	<i>vis-à-vis \$</i>	-0.18	2.99	8.72	35.26	34.26	5.80	12.90
	<i>vis-à-vis yen</i>	2.42	-1.11	-6.16	-25.87	-31.72	-38.05	-42.40
	<i>vis-à-vis DM</i>	-0.43	-2.62	-2.44	-23.58	-35.34	-4.60	-18.76

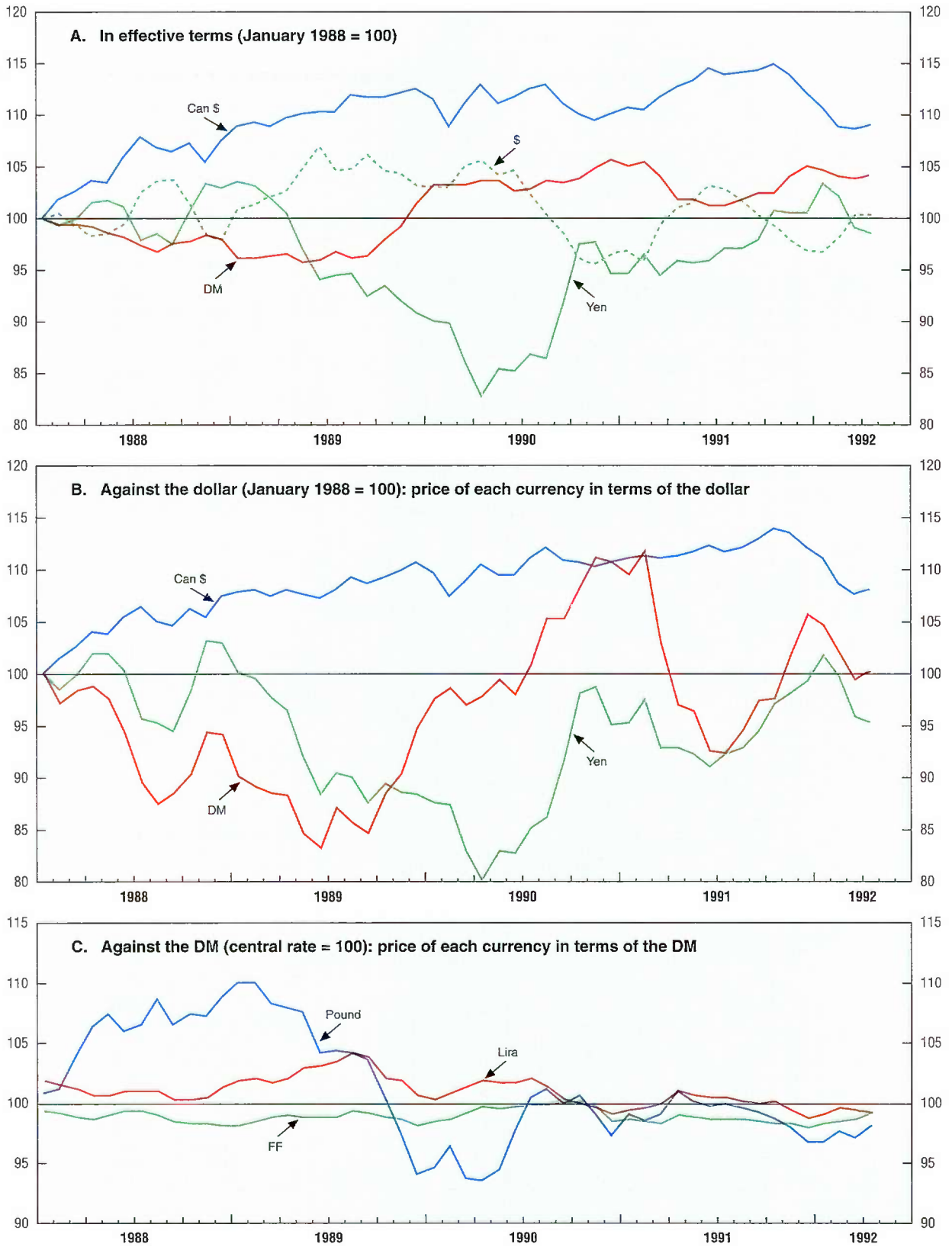
a) 5 November 1991.

b) 16-20 February, 1987.

c) 16-20 September, 1985.

d) 4-8 March, 1985.

Figure S. Exchange-rate developments



Note: Pound sterling joined the ERM on 8 October 1990. Lira devalued and introduced in the narrow band of the ERM on 7 January 1990.

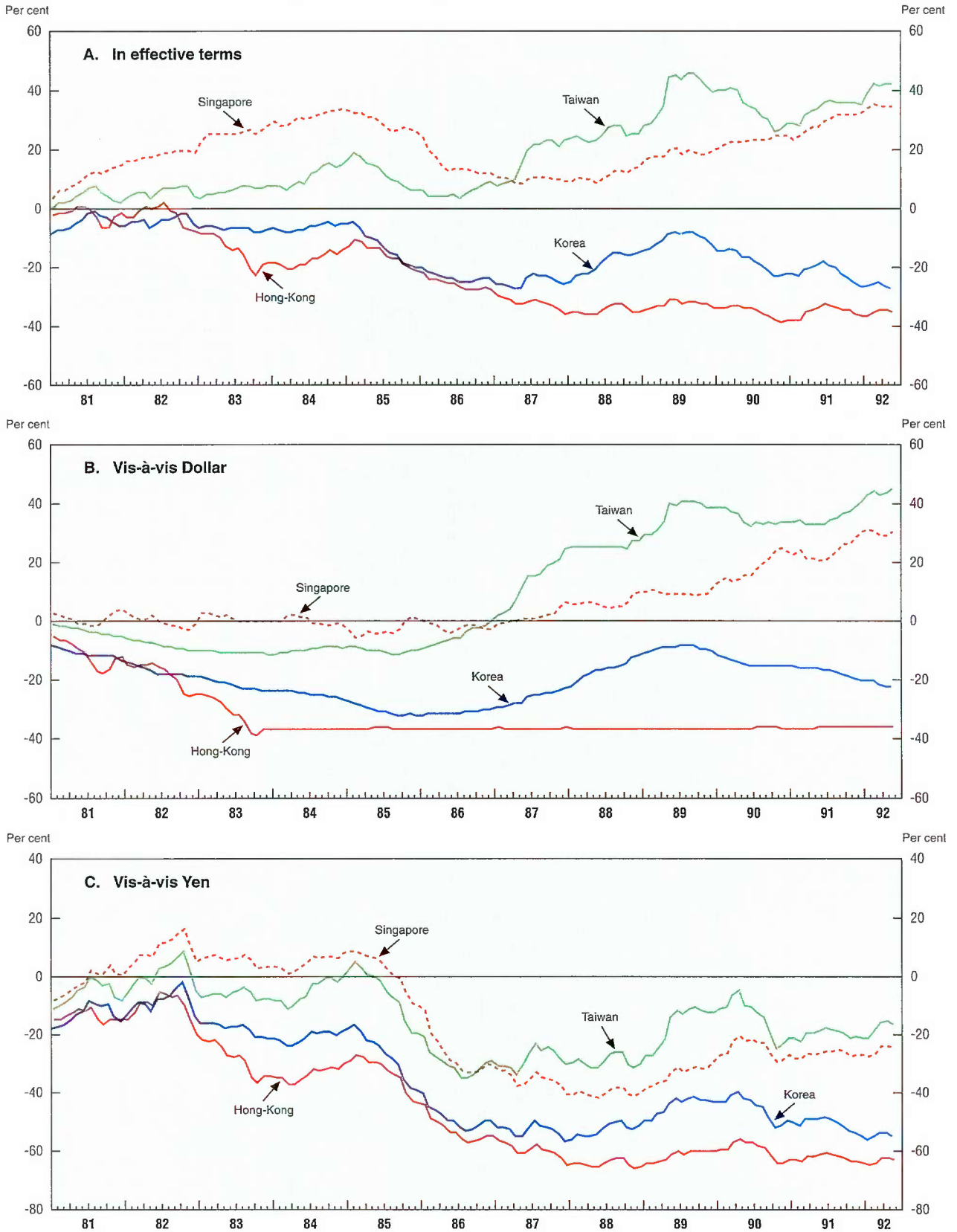
Table 62. Exchange rates in the OECD area and in the four Asian NIES

Spot rates in terms of units of national currency per US \$

	1989	1990	1991	1992 <sup>a</sup>	1993 <sup>a</sup>	1991		1992		1993	
						I	II	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>
United States	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Japan	138.0	144.8	134.5	131.7	132.7	136.0	133.0	130.7	132.7	132.7	132.7
Germany	1.880	1.616	1.659	1.635	1.639	1.632	1.685	1.631	1.639	1.639	1.639
France	6.380	5.446	5.641	5.527	5.527	5.543	5.738	5.527	5.527	5.527	5.527
Italy	1372	1198	1241	1229	1232	1218	1263	1227	1232	1232	1232
United Kingdom	0.611	0.563	0.567	0.562	0.560	0.555	0.578	0.564	0.560	0.560	0.560
Canada	1.184	1.167	1.146	1.189	1.193	1.153	1.140	1.184	1.193	1.193	1.193
Austria	13.23	11.37	11.67	11.52	11.55	11.48	11.87	11.48	11.55	11.55	11.55
Belgium-Luxembourg	39.40	33.42	34.16	33.66	33.76	33.61	34.71	33.56	33.76	33.76	33.76
Denmark	7.310	6.186	6.398	6.328	6.338	6.268	6.527	6.318	6.338	6.338	6.338
Finland	4.288	3.822	4.043	4.448	4.454	3.886	4.201	4.442	4.454	4.454	4.454
Greece	162.1	158.2	182.1	198.2	215.0	176.4	187.7	191.3	205.0	212.0	218.0
Iceland	56.68	58.36	59.10	59.13	59.40	58.33	59.86	58.85	59.40	59.40	59.40
Ireland	0.706	0.605	0.622	0.603	0.600	0.613	0.631	0.606	0.600	0.600	0.600
Netherlands	2.121	1.821	1.870	1.841	1.846	1.840	1.899	1.836	1.846	1.846	1.846
Norway	6.903	6.258	6.482	6.394	6.401	6.365	6.600	6.387	6.401	6.401	6.401
Portugal	157.1	142.3	144.4	138.2	137.4	143.0	145.7	139.0	137.4	137.4	137.4
Spain	118.4	101.9	103.9	102.8	102.9	101.7	106.1	102.7	102.9	102.9	102.9
Sweden	6.446	5.918	6.045	5.908	5.912	5.956	6.134	5.905	5.912	5.912	5.912
Switzerland	1.635	1.389	1.434	1.492	1.503	1.391	1.476	1.481	1.503	1.503	1.503
Turkey	2120	2606	4169	6700	9000	3611	4727	6200	7200	8400	9600
Australia	1.265	1.282	1.284	1.321	1.319	1.291	1.277	1.323	1.319	1.319	1.319
New Zealand	1.674	1.678	1.729	1.852	1.858	1.694	1.765	1.846	1.858	1.858	1.858
Singapore	1.949	1.812	1.727	1.650	1.653	1.755	1.699	1.647	1.653	1.653	1.653
Taiwan	26.28	26.63	26.55	25.10	25.13	26.91	26.20	25.08	25.13	25.13	25.13
Korea	669.2	708.0	733.2	777.0	781.3	723.3	743.1	772.6	781.3	781.3	781.3
Hong Kong	7.799	7.789	7.770	7.748	7.747	7.781	7.759	7.749	7.747	7.747	7.747
ECU	0.908	0.788	0.809	0.798	0.799	0.795	0.823	0.797	0.799	0.799	0.799
SDR	0.780	0.738	0.731	0.725	0.726	0.727	0.735	0.724	0.726	0.726	0.726

a) On the technical assumption that exchange rates remain at their average level on 5 May 1992 except for Greece and Turkey where exchange rates vary according to official exchange rate policy.

Figure T. Exchange rates of selected NIEs<sup>1</sup>



1. Percentage variations from average 1980 levels.

Note: Last data plotted 04-08 May 1992.

Table 63. Effective exchange rates in the OECD area and in the four Asian NIES<sup>a</sup>

Indices, 1987=100

	1989	1990	1991	1992 <sup>b</sup>	1993 <sup>b</sup>	1991		1992		1993	
						I	II	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>
United States	99	96	95	95	95	94	95	94	95	95	95
Japan	106	98	106	109	108	104	108	110	108	108	108
Germany	99	106	105	107	107	105	105	106	107	107	107
France	99	103	102	103	104	102	101	103	104	104	104
Italy	98	102	101	101	102	101	100	101	101	101	102
United Kingdom	104	102	103	103	104	104	102	103	104	104	104
Canada	113	114	116	111	111	115	116	112	111	111	111
Austria	100	105	104	105	105	104	104	105	105	105	105
Belgium-Luxembourg <sup>c</sup>	99	107	107	108	108	107	107	108	108	108	108
Denmark	97	104	103	103	103	103	102	103	103	103	103
Finland	106	108	104	94	94	107	102	94	94	94	94
Greece	91	86	76	69	64	77	75	72	67	65	63
Iceland	70	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
Ireland	97	103	102	104	105	102	102	103	105	105	105
Netherlands	100	107	106	107	107	106	106	107	107	107	107
Norway	105	105	103	104	104	104	103	104	104	104	104
Portugal	96	94	95	98	98	94	96	97	98	98	98
Spain	113	119	119	120	120	120	119	119	120	120	120
Sweden	101	101	101	103	103	101	101	103	103	103	103
Switzerland	94	101	100	95	95	102	98	96	95	95	95
Turkey	42	31	20	9	6	23	18	12	7	6	5
Australia	113	109	107	104	105	106	108	103	105	105	105
New Zealand	104	100	96	90	90	98	94	90	90	90	90
Singapore	108	112	117	122	123	115	120	122	122	123	123
Taiwan	119	115	114	121	121	112	116	121	121	121	121
Korea	119	109	104	98	98	105	103	98	98	98	98
Hong Kong	99	95	95	96	96	95	96	95	96	95	96

a) For details on the method of calculation, see the section on effective exchange rates in "Sources and Methods".

b) On the technical assumption that exchange rates remain at their level on 5 May 1992 except for Greece and Turkey.

c) Commercial rate.



# FOREIGN TRADE

**Table 64. Volume of imports of major OECD countries and country groups**  
Customs basis, percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates<sup>a</sup>

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
United States <sup>b</sup>	4.4	1.8	0.3	7.0	8.6	-7.2	15.2	2.0	9.5	8.5	8.0
Japan	7.9	6.0	2.8	3.6	5.6	-0.7	4.7	2.8	4.3	5.9	6.1
Germany <sup>c</sup>	7.1	9.9	9.6	4.2	5.9	16.9	-3.3	7.6	5.3	6.0	6.1
France	8.1	5.8	2.5	3.4	5.8	1.8	2.0	3.3	5.1	5.9	6.2
Italy	9.6	4.1	3.0	5.2	5.9	4.8	3.6	5.7	5.8	6.0	6.0
United Kingdom	7.9	1.4	-2.8	5.2	6.2	-4.2	4.5	5.5	5.4	6.4	6.4
Canada	4.8	-0.4	1.7	7.1	6.9	-2.3	17.9	2.6	6.3	7.0	7.2
Total of above countries	6.6	4.2	2.6	5.2	6.7	0.9	6.2	4.1	6.5	6.8	6.8
Other OECD countries	8.8	5.7	2.2	3.9	5.3	4.2	2.5	4.3	4.4	5.5	5.7
Total OECD	7.2	4.6	2.5	4.9	6.3	1.8	5.2	4.2	5.9	6.4	6.5
Four major European countries	7.9	5.9	3.9	4.4	5.9	6.3	0.8	5.8	5.4	6.1	6.2
OECD Europe	7.9	6.1	3.4	4.2	5.6	5.8	1.3	5.4	4.9	5.8	6.0
EC	8.2	6.1	4.4	4.7	5.9	7.5	1.4	6.0	5.4	6.1	6.2
Total OECD less the United States	8.0	5.4	3.1	4.3	5.7	4.3	2.7	4.8	5.0	5.9	6.1

a) Seasonally adjusted data are used for calculating semi-annual as well as annual changes. The latter may therefore differ from changes based on unadjusted or annual data.

b) Derived from values and unit values on a *National Account* basis.

c) For definition of Germany, see box, page iii.

**Table 65. Volume of exports of major OECD countries and country groups**  
Customs basis, percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates<sup>a</sup>

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
United States <sup>b</sup>	11.8	7.4	7.6	6.9	7.9	8.6	10.1	5.0	7.6	8.1	7.9
Japan	4.3	5.6	2.5	3.9	5.5	-0.9	5.9	3.0	3.8	5.9	6.3
Germany <sup>c</sup>	7.9	1.5	-2.3	4.5	6.3	-3.6	4.8	3.8	5.5	6.5	6.8
France	9.1	5.4	3.5	5.9	6.2	2.7	7.2	5.3	5.7	6.2	6.5
Italy	5.5	2.6	0.9	4.1	6.0	2.8	-1.3	6.2	5.4	6.1	6.3
United Kingdom	4.3	6.5	1.3	3.8	4.6	1.0	5.3	2.8	4.4	4.7	4.6
Canada	1.1	4.5	0.6	6.3	7.6	-1.7	9.3	4.3	7.5	7.5	7.7
Total of above countries	7.2	4.7	2.3	5.1	6.4	1.5	6.3	4.3	5.8	6.6	6.8
Other OECD countries	6.9	5.5	4.1	4.7	6.0	4.7	2.4	5.4	5.4	6.3	6.2
Total OECD	7.1	4.9	2.7	5.0	6.3	2.3	5.3	4.6	5.7	6.5	6.6
Four major European countries	7.1	3.4	0.1	4.6	5.9	-0.3	4.4	4.3	5.3	6.1	6.2
OECD Europe	7.2	4.1	1.4	4.6	6.0	1.4	3.3	4.8	5.3	6.1	6.2
EC	7.2	4.0	1.5	4.8	6.1	1.6	3.6	5.0	5.5	6.3	6.4
Total OECD less the United States	6.2	4.5	1.8	4.6	6.0	1.1	4.3	4.5	5.2	6.2	6.3

a) Seasonally adjusted data are used for calculating semi-annual as well as annual changes. The latter may therefore differ from changes based on unadjusted or annual data.

b) Derived from values and unit values on a *National Account* basis.

c) For definition of Germany, see box, page iii.

Table 66. Foreign trade volumes of selected other OECD and non-OECD countries  
Customs basis, percentage changes

	Exports					Imports				
	1989	1990	1991	1992	1993	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	15.2	11.0	5.0	3.7	6.3	10.6	11.2	7.4	6.1	5.2
Belgium-Luxembourg	7.5	2.9	3.5	4.2	6.8	6.4	4.6	4.0	4.3	5.4
Denmark	7.5	5.9	5.6	4.8	5.8	2.4	2.9	5.4	4.7	6.1
Finland	-0.2	2.9	-8.6	5.1	8.3	10.6	-3.9	-16.9	-3.8	3.3
Ireland	9.1	7.7	5.3	8.3	7.3	10.9	7.1	1.0	5.6	6.3
Netherlands	5.7	4.9	4.6	4.5	6.0	4.7	5.1	3.9	3.5	4.8
Norway	15.0	6.7	7.1	4.4	3.3	-5.8	10.3	0	-1.0	4.6
Spain	4.6	12.1	10.5	7.6	8.4	16.8	9.0	10.9	9.2	7.8
Sweden	2.8	0.3	-2.1	2.4	3.9	7.0	0.7	-6.9	-1.5	2.9
Switzerland	6.0	4.2	-0.9	2.8	4.8	5.7	2.3	-1.4	1.4	3.4
Total of smaller European countries	7.2	5.2	3.4	4.6	6.0	7.8	6.3	2.5	4.0	5.2
Australia	3.6	12.1	14.9	5.6	6.1	21.3	-3.7	-0.5	3.0	7.0
New Zealand	-3.1	6.3	5.8	7.0	6.0	21.4	7.9	-7.2	2.8	3.2
Total of smaller OECD countries	6.9	5.5	4.1	4.7	6.0	8.8	5.7	2.2	3.9	5.3
Korea	-6.4	4.4	9.8	6.5	7.3	16.2	13.2	16.7	7.5	6.7
Taiwan	3.5	2.8	10.3	6.5	7.2	0.2	9.1	15.3	10.7	10.0
Hong Kong	10.2	9.2	16.6	12.0	10.5	8.9	11.5	19.0	14.5	13.3
Singapore	10.6	9.0	12.9	5.5	6.5	10.1	14.3	10.0	5.0	5.7
Total of above Asian NIEs	4.2	6.4	12.7	8.1	8.2	9.0	12.1	15.7	9.5	9.5

Table 67. Foreign trade prices (average unit values) of major OECD countries and country groups  
Percentage changes, national currency terms

	Exports					Imports				
	1989	1990	1991	1992	1993	1989	1990	1991	1992	1993
United States	1.9	-0.2	-0.3	0.2	1.5	2.6	2.9	-1.7	-0.7	1.1
Japan	6.9	3.9	-0.3	0.2	1.4	11.9	10.4	-8.2	-6.5	2.6
Germany <sup>a</sup>	4.5	-1.1	-0.6	1.9	3.3	7.4	-2.6	1.6	0.5	2.7
France	4.9	-2.0	-0.6	-0.8	1.4	7.0	-2.2	-1.3	-2.7	1.2
Italy	9.6	2.4	2.7	2.2	2.7	6.3	-0.5	0.8	0	2.6
United Kingdom	9.6	3.8	-0.3	1.0	2.0	6.1	2.0	-3.0	0.1	2.3
Canada	1.1	-1.2	-3.9	1.2	2.3	0.1	1.0	-2.5	2.4	2.3
Total of above countries	5.2	0.7	-0.4	0.8	2.1	5.6	1.5	-1.7	-1.0	1.9
Other OECD countries	7.2	-0.4	0.4	2.3	3.4	7.1	-0.2	1.3	2.8	3.8
Total OECD	5.8	0.4	-0.2	1.2	2.4	6.0	1.0	-0.9	0	2.4
Four major European countries	6.4	0.2	0	1.2	2.5	6.8	-1.1	-0.3	-0.5	2.2
OECD Europe	6.7	0	0.3	1.7	2.9	7.2	-0.8	0.4	0.9	2.9
EC	6.5	-0.4	-0.2	1.3	2.5	6.9	-1.2	-0.3	-0.1	2.4
Total OECD less the United States	6.4	0.5	-0.2	1.4	2.6	7.0	0.5	-0.7	0.2	2.8

a) For definition of Germany, see box, page iii.

Table 68. Foreign trade prices (average unit values) of selected other OECD countries  
Percentage changes, national currency terms

	Exports					Imports				
	1989	1990	1991	1992	1993	1989	1990	1991	1992	1993
Austria	-2.7	-2.2	0.1	0.8	2.4	3.1	-2.8	2.6	1.7	2.7
Belgium-Luxembourg	8.4	-2.8	-2.0	1.4	2.6	7.5	-1.2	-1.6	-0.2	2.7
Denmark	5.7	-1.5	0.1	1.2	1.7	7.1	-3.1	0.6	0.3	1.7
Finland	7.7	-1.2	-1.2	5.6	5.1	3.5	1.8	2.5	6.8	4.8
Ireland	8.7	-8.7	-1.4	1.9	2.1	8.5	-5.2	2.1	2.4	3.1
Netherlands	5.7	-0.9	-0.3	1.0	2.3	7.8	-2.4	-0.7	0.9	2.9
Norway	12.3	3.8	-1.5	-5.0	2.6	6.2	1.0	0.9	0.4	1.7
Spain	4.6	-2.1	-0.2	1.2	2.8	2.0	-2.8	-2.1	0	2.8
Sweden	6.1	1.3	0.3	-1.0	3.1	5.4	-0.6	-0.9	-0.8	2.9
Switzerland	5.6	1.3	2.3	5.2	3.4	8.0	-0.3	0.1	4.6	3.2
Total of smaller European countries	7.2	-0.2	0.9	2.5	3.5	7.7	-0.3	1.3	2.8	4.0
Australia	5.8	-3.2	-6.1	-1.5	1.2	-2.3	1.4	-0.5	3.5	2.0
New Zealand	12.9	-0.5	-4.9	3.7	2.1	7.8	0.7	2.5	6.1	2.2
Total of smaller countries	7.2	-0.4	0.4	2.3	3.4	7.1	-0.2	1.3	2.8	3.8

Table 69. Trade in manufactured goods: export market growth and relative export performance  
Percentage changes from previous year

	(1) Import volume				(2) Export market growth <sup>c</sup>				(3) Export volume				(4) Relative export performance <sup>b</sup>			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
United States	1.8	1.3	7.7	9.2	4.8	5.3	6.2	7.0	8.5	7.8	7.4	8.2	3.6	2.4	1.1	1.1
Japan	10.2	3.2	3.9	5.7	5.3	6.8	7.5	8.3	5.4	2.5	3.9	5.6	0	-4.0	-3.4	-2.6
Germany <sup>c</sup>	13.0	12.6	5.2	6.5	5.3	1.3	6.0	6.8	1.2	-4.0	4.6	6.6	-3.9	-5.2	-1.3	-0.2
France	6.3	2.1	4.1	6.6	6.4	5.3	5.8	6.5	5.6	3.6	6.7	6.6	-0.8	-1.6	0.8	0.1
Italy	5.6	3.0	5.8	6.1	6.9	5.0	5.7	6.7	2.3	0.1	3.7	6.0	-4.3	-4.7	-1.9	-0.6
United Kingdom	1.0	-4.3	5.1	6.7	6.0	5.4	5.7	6.7	7.6	2.5	3.0	4.7	1.5	-2.7	-2.6	-1.9
Canada	-1.2	2.2	7.0	7.3	2.5	2.0	7.5	8.8	3.1	-1.0	8.1	8.8	0.6	-3.0	0.6	0
Total of the above countries	5.0	3.3	5.9	7.3	5.4	4.3	6.3	7.2	4.8	1.8	5.3	6.6	-0.6	-2.5	-1.0	-0.5
Austria	12.2	7.9	6.4	5.2	8.1	5.5	5.7	6.7	10.5	7.3	3.9	6.4	2.2	1.7	-1.7	-0.2
Belgium-Luxembourg	5.1	3.6	4.0	6.0	6.5	4.8	5.3	6.5	3.2	2.6	4.2	7.3	-3.1	-2.1	-1.0	0.7
Denmark	4.1	5.4	5.4	6.4	5.6	1.8	3.8	6.1	5.9	5.2	4.8	6.5	0.3	3.3	1.0	0.4
Finland	-4.9	-20.7	-7.6	3.7	5.6	-1.2	5.9	7.1	4.4	-8.1	5.1	8.4	-1.1	-6.9	-0.7	1.2
Ireland	7.2	-0.1	6.0	7.1	4.4	1.7	5.1	6.6	11.6	6.2	8.9	8.0	6.9	4.4	3.6	1.3
Netherlands	1.9	4.3	4.2	5.0	6.9	4.8	5.2	6.5	6.3	4.4	5.8	7.2	-0.6	-0.5	0.6	0.6
Norway	11.2	-0.5	-1.1	5.3	4.9	2.0	4.3	6.2	6.3	0.5	-2.1	4.7	1.3	-1.5	-6.1	-1.4
Portugal	14.2	5.2	6.8	7.2	5.9	3.7	5.3	6.7	14.4	1.9	6.0	7.7	8.0	-1.7	0.7	1.0
Spain	10.1	11.5	11.5	9.4	6.4	4.2	5.3	6.4	14.0	11.1	7.7	9.2	7.2	6.6	2.2	2.6
Sweden	0.5	-8.3	-2.4	3.3	5.2	2.2	4.6	6.6	0.6	-1.0	1.9	4.2	-4.4	-3.1	-2.6	-2.3
Switzerland	2.7	-0.1	1.6	3.5	7.4	5.7	5.9	6.8	5.6	-0.7	3.0	4.9	-1.7	-6.0	-2.7	-1.8
Total of smaller European countries	6.2	2.2	4.3	5.7	6.5	4.1	5.3	6.6	6.0	3.0	4.6	6.7	-0.4	-1.1	-0.6	0.1
Australia	-2.2	-1.7	3.6	7.5	7.9	5.5	6.5	7.4	16.5	19.8	6.7	10.1	8.0	13.6	0.2	2.4
New Zealand	8.6	-8.9	3.3	4.0	3.2	2.4	5.2	7.4	6.1	9.4	9.2	8.0	2.8	6.8	3.8	0.6
Total of smaller countries	5.6	1.7	4.2	5.8	6.5	4.1	5.3	6.6	6.2	3.4	4.7	6.8	-0.3	-0.7	-0.6	0.2
Total OECD	5.2	2.8	5.4	6.9	5.7	4.3	6.1	7.1	5.1	2.2	5.1	6.7	-0.5	-2.0	-0.9	-0.4
Total non-OECD	7.2	9.8	8.6	8.0	5.8	5.9	6.9	7.7	7.8	10.5	8.9	8.4	1.9	4.4	1.9	0.6
of which:																
Developing areas	7.7	11.6	8.3	8.6	5.5	5.4	7.0	8.0	8.5	10.5	8.0	8.8	2.8	4.8	0.9	0.8
Four major Asian NIEs	13.0	18.7	10.4	10.6	4.8	5.2	6.9	8.0	7.3	13.5	8.9	8.8	2.5	7.9	1.9	0.8

a) The calculation of export markets is based on import volumes [panel (1) above] in each exporting country's markets, with weights based on manufacturing trade flows in 1987.

b) Relative export performance [panel (4) above] are derived for each country as the ratio of export volumes [panel (3) above] to export markets [panel (2) above].

c) For definition of Germany, see box, page iii.

Source: Direction of Trade data - United Nations Statistical Office, OECD Foreign Trade By Commodities.

**Table 70. Export performance for total goods<sup>a</sup>**  
 Percentage changes from previous period, seasonally adjusted, at annual rates

	1990	1991	1992	1993	1990		1991		1992		1993	
					I	II	I	II	I	II	I	II
United States	2.3	2.3	1.2	1.3	4.2	-0.9	3.5	2.9	0.1	1.6	1.3	1.0
Japan	-0.1	-4.0	-3.3	-2.6	2.6	-1.4	-4.6	-5.3	-2.2	-3.5	-2.5	-1.8
Germany <sup>b</sup>	-3.7	-4.6	-1.0	-0.3	-0.7	-7.2	-6.0	1.1	-2.2	-0.6	-0.3	0
France	-0.7	-1.7	0.4	0.1	-0.6	-1.5	-4.1	2.8	-0.6	0.1	0	0.3
Italy	-4.2	-4.0	-1.5	-0.4	-6.3	-5.6	-2.2	-6.0	0.4	-0.5	-0.5	-0.3
United Kingdom	1.1	-2.5	-1.4	-1.5	0.3	-2.8	-3.6	-0.2	-2.1	-1.3	-1.6	-1.6
Canada	1.6	-0.7	-0.1	-0.1	9.4	-5.1	2.6	-2.6	1.4	-0.8	-0.1	0.4
Total of the above countries	-0.7	-2.0	-0.8	-0.4	1.2	-3.4	-2.1	-0.4	-1.0	-0.6	-0.4	-0.2
Austria	3.4	-0.2	-1.7	-0.2								
Belgium-Luxembourg	-3.4	-1.0	-0.8	0.6								
Denmark	0.6	2.3	1.0	0.4								
Finland	-2.0	-8.5	-0.6	1.5								
Ireland	3.0	2.6	3.3	1.3								
Netherlands	-1.3	-0.3	0.1	0.4								
Norway	2.1	5.8	0.7	-1.5								
Portugal	6.5	-1.6	0.3	0.6								
Spain	5.5	6.1	2.8	2.4								
Sweden	-4.4	-2.8	-1.9	-2.2								
Switzerland	-1.7	-6.0	-2.7	-1.8								
Total of smaller European countries	-0.7	-0.5	-0.2	0	-1.5	0.9	-1.0	-0.9	0	-0.1	0.1	0
Australia	5.6	11.1	0.9	0.1								
New Zealand	1.5	3.0	2.3	0.2								
Total of smaller countries	-0.3	0.1	-0.1	0	-1.0	1.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0
Total OECD	-0.6	-1.5	-0.6	-0.3	0.6	-2.1	-1.7	-0.3	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1
OPEC	2.8	-0.6	-0.9	-0.6	-4.3	4.3	-1.5	-3.7	0.1	0.1	-1.1	-0.3
Four major Asian NIEs	1.6	7.2	1.8	0.5								
Other non-OPEC Asia	4.2	2.8	2.0	2.5								
Latin America, excluding OPEC	-3.2	0.4	-1.7	-1.0								
Africa, excluding OPEC	-0.2	-0.5	-1.2	-1.2								
Non-OPEC developing countries	1.4	4.1	1.1	0.8	0.2	1.3	6.2	2.8	0.7	0.3	1.2	0.5
Central and eastern European countries <sup>c</sup>	-7.0	-7.5	4.6	2.2								
Total of non-OECD countries	0.6	1.7	1.1	0.7	-1.4	0.2	2.8	1.0	1.4	0.6	0.9	0.5
World	-0.3	-0.6	-0.1	0	0.1	-1.5	-0.5	0.1	-0.2	-0.2	0	0
<i>Four major European countries</i>	-2.3	-3.4	-0.9	-0.5	-1.4	-4.9	-4.4	0	-1.4	-0.6	-0.5	-0.3
OECD Europe	-1.7	-2.3	-0.6	-0.3	-1.4	-2.7	-3.0	-0.4	-0.9	-0.4	-0.3	-0.2
EC	-1.8	-2.3	-0.5	-0.1	-1.6	-2.8	-3.0	-0.3	-0.7	-0.3	-0.1	0
Total OECD less the United States	-1.1	-2.2	-1.0	-0.6	0	-2.4	-2.7	-1.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.4

a) The export market for total goods facing each country is calculated as the weighted sum of the individual export markets for food, raw materials, energy and manufactures, where the weights correspond to the export structure of the exporting country in the previous year. The export volume concept employed is the sum of the exports of food, raw materials, energy and manufactures. Export performance for total goods in the table above is the ratio between the total of export volumes and export markets for total goods.

b) For definition of Germany, see box, page iii.

c) Excluding eastern Germany throughout.

Table 71. Trade balances of OECD countries and country groups

\$ billion

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	-112.5	-122.1	-145.1	-159.5	-127.0	-115.9	-108.1	-73.6	-74.1	-82.5
Japan	44.3	56.0	92.8	96.4	95.0	76.9	63.5	103.3	124.9	129.7
Germany <sup>a</sup>	23.1	28.8	56.1	70.5	79.9	77.9	73.1	24.3	32.8	40.0
France	-4.1	-5.4	-2.8	-9.2	-8.5	-10.1	-12.9	-9.3	-0.7	0.4
Italy	-5.8	-6.2	4.2	-0.3	-1.2	-2.2	0.5	-0.2	1.7	2.1
United Kingdom	-7.1	-4.3	-14.0	-18.9	-38.5	-40.2	-33.1	-17.9	-19.7	-25.1
Canada	16.0	12.6	7.7	9.0	9.3	6.7	9.9	7.5	5.5	6.7
Total of above countries	-46.2	-40.7	-1.0	-12.1	9.2	-6.9	-7.1	34.2	70.3	71.2
Austria	-3.4	-3.3	-3.9	-4.9	-4.9	-5.5	-6.9	-9.3	-12.2	-12.8
Belgium-Luxembourg	-0.8	-0.2	1.1	0.8	1.9	1.1	0.8	0.1	1.8	3.4
Denmark	-0.2	-0.7	-1.1	0.8	1.9	2.4	4.9	4.8	5.5	5.8
Finland	1.5	0.9	1.6	1.4	1.1	-0.2	0.7	2.2	4.7	6.4
Greece	-4.2	-5.1	-4.4	-5.5	-6.1	-7.4	-10.2	-10.4	-10.9	-11.8
Iceland	0	0	0.1	-0.1	0	0.1	0.1	0	0	0
Ireland	0.3	0.6	1.1	2.6	3.8	4.0	4.0	3.2	4.0	4.4
Netherlands	5.5	5.4	7.2	5.1	8.5	8.1	10.3	12.2	14.4	16.2
Norway	5.2	4.7	-2.1	-0.7	-0.2	3.8	7.5	9.0	9.0	9.4
Portugal	-2.0	-1.5	-1.7	-3.6	-5.5	-4.9	-6.8	-7.8	-8.2	-9.0
Spain	-4.3	-4.2	-6.5	-12.8	-18.0	-24.6	-29.5	-30.5	-33.8	-37.0
Sweden	3.4	2.3	5.1	4.5	4.8	4.0	2.5	5.7	7.0	8.1
Switzerland	-2.3	-2.0	-2.0	-3.1	-3.2	-4.1	-3.2	-2.2	-1.0	0
Turkey	-2.9	-3.0	-3.1	-3.2	-1.8	-4.2	-9.6	-7.4	-7.4	-7.7
Total of smaller European countries	-4.4	-5.9	-8.4	-18.7	-17.7	-27.2	-35.4	-30.3	-27.0	-24.3
Australia	-0.9	-1.3	-2.1	-0.5	-1.0	-4.0	-0.1	3.4	2.8	2.3
New Zealand	-0.5	0	0.1	0.6	2.1	1.0	0.8	1.5	1.7	2.1
Total of smaller countries	-5.8	-7.3	-10.4	-18.6	-16.5	-30.3	-34.7	-25.3	-22.5	-20.0
Total OECD	-52.0	-48.0	-11.4	-30.7	-7.3	-37.2	-41.8	8.9	47.8	51.2
Four major European countries	6.0	12.9	43.6	42.0	31.8	25.4	27.6	-3.0	14.1	17.3
OECD Europe	1.6	6.9	35.2	23.4	14.2	-1.8	-7.9	-33.3	-13.0	-7.0
EC	0.3	7.2	39.5	29.5	18.3	4.3	1.1	-31.4	-13.1	-10.6
Total OECD less the United States	60.5	74.1	133.7	128.8	119.7	78.7	66.3	82.5	121.9	133.8

a) For definition of Germany, see box, page iii.

Table 72. Current balances of OECD countries and country groups

\$ billion

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	-99.0	-122.3	-145.4	-160.2	-126.2	-106.3	-92.1	-8.6	-41.1	-49.2
Japan	35.0	49.2	85.8	87.0	79.6	57.2	35.8	72.6	92.6	93.4
Germany <sup>a</sup>	9.8	16.4	39.5	45.9	50.6	57.4	47.1	-19.8	-15.6	-13.1
France	-1.2	-0.2	2.0	-4.9	-4.7	-5.5	-14.9	-6.3	-1.7	-1.2
Italy	-2.3	-3.6	2.4	-1.1	-5.8	-10.6	-14.4	-20.5	-23.6	-26.6
United Kingdom	2.4	3.7	0.3	-6.8	-27.6	-33.4	-27.4	-7.8	-14.8	-19.2
Canada	2.1	-2.3	-8.2	-8.7	-11.3	-17.5	-18.9	-23.4	-26.6	-26.9
Total of above countries	-53.2	-59.1	-23.6	-48.9	-45.3	-58.8	-85.0	-13.7	-30.9	-42.8
Austria	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	-0.3	0.2	1.2	-0.2	-0.7	-0.5
Belgium-Luxembourg	0	0.7	3.1	2.8	3.5	3.6	3.7	4.0	5.5	7.5
Denmark	-1.6	-2.7	-4.5	-3.0	-1.2	-0.9	1.3	2.2	3.1	3.5
Finland	0	-0.8	-0.7	-1.7	-2.7	-5.8	-6.9	-5.8	-3.8	-2.2
Greece	-2.1	-3.3	-1.7	-1.2	-1.0	-2.6	-3.6	-1.5	-1.7	-2.0
Iceland	-0.1	-0.1	0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Ireland	-1.0	-0.7	-0.7	0.4	0.7	0.5	0.9	1.9	2.3	2.4
Netherlands	4.9	5.1	4.9	2.9	5.0	8.1	10.5	11.7	13.3	15.7
Norway	2.9	3.1	-4.5	-4.1	-3.9	0.2	3.6	5.3	4.7	5.2
Portugal	-0.5	0.4	1.1	0.5	-1.0	0.2	-0.2	-0.7	-0.7	-1.0
Spain	2.0	2.7	3.9	-0.1	-3.7	-10.9	-16.9	-15.4	-16.1	-18.3
Sweden	0.5	-1.3	0.6	-0.1	-0.7	-3.3	-6.4	-2.2	-1.6	-0.3
Switzerland	4.4	5.0	6.9	7.6	9.0	7.0	8.6	9.1	9.2	10.1
Turkey	-1.4	-1.0	-1.5	-0.8	1.6	1.0	-2.6	0.4	0.6	0.7
Total of smaller European countries	7.7	7.0	7.2	2.6	5.1	-2.8	-7.0	8.7	14.0	20.6
Australia	-8.8	-9.0	-9.3	-8.0	-10.1	-17.3	-14.3	-10.3	-9.6	-10.7
New Zealand	-1.9	-1.6	-1.8	-1.9	-0.6	-1.3	-1.4	-0.5	-0.2	0.1
Total of smaller countries	-3.0	-3.6	-3.9	-7.3	-5.5	-21.4	-22.6	-2.1	4.2	10.0
Total OECD	-56.1	-62.8	-27.5	-56.1	-50.9	-80.2	-107.6	-15.8	-26.6	-32.7
Four major European countries	8.8	16.3	44.2	33.1	12.6	7.9	-9.7	-54.3	-55.7	-60.1
OECD Europe	16.4	23.3	51.4	35.7	17.7	5.1	-16.7	-45.6	-41.8	-39.5
EC	10.4	18.5	50.3	35.3	14.9	5.9	-13.9	-52.0	-50.0	-52.1
Total OECD less the United States	42.9	59.6	117.9	104.1	75.4	26.1	-15.5	-7.2	14.5	16.4

a) For definition of Germany, see box, page iii.

Table 73. Investment income of OECD countries and country groups, net

\$ billion

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	23.4	16.2	11.0	7.6	5.4	2.7	11.9	9.4	9.9	7.4
Japan	4.2	6.8	9.5	16.7	21.0	23.4	23.2	26.7	25.6	26.2
Germany <sup>a</sup>	3.6	3.2	4.1	3.9	5.2	11.7	17.1	17.5	12.9	12.6
France	-1.3	-1.2	-0.5	-0.4	0.1	0.3	-3.2	-4.9	-7.0	-8.2
Italy	-3.9	-4.0	-6.2	-6.6	-7.1	-8.3	-13.4	-16.2	-20.7	-23.9
United Kingdom	5.8	3.4	7.5	6.7	9.0	6.7	5.6	2.8	1.5	2.3
Canada	-10.4	-10.5	-11.8	-12.4	-15.4	-17.9	-20.5	-20.1	-20.0	-20.3
Total of above countries	21.4	13.9	13.5	15.5	18.1	18.7	20.7	15.1	2.2	-3.9
Austria	-0.4	-0.3	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.6	-1.0	-1.0
Belgium-Luxembourg	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.4	1.3	0.8	1.6	1.8	2.3
Denmark	-2.2	-2.6	-3.5	-4.1	-4.2	-4.4	-5.4	-5.3	-5.2	-5.0
Finland	-1.1	-1.1	-1.4	-1.6	-1.8	-2.7	-3.7	-4.0	-4.5	-4.5
Greece	-0.9	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5	-2.2	-2.2
Iceland	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Ireland	-1.9	-2.2	-2.8	-3.1	-4.0	-4.4	-5.3	-4.9	-5.3	-5.9
Netherlands	-0.1	0.6	0.4	0.2	-0.7	1.3	1.1	1.0	0.3	1.1
Norway	-1.5	-1.0	-1.1	-1.2	-2.0	-2.5	-2.6	-2.9	-2.9	-3.1
Portugal	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2	0	0.1	0.1
Spain	-2.4	-1.8	-2.0	-2.8	-3.5	-3.0	-3.8	-4.5	-5.4	-6.0
Sweden	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.7	-2.2	-4.1	-4.0	-4.3	-4.3
Switzerland	6.7	6.8	8.5	10.5	13.3	12.7	14.8	14.8	14.4	14.7
Turkey	-1.4	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-1.7	-1.9	-2.1	-1.8	-1.9
Total of smaller European countries	-8.6	-7.4	-8.2	-8.5	-9.7	-9.2	-13.3	-13.8	-16.4	-16.0
Australia	-4.3	-4.7	-5.0	-5.9	-8.1	-10.9	-12.3	-13.5	-11.9	-12.4
New Zealand	-1.1	-1.3	-1.5	-2.0	-2.1	-1.7	-1.7	-1.6	-1.7	-1.7
Total of smaller countries	-14.0	-13.3	-14.6	-16.4	-19.9	-21.8	-27.3	-28.9	-30.0	-30.0
Total OECD	7.4	0.6	-1.0	-0.9	-1.7	-3.0	-6.6	-13.8	-27.7	-34.0
Four major European countries	4.2	1.4	4.9	3.6	7.1	10.5	6.1	-0.8	-13.3	-17.1
OECD Europe	-4.4	-6.0	-3.3	-4.9	-2.5	1.3	-7.2	-14.7	-29.7	-33.1
EC	-4.6	-7.0	-5.1	-8.1	-7.2	-1.1	-8.4	-14.5	-29.3	-32.8
Total OECD less the United States	-16.0	-15.6	-12.0	-8.5	-7.1	-5.7	-18.5	-23.2	-37.6	-41.4

a) For definition of Germany, see box, page iii.

Table 74. Non-factor services of OECD countries and country groups, net  
\$ billion

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
United States	2.7	-0.9	4.7	6.3	10.3	22.4	26.4	35.9	43.0	45.9
Japan	-12.0	-12.0	-14.4	-22.4	-32.3	-39.0	-45.5	-44.9	-50.9	-55.4
Germany <sup>a</sup>	-6.5	-5.6	-8.3	-12.4	-16.4	-14.2	-20.4	-26.0	-29.1	-31.5
France	7.1	8.9	9.7	10.0	10.3	12.7	14.5	15.8	18.2	20.1
Italy	5.8	5.6	6.0	6.8	3.9	2.0	0.8	0.8	0.3	0.4
United Kingdom	6.0	8.6	10.0	11.0	8.1	7.7	8.7	9.7	9.4	9.5
Canada	-4.1	-4.1	-4.3	-5.3	-5.4	-6.6	-8.2	-10.5	-12.0	-13.2
Total of above countries	-0.9	0.4	3.4	-5.9	-21.4	-15.1	-23.5	-19.2	-20.9	-24.2
Austria	3.6	3.6	4.9	5.6	5.5	6.7	9.0	10.8	12.5	13.2
Belgium-Luxembourg	1.7	1.7	2.8	3.1	3.1	3.1	4.3	4.2	4.3	4.2
Denmark	0.7	0.7	0.3	0.5	1.3	1.3	1.9	3.2	3.7	4.0
Finland	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	-1.5	-2.1	-3.0	-3.0	-2.9	-2.9
Greece	1.4	1.2	1.7	2.7	2.9	2.4	3.5	4.3	4.5	4.8
Iceland	0	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0
Ireland	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4	0.4	0.4	0.5
Netherlands	0.6	0.2	-0.9	-0.2	-0.7	0.9	2.3	2.8	3.1	3.4
Norway	-0.2	0	-0.5	-1.1	-0.6	0	0.2	0.5	0	-0.1
Portugal	0.6	0.8	1.0	1.2	1.0	1.2	1.4	1.1	1.2	1.1
Spain	7.6	7.6	11.2	12.9	13.3	12.0	12.2	12.7	15.8	16.9
Sweden	-0.1	-0.6	-1.3	-1.6	-2.2	-3.0	-2.5	-1.8	-2.0	-1.8
Switzerland	0.8	1.1	1.4	1.7	0.6	0.1	-0.6	-1.0	-1.4	-1.5
Turkey	0.9	1.3	1.3	1.8	3.3	3.4	4.3	4.7	5.8	6.7
Total of smaller European countries	17.3	16.9	21.0	25.0	25.4	25.4	32.5	39.0	45.1	48.4
Australia	-3.5	-3.4	-2.9	-2.6	-2.5	-4.3	-3.8	-2.1	-2.4	-2.5
New Zealand	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8
Total of smaller countries	13.4	13.1	17.6	21.8	22.1	20.1	27.6	35.8	41.8	45.1
Total OECD	12.5	13.5	21.0	15.9	0.7	5.0	4.0	16.6	20.9	20.9
Four major European countries	12.5	17.4	17.4	15.4	6.0	8.1	3.7	0.3	-1.1	-1.5
OECD Europe	29.8	34.3	38.4	40.5	31.3	33.5	36.3	39.3	44.0	47.0
EC	25.0	29.5	33.1	35.1	26.3	28.4	28.8	29.0	31.9	33.4
Total OECD less the United States	9.8	14.4	16.3	9.6	-9.7	-17.4	-22.3	-19.3	-22.1	-25.0

a) For definition of Germany, see box, page iii.



Table 75. Stocks of foreign assets and liabilities in selected OECD countries

\$ billion, end period

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<i>Assets</i>										
<b>Major seven countries</b>										
United States	596	709	814	862	885	939	1 062	1 165	1 255	1 406
Japan	159	209	228	271	340	437	726	1 070	1 468	1 770
Germany	250	245	249	236	237	334	494	658	682	856
France	161	169	180	179	182	215	255	337	339	405
Italy	99	97	87	95	102	120	157	196	205	259
United Kingdom	541	623	663	698	715	852	1 058	1 291	1 408	1 551
Canada	58	74	78	84	92	94	104	122	144	155
<b>Selected other OECD countries</b>										
Belgium-Luxembourg	..	192	191	188	195	254	337	447	435	523
Denmark	14	15	15	17	18	30	38	53	59	68
Finland	10	11	11	12	14	18	22	31	33	36
Netherlands	115	114	113	107	106	130	157	202	207	247
Norway	16	17	18	17	20	28	32	41	38	41
Spain	33	36	28	28	35	37	46	64	72	78
Sweden	20	22	21	24	23	28	34	48	56	59
Australia <sup>a</sup>	11	11	16	20	19	19	27	41	58	65
<b>Total of above countries</b>	2 082	2 543	2 713	2 838	2 982	3 535	4 548	5 765	6 460	7 518
<i>Liabilities</i>										
<b>Major seven countries</b>										
United States	501	579	688	784	898	1 067	1 347	1 554	1 800	2 080
Japan	147	197	202	233	265	306	545	829	1 176	1 467
Germany	218	216	220	207	198	285	400	490	474	589
France	121	141	191	198	203	227	254	334	348	436
Italy	100	111	108	113	120	149	185	235	229	301
United Kingdom	507	568	601	625	629	751	912	1 174	1 269	1 424
Canada	138	174	174	190	196	206	229	263	301	337
<b>Selected other OECD countries</b>										
Belgium-Luxembourg	..	192	194	192	198	258	340	448	431	515
Denmark	31	33	34	36	39	58	75	99	104	114
Finland	17	16	19	21	24	30	33	47	50	55
Netherlands	75	75	72	65	63	78	102	130	127	145
Norway	34	32	32	29	29	35	43	57	56	59
Spain	52	58	54	52	56	59	68	85	96	115
Sweden	22	36	39	44	43	53	63	84	101	117
Australia <sup>a</sup>	48	53	54	64	68	76	92	127	167	187
<b>Total of above countries</b>	2 013	2 482	2 682	2 853	3 029	3 637	4 690	5 957	6 731	7 939

a) Fiscal year ending end-June.

Table 76. **Competitive positions**  
Indices, 1987 = 100

	Average 1987-89	1990	1991	1992	1993	Average 1987-89	1990	1991	1992	1993
	<i>Manufacturing unit labour costs in local currency</i>					<i>Export prices of manufactures in local currency</i>				
United States	100	102	105	106	107	103	106	106	107	109
Japan	98	98	103	107	106	101	108	108	108	110
Germany <sup>a</sup>	100	103	107	112	116	102	104	105	107	110
France	97	98	102	103	104	104	105	105	104	105
Italy	103	116	125	130	134	105	116	119	122	125
United Kingdom	101	113	122	125	127	103	110	110	112	114
Canada	105	114	119	120	121	101	100	97	97	99
Austria	97	96	100	104	108	102	100	100	101	103
Belgium-Luxembourg	99	100	103	106	108	106	111	108	110	113
Denmark	101	106	107	108	109	103	107	107	108	109
Finland	103	115	121	119	119	106	111	109	115	121
Netherlands	98	98	101	103	104	103	104	103	105	107
Norway	105	109	112	114	116	117	119	123	129	134
Portugal	111	143	162	174	184	107	115	116	120	124
Spain	105	121	127	132	137	105	107	106	108	112
Sweden	106	129	136	137	137	105	113	113	113	117
Switzerland	102	109	117	122	126	104	111	115	122	126
Australia	108	125	129	132	136	106	105	98	99	102
New Zealand	104	114	118	119	121	113	123	125	133	136
Singapore	104	126	132	138	146	99	99	94	91	90
Taiwan	106	117	123	130	135	101	100	104	108	111
Korea	117	155	168	178	186	101	107	114	120	124
Hong Kong	110	142	157	172	185	102	106	108	111	116
	<i>Relative unit labour costs in manufacturing, in a common currency</i>					<i>Relative export prices of manufactures, in a common currency</i>				
United States	94	85	81	79	79	97	93	91	91	90
Japan	98	81	88	91	87	101	95	101	102	100
Germany <sup>a</sup>	99	99	97	99	101	97	99	98	99	100
France	94	92	89	88	87	98	98	96	94	93
Italy	101	109	111	112	113	100	108	109	110	110
United Kingdom	103	107	111	110	110	102	103	103	103	104
Canada	110	122	125	119	118	104	104	103	98	99
Austria	95	92	91	92	92	99	95	93	93	92
Belgium-Luxembourg	97	98	95	95	95	101	106	103	104	104
Denmark	98	99	94	92	91	97	100	99	98	97
Finland	103	112	107	92	91	104	109	102	96	98
Netherlands	97	94	91	91	90	99	99	97	98	98
Norway	102	97	94	94	94	112	110	111	115	117
Portugal	105	119	129	139	145	98	96	97	102	103
Spain	108	127	127	128	130	105	111	109	110	111
Sweden	105	119	119	120	118	102	103	103	103	104
Switzerland	99	102	103	99	99	98	102	104	103	104
Australia	112	124	120	116	118	109	104	95	92	93
New Zealand	102	97	93	85	84	109	110	108	106	106
Singapore	106	132	139	142	148	99	103	102	97	95
Taiwan	115	128	129	132	136	107	108	112	115	116
Korea	130	167	166	170	176	108	112	114	118	120
Hong Kong	108	127	135	143	153	98	94	96	97	99

a) Western Germany only.

Figure U. Measures of relative competitive position

Indices in US \$ terms; 1987 = 100

- Relative average value of manufactured exports
- Relative unit labour costs in manufacturing
- Relative consumer prices

- Projections
- ◆◆◆◆◆◆◆◆ Projections

A fall indicates improvement in competitive position

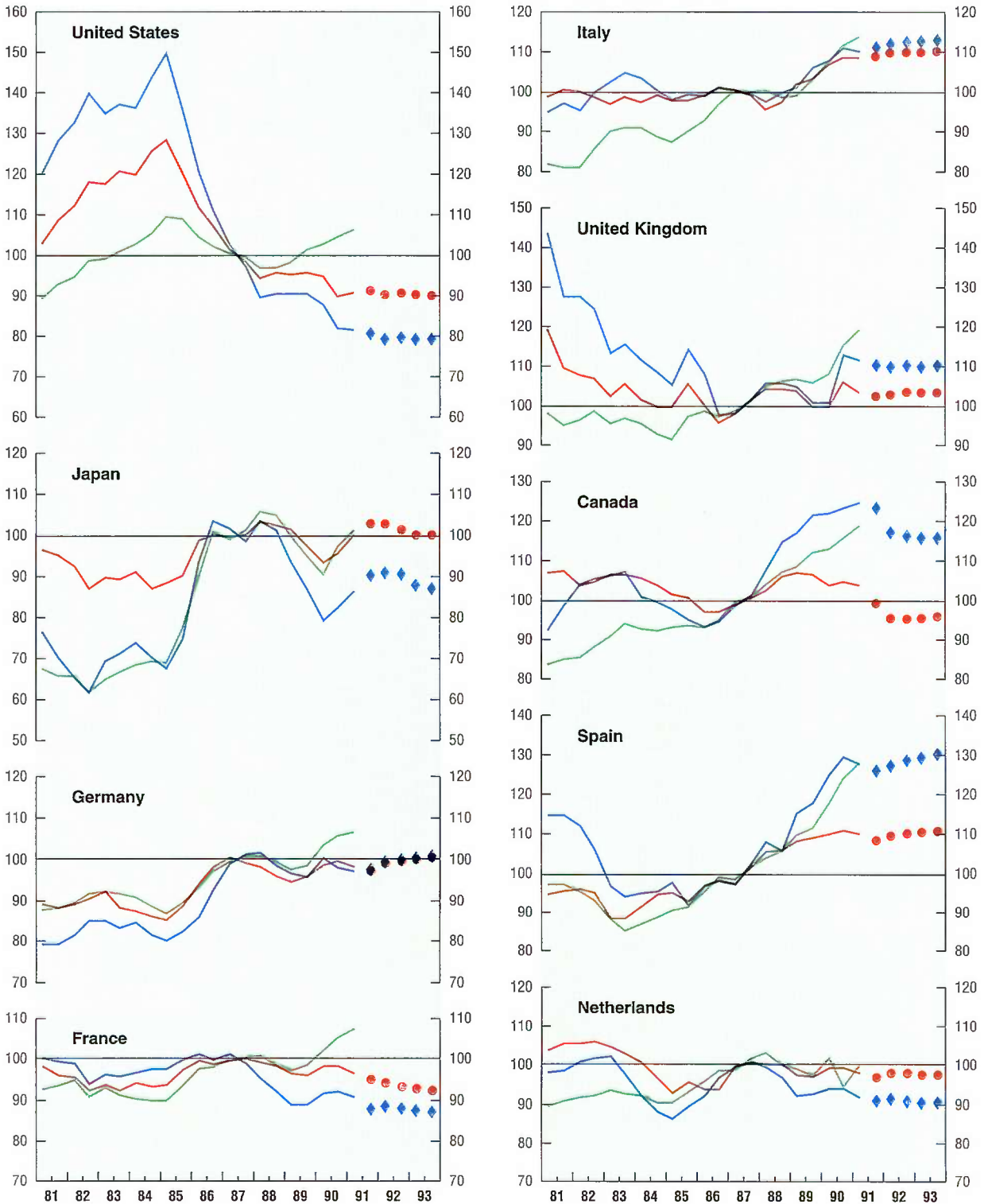


Figure U. (cont.) **Measures of relative competitive position**  
 Indices in US \$ terms; 1987 = 100

- Relative average value of manufactured exports
- Relative unit labour costs in manufacturing
- Relative consumer prices

- Projections
- ◆◆◆◆◆ Projections

**A fall indicates improvement in competitive position**

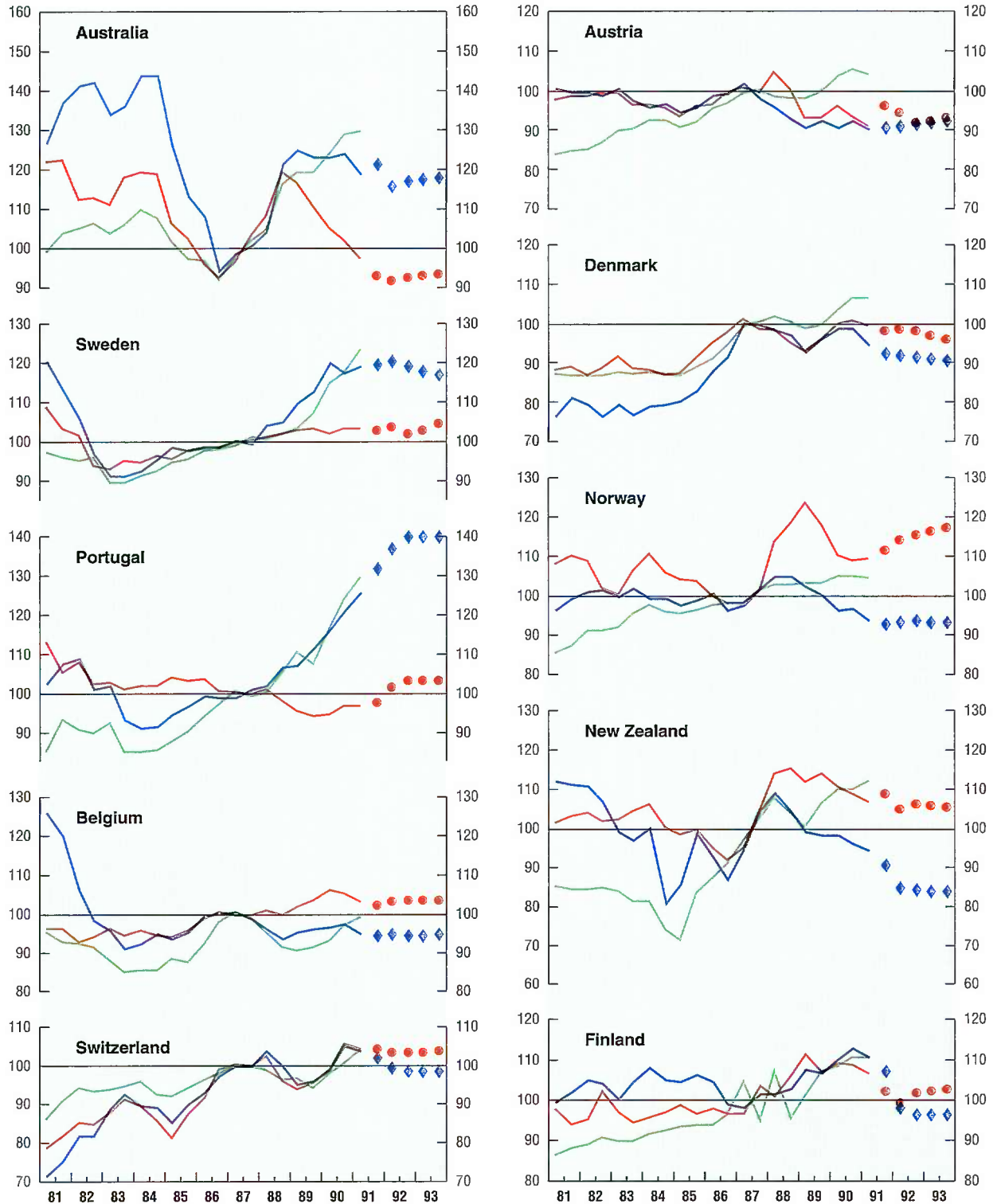


Table 77. Market prices of selected primary commodities exported by developing countries<sup>a</sup>  
Indices of dollar prices, 1987=100

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
Food and tropical beverages	126.5	119.0	111.1	111	114	113.5	108.7	110	112	114	115
<i>of which</i>											
Food	135.6	126.1	119.6	120	123	120.9	118.4	119	121	122	123
Tropical beverages	87.5	76.2	70.5	74	79	72.7	68.3	72	76	78	79
Agricultural raw materials	107.8	114.8	107.7	109	113	111.7	103.6	107	110	112	114
Minerals, ores and metals	145.8	132.4	119.9	116	119	123.4	116.3	116	116	118	120
Total	124.9	115.0	108.7	110	113	110.2	107.2	109	111	112	114
<i>Memorandum item</i>											
Export prices of OECD manufactures	105.4	115.3	114.5	117	120	115.6	113.5	117	117	119	120

a) Indices through 1991 I are based on data compiled by UNCTAD.

Table 78. Oil market conditions<sup>a</sup>  
in million of barrels per day (mbd)

	1989	1990	1991	1992	1993	1991		1992		1993	
						I	II	I	II	I	II
<i>Demand</i>											
OECD consumption <sup>b</sup>	37.8	37.9	38.0	38.4	39.0	37.8	38.2	38.1	38.6	38.7	39.2
OPEC consumption	4.3	4.4	4.6	4.9	5.1	4.6	4.6	4.9	4.9	5.1	5.1
CIS consumption	8.8	8.4	8.3	7.7	7.2	8.5	8.1	7.9	7.5	7.4	7.0
Non-OECD Europe consumption <sup>c</sup>	1.9	1.7	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
Other non-OECD consumption	13.2	13.7	14.1	14.6	15.2	14.0	14.2	14.5	14.8	15.1	15.3
Total demand	66.0	66.1	66.3	66.8	67.6	66.2	66.4	66.7	66.9	67.4	67.7
<i>Stock change</i>											
OECD stock change <sup>d</sup>	0.1	0.2	0	0	0	0.2	-0.1	0	0	0	0
Other stock change <sup>e</sup>	-0.1	0.6	0.5	0	0	0.2	0.8	0	0	0	0
<i>Supply</i>											
Total supply	66.0	66.9	66.8	66.8	67.6	66.5	67.1	66.7	66.9	67.4	67.7
<i>of which:</i>											
OECD production	15.9	15.9	16.3	16.5	16.3	16.2	16.4	16.5	16.5	16.4	16.2
OPEC production	23.7	25.1	25.4	26.0	27.6	24.8	26.0	25.7	26.3	27.2	27.9
CIS production	12.3	11.5	10.4	9.3	8.6	10.7	10.1	9.5	9.1	8.7	8.5
Other non-OECD production <sup>f</sup>	12.8	13.1	13.4	13.6	13.7	13.4	13.3	13.6	13.6	13.7	13.7
Processing gain	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
<i>Trade</i>											
OECD net imports	20.6	20.8	20.4	20.5	21.3	20.4	20.3	20.2	20.7	20.9	21.6
OPEC net exports	19.2	20.7	20.8	21.1	22.5	20.3	21.4	20.8	21.4	22.1	22.8
CIS net exports	3.6	3.1	2.1	1.6	1.4	2.2	2.0	1.6	1.6	1.3	1.5
Other non-OECD net imports <sup>g</sup>	2.3	2.3	2.1	2.2	2.6	1.9	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7
<i>Memorandum items</i>											
Production of High and Low Absorbers <sup>h</sup>	24.2	25.8	26.1	26.7	28.3	25.5	26.7	26.4	27.0	27.9	28.6
Net exports of Low and High Absorbers <sup>h</sup>	19.9	21.4	21.5	21.8	23.2	21.0	22.1	21.5	22.1	22.8	23.5
OECD stock/consumption ratio (days) <sup>h</sup>	93.0	94.5	97.5	..	..	96.0	99.0	..	..	..	..
OECD oil consumption/GNP ratio (1980=100)	75.6	73.9	73.3	72.4	71.2	..	..	..	..	..	..
OECD crude oil import price (fob, \$ bl.) <sup>i</sup>	16.5	21.4	18.4	17.1	17.4	18.5	18.3	17.0	17.1	17.3	17.5

a) Estimates of processing gains and Natural Gas Liquids are included in both demand and supply. Detail may not add due to rounding.

b) Includes consumption of eastern Germany and also includes marine bunkers.

c) Almost entirely central and eastern Europe.

d) By technical assumption, stocks are assumed to be unchanged after 1991 II.

e) Including statistical, reporting and estimation errors.

f) Including non-OECD Europe.

g) OPEC, plus Oman and Bahrain.

h) Half-yearly figures represent period-beginning stock levels divided by the half-year's consumption. Yearly figures are an average of the two half-years.

i) Using import weights and prices for six large OECD economies.

Table 79. Oil prices

	Index of OECD real end-user price of petroleum products (1985=100)	OECD import price of crude (cif \$ per bl)	Spot market refined product price <sup>a</sup> (\$ per bl)	OPEC crude oil production <sup>b</sup> (mbd)
1981	113.0	36.3	34.0	22.8
1982	108.0	33.9	31.5	18.8
1983	103.7	30.0	28.2	17.7
1984	101.7	28.9	27.6	17.7
1985	100.0	27.4	30.1	16.2
1986	75.7	15.0	17.8	18.2
1987	74.0	17.9	20.1	17.9
1988	70.0	14.8	17.4	19.9
1989	72.4	17.4	21.0	22.0
1990	78.5	22.2	26.8	23.5
1991	76.8	19.3	23.7	24.0
1989 Q4	72.6	18.1	22.8	23.9
1990 Q1	73.6	19.4	22.3	24.1
Q2	72.5	15.9	20.0	23.9
Q3	78.8	22.1	30.5	22.3
Q4	89.0	31.6	34.3	23.6
1991 Q1	79.6	21.0	26.5	23.8
Q2	75.5	17.9	22.1	23.4
Q3	75.9	18.5	22.8	24.2
Q4	77.1	19.7	23.6	24.6
1991 February	79.6	20.4	25.9	23.9
March	74.7	18.0	22.5	23.9
April	74.6	18.0	22.3	23.0
May	76.1	18.1	22.4	23.1
June	75.7	17.6	21.6	23.9
July	75.7	17.9	22.1	24.1
August	75.8	18.5	22.7	24.2
September	76.2	19.0	23.6	24.3
October	77.1	20.1	24.9	24.3
November	77.8	20.2	24.5	24.6
December	76.3	18.7	21.3	24.9
1992 January	..	17.0	20.4	24.9
February	..	16.8	20.1	24.8

a) Up to 1984, derived by weighting each product average price by its importance in the production of a typical European refinery. Since 1985, derived by weighting each spot fob product price produced in a typical European refinery; this price tends to be more representative of netback prices which are not published. According to the definition used prior to 1984, the 1985 average would be equal to \$26.88 per barrel.

b) Excluding Natural Gas Liquids, including Oman and Bahrain.

Table 80. Summary of balance of payments on current account in the OECD area and the non-OECD regions<sup>a</sup>

\$ billion

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Trade balance										
OECD	-52	-48	-11	-31	-7	-37	-42	9	48	51
Non-OECD of which:	76	62	27	73	52	53	61	25	-10	-6
OPEC	59	58	13	37	28	47	77	44	22	28
Four major Asian NIEs	4	9	19	25	22	19	7	2	4	5
Other non-OPEC Asia	-24	-36	-28	-21	-27	-32	-26	-24	-27	-27
Latin America, excluding OPEC	29	25	15	18	24	22	17	12	10	10
Africa, excluding OPEC	-9	-5	-4	-4	-9	-11	-12	-11	-12	-11
Central and eastern countries <sup>b</sup>	18	11	12	18	14	8	-3	3	-7	-10
World <sup>c</sup>	24	14	16	43	45	16	19	34	38	45
Services and private transfers, net										
OECD	21	13	17	12	-2	3	-5	-1	-12	-20
Non-OECD of which:	-99	-88	-71	-64	-66	-76	-88	-85	-79	-85
OPEC	-61	-53	-39	-40	-41	-47	-56	-55	-56	-59
Four major Asian NIEs	2	1	3	6	7	5	7	8	7	8
Other non-OPEC Asia	5	5	6	5	5	6	3	4	6	3
Latin America, excluding OPEC	-35	-32	-31	-27	-29	-32	-33	-32	-28	-31
Africa, excluding OPEC	-5	-5	-8	-6	-4	-4	-4	-5	-4	-3
Central and eastern countries <sup>b</sup>	-4	-4	-3	-2	-2	-3	-6	-5	-4	-3
World <sup>c</sup>	-78	-74	-54	-52	-68	-74	-93	-86	-92	-105
Balance on goods, services and private transfers										
OECD	-31	-35	6	-18	-10	-34	-47	8	35	31
Non-OECD of which:	-22	-26	-44	9	-14	-24	-27	-60	-89	-91
OPEC	-3	5	-26	-4	-13	0	22	-11	-34	-31
Four major Asian NIEs	6	9	22	31	29	24	15	10	11	12
Other non-OPEC Asia	-20	-31	-22	-16	-23	-25	-22	-20	-22	-24
Latin America, excluding OPEC	-6	-8	-15	-9	-5	-11	-16	-21	-18	-21
Africa, excluding OPEC	-14	-10	-12	-10	-14	-15	-16	-17	-16	-14
Central and eastern countries <sup>b</sup>	14	8	8	16	12	4	-9	-2	-10	-13
World <sup>c</sup>	-54	-61	-38	-9	-24	-58	-73	-52	-54	-60
Official transfers, net										
OECD	-25	-28	-33	-38	-41	-46	-61	-24	-62	-64
Non-OECD of which:	11	14	14	13	14	17	16	-14	21	22
OPEC	-3	-3	-2	-3	-2	0	-4	-35	0	0
Four major Asian NIEs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other non-OPEC Asia	8	9	9	8	8	8	9	9	9	9
Latin America, excluding OPEC	1	2	1	1	2	2	2	2	2	2
Africa, excluding OPEC	4	5	6	6	6	7	10	10	8	8
Central and eastern countries <sup>b</sup>	0	0	1	1	1	1	0	1	2	3
World <sup>c</sup>	-14	-15	-20	-25	-27	-29	-45	-38	-41	-42
Current balance										
OECD	-56	-63	-27	-56	-51	-80	-108	-16	-27	-33
Non-OECD of which:	-12	-12	-30	22	1	-7	-10	-74	-69	-69
OPEC	-5	2	-28	-6	-15	0	18	-46	-34	-32
Four major Asian NIEs	6	9	22	31	28	24	14	10	11	12
Other non-OPEC Asia	-12	-22	-13	-7	-15	-17	-14	-11	-13	-15
Latin America, excluding OPEC	-6	-6	-14	-7	-3	-9	-14	-19	-17	-19
Africa, excluding OPEC	-9	-4	-6	-4	-8	-9	-6	-7	-8	-6
Central and eastern countries <sup>b</sup>	14	8	9	17	12	5	-9	-1	-8	-10
World <sup>c</sup>	-68	-75	-58	-34	-50	-87	-118	-89	-95	-102

a) Historical data for the OECD area are aggregates of reported balance of payments data by each individual country. Because of various statistical problems as well as a large number of non-reporters among non-OECD countries, trade and current balances estimated on the basis of these countries own balance of payments records may differ from corresponding estimates shown in this table.

b) Includes eastern Germany until mid 1990.

c) Reflects statistical errors and asymmetries. Given the very large gross flows of world balance of payments transactions, statistical errors and asymmetries easily give rise to world totals (balances) that are significantly different from zero.

Table 81. OECD countries' trade with non-OECD countries

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to non-OECD countries as a percentage of total exports		Imports from non-OECD countries as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	137.2	187.6	83.3	105.4	10.8	6.1	18.5	-0.2	36.6	39.4	39.5	41.7
Japan	117.4	109.3	73.4	60.9	10.0	8.7	14.7	-6.1	41.0	44.7	50.3	51.5
Germany	62.6	61.3	40.4	39.9	14.1	18.3	18.7	8.6	17.0	20.1	19.5	20.8
France	37.7	36.3	22.4	20.8	10.8	11.8	4.2	-4.1	20.0	21.2	17.5	18.6
Italy	30.1	38.6	18.4	21.1	13.1	11.7	5.0	-8.0	19.6	21.5	23.3	23.6
United Kingdom	32.1	30.6	17.8	17.0	5.0	6.4	-1.3	-5.7	19.3	19.0	14.9	16.4
Canada	11.4	13.7	6.4	8.1	3.3	8.0	20.8	16.5	9.5	10.0	12.0	13.6
Total of the above countries	428.4	477.4	261.9	273.1	10.5	9.2	13.6	-1.3	25.8	28.3	28.1	29.5
Austria	6.5	6.6	4.2	4.0	13.2	14.7	0.8	-3.2	17.9	20.4	15.1	15.8
Belgium-Luxembourg	12.5	14.0	7.4	7.2	11.1	8.9	6.8	-6.2	11.7	13.3	13.0	12.5
Denmark	4.2	4.0	2.6	2.2	9.1	6.8	6.1	-5.7	13.3	14.7	13.7	13.4
Finland	5.4	4.9	2.3	2.2	-8.9	-3.4	-30.9	-23.9	22.5	20.1	20.7	20.5
Greece	1.5	3.5	1.1	2.6	19.8	24.0	32.0	72.2	19.9	22.1	19.9	22.9
Iceland	0.1	0.2	0	0.1	-15.7	3.4	-22.6	-6.8	8.1	5.4	9.8	10.5
Ireland	1.5	1.3	0.8	0.8	2.2	13.7	15.2	2.5	7.1	6.7	7.2	7.8
Netherlands	11.9	18.9	6.9	10.3	6.1	8.2	4.8	-11.1	10.1	10.6	16.6	16.8
Norway	2.4	4.3	1.7	1.8	18.3	0.3	24.1	-13.4	8.2	10.0	17.4	14.7
Portugal	1.1	3.5	0.7	2.0	11.4	10.8	1.9	-7.7	8.0	8.3	16.0	15.9
Spain	8.2	16.7	5.2	9.8	10.5	13.6	11.1	-3.7	16.4	17.7	21.5	21.4
Sweden	6.9	5.8	3.9	3.1	7.2	5.5	5.1	-4.8	12.8	14.9	11.7	12.9
Switzerland	11.4	6.4	6.2	3.3	5.1	8.1	-3.8	-3.9	20.1	20.6	10.1	10.4
Turkey	4.6	6.7	2.8	4.6	-0.3	15.7	34.0	-5.6	36.4	33.8	35.9	35.4
Total of smaller European countries	78.3	96.9	45.7	54.0	7.1	9.7	4.0	-5.2	13.9	14.9	15.8	16.2
Australia	14.3	9.1	7.9	5.0	8.7	8.3	5.1	0.2	38.0	36.6	24.0	24.8
Total of smaller countries <sup>a</sup>	92.6	106.0	53.6	59.0	7.4	9.6	4.2	-4.8	15.4	16.3	16.3	16.7
Total OECD <sup>a</sup>	521.0	583.4	315.5	332.1	10.0	9.3	11.9	-1.9	23.0	25.2	24.8	25.9
Four major European countries	162.4	166.8	98.9	98.7	11.3	13.1	8.7	-0.6	18.5	20.4	18.7	19.9
OECD Europe	240.7	263.7	144.6	152.7	9.9	11.9	7.2	-2.3	16.7	18.2	17.5	18.4
EC	203.4	228.8	123.5	133.6	10.9	12.5	8.5	-1.4	16.6	18.2	17.9	18.8
Total OECD less the United States <sup>a</sup>	383.8	395.8	232.2	226.7	9.7	10.8	9.7	-2.7	20.4	22.3	21.1	22.1

a) Excluding New Zealand for which figures are not available.



Table 82. OECD countries' trade with OPEC

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to OPEC as a percentage of total exports		Imports from OPEC as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	15.7	31.4	10.8	16.5	11.1	12.6	38.9	-20.3	4.2	5.1	6.6	6.5
Japan	13.6	37.1	9.7	20.3	13.2	13.3	26.9	-21.0	4.7	5.9	16.9	17.1
Germany	10.7	7.7	7.6	4.8	13.9	14.3	23.7	-8.4	2.9	3.8	2.5	2.5
France	7.4	8.7	4.5	5.5	13.0	20.5	6.8	-3.8	3.9	4.3	4.1	4.9
Italy	7.1	11.1	4.5	6.7	11.3	18.3	25.4	-12.5	4.7	5.2	6.6	7.6
United Kingdom	9.2	4.1	5.1	2.4	4.2	9.9	7.3	-9.9	5.5	5.5	2.0	2.3
Canada	1.6	1.6	1.0	1.1	9.8	20.1	25.7	-0.6	1.4	1.6	1.4	1.8
Total of the above countries	65.3	101.7	43.2	57.2	11.2	14.3	23.7	-16.7	3.9	4.7	5.9	6.2
Austria	1.0	0.9	0.7	0.5	8.5	22.4	11.1	-24.6	2.8	3.2	1.9	2.0
Belgium-Luxembourg	2.0	3.1	1.4	1.7	18.0	16.0	19.0	2.6	1.8	2.4	2.8	2.9
Denmark	0.7	0.4	0.5	0.1	9.9	-23.5	21.9	-49.7	2.3	2.6	1.5	0.7
Finland	0.4	0.3	0.3	0.2	11.5	33.4	14.3	-35.4	1.8	2.4	1.2	1.7
Greece	0.3	1.0	0.2	0.8	4.1	56.8	38.3	104.8	4.2	4.4	5.3	7.2
Iceland	0	0	0	0	-10.2	20.1	17.0	136.3	0.8	0.9	0	0.1
Ireland	0.4	0.1	0.2	0	-12.4	35.3	14.0	21.5	2.1	1.3	0.4	0.4
Netherlands	2.7	6.1	1.5	3.3	4.0	10.1	0.9	-20.6	2.3	2.4	5.4	5.4
Norway	0.3	0.2	0.1	0.1	8.2	8.4	-29.6	-42.0	0.8	0.7	0.6	0.5
Portugal	0.1	1.3	0.1	0.8	-9.5	15.7	11.3	-14.4	0.7	0.6	5.8	6.4
Spain	1.9	5.6	1.2	3.2	5.4	18.6	22.5	-10.3	3.9	4.0	7.1	7.0
Sweden	1.4	0.7	0.9	0.5	15.3	24.1	38.1	13.6	2.6	3.6	1.4	2.0
Switzerland	2.0	0.7	1.2	0.6	1.3	14.1	21.3	25.9	3.5	3.8	1.1	1.9
Turkey	2.0	2.9	1.0	1.8	-12.9	5.2	30.5	-6.3	16.5	12.0	16.0	13.8
Total of smaller European countries	15.3	23.2	9.1	13.6	4.2	14.7	17.5	-8.4	2.7	3.0	3.8	4.1
Australia	2.0	1.4	1.3	0.8	15.0	20.5	5.1	0.9	5.4	6.0	3.7	4.1
Total of smaller countries <sup>a</sup>	17.4	24.6	10.4	14.4	5.3	15.0	15.8	-7.9	2.9	3.2	3.8	4.1
Total OECD <sup>a</sup>	82.7	126.2	53.6	71.7	9.9	14.4	22.1	-15.1	3.7	4.3	5.3	5.6
Four major European countries	34.4	31.6	21.7	19.4	10.5	16.7	16.0	-8.8	3.9	4.5	3.5	3.9
OECD Europe	49.7	54.7	30.8	33.0	8.5	15.9	16.4	-8.6	3.5	3.9	3.6	4.0
EC	42.6	49.1	26.7	29.4	9.8	16.3	15.6	-8.9	3.5	3.9	3.8	4.1
Total OECD less the United States <sup>a</sup>	67.1	94.9	42.9	55.1	9.7	15.0	18.5	-13.4	3.6	4.1	5.0	5.4

a) Excluding New Zealand for which figures are not available.

Table 83. OECD countries' trade with Asia and Oceania<sup>a</sup>

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to Asia and Oceania as a percentage of total exports		Imports from Asia and Oceania as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	22.5	36.6	12.6	25.5	7.7	18.1	9.6	19.0	6.0	6.0	7.7	10.1
Japan	30.0	30.1	18.7	18.5	10.6	11.7	12.6	10.6	10.5	11.4	13.8	15.6
Germany	14.7	16.3	8.2	10.9	7.3	23.6	-0.9	10.6	4.0	4.1	5.1	5.7
France	7.3	6.9	4.0	4.5	9.4	20.3	-12.6	13.5	3.9	3.8	3.3	4.0
Italy	7.6	7.7	4.5	4.0	12.4	12.2	-5.9	-3.3	5.0	5.3	4.6	4.5
United Kingdom	8.4	7.6	4.4	4.4	3.2	10.7	-6.7	-0.9	5.0	4.7	3.7	4.3
Canada	2.9	2.6	1.7	1.8	-2.7	17.0	35.7	33.9	2.4	2.7	2.3	3.1
Total of the above countries	93.4	107.8	54.1	69.7	8.3	16.2	4.6	12.5	5.6	5.9	6.3	7.5
Austria	1.6	1.3	0.9	0.8	12.7	21.8	-19.5	-5.4	4.2	4.4	3.0	3.3
Belgium-Luxembourg	4.9	2.7	2.9	1.4	9.5	12.6	4.8	-4.4	4.6	5.2	2.5	2.4
Denmark	1.0	1.0	0.6	0.7	2.0	12.2	-8.5	20.8	3.1	3.1	3.6	4.0
Finland	0.7	0.5	0.5	0.3	17.2	9.3	6.9	0.3	2.8	4.1	2.3	2.9
Greece	0.6	0.6	0.4	0.5	26.2	24.7	27.5	48.0	7.3	9.0	3.6	4.1
Iceland	0	0	0	0	18.6	27.1	-32.7	15.1	1.5	1.9	1.0	1.5
Ireland	0.2	0.3	0.1	0.2	15.5	16.9	-6.3	6.7	1.1	1.1	1.7	2.0
Netherlands	2.5	3.2	1.4	1.9	5.3	12.9	-2.1	6.3	2.2	2.2	2.8	3.1
Norway	0.6	0.7	0.4	0.5	14.2	18.0	23.8	48.6	2.1	2.3	2.9	3.7
Portugal	0.2	0.4	0.1	0.2	8.6	6.3	0.3	3.2	1.2	1.1	1.7	1.5
Spain	1.6	2.1	1.0	1.5	9.1	27.6	5.9	28.9	3.2	3.3	2.6	3.4
Sweden	1.8	1.2	0.9	0.7	-3.5	13.6	-7.0	9.1	3.3	3.3	2.4	3.1
Switzerland	2.9	1.3	1.6	0.8	5.3	14.2	-4.0	11.4	5.2	5.3	2.1	2.6
Turkey	1.0	0.9	0.7	0.6	3.0	20.3	26.1	-4.2	8.2	8.5	4.5	4.6
Total of smaller European countries	19.6	16.4	11.4	10.1	7.4	16.2	0.7	9.8	3.5	3.7	2.7	3.0
Australia	4.5	2.9	2.5	1.7	8.0	14.7	5.0	0.2	11.9	11.5	7.7	8.6
Total of smaller countries <sup>b</sup>	24.1	19.3	13.9	11.9	7.5	16.0	1.5	8.3	4.0	4.2	3.0	3.4
Total OECD <sup>b</sup>	117.4	127.1	68.0	81.6	8.1	16.2	3.9	11.8	5.2	5.4	5.4	6.4
Four major European countries	38.0	38.5	21.1	23.9	7.7	18.1	-5.6	6.2	4.3	4.3	4.3	4.8
OECD Europe	57.6	54.9	32.5	34.0	7.6	17.5	-3.5	7.3	4.0	4.1	3.6	4.1
EC	48.9	48.9	27.6	30.2	7.9	17.6	-3.7	7.4	4.0	4.1	3.8	4.3
Total OECD less the United States <sup>b</sup>	94.9	90.5	55.4	56.1	8.2	15.4	2.7	8.8	5.0	5.3	4.8	5.5

a) Excluding Hong Kong, Singapore, Korea, Taiwan and OPEC countries.

b) Excluding New Zealand for which figures are not available.

Table 84. OECD countries' trade with Africa<sup>a</sup>

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to Africa as a percentage of total exports		Imports from Africa as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	6.6	6.2	3.6	3.2	4.5	2.7	6.0	-0.6	1.8	1.7	1.3	1.3
Japan	4.6	3.7	2.4	1.7	0.5	-3.7	16.1	-1.9	1.6	1.5	1.7	1.4
Germany	7.2	5.4	3.6	2.9	0.7	6.2	-2.1	-5.2	2.0	1.8	1.8	1.5
France	10.3	6.8	5.9	3.3	8.5	5.6	2.3	-20.2	5.5	5.6	3.3	2.9
Italy	4.4	6.5	2.3	3.2	8.0	5.8	-14.8	-13.2	2.9	2.7	3.9	3.6
United Kingdom	4.7	3.7	2.5	1.8	1.3	2.9	-6.8	-14.1	2.9	2.6	1.8	1.8
Canada	0.7	0.5	0.3	0.2	-4.3	-3.1	-16.6	-12.9	0.6	0.5	0.4	0.4
Total of the above countries	38.5	32.8	20.6	16.4	4.1	3.6	-0.2	-10.2	2.3	2.2	1.9	1.8
Austria	0.3	0.3	0.2	0.1	1.0	9.9	-1.0	-23.4	1.0	0.9	0.8	0.6
Belgium-Luxembourg	2.1	3.6	1.0	1.7	6.9	3.5	-14.0	-5.7	1.9	1.9	3.3	3.0
Denmark	0.6	0.2	0.2	0.1	-16.3	-3.7	-61.9	-46.3	1.8	0.9	0.6	0.4
Finland	0.3	0.1	0.2	0	4.1	-8.9	-11.6	-4.7	1.2	1.4	0.4	0.4
Greece	0.2	0.3	0.1	0.2	10.9	8.1	8.7	21.4	2.3	2.4	2.0	1.6
Iceland	0	0	0	0	-47.5	-19.5	-57.7	-30.2	0.1	0	0.3	0.2
Ireland	0.3	0.2	0.1	0.1	-7.0	10.3	21.9	-1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
Netherlands	2.0	1.5	1.0	0.7	-1.1	3.7	-5.7	-19.2	1.7	1.5	1.3	1.2
Norway	0.4	0.9	0.4	0.3	30.8	-12.1	252.9	-30.4	1.4	2.3	3.7	2.0
Portugal	0.6	0.7	0.4	0.4	22.4	7.1	7.9	-12.6	4.2	5.0	3.4	2.9
Spain	1.7	2.1	0.9	1.3	5.8	11.1	-3.9	4.7	3.4	3.2	2.7	2.9
Sweden	0.7	0.2	0.3	0.1	-2.1	-4.7	-3.8	-19.1	1.3	1.2	0.3	0.3
Switzerland	0.9	0.8	0.5	0.3	2.9	-2.9	-12.1	-37.5	1.7	1.6	1.3	0.9
Turkey	0.3	0.5	0.2	0.2	1.8	-6.0	42.5	-21.5	2.6	2.5	2.8	1.8
Total of smaller European countries	10.4	11.5	5.5	5.5	4.0	3.3	-4.1	-11.2	1.8	1.8	1.9	1.7
Australia	0.5	0.1	0.2	0.1	-2.0	-7.9	5.2	0.5	1.3	0.9	0.4	0.4
Total of smaller countries <sup>b</sup>	10.9	11.6	5.7	5.6	3.8	3.1	-3.8	-11.1	1.8	1.7	1.8	1.6
Total OECD <sup>b</sup>	49.3	44.5	26.3	22.0	4.1	3.5	-1.0	-10.5	2.2	2.1	1.9	1.7
Four major European countries	26.7	22.5	14.3	11.3	4.9	5.3	-3.5	-13.7	3.1	2.9	2.5	2.3
OECD Europe	37.1	34.0	19.8	16.8	4.7	4.7	-3.7	-12.9	2.6	2.5	2.3	2.0
EC	34.0	31.1	18.0	15.8	4.6	5.5	-5.2	-11.6	2.8	2.7	2.4	2.2
Total OECD less the United States <sup>b</sup>	42.7	38.3	22.7	18.8	4.0	3.6	-2.0	-11.9	2.3	2.2	2.1	1.8

a) Excluding OPEC countries.

b) Excluding New Zealand for which figures are not available.

Table 85. OECD countries' trade with Latin America<sup>a</sup>

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to Latin America as a percentage of total exports		Imports from Latin America as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	48.0	50.0	31.1	27.1	14.4	5.8	18.6	-1.0	12.8	14.7	10.5	10.7
Japan	9.3	8.3	6.3	4.5	12.9	5.1	20.0	-7.0	3.3	3.8	3.9	3.8
Germany	6.1	7.8	3.9	4.1	15.2	7.2	5.8	-7.5	1.7	1.9	2.5	2.2
France	5.5	4.5	4.0	2.2	14.6	5.1	21.2	-10.3	2.9	3.8	2.2	2.0
Italy	2.8	4.1	2.0	2.1	20.5	7.6	16.2	-2.6	1.8	2.3	2.5	2.3
United Kingdom	2.5	3.5	1.5	1.7	7.1	2.8	-0.9	-15.0	1.5	1.6	1.7	1.7
Canada	2.0	3.5	1.1	2.1	-1.2	9.7	7.7	34.5	1.7	1.8	3.0	3.4
Total of the above countries	76.2	81.8	49.8	43.8	13.8	5.9	16.9	-2.3	4.6	5.4	4.8	4.7
Austria	0.2	0.5	0.1	0.2	18.7	2.6	5.7	0.1	0.6	0.7	1.1	1.0
Belgium-Luxembourg	0.8	1.6	0.5	0.8	13.0	4.1	6.2	-10.7	0.7	0.8	1.5	1.4
Denmark	0.6	0.9	0.5	0.5	10.0	1.6	46.9	-9.0	2.0	2.6	3.2	3.1
Finland	0.4	0.5	0.3	0.2	-2.2	-6.4	28.3	-4.3	1.6	2.5	1.9	1.9
Greece	0.1	0.3	0	0.3	49.7	18.9	21.0	122.6	0.9	1.0	2.0	2.8
Iceland	0	0	0	0	-9.5	-0.3	-10.2	-4.1	0.9	0.8	0.7	0.7
Ireland	0.2	0.2	0.2	0.1	17.0	6.4	23.3	-2.8	1.0	1.3	0.9	0.9
Netherlands	1.2	2.8	0.7	1.5	11.7	2.3	8.9	-13.9	1.0	1.1	2.5	2.4
Norway	0.5	1.2	0.3	0.4	14.7	-8.9	23.0	-39.5	1.5	1.9	4.8	2.9
Portugal	0.1	0.8	0	0.4	9.5	7.5	-10.1	-2.1	0.6	0.6	3.7	3.5
Spain	1.7	3.5	1.1	1.9	16.0	7.7	-8.2	-12.6	3.4	3.7	4.6	4.1
Sweden	0.9	0.9	0.5	0.3	6.7	-4.9	-15.3	-8.9	1.6	1.9	1.7	1.3
Switzerland	1.4	1.3	0.8	0.6	6.2	1.0	1.5	-6.0	2.4	2.6	2.1	1.9
Turkey	0	0.4	0	0.2	32.7	8.9	36.1	12.7	0.3	0.4	2.3	1.8
Total of smaller European countries	8.0	14.9	5.1	7.5	10.9	3.1	4.8	-9.5	1.4	1.6	2.5	2.2
Australia	0.3	0.5	0.2	0.2	5.0	0.5	5.4	-0.2	0.8	0.7	1.3	1.2
Total of smaller countries <sup>b</sup>	8.3	15.4	5.2	7.7	10.7	3.0	4.8	-9.2	1.4	1.6	2.4	2.2
Total OECD <sup>b</sup>	84.5	97.2	55.0	51.5	13.5	5.5	15.6	-3.4	3.7	4.4	4.2	4.0
Four major European countries	16.9	19.9	11.3	10.2	14.6	6.0	11.6	-8.6	1.9	2.3	2.3	2.0
OECD Europe	24.9	34.9	16.4	17.7	13.4	4.8	9.4	-9.0	1.7	2.1	2.3	2.1
EC	21.5	30.1	14.3	15.7	14.5	5.8	10.4	-8.4	1.7	2.1	2.4	2.2
Total OECD less the United States <sup>b</sup>	36.5	47.2	24.0	24.4	12.4	5.2	11.9	-6.0	1.9	2.3	2.5	2.4

a) Excluding OPEC countries.

b) Excluding New Zealand for which figures are not available.

Table 86. **OECD countries' trade with four Asian NIEs<sup>a</sup>**  
Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to four Asian NIEs as a percentage of total exports		Imports from four Asian NIEs as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	39.9	61.4	22.8	32.1	9.4	-2.1	12.8	1.7	10.7	10.8	13.0	12.7
Japan	56.5	26.4	34.8	14.1	10.3	3.0	13.3	2.4	19.7	21.2	12.2	11.9
Germany	8.4	10.8	5.1	7.1	13.9	14.9	8.7	8.8	2.3	2.5	3.5	3.7
France	4.2	4.8	2.4	2.9	14.7	8.4	7.3	11.2	2.2	2.3	2.3	2.6
Italy	3.8	2.8	2.4	1.5	17.7	7.3	6.2	4.3	2.4	2.8	1.7	1.6
United Kingdom	5.4	9.0	3.3	5.2	14.2	5.4	-0.4	-0.1	3.2	3.5	4.4	5.0
Canada	3.2	5.2	1.8	2.7	8.3	1.2	22.0	9.2	2.6	2.8	4.6	4.6
Total of the above countries	121.3	120.5	72.5	65.6	10.7	1.8	11.8	3.2	7.3	7.8	7.2	7.1
Austria	0.4	1.0	0.3	0.7	17.8	13.3	0.6	8.8	1.2	1.3	2.4	2.6
Belgium-Luxembourg	1.7	1.2	0.9	0.7	10.0	10.7	8.8	3.5	1.5	1.7	1.1	1.2
Denmark	0.6	0.7	0.4	0.4	9.0	14.3	10.6	-12.8	1.9	2.1	2.5	2.5
Finland	0.5	0.6	0.3	0.3	19.2	2.6	27.8	-20.0	2.0	2.8	2.4	2.5
Greece	0.1	0.4	0	0.3	12.5	1.1	25.3	49.5	0.7	0.8	2.6	2.4
Iceland	0	0	0	0	24.7	6.7	38.7	2.0	1.2	0.8	2.1	2.4
Ireland	0.2	0.4	0.1	0.3	4.8	15.4	1.8	9.5	1.0	1.0	2.1	2.5
Netherlands	1.8	3.0	1.1	1.8	2.7	9.8	4.5	10.9	1.6	1.6	2.6	2.9
Norway	0.3	0.8	0.2	0.4	23.3	1.0	-12.2	-3.2	1.1	1.4	3.3	3.4
Portugal	0.1	0.2	0	0.1	11.1	21.2	1.3	8.6	0.6	0.6	1.0	1.1
Spain	0.7	1.9	0.5	1.2	17.3	14.4	46.1	15.8	1.3	1.8	2.4	2.7
Sweden	1.2	1.6	0.7	0.9	17.0	6.0	6.4	-1.6	2.1	2.6	3.1	3.8
Switzerland	2.8	1.4	1.6	0.7	11.6	2.8	-6.1	-14.7	4.8	5.3	2.3	2.2
Turkey	0.3	0.5	0.2	0.4	11.2	57.2	61.8	7.9	2.2	1.9	2.3	3.0
Total of smaller European countries	10.5	13.8	6.4	8.1	11.1	10.2	6.1	3.8	1.9	2.1	2.3	2.4
Australia	6.3	4.0	3.7	2.1	12.2	2.1	5.1	-0.1	16.7	17.0	10.5	10.3
Total of smaller countries <sup>b</sup>	16.8	17.8	10.0	10.2	11.5	8.4	5.8	3.0	2.8	3.1	2.7	2.9
Total OECD <sup>b</sup>	138.1	138.2	82.5	75.8	10.8	2.6	11.1	3.1	6.1	6.6	5.9	5.9
Four major European countries	21.7	27.5	13.2	16.7	14.7	9.8	5.6	5.8	2.5	2.7	3.1	3.4
OECD Europe	32.2	41.3	19.6	24.8	13.5	9.9	5.8	5.2	2.2	2.5	2.7	3.0
EC	26.7	35.3	16.3	21.4	13.3	10.2	6.7	6.7	2.2	2.4	2.8	3.0
Total OECD less the United States <sup>b</sup>	98.2	76.8	59.8	43.7	11.4	6.5	10.4	4.2	5.2	5.7	4.1	4.3

a) Hong Kong, Korea, Singapore and Taiwan.

b) Excluding New Zealand for which figures are not available.

Table 87. OECD countries' trade with Central and Eastern Europe <sup>a</sup>

Data based on \$ values

	Value in \$ billion				Percentage changes				Exports to central and eastern Europe as a percentage of total exports		Imports from central and eastern Europe as a percentage of total imports	
	Annual average 1988-91		1991 II		Annual rate 1988-91		1990 II to 1991 II		Average 1988-91	1991 II	Average 1988-91	1991 II
	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports	Exports	Imports				
United States	4.4	2.0	2.5	0.9	10.5	-4.0	97.5	-23.3	1.2	1.2	0.4	0.4
Japan	3.4	3.7	1.4	1.9	-8.6	5.3	-12.2	-12.0	1.2	0.9	1.7	1.6
Germany <sup>b</sup>	15.4	13.2	12.0	10.0	27.1	29.9	59.0	32.6	4.2	6.0	4.1	5.2
France	3.0	4.6	1.6	2.3	5.2	4.8	12.4	-14.8	1.6	1.5	2.2	2.1
Italy	4.3	6.3	2.7	3.5	13.8	10.8	8.5	-6.4	2.8	3.1	3.8	3.9
United Kingdom	2.0	2.7	1.0	1.4	-1.2	2.3	-5.7	-6.8	1.2	1.1	1.3	1.4
Canada	1.0	0.4	0.4	0.2	10.1	0.9	29.3	-17.0	0.9	0.6	0.3	0.3
Total of the above countries	33.6	32.9	21.5	20.3	15.0	14.9	37.7	5.9	2.0	2.3	1.9	2.2
Austria	2.9	2.5	2.0	1.6	15.9	12.8	9.7	4.6	8.0	9.8	5.8	6.5
Belgium-Luxembourg	1.1	1.8	0.7	0.9	13.3	6.0	35.9	-23.2	1.1	1.3	1.7	1.6
Denmark	0.7	0.7	0.6	0.4	40.4	16.6	47.1	7.2	2.3	3.5	2.4	2.7
Finland	3.1	3.0	0.8	1.2	-24.7	-9.2	-60.5	-29.9	13.1	6.9	12.6	11.2
Greece	0.3	0.7	0.2	0.6	27.0	17.4	67.8	70.1	4.2	4.4	4.3	4.8
Iceland	0.1	0.1	0	0	-45.5	-0.6	-48.2	-14.3	3.6	1.0	5.6	5.6
Ireland	0.1	0.2	0.1	0.1	31.5	8.1	66.8	-17.3	0.7	0.9	1.0	0.8
Netherlands	1.6	2.2	1.1	1.1	21.8	5.4	34.2	-22.1	1.4	1.7	2.0	1.8
Norway	0.3	0.5	0.2	0.3	14.9	10.9	0.2	-9.4	1.1	1.4	2.0	2.2
Portugal	0.1	0.1	0	0.1	-23.2	7.2	-40.0	32.2	0.7	0.3	0.5	0.5
Spain	0.6	1.5	0.5	0.6	24.1	-5.7	75.9	-33.5	1.2	1.7	2.0	1.3
Sweden	1.0	1.4	0.6	0.6	11.4	-2.3	10.2	-25.7	1.9	2.4	2.8	2.5
Switzerland	1.4	0.8	0.6	0.3	-1.0	25.6	-27.2	-5.2	2.6	2.0	1.2	1.0
Turkey	0.8	1.5	0.7	1.3	29.0	37.1	38.9	-8.0	6.6	8.4	7.9	10.3
Total of smaller European countries	14.4	17.1	8.3	9.2	7.4	6.8	-0.4	-13.8	2.6	2.7	2.8	2.7
Australia	0.7	0.1	0.1	0.1	-25.3	-6.6	4.3	0.3	1.9	0.6	0.4	0.3
Total of smaller countries <sup>c</sup>	15.1	17.2	8.4	9.2	5.9	6.7	-0.4	-13.7	2.5	2.6	2.7	2.6
Total OECD <sup>c</sup>	48.7	50.1	29.9	29.6	12.2	12.1	24.3	-1.1	2.2	2.4	2.1	2.3
Four major European countries	24.8	26.8	17.2	17.3	19.6	17.9	38.3	11.0	2.8	3.5	3.0	3.5
OECD Europe	39.2	43.9	25.5	26.5	15.1	13.6	22.8	1.0	2.7	3.2	2.9	3.2
EC	29.4	34.1	20.5	21.1	19.9	15.3	39.1	5.4	2.4	3.0	2.7	3.0
Total OECD less the United States <sup>c</sup>	44.3	48.1	27.4	28.7	12.4	12.8	20.3	-0.2	2.3	2.6	2.6	2.8

a) Excluding eastern Germany.

b) Including trade of western Germany only.

c) Excluding New Zealand for which figures are not available.



# TECHNICAL ANNEX

## Sources and methods

The analysis in the *Economic Outlook* and the projections on which it is based are the work of the Country Studies and Economic Prospects, and Policy Studies Branches of the OECD Economics Department. The following notes describe various technical aspects of the projection methods used, and underlying statistical concepts, sources and methods.

### PROJECTION METHODS

While taking into account official and unofficial national macroeconomic projections for Member countries, the OECD *Economic Outlook* projections are based on the OECD's independent assessment of the world economy. A key feature is the combination of individual country, general economic and area analyses, which aim to be internally and externally consistent. Emphasis is therefore placed on the role of international trade and financial linkages, and the overall assessment process depends critically on the consistent interaction of domestic and external factors (these latter acting through international trade and payments and financial markets and involving both OECD countries and the non-OECD regions), so as to achieve a consistent and convergent view of the world economy.

The *Economic Outlook* projections are *specifically conditional* on technical assumptions about exchange rates, energy prices, and the choice of economic policies – fiscal, monetary and structural. The primary considerations involved in the choice of these assumptions are as follows:

- *Exchange rates* against the U.S. dollar are generally assumed to remain constant over the projection period, at the level prevailing on a prespecified cut-off date, chosen in the course of the exercise, except for those countries with stated or *de facto* policies.
- The *price of crude oil* is set on the basis of a technical assumption described in the text.
- *Fiscal and monetary policy* assumptions for individual countries are generally based upon stated official policies, with public sector expenditure and revenue projections being based upon the most recent budgetary statements.

Specific details of the main policy assumptions for individual countries are discussed in the corresponding Country Note sections of the *Economic Outlook*, whilst those concerning exchange rates and commodity prices are outlined in the corresponding subject chapters. The *Economic Outlook* presents a single assessment, that judged by the OECD to be “most likely” given the specific set of assumptions. Scenarios, indicating the effects of changing one or more of the assumptions, are also presented when they contribute to the illustration of a particular risk or uncertainty.

In the course of OECD's biannual macroeconomic assessment cycles, the OECD's world macroeconomic model, INTERLINK<sup>1</sup>, is used extensively as a means of ensuring national and international consistency, though a considerable amount of country-specific expertise and judgement is brought to bear in the construction of the underlying individual country assessments. The *Economic Outlook* assessment “Round” typically begins with a number of model-based simulations which are designed to provide an initial, incremental update on the previous set of projections, taking into account changes in achieved and announced policies and revised technical assumptions (those broadly described above). Together with individual assessments of specific factors affecting each economy, the most recent data and information available from leading economic indicators and survey evidence, these simulations provide a starting point for the assessment of domestic and international developments.

Given this preliminary re-assessment, detailed discussions take place and analyses are carried out, involving both country and subject specialists. As a result, successive adjustments are made to the overall set of domestic and international projections with the international consequences of individual revisions to domestic country projections being carefully monitored and taken into account, in order to ensure consistency. Such a procedure ensures, from the outset, that the estimates of domestic developments, produced by country specialists, and international trade and financial developments, produced by topic specialists, are nationally and internationally coherent. A preliminary version of the *Economic Outlook* projections is presented to and discussed by the OECD Working Group on Short-Term Economic Prospects, where Member country delegates provide their analyses and detailed comment, drawing on national authority evidence and projections.

The OECD's economic projection procedures are therefore conditional and pragmatic, with model-based projections being revised and modified in the light of alternative expert views, new assumptions, and more recent evidence. Within the overall process, the INTERLINK model, however, provides a focal point for information flows and the discussion of specific issues, as well as serving as the Department's ongoing repository for empirical evidence and views on key macroeconomic relationships. Its data system and interfaces to the Department's Analytical Data Base (ADB) facilitate data submission and the historical updating of country statistics, and ensure an efficient co-ordination of information for the production of the *Economic Outlook*. The ADB system is also used extensively in the production of OECD's *Economic Outlook*-related data products<sup>2</sup>. A more detailed account of the role, structure and simulation properties of OECD's INTERLINK model is given in Richardson (1988) and OECD (1988).



In presenting half-yearly demand, output and price projections, all estimates reported in the *Economic Outlook* are seasonally adjusted and shown in terms of percentage changes at annual rates. Further definitional notes relating to reporting conventions, in particular the measurement of semiannual rates of growth, are given in the final section of this annex.

### *The domestic economy*

Macroeconomic developments reflect a complex and *simultaneous* interaction of many economic variables and relationships. It is therefore virtually impossible fully to describe all of the relationships actually at work. The following paragraphs describe those which are particularly important to OECD projections. Although the specific details of domestic trends differ somewhat between individual OECD economies, the main features involved are broadly as outlined.

#### *Domestic expenditure components*

Two broad categories of domestic expenditure are generally distinguished – consumption and investment – which are further subdivided into various private and public sector components. Depending on the country concerned, further disaggregation may also be involved, e.g. into energy and non-energy sectors. The analysis and projection of private consumption typically depend on the evolution of real personal disposable income, with allowance made for the effects of changes in the rate of inflation, monetary and financial conditions, and also leading indicators of consumer confidence and retail sales. Particular attention is given, *inter alia*, to current trends in personal and business sector savings rates and asset holdings. Private investment is, for most countries, subdivided into at least three components – business fixed investment, residential construction and stockbuilding. Business fixed investment is typically assessed in relation to non-financial variables (sales, output and capacity utilisation) and financial variables (cash flow and interest rates) but also gives weight to available business survey information related to investment intentions, output and capacity expectations. Within INTERLINK itself, the demand for capital and labour is modelled jointly in the context of a production function framework, which in turn provides independent measures of productive potential<sup>3</sup>. Projections for residential construction take account of demographic trends, housing stocks, real income and financial conditions, but also draw on cyclical indicators for the construction sector, such as building starts and permits, the availability and cost of mortgage finance and land prices<sup>4</sup>. Projections of stockbuilding are usually made with reference to relevant stock-output and stock-sales ratios, taking account of recent trends, financial factors and specific supply-side influences.

Government non-wage expenditures, divided into non-wage consumption and investment, are treated as being exogenous policy assumptions, specified in either nominal or real terms, according to the varying practices adopted in the budgetary statements of Member countries. In a number of cases an independent assessment is made of expected out-turns versus stated policy goals. Government wage expenditures may be set either in terms of nominal targets for the total wage bill or as the product of government employment and associated wage projections.

Methods involved in the analysis of external influences on output and real GDP, i.e. those coming from goods and services trade, are described below in the section concerning foreign trade.

### *Employment, wages and prices*

Employment and other labour market trends are commonly assessed in relation to changes in the levels of actual and expected output. Important additional elements relate to labour and factor productivity trends, capacity constraints and real factor costs. Unemployment rate projections are given by the combination of employment and labour supply projections, with the latter assessed judgmentally on the basis of demographic trends and participation rate assumptions.

Wage and earnings assessments take into account a number of key factors. Extensive use is made of the pattern of current wage settlement as a leading indicator, with pressure of demand in the labour market, productivity rates and the terms of trade also influencing the overall projection of real wages and compensation per employee. Allowing for these influences, wages are often assumed to adjust fully, or nearly so, to changes in consumer prices within a year for most countries, consistent with Phillips curve relationships in INTERLINK<sup>5</sup>. Combining employment, productivity growth, wage rate and contribution projections provides projections of unit labour costs as an input to the assessment of prices and inflation. Public sector wage projections are generally based on announced policies but may also be assumed to adjust gradually over time in line with private sector wages.

The assessment of domestic prices and inflation trends depends crucially on unit costs, the levels of demand and supply potential – and hence spare capacity – and foreign prices. Changes in domestic and import costs are typically assumed to be reflected in domestic prices within twelve to eighteen months. In making individual price projections, allowance is also made for a number of special factors affecting prices in individual countries – harvest yields, changes in taxes and subsidies and administered price regimes – for example, with respect to the Common Agricultural Policy. The overall set of domestic expenditure deflators in conjunction with goods and services trade prices and corresponding real expenditure components are then combined to give projections of total domestic demand and output deflators. The specific treatment of trade prices is discussed in more detail in the later section concerning foreign trade.

#### *Sectoral accounts*

Appropriation accounts for the household and government sectors are projected for the seven major OECD economies and some smaller countries. Both accounts are constructed by identifying the different sources of income and expenditures, savings and net lending.

Household income consists primarily of the wage compensation of employees, self-employment income, and transfers. Property and other income – essentially dividends and interest – are evaluated in the light of business income and debt interest flows. The sum of these elements is adjusted for direct taxes and transfers paid to give household disposable income. The latter is then split between household consumption and savings. Household taxes and transfers are projected on the basis of movements in the appropriate nominal bases – weighted functions of the relevant income components – and corresponding marginal tax and transfer rates. There is some variation in the detail of the treatment of transfers as between the larger and smaller economies. Social security receipts are projected on the basis of the unemployment rate, prices and wage compensation levels. Household net lending is obtained by subtracting housing investment from household savings.

For the United States a full disaggregation of revenues and expenditures is made as between State and Local and Federal accounts, with wage and non-wage expenditures also split between defence and non-defence spending. For the other major economies a relatively standardised total general government approach (described below) is adopted, while for some smaller economies there is a less detailed treatment of transfers, subsidies and property income. For a number of countries, specific allowance is also given to revenues and tax receipts from sectors of specific importance, for example, oil and gas.

The current receipts of the government sector are in general defined as the sum of direct taxes on household and business sectors, indirect taxes, social security, and other transfer receipts and interest-related property income. Indirect taxes are projected on the basis of weighted expenditures, combined with corresponding marginal tax elasticities. Business sector taxes are assessed on the basis of projected business income, making due allowance for the lags between accruals and payments. Social security and other transfer receipts are linked directly to the corresponding household sector payments, while property income is in general assumed to grow broadly in line with nominal GDP.

Current disbursements in nominal terms are made up of government current consumption, transfer payments, subsidies and interest payments. For the major economies, interest payments are assessed on the basis of the stocks of outstanding debt, the rate of roll-over in the stock and the relevant interest rates. Government net lending is then derived as current savings, less nominal investment, capital consumption and other miscellaneous capital transactions. The stock of government net financial liabilities is finally obtained as the cumulation of net lending, subject to statistical discrepancies.

#### *Domestic monetary policies*

For the major economies, prevailing monetary policies are examined against a range of monetary indicators. Typically, assumptions are made about the choice and stance of policy, taking into account recent policy announcements with respect to the choice of monetary targets, associated target ranges and instruments, by national authorities. Increasingly, this involves a strong interdependent element, given for example the importance of interest rates, exchange rates, output and prices to international transmission mechanisms. Effectively this means that international financial linkages are increasingly important in the overall global assessment, and hence the assumptions for short- and long-term interest rates and/or monetary aggregates for virtually all OECD countries may hinge critically on the assessment of monetary policy in the three largest ones.

Further details of a wider range of statistical and methodological issues are described in the Monetary Policy and Financial Markets section of this annex.

#### *Foreign trade*

Particular attention is given in the forecasting Round to ensuring the consistency of international trade and price projections, trade representing a principal channel through which developments in one country affect other OECD economies. Six categories of international trade are customarily distinguished: manufactures; energy; food; raw materials; non-factor services; and other services. Various adjustment and reconciliation procedures are involved in linking customs basis foreign trade projections to the national accounts basis projections for individual countries.

The projections for total goods trade are based on a split into the following specific SITC categories:

- food: 0 + 1
- raw materials: 2 + 4
- energy: 3
- manufactures: 5 + 6 + 7 + 8 + 9

Projections for these components are weighted together using moving weights based on 1987 trade flows. These are approximately comparable to figures published in the OECD's monthly *Statistics of Foreign Trade* (Series 'A'). The paragraphs below summarise how projections for these components are prepared. The structural specifications of equations used in the foreign trade projections are set out, for each country, in the OECD Secretariat's INTERLINK Technical Manual.

#### a) *Goods: volumes*

##### i) *Manufactures*

The initial projections of import volume growth for manufactured goods are derived from equations (in logarithm level form) in which the main explanatory variables are activity (demand) and lagged competitive position. The activity variable in the import equations is specified so that a distinction is made for most countries between the short- and long-term response of imports to a change in demand (i.e. demand is split into two components: a moving average, and the ratio of actual demand to this moving average). In addition, for some countries a lagged dependent variable is included in the specification. Export volume projections are based on export market growth, derived as weighted averages of the forecasts for imports of manufactured goods, with an allowance for the effects of competitive position. This is typically represented by relative prices.

Expenditure elasticities for imports are, in general, estimated in the range of 1.5 to 2.5, while most of the price elasticities (import prices relative to domestic prices) range from -0.4 to -0.9, the response being lagged over two to three years. For export volumes, price elasticities (export prices relative to competitors' prices) are typically taken to be in the range of -1.0 to -2.0, lagged over three years, while market growth elasticities for most countries are close to unity.

##### ii) *Energy*

International trade in energy is concentrated in oil, and the forecasting effort is focused accordingly. At the interregional level, it is assumed that OPEC is the marginal supplier, with other producers setting prices relative to those of OPEC such that they are always able to sell their full capacity output.

The demand for oil is projected, in collaboration with the International Energy Agency, from relationships which link oil consumption to the real cost of imported oil. Judgmental adjustment is then made to reflect any unusual weather conditions and new developments in energy substitution.

With oil demand determined, net oil imports are obtained by subtracting expected domestic production and adjusting for any expected change in stocks. The movement in oil imports is then added to the projected movements of imports of other forms of energy.

##### iii) *Food and raw materials*

Import volumes of food are assumed to follow projected movements in real private consumption; import volumes of raw materials are assumed to follow movements in industrial production. While some allowance is made for the effects of large changes in competitiveness, trade volumes of food and raw

materials are generally assumed to be relatively insensitive to changes in competitiveness over the projection period. Food and raw material exports are based on, *inter alia*, projected import volumes of other countries, with an allowance for factors affecting supply.

b) *Goods: unit values*

i) *Manufactures*

Projections for unit values of exports of manufactured goods are based initially on movements in unit labour costs, import prices, and competitors' export prices – the first two being subject to lags of up to one year. Some allowance is made for exceptionally high or low rates of capacity utilisation.

Import unit values are derived as weighted averages of foreign costs and domestic prices. The resulting import price projections are then modified to reflect time lags in the translation of exchange rate changes into import prices. In those countries where competitiveness has changed sharply, an allowance is made for price discrimination by foreign suppliers in the first half-year, partly reversed over the next two half-years. The export and import price equations have been estimated to ensure consistency at the world level. (For more details, see "Import and export price equations of manufactures", *OECD Economics and Statistics Department Working Papers*, No. 43, Richard Herd.)

ii) *Energy*

The customary technical assumption is that, in the near term, oil prices are determined by market conditions, including announced OPEC decisions, and thereafter follow prices of OECD exports of manufactured goods. Adjustments are made to reflect natural gas and coal contracts and thereby allow for the lag between the movements of other fossil fuels and oil prices.

iii) *Food and raw materials*

In general, food and raw material unit values (in dollars) are derived from projected movements of spot commodity prices. Current OECD estimates suggest that about three-quarters of the change in spot industrial materials prices is passed through into OECD import unit values of raw materials within about six months.

Equations for OECD export unit values for food and raw materials utilise domestic cost pressure variables as well as world spot commodity prices as explanatory variables. In addition, food export unit value equations for EC countries are adjusted for the effects of the Common Agricultural Policy. Import unit values for food and raw materials are trade-weighted averages of partner-country export unit values.

c) *Services*

Projections of non-factor services (some two-thirds of total service flows) are based on equations of broadly similar specification to those used for manufactures trade. Volumes of non-factor service debits depend both on projected movements of import-content-weighted real expenditure, and the price of import of services relative to domestic prices. Non-factor service credits depend on market growth and each country's export prices relative to those of its competitors. A service trade share matrix is used to calculate market growth and competitors' prices. Export prices of services for each country are assumed to move in line with its total expenditure price deflator. Service export prices for non-OECD zones are assumed to

move with the average for the OECD area. Import prices are then calculated from export prices using the service trade share matrix. Import elasticities of non-factor services with respect to import-content-weighted expenditure components are around 1.2, with price elasticities of  $-0.7$  to  $-0.8$  lagged over  $1\frac{1}{2}$  years. Non-factor service export projections are based on market growth in partner countries, with market growth elasticities around unity and prices elasticities of  $-0.4$  to  $-0.5$  lagged over  $1\frac{1}{2}$  years. Projections for investment income are based on equations that take account of external assets and liabilities and rates of return. Movements in external assets and liabilities are linked to capital outflows and current-account balances.

d) *Non-OECD*

Trade volumes and prices of non-OECD area are projected on the basis of six country groupings (see Country Classification below for detail). Individual projections are made for some important non-OECD countries. Import and export prices for each group reflect world prices weighted according to the commodity structure of trade. Export volumes for each group are projected on the basis largely of OECD demand, with some account taken of demand from other non-OECD groupings and, in some cases, changes in competitiveness. For groups with large external assets, import volumes are in line with assessment of development plans. For other groups, import volumes are projected taking account of export revenues, the level of external financing and import prices.

## EFFECTIVE EXCHANGE RATES

The calculation of effective exchange rates uses a system of weights based on a double-weighting principle, which is also used to calculate price and cost competitiveness indicators. The effective exchange rates take account of both export and import competitiveness.

Twenty-three OECD Member countries (Belgium-Luxembourg is treated as one region) and four of the dynamic Asian economies (Hong Kong, Korea, Singapore and Taiwan) are included in the calculation of effective exchange rate. Twenty-nine markets are considered: the 23 OECD countries and the six non-OECD zones.

For each year, starting 1970, a  $27 \times 29$  (country  $\times$  market) matrix has been constructed, based on ISIC data. Each diagonal element represents the production of manufactured goods (net of exports) of individual countries and each off-diagonal element represents the exports of manufactured goods from one country (row) to any other OECD country or non-OECD zones (column). This basic matrix is then used to compute a new intermediate matrix for each country which gives a measure of the relative importance of the other 26 competitors in the 29 markets. The obtained intermediate matrix is then weighted by the relative share of the 29 markets for the country involved. This gives a global weighting system for each year since 1970.

Geometric indices of effective exchange rates are then computed: indices of nominal exchange rates are weighted each year with the weighting matrix of the previous year. For 1970, the indices are weighted with the 1970 weighting matrix. This gives a set of effective exchange rates based on moving weights.

A fuller description of this methodology is given in a forthcoming OECD Economics Department Working Paper<sup>6</sup>.

## MONETARY POLICY AND FINANCIAL MARKETS

### *Monetary aggregates* (Table 5)

M1 is the narrowly defined money supply, i.e. currency plus domestic demand deposits. M2, M2+CD, M3 and M4 are broadly-defined money stocks, which add to M1 domestic savings deposits and other managed liabilities of banks and other financial institutions, and certificates of deposit (CD) in Japan, France and the United Kingdom. For France, TDI signifies total domestic indebtedness. In the United Kingdom, M0 is currency in circulation with the public plus bankers' operational balances with the central bank. For Italy, TDC is total domestic credit excluding bank acceptances.

### *Interest rate developments* (Table 6)

Projections are based on the technical assumptions of unchanged policies and exchange rates. Interest rates used are:

*Short-term rates:* United States: 3-month Treasury bills; Japan: 3-6 month CD; Germany, Italy, United Kingdom: 3-month interbank rates; France: 3-month PIBOR; Canada: 90-day finance company paper.

*Long-term rates:* United States: 10-year government bonds; Japan: Central government bonds; Germany, United Kingdom: public sector bonds; France: public and semi-public sector bonds; Italy: Treasury bonds; Canada: long-term federal government bonds.

## FISCAL POLICY

### *Government debt*

The figures for gross government debt (Table 37) refer to the debt and other liabilities (short and long-term) of all of the institutions contained in the general government sector of the national accounts. This sector is the aggregate of the central and local government sectors and the social security sector. The gross data for the individual government sectors is consolidated where national sources permit such a consolidation. The figures for net debt (Table 36) measure the gross debt of the general government sector less the financial assets held by the general government sector. Such assets may be cash, bank deposits, loans to the private sector, participations in private sector companies, holdings in public corporations or foreign exchange reserves (depending on the institutional structure of the country concerned and as shown in the footnotes to Table 37). If it has not been possible to consolidate the gross debt data, assets may include debt issued by one institution in the general government sector but held by another institution in the general government sector (see the footnotes of Table 37 for the non-consolidated countries).

### *Cyclical and non-cyclical changes in general government financial balances* (Table 41 and Figure J)

Changes in the budget balance can be decomposed into a cyclical and a non-cyclical component. The decomposition is aimed at separating cyclical budget changes resulting from the divergence between actual and trend output (the output gap) from those which are non-cyclical. The latter can be seen as a cause rather than an effect of output fluctuations and may be interpreted as indicative of discretionary policy adjustments. It should be noted, however, that changes in resource revenues

– as a result of oil price changes, for example – and in interest payments – as a result of past debt accumulation or changes in interest rates – are neither cyclical nor purely discretionary. Yet these changes are reflected in the evolution of the non-cyclical component of the budget balance (cyclically adjusted balance).

The cyclically adjusted balance is derived by calculating the budget which would be obtained if the economy grew at its trend rate of growth. Denoting a cyclically adjusted variable by an asterisk, the output gap is defined as the percentage deviation of actual real GDP ( $y_t$ ) from its trend value ( $y_t^*$ )

$$g_t = (y_t^* - y_t) / y_t^*$$

Cyclically adjusted revenues and expenditures are defined as

$$T_t^* = T_t \cdot (1 + g_t \cdot \mu)$$

$$G_t^* = G_t \cdot (1 + g_t \cdot \epsilon)$$

where  $T_t$  are current receipts in year  $t$ ,  $G_t$  is current expenditure (net of interest payments),  $\mu$  and  $\epsilon$  are respectively the elasticity of current receipts and expenditure with respect to real output growth.

Changes in the cyclically adjusted budget balances are reported in Table 41 as a ratio of trend output at current prices. Trend output growth is based on the average growth rate of real GDP from one cyclical peak to the next. The trend growth rate for the major seven economies averages approximately 2.8 per cent in 1991.

The cyclically adjusted primary balance is obtained by netting net interest payments from the overall cyclically adjusted balance. Since interest payments are outside the direct control of budgetary authorities (being determined by interest rates over which budgetary authorities have little control and the public debt level which is predetermined in any given year), the changes in the cyclically adjusted primary balance – shown in Table 41 – represent a better proxy for discretionary policy action than the changes in the overall cyclically adjusted balance.

For a further discussion of these issues, see “Indicators of fiscal policy: a re-examination”, *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 78, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann and Nicola Sartor.

## LABOUR FORCE DATA

This section outlines the sources and definitions of the data published in the Labour Markets and Inflation chapter. Where different series are available, those chosen are the ones which the OECD Economics Department finds most useful for policy analysis and forecasting, usually because they are the most commonly cited, and are frequently published. The data are not always consistent with the national authorities' definitions and those published in the OECD's quarterly and annual publication *Labour Force Statistics* (LFS). Exceptions are noted below.

For most countries the source of these data is a labour force survey of a sample of households in which both components of the unemployment rate (UNR), unemployment levels (UN) and labour force (LF), are measured simultaneously. For the remaining countries, one of the components of the identity  $LF = UN + ET$  (employment) is derived from the other two, which are generally estimated from different sources. The term “total” is used with reference to labour force and employment to indicate that all armed forces (conscripts as well as professional military) are included. In some countries (indicated below), employment and labour force include professional military, but exclude conscripts. “Civilian” labour force and employment data exclude all military personnel. Unless

otherwise specified, annual data refer to the average of either monthly or quarterly data; semi-annual data shown for the seven largest countries are averages of monthly or quarterly seasonally-adjusted figures.

#### **United States**

Unemployment, civilian employment and civilian labour force are from the monthly Current Population Survey of persons aged sixteen and over. The data are seasonally adjusted by the Bureau of Labor Statistics. All layoffs are included in unemployment.

#### **Japan**

Unemployment, employment and labour force (including national "self-defence" forces) are from the monthly labour force survey of persons aged fifteen and over. The data are seasonally adjusted by the OECD.

#### **Germany**

Data on employment and unemployment refer to western Germany only. From 1984 on, annual data are drawn from the EC Labour Force Survey, but also include conscripts among the employed. Semi-annual data between any two benchmarks are interpolated on the basis of national series for registered unemployment and the labour force. The same procedure applies to the extrapolation of the series after the most recent benchmark and the data are therefore liable to revision when the subsequent survey becomes available. Employment series prior to 1984 are taken directly from the annual Mikrozensus. An estimate of standardised unemployment prior to 1984 is obtained by extrapolating backwards from the 1984 level of standardised unemployment using the growth rate of the unemployment series in the Mikrozensus. The definition of unemployment in the Mikrozensus is close to the ILO guidelines used in the EC survey.

#### **France**

INSEE provides OECD with monthly data on seasonally adjusted unemployment rates and total labour force levels corresponding to the ILO guidelines. The unemployment rate is based on the results of the annual labour force survey held in March, and converted to a quarterly basis using end-of-month registrations. Unemployment levels are calculated using the relationship  $UN = UNR * LF / 100$ , and total employment (ET) is then obtained as a residual.

#### **Italy**

Employment, unemployment and labour force are from the quarterly labour force survey of persons aged fourteen and over, held in January, April, July and October of each year. The definition of unemployment was revised in 1986 to be more in line with ILO guidelines. Persons with a marginal attachment to the labour force are now excluded. The employment figures from the quarterly labour force survey differ from those in the National Accounts source, *Conti Economici Trimestrali*, ISTAT. The latter are used for derived variables such as labour productivity and labour costs. They have recently been revised. A standard labour unit has been defined which measures the average volume of work carried out by a full-time worker.

#### **United Kingdom**

Seasonally-adjusted unemployment, total employment and total labour force (working population) are from the Department of Employment publication, *Employment Gazette*. The unemployment figures refer to claimants at Unemployment Benefit Offices. They exclude students seeking vacation work and those persons temporarily stopped from work. The number of employees is estimated from the census of employment, surveys of employees and the annual labour force survey. Self-employment is derived from the annual labour force survey, the census of agriculture and the census of population; it excludes unpaid family workers. Total employment equals the sum of employees, participants in work-related government training programmes, self-employment and the armed forces. Quarterly data for all series refer to the last month of the quarter. The national unemployment rate refers to unemployed claimants aged eighteen and over as a percentage of the total labour force.

#### **Canada**

Unemployment, civilian employment and civilian labour force are from the monthly labour force survey of persons aged fifteen and over. Unemployment also includes persons who, while not actively looking for work in the preceding four weeks, were available for work, but were on layoff or had a new job to start in four weeks or less. The data are seasonally adjusted by the national authorities.

#### **Australia**

Unemployment, total employment and the total labour force are from the monthly household labour force survey of persons aged fifteen and over. Only persons laid-off for less than four weeks (because of bad weather or plant breakdown) are included with the employed; all other layoffs are considered as unemployed or out of the labour force. The national unemployment rate is calculated with reference to the civilian labour force.

#### **Austria**

Unemployment, total employment and total labour force are from the quarterly labour force survey (microcensus) of persons aged fifteen and over carried out in March, June, September and December of each year. The figures have been adjusted by the OECD for breaks in the employment series at 1969/70, 1981/82 and 1983/84. The national unemployment rate refers to registered unemployment as a percentage of civilian employees from social insurance statistics plus the armed forces and the registered unemployed.

#### **Belgium**

Unemployment refers to end of June registrations, which comprise those unemployed persons entitled to benefits, other unemployed obliged to register and voluntarily registered persons. The mid-year estimate of the total labour force is based on the insured employed, border workers, the self-employed, all armed forces and the unemployed. The national authorities publish two unemployment rates which differ from the above because they relate only to the wholly unemployed registered with the Office National pour l'Emploi (ONEM), and they are expressed as a percentage of *i*) the insured labour force and *ii*) the total labour force.

## Denmark

Unemployment refers to the registered unemployed aged 16 to 66 years and includes the partially unemployed converted to full-time equivalents; this is measured by dividing each person's hours of unemployment during the reference period by the number of hours for which that person is insured during the same period. Unemployment and total employment figures, corresponding to national accounts concepts, are compiled from the Danish Central Register of Labour Market Statistics (CRAM). The CRAM data are provided by the unemployment insurance funds, the public employment offices and the Central Population Register. Total labour force is then derived from the identity  $LF = ET + UN$ . The national rate refers to all registered unemployed expressed as a percentage of the CRAM estimate of total labour force. The *Economic Outlook* statistics differ from those published in LFS, which are based on the spring labour force survey.

## Finland

Unemployment, civilian employment and civilian labour force are from the monthly labour force survey of persons aged 15 to 74. The labour force concept underlying the national unemployment rate includes the professional military but excludes conscripts. Unemployment figures now exclude persons over the age of 56 receiving a pre-retirement unemployment pension and not actively seeking work. Previously all persons receiving the pension were classified as unemployed. Data published in *Economic Outlook* take account of this revision, which reduced the 1986 unemployment rate by about 1½ percentage points.

## Greece

Unemployment, total employment and total labour force are compiled from the annual labour force survey. The figures are completed or revised in line with the latest census results. All data refer to the second quarter of each year.

## Iceland

The unemployed are registrations. Civilian employment, expressed in man-years, is compiled from accident insurance statistics. The labour force is derived from the identity  $LF = ET + UN$ .

## Ireland

Unemployment, total employment and total labour force figures are derived from the annual labour force survey and relate to mid-April of each year. The national unemployment rate refers to the registered unemployed, persons on the "Live Register", as a percentage of the mid-April total labour force.

## Luxembourg

Civilian employment includes non-resident persons working in Luxembourg and excludes nationals working over the border. The figures are derived from sickness insurance funds, pension funds and enterprise surveys. Unemployment refers to those registered at the employment agencies and resident in Luxembourg. The labour force is derived from the identity  $LF = ET + UN$ .

## Netherlands

Unemployment refers to the monthly registered unemployed, excluding part-time unemployed (defined as persons seeking work for less than 20 hours per week), and the unemployed temporarily engaged in state-run unemployment relief programmes. There are breaks in the series at 1983, 1984 and 1989. Up until the end of 1988 the official series was derived solely from registration data provided by the labour offices. Under this procedure, there were 682 000 unemployed in 1988. However, surveys undertaken since late 1986 suggest these data overestimate the unemployment total: persons actually meeting the official definition of unemployment were estimated to number 435 000 in 1988. Since the beginning of 1989 the official series is based on a combination of registration data provided by the labour offices and the regular monthly survey undertaken by the Central Bureau of Statistics. Estimates for 1987 and 1988, in line with the new measurement methods, have been made by the OECD. Total employment, expressed in man-years, is taken from the National Accounts source; an adjustment is made for those who are in part-time or part-year employment to put them on a full-year equivalent basis. The total labour force is then derived from the identity  $LF = ET + UN$ . The national unemployment rate refers to registered unemployed seeking work for more than 20 hours per week expressed as a percentage of the dependent labour force including the armed forces. The labour force figures published in LFS are based on the annual labour force survey.

## New Zealand

Unemployment, civilian employment and civilian labour force are from the quarterly survey of households which began in late 1985. The level of employment in the household survey is around 15 per cent higher than that estimated by the previous source: the non-agricultural establishment survey, supplemented by Department of Labour estimates of agricultural and other non-establishment workers. The new series for total employment and unemployment are chain-linked with the previous series at 1985. At the time of the introduction of the new household survey, the survey-based number of unemployed people was close to the number of people registered as unemployed.

## Norway

Unemployment, employment and labour force are from the quarterly labour force survey of persons aged 16 to 74. The figures include the professional military, but exclude conscripts. The national authorities publish two unemployment rates; one is identical to the rate published in *Economic Outlook* and the second refers to registered unemployed as a percentage of total labour force including conscripts.

## Portugal

Unemployment, civilian employment and civilian labour force are derived from the quarterly labour force survey of persons aged twelve and over. There are breaks in the series in 1973/74 and 1982/83. The data shown refer to continental Portugal; the professional army is included, conscripts are excluded. Figures reported in the *Economic Outlook* adopt the narrow definition of unemployment which applies a one-month reference period for job search. The national authorities also publish unemployment rates according to a wider definition

which includes those persons who are not actively seeking work during the reference period.

### Spain

Unemployment, employment and labour force are from the quarterly labour force survey of persons aged sixteen and over, held in March, June, September and December. The provinces of Ceuta and Melilla and permanent inmates at institutions, notably religious establishments, are excluded from the survey. Professional military are included whereas conscripts are excluded. Conscripts are added to total employment and labour force figures published in LFS and all data are adjusted to include Ceuta and Melilla and permanent inmates at institutions. New definitions were introduced into the Labour Force Survey during the first quarter of 1987; employment and labour force data in the second quarter of 1987 are, respectively, 0.5 and 0.3 percentage points higher than under the previous definitions. For homogeneity, employment and labour force series before 1987 have been adjusted using the Ministry of Finance procedure.

### Sweden

Unemployment is from the monthly labour force survey of persons aged 16 to 64 (aged 16 to 74 prior to January 1986). Adjustments have not been made for this break in the series; in 1985 persons aged 65 to 74 were 0.5 per cent of all unemployed. Since January 1987 there has also been a significant revision to the definitions used in the labour force survey to bring them in line with the ILO guidelines. This has resulted in a reduction of the unemployment rate of around half a percentage point. Data for earlier years published in *Economic Outlook* have been revised accordingly. Employment is from the labour force survey. The labour force is derived from the identity  $LF = ET + UN$ . Both the numerator and the denominator of the national unemployment rate and the Swedish labour force data published in LFS are based on the results of the labour force survey.

### Switzerland

Unemployment refers to the monthly registered unemployed, including the partially unemployed. Civilian employment figures, including permanent military personnel, are established using the census of enterprises, the census of population and the quarterly employment survey of enterprises. The labour force is derived from the identity  $LF = ET + UN$ . All data refer to the average of the seasonally-adjusted figures for March, June, September and December. The unemployment rate published by the national authorities refers to the registered unemployed, including the partially unemployed, as a per cent of the civilian labour force based on the 1980 census of population. Unemployment levels published in LFS refer to the average of twelve months.

### Turkey

In 1989, the State Planning Organisation revised the labour market statistics from 1978 onwards. The new series on civilian employment, civilian labour force and unemployment are based on the provisional results of the 1988 Household Labour Force Survey and sectoral value-added and productivity statistics. As before, unemployment is derived as a residual, but in the new series estimates for disguised unemployment in

agriculture are excluded both from the labour force and employment figures.

## COST AND PRICE DATA

### *Average compensation* (Tables 13 and 59)

Average compensation is calculated as wage and non-wage labour costs, as estimated in the national accounts, per employed person.

### *Capital income shares and rates of return on capital* (Tables 57 and 58)

The estimates are derived from *OECD National Accounts* statistics. They refer to income generated from production, and hence exclude inflation gains and losses accruing to enterprises from holdings of tangible and financial assets and liabilities. The difference between value-added and compensation of employees (the gross operating surplus of enterprises) is taken as the measure of return to capital. In estimating the gross operating surplus, a wage component equal to average business-sector compensation has been imputed to self-employed persons after excluding from the latter unpaid family workers. However, for certain countries data on numbers of unpaid family workers are not available either for the whole or part of the period covered (see notes to the tables). Adjustment to exclude the operating surplus of the housing sector has not been made owing to the paucity of data; however, estimates based on available data suggest that excluding this item might typically reduce capital income shares by around 6 percentage points and the rates of return on capital by around 3 percentage points. Evaluation of the capital stock is based on replacement cost. The capital stock estimates cover only assets included in non-residential gross fixed capital formation and hence exclude dwellings, inventories, monetary working capital, land and natural resources. The historical capital stock data are obtained from the supply block of the **OECD INTERLINK** model and, where possible, are based on national sources. For the projection period they have been extrapolated using the perpetual inventory method, which involves accumulating past investment and dropping out assets at the end of their service lives<sup>7</sup>. Value-added is calculated at factor cost, i.e. excluding net indirect taxes.

## USE OF NATIONAL STATISTICS

### *National accounts*

The figures shown in the country tables on Demand and Output follow, in general, the *OECD Standardised System*<sup>8</sup> definitions, which need not be summarised here. One important deviation from the *Standardised System* is the line public investment which includes, whenever possible, fixed capital formation by both general government and government-owned and controlled enterprises. The latter's definition and coverage may vary as between countries.

#### a) *United States*

Official quarterly national accounts, published by the Bureau of Economic Analysis of the U.S. Department of Commerce, are available through the first quarter of 1992. The

Appropriation Account for households is on OECD definitions and differs slightly from official U.S. figures. Briefly, OECD disposable income equals U.S. disposable income minus consumer interest payments. OECD estimates of the savings ratio may thus differ by one- or two-tenths of a percentage point from estimates based on the official U.S. definition. Government fixed investment expenditures (including those of government enterprises) are included in "government expenditure" and no allowance is made for depreciation of government fixed capital. The investment figures, therefore, refer to the private sector only.

b) *Japan*

Annual and quarterly national accounts are published by the Economic Planning Agency. Figures for the second quarter of 1991 through to the fourth quarter of 1991 are preliminary estimates published by the Economic Planning Agency.

c) *Germany*

The historical figures for western Germany are based on official data published by the Statistisches Bundesamt. Historical seasonally adjusted quarterly components of demand and GNP, available through the second half of 1991, are estimated by the Deutsche Bundesbank. National account data for eastern Germany are available for the second half of 1990 and 1991 only.

d) *France*

Quarterly accounts based on the *Enlarged System of National Accounts* (ESNA) are available through the fourth quarter of 1991. Industrial production figures refer to the official quarterly index of industrial production and not to the value added in the industrial sector.

e) *Italy*

The definitions used are those of the OECD System of National Accounts. Half-yearly series, in constant prices, through the second half of 1991, are based on quarterly national accounts published by the *Istituto Centrale di Statistica* (ISTAT).

f) *United Kingdom*

National accounts data through the fourth quarter of 1991 are taken from *Economic Trends*, CSO. The three official estimates of GDP, output, expenditure and income are averaged to yield a "compromise" GDP estimate.

g) *Canada*

Official quarterly national accounts through the fourth quarter of 1991 are published by Statistics Canada. Over the projection period, the residual error is assumed to be zero as from the the first half of 1992.

**Current statistics**

Unless otherwise stated, all the national statistics quoted in the *Economic Outlook* are taken from the *Main Economic Indicators* published monthly by the OECD (MEI). Starting in September 1967, supplements to MEI have been published describing in detail the sources and methods of these statistics. The following notes are therefore confined to some methodological points of special importance for the understanding of the text.

*Index of industrial production*

The figures shown include, as far as possible, mining, manufacturing and public utilities (electricity, gas and water), but exclude construction. The exact coverage, the weighting system and the methods of calculation vary from country to country but the divergences are less important than in the case of the price and the wage indices<sup>9</sup>. With the exception of certain smaller countries, the indices are seasonally adjusted by national statistical offices using different methods usually derived from the U.S. Bureau of the Census Method II.

*Seasonal adjustment*

Some of the series used have been seasonally adjusted, notably in the area of foreign trade but also in some cases for industrial production, unemployment and consumer prices. The method used is the X-11 variant of the U.S. Bureau of the Census Method as programmed for computer use by the Agency. (Further details may be found in Technical Paper No. 15 of the Bureau of the Census). Where appropriate, series are also corrected for calendar variations.

**CALCULATION AND DEFINITION OF SEMI-ANNUAL GROWTH RATES**

Although quarterly and higher frequency data are commonly shown in the *Economic Outlook* for some countries and variables, most of the data reported are either annual or semi-annual and are presented in terms of percentage growth rates. The calculation and presentation of growth rate information, particularly that relating to semi-annual series, is sometimes a source of confusion and the following paragraphs therefore provide specific clarification on the measurement principles involved.

Annual growth rates are commonly defined as the percentage change in a variable between two consecutive years. Similarly, semi-annual growth rates can be calculated as the percentage changes between two consecutive half-years. It is often convenient, however, to convert such measures of semi-annual growth into a form which is more readily comparable with annual growth figures, i.e. to express them at *annual rates*. Mathematically, this is done by squaring the semi-annual growth factor (which is obtained by dividing the current value of a variable by its value in the preceding half year) and subtracting unity. In effect, the semi-annual growth rate is *compounded* over two half-years to provide an indication of the annual rate of growth which would result from the continuation of the semi-annual rate of growth over a one year period.

In terms of simple algebra, if a variable has a value of  $X_t$  in one half-year and  $X_{t+1}$  in the next, the formula for the semi-annual rate of growth for period  $t+1$ , expressed at an *annual rate*, is given by:  $g(t+1) = [(X_{t+1}/X_t)^2 - 1.0] * 100$ . For example, recent statistics for the Industrial Production index in the United Kingdom are as follows:

	1988		1989		1990	
	I	II	I	II	I	II
Industrial production (1985 = 100 basis)	111.7	116.4	118.8	119.0	119.9	116.7



## COUNTRY CLASSIFICATION

### *OECD*

Seven major OECD countries

The United States, Japan, Germany, France, Italy, the United Kingdom and Canada

Other OECD

All other OECD

### *NON-OECD*

OPEC

Algeria, Bahrain, Ecuador, Gabon, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, the Libyan Arab Jamahiriya, Nigeria, Oman, Qatar, Saudi Arabia, the United Arab Emirates and Venezuela

Asian newly industrialising economies (NIEs)

Hong Kong, Korea, Singapore, Taiwan

Non-OPEC developing countries (NODCs)

Other Asia

Non-OECD Asia and the Middle East, excluding OPEC countries and the Asian newly industrialising economies

Other Africa

Africa, excluding OPEC countries

Other Latin America

Central and southern America, excluding OPEC countries

Central and eastern European countries

Albania, Bulgaria, Czech and Slovak Federal Republic, Hungary, Poland, Romania, Commonwealth of Independent States and Baltic states

Detail on the trade, debt, and other main economic characteristics of each of the groups above is given in "Revised Groupings for non-OECD Countries in OECD's Macroeconomic Model INTERLINK", *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 64, Paul O'Brien, Laure Meuro and Arthur Camilleri.

Given the above formula, the growth between the first and second halves of 1989 expressed at an *annual rate*, is computed as  $[(119.0/118.8)^2 - 1.0] \times 100$ , or 0.4 per cent. Corresponding rates of growth for each of the years and half-years in question are, on a similar basis, as follows:

	1989		1988		1989		1990	
	1989	1990	I	II	I	II	I	II
Industrial production (growth rates)	4.3	-0.5	5.2	8.8	4.1	0.4	1.4	-5.3

Such a numerical example helps illustrate the usefulness of semi-annual growth rates in highlighting movements in an economic variable during the course of a year. It also demonstrates that annual growth rates for a specific year do not usually correspond to the average of the semi-annual growth rates *during* that year. In the above example, the annual rate of growth for 1989, at 4.3 per cent, is higher than the average of the two semi-annual rates of growth experienced during 1989, at 2.2 per cent. This is because year-on-year rates of growth are influenced by the levels of a variable achieved in both halves of the preceding year, whereas the average of the corresponding two semi-annual rates are influenced only by the level achieved in the second half of the preceding year. This feature is known as a "carry over" effect.

There is however a useful rule of thumb which can be used to approximately convert semi-annual rates of growth to corresponding year-on-year growth rates. Known as the "quarter-half-quarter" rule, this approximates the year-on-year growth rate by weighting together the semi-annual growth rates for the second semester of the preceding year and those of the first and second semesters of the year in question, with weights of one quarter, one half and one quarter respectively. Applying this rule to the above example gives annual rates of growth for 1989 and 1990 of 4.3 per cent (i.e.  $8.8/4 + 4.1/2 + 0.4/4$ ) and -0.5 per cent (i.e.  $0.4/4 + 1.4/2 - 5.3/4$ ), respectively, coinciding exactly with the actual measured rates. In using this rule, it is important to bear in mind that some degree of approximation is involved, particularly where large variations in semi-annual growth rates are concerned.

Other measures of growth rates are, of course, used in commenting and presenting economic statistics. Quarter-on-quarter growth rates are often referred to, which may in turn be expressed at annual rates, by raising the quarterly growth factor to the power four, subtracting unity and multiplying by 100. Analogous measures also exist for monthly rates of growth or inflation, expressed also at annual rates. In some countries, notably the United States, public interest may also focus on growth rates between the final quarters of successive years, commonly referred to as the growth rate *in* the year in question. In others, growth rates measured in relation to the corresponding month, quarter or semester of the previous year are also commonly used.

## NOTES

1. Recent descriptions of the scope, structure and properties of OECD's INTERLINK model and the underlying empirical studies are given by Richardson (1988), OECD (1988), and associated *Economics Department Working Papers* (as listed in the selected publications section of the *Economic Outlook*).
2. The data base and projections underlying the *Economic Outlook* are readily available on PC diskette and magnetic tape media in a fully consistent form. For further details see the corresponding OECD data sales publicity notice appended to the inside front cover of this publication.
3. The development and form of the INTERLINK supply blocks for the seven major economies are described by Helliwell *et al.* (1986) and, more recently, Jarrett and Torres (1987). The overall approach has recently been extended to all but a few smaller OECD countries, as reported in Torres *et al.* (1989).
4. Recent OECD evidence on the determinants of housing investment in the seven major OECD economies is reported in Egebo and Lienert (1988).
5. The empirical work underlying the model's most recent private sector wage equations (WR) is summarised by Chan-Lee *et al.* (1987), building on the earlier work of Coe (1985).
6. *OECD Economics Department Working Paper*: "The OECD's indicators of international competitiveness", Martine Durand, Jacques Simon and Colin Webb (forthcoming).
7. A full description of the sources and methods for the capital stock data is contained in Keese *et al.* (1991).
8. United Nations, *A System of National Accounts*, New York, 1968.

9. A quarterly supplement to *Main Economic Indicators* provides an internationally comparable selection of industrial output indices for branches and a number of categories.

## REFERENCES

- Chan-Lee, J.H., D.T. Coe and M. Prywes (1987), "Microeconomic changes and wage disinflation in the 1980s", *OECD Economic Studies* No. 8 (Spring).
- Coe, D.T. (1985), "Nominal wages, the NAIRU and Wage flexibility", *OECD Economic Studies* No. 5 (Autumn).
- Egebo, T. and I. Lienert (1988), "Modelling housing investment for seven major OECD countries", *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 63.
- Helliwell, J., P. Sturm, P. Jarrett and G. Salou (1986), "The Supply Side in OECD's Macroeconomic Model", *OECD Economic Studies* No. 6 (Spring).
- Jarrett, P. and R. Torres (1987), "A Revised Supply Block for the Major Seven Countries in INTERLINK", *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 41.
- Keese, M., G. Salou and P. Richardson (1991), "The Measurement of Output and Factors of Production for the Business Sector in OECD Countries", *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 99.
- OECD (1988), "OECD INTERLINK System, Reference Manual" (January).
- Richardson, P. (1988), "The Structure and Simulation Properties of OECD's INTERLINK Model", *OECD Economic Studies* No. 10 (Spring).
- Torres, R., P. Jarrett and W. Suyker (1989), "Modelling Business Sector Supply for the Smaller OECD Countries", *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers*, No. 71.

# REFERENCE STATISTICS

This annex contains national accounts, prices, unemployment, balance of payments and exchange rates covering, where possible, the last twenty years. They are intended to provide a historical background to the recent economic developments in the OECD area described in the main body of this report. The data in some of the tables have been adjusted to internationally-agreed concepts and definitions in order to make them more comparable as between countries, as well as consistent with historical data shown in other OECD publications, including the *OECD Economic Outlook Historical Statistics*. The figures are therefore not always identical with the corresponding national-definitions data given in the main body of the text, which Member governments, and hence OECD, use for forecasting purposes. Regional totals and sub-totals in each table are based on those countries in the table for which data are available. The definition of Germany in the Reference Statistics is given in the box on page iii. The attention of readers is drawn to the following points.

## **Tables R 1 to R 16**

Tables R 1 to R 14 are based on the same national definitions and concepts as shown in the text tables. Annual national accounts data for France are constructed from quarterly data supplied by INSEE (base 1980=100) as from the first quarter of 1970, and are OECD estimates based on quarterly INSEE data with an earlier base year before that date. The definition of GDP used in Tables R 15 and R 16 conforms to the UN/OECD *System of National Accounts* as published in the OECD's *National Accounts* (Volumes I and II). It should be noted that these GDP data become available some time after those underlying Tables R 1 to R 11, and R 14, and may not incorporate recent revisions.

## **Table R 18**

The standardised unemployment rates in this table are based on data which have been adjusted to make them conform as closely as possible with the internationally-agreed guidelines drawn up by the International Labour Organisation. They may differ from unemployment rates as published by individual countries, or as used in the text, because adjustments have been made to the numbers of unemployed, the size of the labour force, or both. Differences may also occur if a national figure refers to a single point in time within a year, whereas the standardised rates are annual averages.

## **Table R 20**

The balance-of-payments data in this table are derived from OECD countries' submissions and publications which are based on the concepts and definitions of the IMF *Balance of Payments Manual*. They are published, at irregular intervals, in the OECD publication *Balances of Payments of OECD Countries*.

Readers are referred to the footnotes to the individual tables for a detailed description of the concepts, definitions, coverage and sources of the various series.

Table R 1. Growth of real GDP in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	4.8	5.2	-0.6	-0.8	4.9	4.5	4.8	2.5	-0.5	1.8	-2.2	3.9	6.2	3.2	2.9	3.1	3.9	2.5	1.0	-0.7
Japan <sup>b</sup>	8.4	7.6	-0.8	2.9	4.2	4.8	5.0	5.6	3.5	3.4	3.4	2.8	4.3	5.2	2.6	4.3	6.2	4.8	5.2	4.5
Germany <sup>b</sup>	4.3	4.8	0.1	-1.3	5.5	2.6	3.4	4.0	1.0	0.1	-1.1	1.9	3.1	1.8	2.2	1.5	3.7	3.8	4.5	3.1
France	4.4	5.4	3.1	-0.3	4.2	3.2	3.4	3.2	1.6	1.2	2.5	0.7	1.3	1.9	2.5	2.3	4.5	4.1	2.2	1.3
Italy	2.7	7.1	5.4	-2.7	6.6	3.4	3.7	6.1	4.2	0.6	0.2	1.0	2.7	2.6	2.9	3.1	4.1	2.9	2.2	1.4
United Kingdom	3.5	7.1	-1.5	-0.7	2.7	2.3	3.6	2.6	-1.7	-1.0	1.5	3.5	2.2	3.6	3.9	4.8	4.3	2.3	1.0	-2.2
Canada	5.7	7.7	4.4	2.6	6.2	3.6	4.6	4.6	1.1	3.4	-3.2	3.2	6.3	4.7	3.3	4.2	4.7	2.5	0.5	-1.5
Total of above countries	5.3	6.1	0.3	0.0	4.8	4.0	4.4	3.8	1.0	1.7	-0.1	2.9	4.6	3.4	2.8	3.3	4.5	3.3	2.5	1.0
Austria	6.2	4.9	3.9	-0.4	4.6	4.5	0.1	4.7	2.9	-0.3	1.1	2.0	1.4	2.5	1.2	1.7	4.0	3.7	4.6	3.0
Belgium	5.4	6.0	4.2	-1.4	5.7	0.6	2.9	2.2	4.2	-0.9	1.5	0.4	2.0	0.8	1.6	2.3	4.9	3.8	3.7	1.5
Denmark	5.3	3.6	-0.9	-0.7	6.5	1.6	1.5	3.5	-0.4	-0.9	3.0	2.5	4.4	4.3	3.6	0.3	1.2	0.8	1.7	1.0
Finland	7.6	6.6	3.1	1.1	0.3	0.1	2.2	7.3	5.3	1.6	3.6	3.0	3.1	3.3	2.8	3.3	5.4	5.4	0.4	-6.1
Greece	8.9	7.3	-3.6	6.1	6.4	3.4	6.7	3.7	1.8	0.1	0.4	0.4	2.8	3.1	1.6	-0.7	4.1	3.5	-0.1	1.5
Iceland	5.8	5.8	6.3	0.9	6.1	8.9	7.0	5.5	5.7	4.1	2.0	-3.9	3.8	3.4	7.4	8.7	-0.8	-1.3	0.1	0.9
Ireland <sup>b</sup>	7.2	4.0	4.3	2.1	0.5	7.0	5.5	2.7	2.7	2.6	-0.7	-1.6	2.3	1.6	-1.3	5.2	2.1	5.6	8.3	2.3
Luxembourg	6.6	8.3	4.2	-6.6	2.5	1.6	4.1	2.3	0.8	-0.6	1.1	3.0	6.2	2.9	4.8	2.7	5.6	6.3	2.3	3.1
Netherlands	3.3	4.7	4.0	-0.1	4.8	2.6	2.4	2.3	0.9	-0.7	-1.4	1.4	3.2	2.6	2.0	0.8	2.7	4.2	3.9	2.0
Norway	5.2	4.1	5.2	4.2	6.8	3.6	4.5	5.1	4.2	0.9	0.3	4.6	5.7	5.3	4.2	2.0	-0.5	0.4	1.8	1.9
Portugal	8.0	11.2	1.1	-4.3	6.9	5.6	2.8	5.6	4.6	1.6	2.1	-0.2	-1.9	2.8	4.1	5.3	3.9	5.2	4.2	2.2
Spain	8.1	7.7	5.4	0.6	3.4	2.9	1.4	0.0	1.3	-0.3	1.2	1.7	1.7	2.5	3.8	5.6	5.2	4.7	3.7	2.4
Sweden	2.4	4.2	3.2	2.7	0.4	-1.5	2.0	4.0	1.4	0.0	1.1	1.8	4.0	2.2	2.2	2.8	2.3	2.4	0.5	-1.2
Switzerland	3.5	3.2	1.2	-6.7	-0.8	2.4	0.6	2.4	4.4	1.4	-0.9	1.0	1.8	3.7	2.9	2.0	2.9	3.9	2.2	-0.5
Turkey <sup>b</sup>	6.6	5.4	7.4	8.0	7.9	3.9	2.9	-0.4	-1.1	4.1	4.5	3.3	5.9	5.1	8.0	7.5	3.7	1.9	9.2	1.5
Total smaller European countries	5.5	5.4	3.4	0.2	3.6	2.2	2.1	2.8	2.3	0.3	0.9	1.7	2.8	2.9	2.9	2.9	3.4	3.6	3.1	1.0
Australia	3.4	5.6	1.9	1.8	4.0	0.9	3.5	3.6	2.3	3.7	-0.2	0.6	7.4	4.8	2.3	4.4	3.5	4.4	1.7	-1.9
New Zealand	1.6	9.0	11.2	-5.1	3.2	-1.2	-6.1	1.6	0.5	4.4	2.9	1.3	8.6	1.2	1.0	-2.4	2.9	-0.7	0.5	-2.1
Total smaller countries	5.2	5.5	3.4	0.3	3.7	2.0	2.1	2.8	2.2	0.7	0.9	1.6	3.4	3.1	2.8	2.9	3.4	3.6	2.9	0.6
Total OECD	5.3	6.0	0.7	0.1	4.6	3.7	4.1	3.6	1.2	1.6	0.1	2.7	4.4	3.4	2.8	3.2	4.4	3.3	2.5	1.0
Four major European countries	3.8	5.9	1.7	-1.2	4.9	2.8	3.5	4.0	1.3	0.3	0.6	1.7	2.4	2.4	2.8	2.7	4.1	3.4	2.7	1.2
OECD Europe	4.4	5.8	2.2	-0.8	4.5	2.7	3.1	3.6	1.6	0.3	0.7	1.7	2.5	2.5	2.8	2.8	3.9	3.4	2.8	1.1
EC	4.3	6.0	2.0	-1.0	4.8	2.8	3.3	3.6	1.4	0.1	0.7	1.6	2.4	2.4	2.8	2.7	4.0	3.5	2.9	1.4
Total OECD less the United States	5.6	6.5	1.5	0.6	4.5	3.3	3.7	4.3	2.2	1.5	1.3	2.1	3.4	3.5	2.8	3.3	4.6	3.8	3.4	1.9

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) GNP.

Table R 2. Growth of nominal GDP in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	10.0	11.8	8.1	8.7	11.5	11.6	13.1	11.5	8.8	11.9	3.9	8.1	10.9	6.9	5.7	6.4	7.9	7.0	5.1	2.9
Japan <sup>b</sup>	14.7	21.8	19.1	10.6	12.3	11.5	10.2	8.5	8.2	7.2	5.1	4.2	6.7	6.8	4.4	4.4	6.6	6.8	7.4	6.4
Germany <sup>b</sup>	9.9	11.4	7.1	4.5	9.4	6.4	7.8	8.1	6.0	4.2	3.3	5.4	5.2	4.0	5.5	3.5	5.2	6.5	8.0	7.8
France	11.7	14.4	15.3	12.7	15.9	12.8	13.8	13.7	13.2	12.7	14.6	10.5	8.9	7.8	7.9	5.3	7.5	7.4	5.4	4.3
Italy	9.3	21.2	26.3	13.5	26.1	22.6	18.3	22.2	25.2	19.7	17.5	16.1	14.6	11.7	11.0	9.3	11.0	9.2	10.0	8.8
United Kingdom	12.0	14.9	12.9	26.2	18.4	16.6	15.4	17.4	17.3	10.0	9.3	9.0	6.8	9.5	7.5	10.0	11.1	9.5	7.4	4.6
Canada	11.7	17.3	19.4	12.8	15.4	10.1	10.9	15.1	11.8	14.6	5.2	8.4	9.6	7.5	5.8	9.1	9.7	7.3	3.5	1.1
Total of above countries	11.3	15.2	13.0	10.7	13.4	12.2	12.4	11.9	10.6	10.7	6.4	7.8	9.2	7.2	6.1	6.1	7.8	7.3	6.4	4.8
Austria	14.3	13.3	13.8	6.1	10.5	9.9	5.8	9.0	8.3	6.2	7.3	6.0	6.3	5.6	5.5	4.1	5.4	6.5	7.7	6.9
Belgium	11.8	13.6	17.3	10.6	13.8	8.1	7.4	6.8	8.0	3.9	8.7	6.4	7.5	6.5	5.4	4.3	6.3	8.5	6.8	4.7
Denmark	15.0	14.7	12.0	11.7	16.2	11.2	11.5	11.4	7.8	9.1	13.9	10.4	10.3	8.8	8.4	5.0	4.6	5.2	3.9	4.0
Finland	16.7	21.7	26.2	15.7	12.9	10.3	10.5	16.4	15.4	13.5	12.5	11.8	12.3	8.6	7.5	8.7	12.7	12.5	5.7	-2.8
Greece	14.4	28.2	16.5	19.1	22.7	16.8	20.5	23.1	19.7	19.8	25.6	19.6	23.6	21.3	19.5	13.5	20.2	16.6	20.4	21.3
Iceland	25.1	39.2	45.9	43.2	41.1	44.6	56.3	48.3	61.1	57.1	56.9	72.5	32.8	36.1	33.1	31.3	22.5	18.0	13.7	9.1
Ireland <sup>b</sup>	21.4	20.0	10.9	24.9	21.6	21.2	16.7	16.9	18.0	20.5	14.8	9.1	8.6	7.2	6.9	8.2	5.3	10.3	7.7	5.1
Luxembourg	12.8	21.5	21.9	-7.4	15.1	2.8	9.4	8.8	8.8	6.6	12.1	10.0	10.9	6.0	8.8	2.0	9.0	12.4	4.5	4.7
Netherlands	13.0	14.1	13.5	10.1	14.5	9.1	8.0	6.4	6.6	4.8	4.6	3.3	5.1	4.5	2.5	0.4	4.6	5.8	7.0	5.4
Norway	10.4	13.7	16.0	14.6	14.8	12.2	11.2	11.9	19.5	14.9	10.6	11.0	12.5	10.6	2.7	9.3	3.9	6.8	6.3	3.4
Portugal	16.4	21.7	20.2	11.2	24.3	33.5	25.8	26.0	26.6	19.5	23.3	24.5	22.2	25.2	25.4	17.1	16.0	18.8	19.0	16.1
Spain	17.4	20.6	22.6	17.4	20.3	26.8	22.3	16.9	15.7	11.7	15.2	13.6	12.8	11.2	14.7	11.7	11.2	12.0	11.2	9.5
Sweden	10.8	11.8	9.6	16.4	14.3	12.0	12.8	9.9	14.4	9.6	9.5	12.0	11.9	9.0	9.2	7.8	8.9	10.4	9.9	6.3
Switzerland	13.3	11.4	8.5	-0.7	1.3	2.7	4.0	4.5	7.4	8.5	6.1	4.0	4.6	6.9	6.8	4.7	5.4	8.2	7.6	4.6
Turkey <sup>b</sup>	24.0	28.3	37.7	25.5	26.0	29.3	47.8	70.5	101.4	47.7	33.3	32.2	59.0	51.3	41.6	48.7	72.0	69.5	68.6	58.4
Total smaller European countries	14.6	16.6	16.8	12.6	15.0	14.3	13.9	14.2	16.3	11.4	11.9	10.7	12.1	10.8	10.0	8.7	10.8	12.0	11.2	8.6
Australia	11.4	19.0	18.8	19.4	18.2	10.1	11.3	13.7	13.8	13.6	10.9	8.8	14.2	11.3	9.7	12.2	12.8	12.6	6.0	-0.6
New Zealand	13.5	20.3	10.4	7.5	23.3	15.3	8.1	17.7	16.2	21.8	14.3	7.5	17.6	13.3	20.6	10.5	10.8	6.8	5.5	-0.9
Total smaller countries	14.2	16.9	16.9	13.2	15.5	13.9	13.5	14.2	16.0	11.8	11.8	10.4	12.5	10.9	10.2	9.1	11.0	12.0	10.5	7.4
Total OECD	11.7	15.5	13.6	11.0	13.7	12.4	12.6	12.2	11.3	10.8	7.1	8.2	9.7	7.7	6.6	6.5	8.3	7.9	7.0	5.2
Four major European countries	10.7	15.0	14.5	12.9	16.5	13.6	13.2	14.5	14.3	10.9	10.5	9.8	8.6	7.8	7.7	6.5	8.2	7.9	7.7	6.5
OECD Europe	11.9	15.5	15.2	12.8	16.0	13.8	13.4	14.4	14.9	11.1	10.9	10.1	9.7	8.7	8.4	7.2	9.0	9.2	8.8	7.2
EC	11.5	15.5	15.1	13.1	16.8	14.3	13.5	14.1	13.8	10.6	10.8	9.9	9.0	8.1	8.2	6.6	8.3	8.3	8.0	6.8
Total OECD less the United States	12.7	17.6	16.7	12.3	15.0	12.9	12.3	12.7	12.8	10.3	9.0	8.2	8.9	8.2	7.2	6.6	8.5	8.5	8.0	6.4

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) GNP.

Table R 3. Growth of real private consumption expenditure in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	5.6	4.5	-0.6	2.1	5.2	4.0	4.1	2.4	-0.1	1.2	1.1	4.6	4.8	4.4	3.6	2.8	3.6	1.9	1.2	-0.1
Japan	9.1	9.1	-0.1	4.5	3.1	4.1	5.4	6.5	1.1	1.6	4.4	3.4	2.7	3.4	3.4	4.2	5.2	4.3	4.2	2.6
Germany	4.6	3.0	0.5	3.1	3.9	4.5	3.6	3.3	1.2	-0.8	-1.5	1.3	1.6	1.5	3.4	3.3	2.7	1.7	4.7	2.5
France	4.9	5.3	1.2	2.9	4.9	2.7	3.7	3.0	1.2	2.1	3.5	0.9	1.1	2.4	3.9	2.9	3.3	3.3	2.9	1.5
Italy	3.7	6.9	3.7	0.3	5.2	4.1	3.4	7.3	5.6	1.5	1.2	0.7	2.0	3.0	3.7	4.2	4.2	3.5	2.8	2.8
United Kingdom	6.3	5.3	-1.5	-0.4	0.4	-0.4	5.6	4.3	0.1	0.1	1.0	4.5	1.6	3.5	6.2	5.2	7.4	3.5	0.8	-1.7
Canada	7.5	7.5	5.8	4.7	6.5	3.2	3.4	2.9	2.2	2.3	-2.6	3.4	4.6	5.2	4.4	4.4	4.1	3.2	1.3	-1.1
Total of above countries	6.2	5.8	0.3	2.6	4.3	3.7	4.4	3.9	0.9	1.2	1.6	3.4	3.3	3.6	3.8	3.5	4.2	2.8	2.5	1.0
Austria	6.1	5.4	3.0	3.2	4.5	5.4	-1.5	4.4	1.5	0.3	1.2	5.0	-0.1	2.4	1.8	3.1	3.3	2.8	3.6	2.8
Belgium	6.2	7.8	2.7	0.6	5.0	2.4	2.5	4.8	1.9	-0.9	1.4	-1.6	1.1	2.0	2.6	3.2	3.2	3.3	2.6	1.6
Denmark	1.7	4.8	-2.9	3.7	7.9	1.1	0.7	1.4	-3.7	-2.3	1.4	2.6	3.4	5.0	5.7	-1.5	-1.0	-0.4	0.4	2.2
Finland	8.4	5.9	1.8	3.1	0.9	-1.2	2.5	5.5	2.0	1.2	4.7	2.6	2.7	3.2	4.1	5.7	5.0	4.2	0.4	-4.4
Greece	7.0	7.6	0.7	5.5	5.3	4.6	5.7	2.6	0.2	2.0	3.9	0.3	1.7	3.9	0.7	1.0	3.5	4.3	2.0	1.2
Iceland	7.3	5.3	10.3	-9.6	5.4	12.9	9.0	2.8	3.4	7.1	5.3	-6.1	3.2	4.5	8.0	16.4	-4.0	-5.5	0.0	5.0
Ireland	5.3	7.5	1.4	-2.8	2.8	6.8	9.0	4.4	0.4	1.7	-7.1	0.9	2.0	4.6	2.1	2.3	3.6	3.7	1.1	0.4
Luxembourg	4.8	5.8	4.5	5.3	3.1	2.3	2.9	3.5	2.8	1.7	0.4	0.5	1.4	2.7	3.0	4.8	4.6	3.4	3.4	4.3
Netherlands	3.5	4.0	3.7	3.3	5.3	4.7	4.3	2.9	-0.1	-2.5	-1.2	0.8	0.8	2.4	3.1	3.2	0.9	2.9	3.9	3.0
Norway	3.0	2.9	3.9	5.1	6.1	6.9	-1.6	3.2	2.3	1.1	1.8	1.5	2.7	9.9	5.6	-1.0	-2.8	-2.6	2.6	-0.3
Portugal	4.0	12.0	9.7	-0.9	3.5	0.6	-2.0	0.0	3.7	2.9	2.4	-1.4	-2.9	0.7	5.6	5.4	6.6	3.3	5.3	5.2
Spain	8.3	7.8	5.1	1.8	5.6	1.5	0.9	1.3	0.6	-0.6	0.2	0.3	-0.4	2.4	4.1	5.8	4.7	5.6	3.7	3.0
Sweden	3.3	2.4	3.5	2.8	4.2	-1.1	-0.7	2.4	-0.9	-0.5	0.7	-2.2	1.7	2.8	5.2	4.6	2.5	1.4	-0.2	1.2
Switzerland	5.4	2.8	-0.4	-2.7	1.2	3.0	2.1	1.1	2.6	0.5	0.0	1.7	1.6	1.4	2.8	2.1	2.1	2.2	1.5	1.0
Turkey	6.4	0.2	9.0	7.7	10.1	6.7	-3.9	-3.1	-5.2	0.6	4.2	5.0	6.8	1.3	11.5	6.5	2.8	3.9	10.6	4.1
Total smaller European countries	5.5	5.2	3.1	2.2	4.8	2.8	1.3	2.4	0.5	-0.3	0.9	0.9	1.3	2.9	4.0	3.5	2.6	2.8	2.7	1.8
Australia	4.3	6.6	3.4	3.3	2.7	1.5	3.4	2.7	3.2	4.3	2.7	1.4	3.0	4.8	1.3	2.1	3.6	5.1	2.5	1.1
New Zealand	4.8	8.6	10.7	-4.0	-1.5	-2.7	-0.6	1.9	0.5	1.8	0.3	1.0	6.2	0.2	4.1	1.6	2.2	1.4	-0.8	-0.5
Total smaller countries	5.3	5.4	3.3	2.2	4.4	2.5	1.5	2.4	0.8	0.2	1.1	1.0	1.6	3.1	3.7	3.3	2.7	3.1	2.6	1.7
Total OECD	6.1	5.7	0.7	2.6	4.3	3.5	3.9	3.7	0.9	1.0	1.5	3.1	3.1	3.5	3.8	3.5	3.9	2.8	2.5	1.1
Four major European countries	4.8	4.9	1.0	1.7	3.7	3.0	4.0	4.3	2.0	0.6	0.9	1.7	1.5	2.4	4.2	3.7	4.1	2.9	3.1	1.5
OECD Europe	5.0	5.0	1.7	1.9	4.1	2.9	3.1	3.7	1.5	0.3	0.9	1.5	1.5	2.6	4.1	3.7	3.6	2.9	3.0	1.6
EC	5.0	5.3	1.5	1.8	4.1	2.9	3.7	3.9	1.6	0.3	0.7	1.4	1.4	2.5	4.1	3.7	3.9	3.0	3.1	1.7
Total OECD less the United States	6.3	6.4	1.4	2.8	3.8	3.2	3.8	4.5	1.4	0.9	1.8	2.2	2.1	3.0	3.9	3.8	4.1	3.4	3.2	1.7

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 4. Growth of real public consumption expenditure in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	-0.4	-1.3	1.7	1.2	-0.6	0.7	1.9	1.8	2.2	1.3	1.5	2.8	3.1	6.1	5.2	3.0	0.6	1.5	3.2	0.9
Japan	5.4	5.3	3.2	7.8	4.5	4.1	5.1	4.3	3.3	4.8	2.0	3.0	2.7	1.7	4.5	0.4	2.2	2.0	1.9	3.4
Germany	4.1	5.0	4.0	3.9	1.6	1.4	3.9	3.4	2.6	1.8	-0.9	0.2	2.5	2.1	2.5	1.5	2.2	-1.7	2.1	0.8
France	3.5	3.4	1.2	4.3	4.1	2.4	5.1	3.0	2.5	3.1	3.7	2.1	1.1	2.3	1.7	2.8	3.4	0.3	1.9	3.2
Italy	5.0	2.6	2.5	2.5	2.3	2.8	3.5	3.0	2.1	2.3	2.6	3.4	2.3	3.4	2.6	3.4	2.8	0.8	1.3	1.7
United Kingdom	4.2	4.3	1.9	5.6	1.2	-1.7	2.3	2.0	1.6	0.3	0.8	2.0	1.0	0.0	1.8	1.2	0.6	0.9	3.1	2.4
Canada	2.7	5.8	5.6	6.5	2.0	4.6	1.7	0.6	2.8	2.5	2.4	1.4	1.2	3.2	1.6	1.7	4.0	2.9	3.1	2.4
Total of above countries	2.5	2.1	2.5	3.8	1.5	1.8	3.2	2.7	2.5	2.3	1.6	2.5	2.5	3.7	3.9	2.1	1.6	1.2	2.5	1.8
Austria	4.1	3.0	5.7	4.0	4.3	3.3	3.3	3.0	2.7	2.2	2.3	2.2	0.2	1.9	1.7	0.4	0.3	0.8	1.5	2.0
Belgium	5.9	5.3	3.8	4.7	4.0	2.7	5.9	2.7	1.6	0.3	-1.6	0.0	0.1	2.4	1.9	0.4	-0.3	-0.4	1.0	1.2
Denmark	5.7	4.0	3.5	2.0	4.5	2.4	6.2	5.9	4.3	2.6	3.1	0.0	-0.4	2.5	0.5	2.5	0.9	-0.3	-1.0	-2.2
Finland	7.8	5.6	4.5	6.9	5.7	4.2	4.1	3.8	4.2	4.3	3.5	3.7	2.8	5.2	3.1	4.5	2.4	2.6	4.5	2.3
Greece	5.7	6.8	12.1	11.9	5.1	6.5	3.5	5.8	0.2	6.8	2.3	2.7	3.0	3.2	-0.8	0.9	4.7	4.2	-0.2	-0.6
Iceland	14.5	8.5	8.5	9.3	5.0	2.2	7.1	5.5	2.1	7.3	6.2	4.7	0.2	6.2	6.9	6.1	4.2	2.4	2.4	3.5
Ireland	7.1	6.8	7.5	6.5	2.7	2.0	8.2	4.6	7.1	0.3	3.2	-0.4	-0.7	1.8	2.5	-4.4	-5.3	-2.0	3.5	1.7
Luxembourg	4.2	3.4	3.8	3.3	2.8	2.9	1.8	2.2	3.1	1.4	1.5	1.9	2.2	2.0	3.1	2.7	3.8	1.9	3.2	3.2
Netherlands	0.8	0.8	2.2	4.1	4.0	3.3	4.0	2.8	0.6	2.0	0.6	1.1	-0.7	1.3	2.3	2.0	0.4	0.7	0.3	-0.9
Norway	4.5	5.5	4.0	6.4	7.4	4.9	5.3	3.5	5.4	6.1	3.9	4.6	2.4	3.3	2.2	4.0	0.5	2.3	2.3	2.3
Portugal	8.6	7.8	17.3	6.6	7.0	11.8	3.3	6.5	7.9	5.2	3.6	3.7	0.1	0.1	7.2	4.9	5.3	2.8	1.5	3.0
Spain	5.2	6.4	9.3	5.2	6.9	3.9	5.4	4.2	4.2	1.9	4.9	3.9	2.9	4.6	5.8	8.9	4.0	8.2	4.3	4.4
Sweden	2.6	2.9	2.9	4.5	3.5	3.0	3.2	4.8	2.3	2.3	1.0	0.8	2.3	2.4	1.4	1.0	0.6	1.9	2.1	1.0
Switzerland	3.0	3.1	2.2	0.7	3.0	0.4	2.0	1.6	0.9	2.5	1.1	3.9	1.2	3.3	3.7	1.8	4.3	4.1	3.2	2.2
Turkey	7.3	10.3	9.9	13.5	10.8	3.2	9.9	1.7	8.8	0.9	2.0	1.7	2.1	3.0	6.6	3.7	1.9	4.4	15.3	6.0
Total smaller European countries	4.5	4.5	5.4	4.9	5.1	3.4	4.6	3.6	3.1	2.5	2.2	2.3	1.3	2.9	3.1	3.2	1.9	2.9	2.7	1.8
Australia	3.5	7.2	6.3	8.2	6.1	2.2	5.3	1.2	3.7	3.4	-0.3	5.4	4.7	5.6	3.7	1.5	2.6	2.7	3.8	3.1
New Zealand	4.8	5.0	6.5	6.5	0.1	3.2	4.0	0.8	-0.3	2.0	0.3	1.6	4.3	0.2	2.8	-0.7	1.7	-0.3	1.0	-1.8
Total smaller countries	4.4	4.8	5.5	5.3	5.1	3.2	4.7	3.3	3.1	2.6	1.9	2.6	1.7	3.2	3.1	2.9	1.9	2.8	2.8	1.9
Total OECD	2.7	2.5	2.9	4.0	2.1	2.0	3.4	2.8	2.6	2.4	1.6	2.5	2.4	3.6	3.8	2.3	1.7	1.4	2.6	1.8
Four major European countries	4.2	3.9	2.5	4.0	2.3	1.3	3.8	2.9	2.3	1.9	1.4	1.7	1.8	2.0	2.2	2.2	2.3	-0.1	2.1	1.9
OECD Europe	4.3	4.1	3.4	4.3	3.2	2.0	4.1	3.1	2.5	2.1	1.6	1.9	1.6	2.3	2.5	2.5	2.2	0.8	2.3	1.9
EC	4.3	4.1	3.3	4.2	2.9	1.8	4.1	3.1	2.4	2.0	1.6	1.8	1.6	2.2	2.4	2.6	2.2	0.5	2.0	1.8
Total OECD less the United States	4.5	4.6	3.6	5.6	3.6	2.7	4.3	3.3	2.8	3.0	1.7	2.3	2.0	2.2	3.0	1.8	2.3	1.3	2.2	2.4

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 5. Growth of total gross fixed capital formation in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period, volume

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	10.6	8.7	-7.6	-11.8	9.7	14.3	10.8	4.6	-8.1	0.6	-8.0	6.6	15.9	5.0	0.4	-0.5	4.2	0.4	-1.6	-7.6
Japan	9.7	11.6	-8.3	-1.0	2.7	2.8	7.8	6.2	0.0	2.4	-0.1	-1.0	4.7	5.3	4.8	9.6	11.9	9.3	9.5	3.5
Germany	2.6	-0.3	-9.7	-5.2	3.7	3.8	4.3	6.9	2.3	-4.9	-5.3	3.3	0.3	0.0	3.6	2.1	4.6	7.0	8.8	6.7
France	6.0	8.5	1.3	-6.5	3.3	-1.8	2.1	3.1	2.6	-1.9	-1.4	-3.6	-2.6	3.2	4.5	4.8	9.6	7.0	2.9	-0.6
Italy	1.3	8.8	2.0	-7.3	0.0	1.8	0.6	6.0	8.4	-3.1	-4.7	-0.6	3.6	0.6	2.2	5.0	6.9	4.3	3.3	0.9
United Kingdom	-0.2	6.5	-2.4	-2.0	1.7	-1.8	3.0	2.8	-5.4	-9.6	5.4	5.0	8.5	4.0	2.4	9.6	13.1	6.8	-2.4	-10.3
Canada	4.3	9.9	6.6	5.8	4.6	2.1	3.1	12.6	7.5	10.3	-11.0	-0.3	2.0	9.3	6.0	10.8	10.4	5.6	-3.3	-3.5
Total of above countries	7.6	8.3	-5.7	-6.6	5.6	7.0	7.2	5.4	-2.4	-0.3	-4.4	2.9	8.4	4.2	2.5	3.9	7.4	4.5	2.5	-2.5
Austria	12.1	0.4	4.0	-4.9	3.8	5.1	-4.1	3.5	3.0	-1.4	-8.2	-0.6	2.1	5.0	3.7	3.1	6.0	5.4	6.5	5.0
Belgium	2.9	7.0	7.4	-1.8	3.8	0.1	2.6	-2.6	4.6	-15.8	-2.0	-4.5	1.8	0.7	4.5	5.6	15.1	14.3	8.3	1.4
Denmark	9.3	3.5	-8.9	-12.4	17.1	-2.4	1.1	-0.4	-12.6	-19.2	7.1	1.9	12.9	12.6	17.1	-3.8	-6.6	-0.6	-0.5	-2.1
Finland	6.5	8.5	3.5	5.9	-8.8	-3.5	-6.9	3.0	10.4	2.2	4.4	4.1	-2.1	2.9	0.0	5.4	10.5	14.1	-4.9	-17.0
Greece	15.4	7.7	-25.6	0.2	6.8	7.8	6.0	8.8	-6.5	-7.5	-1.9	-1.3	-5.7	5.2	-6.2	-5.1	8.9	10.0	5.7	-2.0
Iceland	-0.8	20.3	10.0	-8.9	-3.1	12.0	-3.2	0.2	14.2	1.0	-0.5	-12.3	9.2	2.0	-1.2	19.0	-1.3	-8.5	4.5	1.0
Ireland	5.6	18.1	-8.1	-3.7	10.1	4.8	18.3	14.5	-3.7	7.3	-3.3	-9.0	-2.7	-7.8	-2.1	-3.5	1.3	16.7	10.1	-4.7
Luxembourg	7.0	11.8	-7.0	-7.4	-4.2	-0.1	1.1	3.8	12.7	-7.4	-0.5	-11.8	0.1	-9.5	31.5	14.8	12.3	-6.5	9.4	6.5
Netherlands	-2.3	4.2	-4.0	-4.4	-2.7	10.0	2.4	-1.7	-0.9	-10.5	-3.9	2.2	5.4	6.6	7.8	0.8	8.3	4.9	4.3	-0.4
Norway	-4.1	13.6	5.1	11.9	10.1	3.6	-11.2	-5.0	-1.5	17.9	-11.0	5.8	10.9	-13.9	23.9	-2.1	1.6	-4.8	-28.5	1.0
Portugal	13.5	9.5	-7.0	-11.3	0.8	12.0	6.2	-1.3	8.5	5.5	2.3	-7.1	-17.4	-3.5	10.9	15.1	15.0	5.6	7.3	3.3
Spain	14.2	13.0	6.2	-4.5	-0.8	-0.9	-2.7	-4.4	0.7	-3.3	0.5	-2.5	-5.8	4.1	10.0	14.0	14.0	13.8	6.9	1.8
Sweden	4.2	2.7	-3.0	3.1	1.9	-2.9	-6.8	4.5	3.5	-5.8	-0.3	1.9	6.0	7.3	0.7	7.6	5.8	11.8	-1.7	-7.3
Switzerland	5.2	3.2	-4.6	-13.2	-10.2	1.4	5.6	5.1	9.8	2.7	-2.6	4.1	4.1	5.3	7.9	7.4	6.9	5.8	2.2	-2.8
Turkey	14.8	13.2	10.7	24.7	17.7	3.9	-10.0	-3.6	-10.0	1.7	3.5	3.0	0.5	16.7	11.0	5.6	-1.0	-0.9	14.2	-1.0
Total smaller European countries	6.8	7.2	0.1	-2.2	1.5	2.1	-1.1	0.2	1.4	-4.0	-1.3	0.4	1.8	4.3	7.6	5.5	7.8	8.0	2.6	-1.4
Australia	-1.5	4.8	-3.1	-0.6	4.4	-0.9	3.1	3.8	5.0	9.5	-2.4	-8.5	9.1	10.1	-2.0	2.6	8.1	10.7	-5.9	-11.2
New Zealand	14.9	12.9	10.4	-5.8	-3.5	-11.1	-7.7	-7.7	1.2	11.5	13.2	-2.5	11.2	5.5	-2.0	2.6	0.4	8.4	1.9	-16.1
Total smaller countries	6.0	7.1	0.0	-2.2	1.7	1.5	-0.7	0.4	1.7	-2.2	-1.2	-0.7	2.7	5.0	6.3	5.1	7.7	8.3	1.6	-2.8
Total OECD	7.6	8.2	-4.8	-6.0	4.7	6.3	5.9	4.4	-1.8	-0.6	-4.0	2.4	7.6	4.3	3.0	4.1	7.5	5.0	2.4	-2.5
Four major European countries	2.6	5.3	-2.8	-5.3	2.4	0.8	2.7	4.9	2.2	-4.7	-2.0	1.0	1.9	1.8	3.3	4.9	8.1	6.4	3.8	0.2
OECD Europe	3.9	5.9	-1.9	-4.4	2.1	1.2	1.5	3.4	1.9	-4.5	-1.8	0.8	1.9	2.6	4.6	5.1	8.0	6.9	3.4	-0.3
EC	3.6	5.9	-2.4	-5.3	2.4	1.2	2.4	3.6	1.6	-5.4	-1.7	0.5	1.6	2.3	4.3	5.1	8.4	7.0	4.2	0.2
Total OECD less the United States	5.7	8.1	-3.7	-2.8	2.4	1.9	3.8	4.4	1.7	-1.2	-1.7	0.0	2.9	3.9	4.5	6.7	9.3	7.6	4.7	0.3

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.



Table R 6. Growth of gross private non-residential fixed capital formation in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period, volume

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	6.5	14.7	-0.2	-11.1	3.8	10.8	13.3	8.7	-2.4	3.9	-4.6	-3.0	16.5	6.4	-4.1	-0.5	6.6	2.2	1.2	-6.7
Japan	2.2	14.2	-4.2	-6.1	-0.2	-0.4	4.5	12.9	7.9	3.8	1.3	1.7	11.7	12.1	4.4	6.7	14.8	16.6	12.4	6.1
Germany	-1.4	-1.1	-11.3	-2.6	6.1	6.6	5.8	7.8	3.0	-3.7	-4.5	4.9	-0.1	5.5	4.6	4.0	5.9	8.5	10.5	8.6
France	5.6	8.4	-1.5	-8.9	5.6	-0.1	1.0	2.6	4.2	-2.5	0.0	-4.1	-2.1	4.4	6.6	6.0	9.6	7.8	4.3	-1.9
Italy	3.0	16.6	1.1	-10.6	4.6	3.0	1.9	6.9	9.4	-8.4	-9.0	-6.4	4.3	0.4	3.8	8.9	9.6	4.8	1.5	0.1
United Kingdom	2.3	8.7	-1.7	-3.8	3.4	7.2	8.7	3.3	-4.2	-5.6	8.0	-0.9	14.6	13.5	0.9	16.9	17.7	8.1	-1.1	-11.9
Canada	2.1	12.5	7.9	10.5	0.6	3.4	4.0	14.9	15.3	13.0	-11.4	-6.4	1.7	8.7	4.2	9.7	15.9	6.0	-3.2	-1.9
Total of above countries	4.0	12.1	-2.0	-7.6	3.2	5.9	8.1	8.8	2.4	1.5	-2.7	-1.5	10.6	7.6	0.7	4.3	9.9	7.2	4.6	-1.5
Austria	16.1	1.3	5.2	-9.2	5.4	8.4	-4.6	4.7	4.7	-2.7	-10.2	-0.9	4.1	8.6	3.7	5.7	7.3	7.9	8.6	5.4
Belgium	0.7	7.8	8.5	-4.4	-3.9	-1.3	3.1	2.6	8.7	-4.3	1.7	-5.3	6.7	2.4	6.5	7.1	14.9	17.3	9.3	3.4
Denmark	-1.2	10.7	2.5	-14.1	21.6	0.8	1.3	-2.0	-9.6	-16.5	19.9	2.7	12.1	18.9	18.8	-5.4	-7.3	3.1	3.2	0.1
Finland	1.3	11.7	3.5	9.0	-10.0	-8.2	-12.8	6.0	14.7	4.5	2.8	6.3	-1.8	5.7	2.9	6.6	11.0	15.5	-7.1	-20.0
Greece	7.8	15.0	-11.7	-13.6	7.2	5.9	5.7	14.1	1.0	-4.2	0.2	-8.4	-6.6	7.2	-11.4	-4.1	12.4	13.6	6.2	-0.3
Iceland	..	..	..	..	..	..	-1.6	-3.5	12.7	3.2	0.6	-11.3	14.6	18.6	6.6	20.6	-7.9	-17.1	9.1	0.0
Ireland	1.6	19.3	-19.3	1.5	24.5	2.5	21.8	16.1	-4.7	11.4	-4.5	-10.4	-3.0	-13.2	-1.3	-0.2	10.6	16.4	14.8	-6.1
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Netherlands	-6.1	11.2	0.0	-6.3	-4.5	14.1	5.1	1.2	-4.7	-12.6	-2.0	5.6	5.4	13.0	11.8	1.4	7.4	6.7	8.4	1.8
Norway	-10.4	20.4	7.4	13.3	12.8	3.5	-17.9	-6.3	-1.9	27.5	-15.5	7.3	15.5	-19.4	29.5	-5.4	1.9	-2.5	-34.2	3.6
Portugal	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Spain	19.6	15.9	9.3	-5.1	0.7	-3.2	1.5	-1.0	1.5	-6.4	-4.1	0.0	-8.6	0.5	14.2	21.0	14.1	15.6	4.0	1.2
Sweden	6.5	9.2	0.3	5.6	7.4	-5.8	-16.5	7.2	8.3	-6.8	1.5	3.8	7.6	12.3	2.5	7.4	3.8	13.8	-3.3	-12.8
Switzerland	-1.3	5.3	1.9	-7.0	-15.5	4.3	7.2	4.1	11.4	2.9	-1.3	3.7	4.2	9.0	12.8	10.4	8.2	5.9	2.8	-3.2
Turkey	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller European countries	4.7	10.9	3.5	-3.4	0.8	1.8	1.1	1.8	2.5	-3.4	-0.8	1.5	2.5	5.8	10.5	8.0	8.6	9.9	2.9	-1.6
Australia	-6.9	2.0	0.4	-2.5	0.9	1.5	9.3	3.8	5.1	16.4	2.3	-9.5	5.0	13.2	-1.6	5.0	7.3	13.8	-5.6	-14.3
New Zealand	8.2	15.4	6.4	-18.3	4.8	-11.0	-6.7	0.3	11.8	12.8	8.9	-10.7	27.8	3.6	-5.2	14.1	-0.5	17.3	-1.9	-11.0
Total smaller countries	3.4	10.0	3.2	-3.7	0.9	1.5	0.0	2.0	2.9	-0.9	-0.3	0.0	3.3	6.6	8.9	7.8	8.3	10.5	1.8	-3.2
Total OECD	4.2	12.0	-1.4	-7.2	2.7	5.9	6.8	7.8	2.5	1.1	-2.3	-1.3	9.6	7.4	1.9	4.8	9.7	3.7	4.2	-1.8
Four major European countries	2.1	7.5	-4.2	-6.5	5.3	4.3	4.7	5.4	3.3	-4.8	-1.8	-1.1	3.3	5.7	4.2	8.2	10.0	7.4	4.6	0.0
OECD Europe	2.9	8.5	-1.9	-5.6	3.9	3.5	3.0	4.3	3.0	-4.4	-1.5	-0.3	3.1	5.7	6.2	8.1	9.6	3.3	4.1	-0.5
EC	2.8	8.5	-2.7	-6.6	4.7	4.0	4.5	4.6	2.6	-5.3	-1.3	-0.9	2.6	5.7	5.5	8.2	10.0	8.3	5.0	0.2
Total OECD less the United States	2.5	10.5	-2.4	-4.8	2.4	2.7	3.9	7.4	5.2	-0.4	-1.0	-0.3	5.7	8.0	5.3	7.7	11.4	10.8	5.9	1.0

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 7. Growth of gross private residential fixed capital formation in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period, volume

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	17.8	-0.7	-20.9	-13.4	23.5	21.3	6.3	-3.3	-20.5	-8.1	-18.1	40.4	14.4	1.3	12.0	-0.4	-1.1	-3.8	-8.7	-10.3
Japan	18.0	15.3	-12.3	1.2	8.7	0.5	5.6	-0.9	-9.2	-2.3	-0.7	-5.9	-2.1	2.6	7.8	22.6	11.9	0.5	4.6	-7.9
Germany	12.4	1.2	-14.8	-10.5	4.0	3.6	2.7	6.9	2.2	-5.0	-4.9	5.7	2.0	-10.0	-0.6	-1.2	3.7	4.8	7.8	4.3
France	8.8	10.2	5.2	-8.7	-0.2	-1.2	6.2	4.0	-0.3	-3.1	-6.3	-2.6	-4.4	-2.1	1.3	3.3	7.1	7.2	-0.6	-1.2
Italy	-2.5	-1.1	1.3	-4.1	-8.0	0.0	-0.3	2.9	4.7	-0.1	-4.3	4.1	-0.6	-3.5	-1.6	-2.0	1.3	2.4	2.7	1.8
United Kingdom	9.2	-3.1	-12.6	-1.1	1.2	-0.8	6.7	9.0	-5.5	-10.8	6.5	7.4	4.3	-4.2	11.2	3.6	17.1	-8.0	-17.5	-3.9
Canada	9.2	7.3	3.4	-0.9	18.0	1.2	1.1	-1.0	-5.4	6.6	-16.3	17.0	0.5	9.8	13.3	16.4	3.2	3.5	-7.6	-8.5
Total of above countries	14.3	4.1	-13.2	-7.5	12.4	9.3	5.1	0.2	-10.7	-5.1	-9.3	17.4	5.7	-0.2	7.9	5.7	4.4	-0.6	-3.1	-6.2
Austria	9.7	2.7	-2.6	-1.5	7.6	0.8	-4.9	3.7	4.8	2.0	-1.8	-1.7	-1.0	-1.5	2.5	2.3	8.5	-0.7	3.8	5.5
Belgium	5.2	25.3	14.4	-3.5	15.8	1.8	6.1	-13.1	-1.2	-41.6	-5.8	-1.6	-0.4	4.6	4.6	7.6	22.3	19.0	8.5	-3.9
Denmark	31.9	3.4	-25.0	-14.5	19.9	-9.5	0.9	-0.8	-16.8	-25.7	-8.5	11.5	20.3	-2.1	21.3	-3.2	-9.4	-8.1	-10.7	-12.6
Finland	13.4	9.0	5.8	-1.3	-8.0	5.0	1.3	-1.5	4.7	-2.5	5.9	-0.3	-2.7	-3.0	-8.3	0.7	16.7	18.3	-6.7	-18.2
Greece	27.7	3.2	-48.1	28.7	7.0	21.1	14.0	4.7	-13.8	-22.7	-5.8	4.6	-19.7	-0.5	14.6	3.4	2.9	5.5	11.1	-16.7
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Ireland	28.4	13.4	10.5	-13.5	1.4	7.6	16.0	13.7	-13.5	1.0	-1.3	-4.9	6.9	-1.7	3.2	3.3	-4.0	23.2	4.8	1.4
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Netherlands	9.8	1.3	-12.5	-8.1	-1.2	16.7	1.4	-5.0	4.7	-9.6	-5.6	-0.4	4.5	-0.7	4.1	1.7	13.2	0.6	-3.4	-7.3
Norway	9.5	1.1	-0.3	7.9	2.5	2.9	7.8	2.4	-2.2	1.0	8.0	0.7	-1.4	4.1	9.6	4.0	-3.8	-17.0	-20.7	-25.4
Portugal	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Spain	11.5	12.3	3.0	-7.3	-1.0	-2.0	-6.0	-7.6	-2.0	-1.7	-2.9	-6.4	-6.3	-1.5	2.0	6.2	11.2	2.6	3.9	-4.3
Sweden	2.1	-3.2	-9.1	-1.2	-8.6	-2.4	14.1	1.8	-6.0	-4.7	-1.7	-1.2	7.4	0.6	-3.4	11.9	11.2	6.8	4.1	4.0
Switzerland	16.6	4.4	-14.7	-31.3	-13.2	7.6	12.8	12.1	17.4	2.5	-6.1	6.2	7.2	3.3	1.5	4.4	3.6	6.4	1.0	-4.0
Turkey	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller European countries	12.2	7.0	-5.3	-6.9	0.8	3.5	3.7	-1.1	0.2	-8.0	-2.8	-0.5	1.5	0.2	3.2	4.2	8.3	3.8	0.1	-5.5
Australia	10.0	13.3	-16.5	-6.4	27.1	-4.3	-4.1	9.2	12.0	2.8	-13.1	-10.9	20.9	2.2	-8.3	0.2	21.4	4.3	-12.4	-7.6
New Zealand	19.0	27.5	13.2	-15.0	-1.5	-21.0	-20.1	-3.5	-1.9	6.3	7.2	2.3	15.9	-0.5	-6.7	-1.5	5.2	12.7	4.1	-17.0
Total smaller countries	12.1	8.1	-6.3	-7.0	3.8	2.2	2.3	0.0	1.5	-6.5	-3.7	-1.6	4.0	0.4	1.8	3.7	9.7	4.1	-1.2	-5.9
Total OECD	14.0	4.1	-12.2	-6.9	10.9	7.7	4.7	0.2	-8.9	-5.3	-8.5	14.7	5.4	-0.1	7.1	5.5	5.2	0.0	-2.8	-6.2
Four major European countries	7.6	2.2	-5.7	-6.8	-0.3	0.7	3.8	5.7	0.6	-4.6	-2.8	3.6	0.2	-5.3	2.0	0.7	6.7	2.3	-0.6	0.7
OECD Europe	9.0	3.6	-5.6	-6.8	0.2	1.5	3.9	3.6	0.5	-5.6	-2.8	2.3	0.6	-3.6	2.4	1.8	7.2	2.8	-0.4	-1.2
EC	8.8	3.7	-5.5	-6.6	0.9	1.3	3.3	3.5	-0.1	-6.5	-3.2	2.5	0.3	-4.3	2.8	1.3	7.3	2.7	-0.2	-0.7
Total OECD less the United States	11.8	7.5	-7.5	-4.1	4.3	1.1	4.1	2.1	-2.4	-3.8	-3.1	0.3	0.4	-0.9	4.3	8.8	8.7	2.2	0.5	-3.8

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 8. Growth of real total domestic demand in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	5.1	4.4	-1.5	-1.7	5.9	5.1	4.8	2.0	-1.6	2.0	-1.4	5.2	7.8	3.6	3.0	2.7	3.0	1.9	0.5	-1.3
Japan	8.8	9.8	-1.8	1.3	3.4	3.9	5.7	6.6	0.7	2.1	2.7	1.8	3.6	4.1	3.7	5.1	7.6	5.8	5.4	3.0
Germany	4.1	3.5	-2.4	0.5	5.6	2.7	3.7	5.4	0.8	-2.6	-2.3	2.3	1.9	0.9	3.3	2.6	3.6	2.6	4.5	3.0
France	4.8	6.3	1.9	-2.0	6.1	1.8	2.8	3.8	1.6	-0.1	3.5	-0.7	0.4	2.5	4.5	3.3	4.7	3.7	2.6	1.0
Italy	3.1	8.1	4.5	-5.4	7.3	1.9	2.9	6.7	6.6	-1.1	0.6	0.2	3.5	2.8	3.0	4.1	4.4	2.8	2.4	2.3
United Kingdom	4.3	7.7	-2.1	-1.5	2.6	-0.4	4.2	3.7	-2.6	-1.4	2.3	4.9	2.5	2.7	4.6	5.3	7.8	3.3	-0.1	-3.1
Canada	6.2	7.9	6.7	3.9	5.5	3.0	2.6	5.2	1.9	4.1	-5.4	3.6	4.7	5.2	4.2	5.3	5.2	3.8	-0.2	-0.5
Total of above countries	5.6	6.3	-0.7	-0.8	5.2	3.7	4.5	4.1	0.0	1.0	0.1	3.2	4.9	3.3	3.5	3.6	4.7	3.2	2.2	0.5
Austria	6.8	6.0	3.0	-1.1	6.5	5.1	-2.0	4.9	3.3	-2.2	-1.1	2.8	2.7	2.2	1.8	2.6	4.2	3.1	4.7	3.2
Belgium	4.7	8.7	4.7	-2.3	5.6	2.5	3.1	3.7	2.1	-4.5	0.7	-2.5	2.2	0.6	3.0	4.0	4.5	5.0	3.4	1.4
Denmark	4.0	5.4	-3.1	-1.7	10.1	0.4	1.1	2.7	-4.3	-4.1	3.5	1.4	5.1	5.4	6.1	-2.2	-1.2	0.4	-0.8	-0.1
Finland	4.4	7.2	7.8	1.9	-4.5	-0.9	-0.3	9.2	5.5	-0.4	4.3	2.3	2.0	2.9	2.4	5.7	6.7	7.3	-0.7	-8.5
Greece	8.0	12.8	-5.3	4.6	4.6	4.1	5.9	4.7	-0.9	-0.9	1.7	0.4	0.2	5.2	-0.9	-1.1	6.3	3.9	1.0	1.5
Iceland	1.3	10.2	11.8	-5.1	0.3	13.1	3.0	4.0	5.8	6.1	5.1	-8.8	6.0	3.0	5.1	15.8	-1.0	-5.6	1.3	4.3
Ireland	7.3	9.2	2.0	-5.4	5.4	7.5	9.5	7.1	-1.8	2.8	-2.6	-2.2	1.1	1.1	1.1	-0.7	1.1	6.6	5.0	-0.5
Luxembourg	4.5	5.3	-0.1	0.4	2.4	-0.8	6.2	-0.1	5.4	1.2	1.1	-0.6	2.5	0.1	7.7	4.2	6.2	5.8	3.4	4.8
Netherlands	1.1	4.2	2.2	-0.5	5.0	4.8	3.9	1.7	-0.2	-4.6	-0.9	1.5	1.6	3.1	2.8	1.3	2.0	4.5	3.7	1.7
Norway	-0.9	6.6	7.0	5.9	7.5	3.6	-5.6	3.7	4.7	0.9	2.0	1.1	6.0	4.7	8.1	-1.4	-3.1	-3.1	-0.5	-0.7
Portugal	7.2	14.2	5.0	-11.5	8.0	8.2	0.7	2.6	6.1	3.4	2.2	-5.7	-6.7	0.9	8.3	10.4	7.4	4.3	5.7	4.3
Spain	9.5	8.7	6.6	0.5	4.2	0.5	-0.1	0.9	1.5	-2.3	1.1	-0.1	-0.6	3.1	5.9	8.1	7.1	7.7	4.7	3.0
Sweden	1.9	2.5	4.7	4.2	2.0	-3.0	-1.9	5.7	1.7	-2.4	0.4	-1.1	3.4	4.3	2.7	4.0	2.9	3.9	0.2	-2.8
Switzerland	3.8	2.9	0.6	-9.4	0.0	2.2	3.1	4.1	5.2	-0.8	-0.9	2.3	2.2	2.5	5.6	3.6	2.8	4.1	2.2	-0.8
Turkey	8.0	2.2	11.9	11.4	11.6	4.5	-5.4	-2.2	-1.2	1.6	2.8	4.7	5.2	4.4	11.6	5.3	0.5	2.2	16.4	-1.4
Total smaller European countries	4.8	6.2	3.9	-0.3	4.4	2.1	0.7	3.3	1.8	-2.0	0.8	0.6	2.0	3.1	4.5	3.7	3.5	4.3	3.2	0.4
Australia	0.6	8.3	4.7	-0.6	5.3	0.7	3.6	3.4	3.0	5.6	0.1	-0.9	6.6	5.5	0.3	2.2	5.3	6.9	-0.7	-2.2
New Zealand	4.3	12.6	18.4	-12.1	-0.6	-1.0	-8.0	4.8	-1.0	4.1	4.4	-2.7	11.7	-0.4	1.9	0.9	0.8	5.6	0.0	-6.6
Total smaller countries	4.4	6.6	4.3	-0.5	4.4	1.9	0.9	3.3	1.9	-1.1	0.8	0.4	2.7	3.3	4.0	3.5	3.6	4.6	2.7	-0.1
Total OECD	5.6	6.4	-0.2	-1.1	5.2	3.6	4.0	3.9	0.3	0.7	0.2	2.8	4.6	3.3	3.6	3.6	4.5	3.4	2.3	0.4
Four major European countries	4.1	6.1	0.3	-1.8	5.5	1.7	3.4	5.0	1.6	-1.4	0.8	1.6	2.0	2.1	3.8	3.6	4.9	3.1	2.6	1.1
OECD Europe	4.3	6.1	1.4	-1.4	5.2	1.8	2.5	4.4	1.6	-1.6	0.8	1.3	2.0	2.4	4.0	3.7	4.5	3.5	2.8	0.9
EC	4.4	6.4	0.8	-1.7	5.5	1.9	3.1	4.4	1.4	-1.7	0.8	1.2	1.8	2.2	3.9	3.7	4.8	3.5	2.8	1.3
Total OECD less the United States	5.7	7.5	0.7	-0.6	4.7	2.6	3.5	5.0	1.4	0.0	1.0	1.5	2.7	3.1	3.8	4.1	5.4	4.3	3.3	1.4

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 9. Growth of real exports of goods and services in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	7.3	21.1	11.4	-0.6	4.5	1.4	9.5	8.6	9.2	1.7	-9.0	-3.6	6.9	1.2	6.6	10.5	15.8	11.3	7.7	6.6
Japan	5.6	6.7	22.7	-0.9	14.5	10.5	0.0	7.6	17.1	14.2	3.9	1.8	14.8	6.4	-5.4	4.6	10.7	14.9	10.7	5.0
Germany	6.4	10.3	12.0	-6.4	9.7	3.8	3.4	4.6	5.7	8.3	3.6	-1.0	8.6	7.2	0.1	0.9	5.9	11.4	11.0	12.1
France	12.0	10.8	8.8	-1.7	8.2	7.4	5.9	7.5	2.7	3.7	-1.7	3.7	7.0	1.9	-1.4	3.1	8.1	10.2	5.5	4.0
Italy	9.3	4.1	7.0	1.6	10.5	9.9	9.0	8.5	-8.7	7.9	-2.4	2.3	8.5	3.2	2.5	4.4	5.7	8.8	7.8	-0.8
United Kingdom	1.1	11.9	7.3	-2.8	9.1	6.9	1.9	3.8	-0.2	-0.7	0.8	2.0	6.6	5.9	4.7	5.6	0.0	4.2	5.0	0.7
Canada	7.8	10.6	-2.0	-6.8	10.6	8.9	13.6	5.0	2.7	4.4	-2.2	6.4	17.7	6.0	4.5	3.5	9.2	0.6	3.8	0.6
Total of above countries	7.0	13.7	12.7	-1.6	8.5	5.4	6.1	7.4	8.0	5.7	-2.9	-0.4	9.4	3.6	2.1	6.6	11.1	11.0	8.2	5.5
Austria	10.1	5.4	10.7	-2.4	11.1	4.2	7.3	11.7	5.2	4.9	2.7	3.2	6.1	6.9	-2.7	2.4	8.9	10.2	9.7	6.1
Belgium	10.0	14.4	6.8	-8.9	11.7	12.7	3.4	7.1	3.3	3.1	2.1	3.2	5.7	1.3	5.4	7.2	9.3	7.9	5.0	4.0
Denmark	5.6	7.8	3.5	-1.8	4.1	4.1	1.2	8.4	5.2	8.2	2.5	4.9	3.5	5.0	0.0	5.1	7.8	5.0	8.0	5.8
Finland	14.5	7.3	-0.6	-14.0	12.8	15.7	8.9	8.8	8.4	4.9	-1.1	2.5	5.4	1.2	1.3	2.6	3.7	1.6	1.6	-6.4
Greece	22.9	23.4	0.1	10.6	16.4	1.8	16.4	6.7	6.9	-5.9	-7.2	8.0	16.9	1.3	14.0	16.0	9.0	1.3	0.8	9.0
Iceland	14.5	8.7	-2.7	2.6	13.1	8.9	15.2	6.3	2.7	1.3	-9.6	10.3	3.0	11.0	6.2	4.0	-2.8	1.3	-1.6	-5.1
Ireland	3.6	10.9	0.7	7.2	8.1	14.0	12.3	6.5	6.4	2.0	5.5	10.5	16.6	6.6	2.9	13.4	8.7	10.1	8.8	4.9
Luxembourg	5.1	14.0	10.3	-15.8	1.0	4.2	3.4	9.4	-1.4	-4.8	-0.3	5.3	18.0	9.5	3.4	6.0	7.6	6.8	2.2	5.1
Netherlands	10.0	12.1	2.6	-3.1	9.9	-1.8	3.3	7.4	1.5	1.6	0.0	3.3	7.2	5.2	3.3	3.1	8.0	6.7	5.0	4.3
Norway	14.1	8.3	0.7	3.1	11.3	3.6	8.4	2.6	2.1	1.4	-0.1	7.6	8.2	6.9	1.6	1.2	5.5	10.6	7.8	6.3
Portugal	18.5	4.2	-15.7	-15.6	0.0	5.9	9.1	33.0	2.2	-4.4	4.7	13.6	11.6	6.7	6.8	8.6	10.2	13.3	11.8	1.0
Spain	13.4	10.0	-1.0	-0.4	5.0	12.1	10.7	5.6	2.3	8.4	4.8	10.1	11.7	2.7	1.9	6.1	5.2	3.0	3.3	8.4
Sweden	5.9	13.7	5.3	-9.3	4.3	1.5	7.8	6.1	-0.5	2.0	5.7	9.9	6.9	1.4	3.2	3.9	3.0	3.0	2.0	-2.7
Switzerland	6.4	7.6	0.7	-6.4	9.3	9.6	3.6	2.4	5.1	4.8	-2.9	1.1	6.3	8.3	0.4	1.7	5.8	5.0	3.0	-0.8
Turkey	14.6	32.3	-20.9	-8.8	8.7	-18.4	3.5	4.4	-5.5	47.0	26.5	6.1	20.4	11.3	1.2	24.3	16.3	11.3	8.7	9.9
Total smaller European countries	10.7	11.3	1.2	-4.3	8.3	5.7	6.7	7.0	2.9	5.9	2.8	5.9	8.6	4.6	2.3	5.5	6.9	5.8	4.9	3.8
Australia	6.0	-1.9	-3.0	9.0	8.8	0.6	3.4	11.5	-1.5	-3.8	6.3	-2.4	15.9	9.9	5.2	10.2	3.0	2.7	11.3	13.4
New Zealand	-5.2	7.8	-2.6	4.7	15.8	1.1	1.5	6.5	3.8	3.7	1.2	7.2	5.6	7.9	0.4	2.6	5.1	-3.4	7.1	7.2
Total smaller countries	9.8	9.8	0.7	-2.6	8.5	5.1	6.2	7.5	2.4	4.8	3.1	5.1	9.3	5.2	2.6	6.0	6.5	5.3	5.6	4.9
Total OECD	7.4	13.2	11.0	-1.7	8.5	5.4	6.1	7.5	7.2	5.6	-2.0	0.4	9.4	3.9	2.2	6.5	10.4	10.2	7.9	5.4
Four major European countries	7.4	9.4	9.2	-2.7	9.4	6.7	5.0	6.0	0.6	5.2	0.4	1.5	7.7	4.7	1.1	3.2	5.2	9.1	7.7	4.9
OECD Europe	8.4	10.0	6.7	-3.2	9.0	6.4	5.5	6.3	1.3	5.4	1.1	2.9	8.0	4.7	1.5	3.9	5.8	8.1	6.8	4.6
EC	8.2	9.8	7.6	-2.7	9.0	6.7	5.3	6.4	1.1	5.0	0.7	2.6	8.0	4.5	1.6	3.8	5.7	8.4	7.1	5.1
Total OECD less the United States	7.4	8.7	10.8	-2.4	10.8	7.6	4.2	6.8	6.1	7.8	1.9	2.7	10.7	5.4	-0.3	4.3	7.4	9.6	7.9	4.7

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 10. Growth of real imports of goods and services in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	10.8	6.1	-2.4	-12.0	19.0	10.0	9.2	1.3	-4.7	4.9	0.0	12.5	25.0	6.3	6.6	4.6	3.7	3.7	2.2	0.3
Japan	10.1	24.2	6.2	-10.1	5.6	3.2	6.2	14.5	-5.0	4.3	-0.7	-5.8	10.5	-0.9	0.6	10.5	21.3	22.1	12.0	-2.7
Germany	5.2	4.7	1.7	0.2	10.1	4.4	4.2	9.7	4.4	-1.3	-0.1	0.1	5.1	4.9	3.4	4.2	5.8	8.4	11.6	12.6
France	13.2	14.2	1.9	-9.7	17.4	0.1	3.0	10.1	2.5	-2.1	2.6	-2.7	2.7	4.5	7.1	7.7	8.6	8.2	6.5	2.8
Italy	9.8	9.3	2.2	-12.6	14.1	1.7	4.8	11.7	2.9	-1.2	-0.3	-1.4	12.3	3.9	2.9	8.9	7.0	7.6	7.8	2.9
United Kingdom	9.9	11.4	1.0	-6.6	4.8	1.6	4.2	9.6	-3.6	-2.8	4.9	6.5	9.9	2.6	6.9	7.8	12.3	7.4	1.0	-2.9
Canada	13.8	14.7	11.1	-3.3	8.6	1.7	7.4	11.4	4.9	8.5	-15.2	9.0	17.1	8.7	7.6	7.0	12.7	5.2	0.8	2.5
Total of above countries	10.2	11.6	1.3	-9.5	13.3	5.6	6.8	7.5	-2.3	2.8	-0.2	4.4	15.8	4.1	4.8	6.7	9.4	9.2	6.0	1.2
Austria	12.1	9.6	6.9	-4.6	17.4	6.2	0.1	11.7	6.2	-0.8	-3.3	5.5	9.9	6.2	-1.2	4.7	9.4	8.6	9.7	6.5
Belgium	8.4	19.4	7.5	-9.8	11.0	15.4	3.7	9.1	0.3	-2.7	0.9	-1.1	6.0	1.0	7.4	9.6	8.7	9.3	4.6	3.9
Denmark	1.5	12.8	-3.8	-4.8	15.6	0.0	0.1	5.0	-6.8	-1.7	3.8	1.8	5.5	8.1	6.8	-2.0	1.5	4.4	2.1	3.8
Finland	4.2	13.0	6.7	0.6	-2.0	-1.5	-3.7	18.4	8.3	-4.7	2.5	3.0	1.0	6.8	3.1	9.0	11.1	8.8	-0.9	-13.2
Greece	15.4	32.2	-16.3	6.3	6.1	8.0	7.2	7.2	-8.0	3.6	7.0	6.6	0.2	12.8	3.8	16.6	8.0	10.8	11.9	6.2
Iceland	0.5	20.3	12.5	-12.8	-3.6	20.6	3.6	2.5	3.0	6.7	-0.6	-5.7	9.3	9.7	0.3	22.9	-3.1	-9.9	1.5	4.4
Ireland	5.1	19.0	-2.3	-10.2	14.7	13.3	15.7	13.9	-4.5	1.7	-3.1	4.7	9.9	3.2	5.6	5.0	3.9	10.9	6.0	1.0
Luxembourg	2.8	10.6	5.9	-9.4	0.9	1.5	5.7	6.7	3.2	-2.9	-0.3	1.2	13.9	7.0	6.0	7.5	8.2	6.4	3.1	6.7
Netherlands	4.8	11.0	-0.8	-4.1	10.6	2.5	6.2	6.5	-1.1	-5.9	1.0	3.8	5.1	6.7	3.3	5.8	7.1	6.5	4.5	4.0
Norway	-1.0	14.4	4.7	7.0	12.3	3.4	-13.5	-0.7	3.3	1.5	3.7	0.0	9.5	5.9	9.9	-7.3	-1.7	1.0	2.6	1.3
Portugal	12.0	12.7	4.8	-25.2	3.4	12.0	0.2	12.6	6.9	2.3	3.9	-6.1	-4.4	1.4	16.9	20.0	16.1	9.1	12.8	5.0
Spain	24.3	16.7	8.0	-0.9	9.8	-5.5	-1.0	11.4	3.3	-4.2	3.9	-0.6	-1.0	6.2	14.4	20.2	14.3	17.2	7.8	9.4
Sweden	4.0	6.9	9.9	-3.5	9.0	-3.8	-5.5	11.6	0.4	-5.8	3.4	0.8	5.4	7.8	4.7	7.2	4.7	7.1	1.2	-6.9
Switzerland	7.3	6.5	-1.0	-15.3	13.0	9.3	10.9	6.8	7.2	-1.3	-2.6	4.4	7.1	5.1	7.1	5.5	5.3	5.4	3.0	-1.4
Turkey	19.0	10.4	1.7	11.8	24.1	-3.9	-31.4	-7.9	-4.6	16.5	13.4	12.7	15.5	7.8	16.1	12.8	3.6	12.4	32.0	0.1
Total smaller European countries	10.1	13.0	3.6	-4.1	11.1	2.5	-0.1	8.4	1.7	-2.0	2.2	2.2	4.9	6.1	7.5	8.8	7.7	9.0	6.1	2.2
Australia	-8.0	22.4	25.9	-15.8	11.7	0.4	4.2	2.3	4.8	9.7	5.4	-10.6	20.4	5.5	-2.5	3.3	15.7	21.3	-3.3	-1.4
New Zealand	5.7	21.4	26.3	-22.3	-1.5	1.5	-6.1	17.4	-1.6	3.1	6.4	-6.3	15.8	1.9	3.4	12.0	-1.0	14.4	4.3	-6.0
Total smaller countries	8.0	14.2	6.5	-5.7	10.9	2.3	0.2	7.9	2.0	-0.6	2.6	0.7	6.8	5.9	6.3	8.3	8.4	10.5	5.0	1.6
Total OECD	9.9	12.0	2.1	-9.0	13.0	5.2	5.9	7.6	-1.7	2.3	0.2	3.9	14.5	4.3	5.0	7.0	9.2	9.4	5.8	1.2
Four major European countries	9.2	9.5	1.7	-6.5	11.8	2.1	4.0	10.2	2.0	-1.8	1.6	0.3	7.0	4.1	5.0	6.9	8.1	8.0	7.4	4.8
OECD Europe	9.5	10.6	2.3	-5.8	11.6	2.3	2.7	9.7	1.9	-1.9	1.8	0.9	6.4	4.7	5.7	7.5	8.0	8.3	7.0	4.0
EC	9.9	10.8	1.9	-6.1	11.5	2.2	3.8	10.0	1.6	-2.1	1.8	0.5	6.2	4.5	5.7	7.8	8.4	8.5	7.1	5.0
Total OECD less the United States	9.4	15.2	4.6	-7.2	9.6	2.5	4.0	11.1	0.0	0.8	0.3	-1.0	8.6	3.2	4.1	8.3	12.4	12.6	7.9	1.7

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

Table R 11. Private consumption deflators

Percentage changes from previous year

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	3.8	5.7	10.1	8.2	6.0	6.9	7.3	8.9	10.4	8.9	5.8	4.8	4.0	3.9	3.1	4.2	4.2	4.7	5.1	4.0
Japan	5.8	10.8	21.0	11.2	9.6	7.4	4.5	3.6	7.5	4.5	2.7	2.0	2.5	2.2	0.4	0.2	-0.1	1.8	2.6	2.6
Germany	5.6	6.4	7.1	6.0	4.3	3.3	2.7	4.2	5.8	6.4	5.3	3.3	2.8	2.0	-0.5	0.6	1.4	3.1	2.6	3.6
France	6.3	7.4	14.8	11.8	9.9	9.4	9.1	10.7	13.3	13.0	11.5	9.7	7.7	5.8	2.7	3.2	2.7	3.5	3.0	3.1
Italy	6.4	13.8	21.3	16.6	17.7	17.6	13.2	14.4	20.5	18.0	17.1	14.8	12.0	9.0	6.3	5.3	5.7	6.3	6.3	6.7
United Kingdom	6.5	8.6	16.9	23.7	15.8	14.8	9.1	13.6	16.2	11.2	8.7	4.9	5.0	5.4	4.4	4.3	5.0	5.8	5.6	7.4
Canada	4.2	6.4	10.5	10.6	7.3	7.4	7.6	8.5	10.0	11.2	10.2	6.3	3.9	3.7	3.8	4.0	4.0	4.7	4.2	4.8
Total of above countries <sup>a</sup>	5.0	7.9	13.8	10.6	8.4	8.1	6.9	8.0	10.6	8.8	6.6	5.2	4.4	3.9	2.4	2.9	3.0	4.0	4.2	4.0
Austria	6.5	6.6	10.0	7.9	6.5	5.6	4.2	4.5	6.4	7.6	6.0	3.4	5.6	3.3	1.9	1.0	1.7	2.6	3.2	3.3
Belgium	5.3	6.1	12.8	12.5	8.1	7.2	4.2	3.9	6.2	8.7	7.9	7.0	6.0	6.0	0.7	1.5	0.8	3.4	3.5	3.3
Denmark	8.2	11.7	15.0	9.9	9.9	10.6	9.2	10.5	10.7	12.0	10.3	6.7	6.4	4.3	2.9	4.6	4.0	5.0	2.1	2.5
Finland <sup>b</sup>	8.4	12.2	19.6	16.4	13.6	11.7	8.1	7.9	11.6	11.9	9.4	8.9	7.1	5.9	3.2	3.7	4.6	5.2	5.6	5.5
Greece	3.3	15.0	23.5	12.7	13.4	11.9	12.8	16.5	22.0	22.5	20.7	18.1	17.9	18.2	22.3	15.7	14.2	15.2	19.7	18.6
Iceland <sup>b</sup>	14.7	26.1	37.6	55.5	29.9	27.6	43.3	46.3	55.4	51.2	52.4	83.0	32.3	32.6	20.1	16.8	25.3	21.0	14.8	6.8
Ireland	9.6	11.6	15.8	22.7	20.0	14.1	8.0	14.9	18.6	19.6	14.9	9.2	7.4	5.0	4.5	3.7	2.6	3.7	2.5	3.1
Luxembourg	5.1	4.9	10.0	10.2	9.3	5.7	3.4	4.9	7.5	8.6	10.6	8.3	6.5	4.3	1.7	1.8	2.7	3.3	4.2	3.2
Netherlands	8.3	8.5	9.5	10.1	9.0	6.1	4.6	4.4	7.0	6.3	5.3	2.8	2.1	2.2	0.3	-0.2	1.0	1.6	2.3	3.4
Norway	6.6	7.8	9.2	11.7	8.7	8.6	8.3	5.1	10.0	13.4	11.0	8.4	6.4	5.9	7.7	7.9	6.2	4.2	4.3	3.6
Portugal	5.2	9.8	22.8	19.1	16.8	27.3	21.3	25.2	21.5	20.2	20.2	26.0	28.0	19.0	13.1	10.2	9.6	12.7	13.6	12.0
Spain	7.6	11.4	17.8	15.5	16.5	23.7	19.0	16.4	16.6	14.4	14.5	12.3	10.9	8.2	8.6	5.7	5.1	6.6	6.4	6.3
Sweden	6.4	7.6	10.3	10.9	11.0	10.7	11.6	8.0	14.4	12.4	10.6	11.2	7.7	7.0	4.6	5.3	6.0	6.9	9.7	10.2
Switzerland	7.6	9.0	9.9	6.4	2.1	1.2	0.7	4.5	4.5	6.6	5.5	2.6	3.3	3.7	0.3	1.5	2.3	3.5	5.4	5.9
Turkey	16.4	26.4	33.7	15.2	10.4	20.7	53.6	76.6	118.2	49.7	30.9	31.7	50.4	45.3	21.2	34.9	62.4	63.7	60.3	66.0
Total smaller European countries <sup>a</sup>	7.6	10.1	14.4	12.2	10.5	11.7	11.2	12.0	15.9	13.0	11.0	9.4	9.3	7.9	5.2	5.3	6.5	7.6	8.0	8.4
Australia	6.0	8.4	16.2	17.9	14.6	10.3	8.4	9.7	10.5	9.3	10.4	9.3	6.4	7.1	8.7	8.0	7.0	6.7	6.2	3.5
New Zealand	7.6	4.9	6.0	14.9	18.5	16.2	12.2	14.0	17.8	14.7	15.2	7.1	6.6	16.5	12.2	13.4	8.1	6.4	6.4	2.8
Total smaller countries <sup>a</sup>	7.4	9.8	14.5	12.9	11.1	11.6	10.9	11.8	15.3	12.6	11.0	9.4	8.9	8.0	5.7	5.7	6.6	7.5	7.8	7.7
Total OECD <sup>a</sup>	5.4	8.1	13.9	10.9	8.8	8.6	7.5	8.6	11.3	9.4	7.3	5.8	5.1	4.5	2.9	3.3	3.5	4.5	4.7	4.5
Four major European countries <sup>a</sup>	6.1	8.7	14.2	13.4	11.0	10.3	7.9	10.0	13.1	11.6	10.2	7.8	6.5	5.2	2.8	3.0	3.4	4.4	4.1	4.9
OECD Europe <sup>a</sup>	6.6	9.2	14.3	13.0	10.8	10.7	9.0	10.6	13.9	12.0	10.4	8.3	7.4	6.0	3.5	3.7	4.4	5.4	5.3	6.0
EC <sup>a</sup>	6.3	9.0	14.3	13.3	11.2	11.1	8.6	10.2	12.9	11.7	10.4	8.1	6.9	5.5	3.3	3.3	3.5	4.6	4.3	5.0
Total OECD less the United States <sup>a</sup>	6.2	9.5	16.1	12.5	10.4	9.6	7.5	8.4	11.7	9.7	8.1	6.3	5.7	4.8	2.8	2.8	3.1	4.3	4.5	4.8

a) Aggregates were computed on the basis of 1987 GDP weights expressed in 1987 US dollars.

b) Consumer price index.

Table R 12. Net household saving as a percentage of disposable household income

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	8.9	7.6	6.5	7.1	7.2	8.1	9.1	8.9	6.9	8.3	6.6	6.2	4.5	4.5	4.5	5.2	5.4
Japan	22.8	23.2	21.8	20.8	18.2	17.9	18.4	16.7	16.1	15.8	15.6	16.1	14.7	14.3	14.2	13.6	14.1
Germany	15.1	13.3	12.2	12.1	12.7	12.8	13.6	12.7	10.9	11.4	11.4	12.3	12.6	12.8	12.5	13.9	13.7
France <sup>a</sup>	20.2	18.2	18.7	20.4	18.8	17.6	18.0	17.3	15.9	14.5	14.0	12.9	10.8	11.0	11.7	12.2	12.7
Italy <sup>a</sup>	26.9	25.7	23.3	23.6	24.7	21.6	20.5	19.0	20.0	20.5	18.0	15.3	15.7	15.4	14.5	16.1	15.6
United Kingdom <sup>a</sup>	11.4	10.7	9.1	10.8	12.0	13.3	12.6	11.2	9.6	10.5	9.8	8.5	6.9	5.4	6.8	9.0	9.4
Canada	12.7	11.8	11.4	12.6	13.2	13.6	15.4	18.2	14.8	15.0	13.3	10.7	9.2	9.9	10.6	10.4	10.2
Austria	9.9	10.4	8.0	11.3	11.2	10.4	8.1	10.3	8.3	8.2	8.3	10.9	12.4	11.1	12.5	13.1	13.7
Belgium	16.5	18.9	16.6	16.6	15.2	16.2	16.2	13.7	14.9	13.5	11.3	12.9	11.6	12.7	14.3	14.1	15.5
Denmark	7.1	7.8	6.1	6.8	7.2	8.0	12.3	18.7	17.2	16.7	12.4	4.8	3.2	8.0	12.2	15.5	15.2
Finland	5.7	3.9	3.3	4.7	4.6	5.5	4.6	5.3	5.7	4.6	3.9	1.8	1.8	-1.6	-0.4	0.7	5.5
Greece	19.0	19.8	19.9	20.4	21.6	20.6	21.6	19.7	18.8	20.6	21.4	17.9	15.0	20.4	20.3	21.0	21.0
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Ireland	..	..	19.4	19.8	17.8	16.0	16.8	20.3	18.8	18.2	15.9	14.8	15.8	12.9	12.6	13.8	15.4
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Netherlands	3.9	3.7	2.9	2.6	1.7	0.7	2.4	4.8	2.1	2.0	2.0	2.9	2.1	2.6	4.1	6.2	2.2
Norway	4.2	6.1	4.7	8.4	4.6	3.4	4.5	3.8	4.3	5.2	-2.5	-6.0	-6.2	-2.4	1.0	1.3	5.3
Portugal <sup>a</sup>	16.7	17.7	20.0	25.5	28.8	28.6	27.2	28.7	27.7	27.6	28.3	26.7	25.7	22.6	22.5	22.2	21.1
Spain	11.8	9.6	9.3	10.5	9.4	7.7	7.6	8.0	7.3	6.9	7.4	7.6	4.4	5.3	4.1	5.9	5.6
Sweden	4.7	2.4	4.1	4.5	2.9	4.8	4.0	0.8	1.6	1.3	1.7	0.3	-3.4	-3.9	-3.2	-1.0	1.9
Switzerland	7.6	5.5	3.9	4.6	3.7	3.3	4.6	6.2	5.8	5.8	5.7	7.0	8.4	10.0	11.2	12.3	12.4
Turkey	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Australia	15.0	12.8	11.5	11.6	11.4	10.3	9.5	8.4	8.2	9.4	7.8	6.9	6.3	6.5	7.8	8.1	6.5
New Zealand	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

a) Gross saving.

Table R 13. National saving as a percentage of GDP

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
United States	19.8	17.9	18.5	19.4	20.8	20.7	18.8	19.5	16.5	15.6	17.0	15.8	14.7	14.5	15.3	15.4	14.3
Japan	36.4	32.3	32.6	32.0	32.3	31.5	31.1	31.5	30.6	29.8	30.8	31.6	31.9	32.4	33.7	34.1	34.4
Germany	24.7	21.0	22.3	21.7	22.5	22.7	21.6	20.2	20.2	21.1	21.6	21.9	23.7	23.3	24.2	25.8	25.0
France	26.7	24.3	24.5	24.3	24.5	24.5	23.5	21.0	19.7	19.1	19.1	19.0	20.2	20.0	20.9	21.5	21.1
Italy	26.0	23.8	25.8	26.0	26.3	26.2	24.7	22.6	22.1	22.3	22.4	21.7	21.6	20.9	20.9	20.1	19.5
United Kingdom	15.0	14.5	15.2	18.5	18.3	18.9	17.7	16.7	16.7	17.0	17.0	17.8	16.3	16.4	15.8	15.8	15.6
Canada	26.0	22.6	23.2	21.3	21.6	23.8	23.5	23.3	20.2	19.4	20.8	20.2	18.7	19.6	21.1	20.5	18.0
Austria	30.3	26.1	25.2	24.5	25.5	25.9	26.0	24.5	24.2	22.8	23.7	23.3	24.0	24.1	24.6	25.5	26.2
Belgium	25.1	21.7	22.4	20.8	20.5	18.7	17.6	14.2	13.9	14.9	16.0	15.4	17.3	17.6	19.7	21.7	22.1
Denmark	22.2	19.5	19.2	19.1	19.0	17.0	15.2	12.8	12.5	13.9	15.8	15.6	16.8	16.7	17.2	17.5	18.8
Finland	30.8	26.9	24.6	23.9	23.9	25.7	26.2	25.4	23.8	23.4	24.7	23.5	22.6	22.5	24.8	26.0	23.8
Greece	25.7	22.7	23.7	23.8	25.6	27.4	28.2	24.0	16.3	16.7	15.4	13.2	14.7	14.7	17.4	15.6	13.9
Iceland	23.2	23.1	25.6	26.1	25.1	23.8	24.5	21.9	19.2	18.7	18.0	16.4	18.4	16.5	16.5	17.3	16.7
Ireland	19.0	21.8	20.2	22.9	23.0	20.4	16.7	14.3	18.5	18.4	18.8	18.0	17.7	19.7	20.1	22.9	26.2
Luxembourg	45.0	35.1	38.0	35.4	37.5	36.8	36.5	36.4	43.0	45.2	45.7	45.6	45.5	41.1	42.4	45.3	44.7
Netherlands	27.1	23.1	23.5	22.4	21.1	20.3	20.1	20.5	21.1	21.5	23.2	23.8	23.0	21.1	23.2	24.8	25.3
Norway	29.3	27.0	25.7	22.9	24.2	26.4	30.6	30.4	28.7	29.2	31.9	30.1	23.4	23.8	23.3	25.3	24.7
Portugal	22.8	12.5	15.5	19.9	25.3	28.4	27.6	23.4	21.8	21.1	20.1	22.2	25.6	27.8	25.9	27.3	26.8
Spain	26.2	25.3	22.9	23.2	23.8	22.8	21.1	19.2	19.3	19.2	20.7	20.9	21.8	21.8	22.9	22.2	22.3
Sweden	21.9	22.7	20.5	17.3	17.1	17.3	17.3	15.3	14.0	16.0	17.9	17.6	17.9	18.1	18.7	19.3	17.8
Switzerland	30.6	27.0	25.8	25.5	26.0	25.5	25.7	27.0	26.9	26.6	27.2	28.1	29.7	30.3	31.1	32.0	31.6
Turkey	19.2	17.4	18.5	14.5	13.8	14.0	11.9	18.7	17.6	14.4	15.1	19.6	22.5	23.6	26.3	23.6	21.9
Australia	24.8	23.1	22.9	21.0	21.8	22.3	21.7	20.6	17.6	19.8	19.8	19.3	19.8	21.4	23.6	21.8	18.3
New Zealand	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total OECD	25.1	22.5	23.0	23.2	23.9	23.8	22.6	22.3	20.7	20.3	21.3	21.0	20.8	20.8	21.6	21.9	21.3
OECD Europe	24.5	22.0	22.4	22.5	22.9	22.9	22.0	20.4	19.9	20.1	20.6	20.7	21.1	20.9	21.5	22.1	21.7
EC	23.9	21.4	22.2	22.5	22.9	22.8	21.6	19.9	19.4	19.7	20.1	20.2	20.8	20.5	21.1	21.6	21.2

a) Gross saving.



Table R 14. General government financial balances<sup>a</sup>

Surplus (+) or deficit (-) as a percentage of nominal GDP

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
United States	-0.4	+0.5	-0.3	-4.1	-2.2	-0.9	+0.1	+0.4	-1.3	-1.0	-3.4	-4.1	-2.9	-3.1	-3.4	-2.5	-2.0	-1.6	-2.5
Japan <sup>b</sup>	-0.1	+0.5	+0.4	-2.8	-3.7	-3.8	-5.5	-4.7	-4.4	-3.8	-3.6	-3.6	-2.1	-0.8	-0.9	+0.5	+1.5	+2.4	+3.1
Germany <sup>b,c</sup>	-0.5	+1.2	-1.3	-5.6	-3.4	-2.4	-2.4	-2.6	-2.9	-3.7	-3.3	-2.5	-1.9	-1.1	-1.3	-1.9	-2.1	+0.2	-1.8
France	+0.6	+0.6	+0.3	-2.4	-0.7	-0.8	-2.1	-0.8	0.0	-1.9	-2.8	-3.2	-2.8	-2.9	-2.7	-1.9	-1.7	-1.1	-1.4
Italy	-8.6	-7.9	-7.8	-12.9	-9.8	-8.6	-10.4	-10.2	-8.6	-11.6	-11.3	-10.7	-11.6	-12.6	-11.6	-11.0	-10.7	-9.9	-10.9
United Kingdom	-1.3	-2.7	-3.8	-4.5	-4.9	-3.2	-4.3	-3.2	-3.3	-2.6	-2.4	-3.3	-3.9	-2.7	-2.3	-1.2	+1.2	+1.2	-0.7
Canada	0.0	+0.9	+1.9	-2.5	-1.8	-2.5	-3.2	-2.0	-2.8	-1.5	-5.9	-6.9	-6.5	-6.8	-5.4	-3.8	-2.6	-3.1	-3.8
Total of above countries <sup>d</sup>	-0.9	-0.2	-0.9	-4.4	-3.2	-2.4	-2.7	-2.2	-2.7	-2.8	-4.0	-4.3	-3.4	-3.2	-3.2	-2.3	-1.6	-0.9	-1.6
Australia	+0.9	+2.0	-0.8	-3.1	-0.3	-1.6	-4.2	-2.1	-0.2	+0.1	-1.0	-3.0	-2.9	-2.9	-1.8	-0.2	+1.5	+1.6	+1.4
Austria	+2.0	+1.3	+1.3	-2.5	-3.7	-2.4	-2.8	-2.4	-1.7	-1.8	-3.4	-4.0	-2.6	-2.5	-3.7	-4.3	-3.0	-2.7	-2.1
Belgium	-4.2	-3.8	-2.9	-5.3	-6.0	-6.3	-6.7	-7.4	-9.2	-13.1	-11.1	-11.4	-9.2	-8.6	-9.0	-7.2	-6.4	-6.3	-5.3
Denmark	+3.9	+5.2	+3.1	-1.4	-0.3	-0.6	-0.4	-1.7	-3.3	-6.9	-9.1	-7.2	-4.1	-2.0	+3.4	+2.4	+0.6	-0.5	-1.4
Finland	+3.8	+5.7	+4.6	+2.6	+4.9	+3.2	+1.4	+0.4	+0.3	+1.2	-0.6	-1.7	+0.4	+0.1	+0.8	-1.5	+1.3	+2.9	+1.4
Greece	-0.3	-1.4	-2.2	-3.4	-2.6	-2.1	-1.7	-2.5	-2.9	-10.9	-7.6	-8.6	-10.2	-14.5	-12.6	-12.3	-13.8	-17.7	-18.6
Ireland <sup>b</sup>	-3.2	-3.8	-6.9	-11.1	-7.4	-6.6	-8.6	-11.0	-12.2	-13.3	-14.1	-12.0	-10.1	-11.8	-11.5	-9.1	-4.9	-1.8	-2.0
Netherlands	-0.1	+0.9	-0.2	-2.8	-2.6	-1.8	-2.7	-3.7	-4.0	-5.5	-7.1	-6.4	-6.3	-4.8	-6.1	-6.5	-5.1	-5.1	-5.3
Norway	+4.5	+5.7	+4.7	+3.3	+2.5	+1.2	0.0	+1.3	+5.8	+4.8	+4.5	+4.3	+7.6	+10.3	+5.9	+4.8	+2.7	+1.6	+2.6
Spain	-0.1	+0.8	-0.3	-0.5	-1.0	-1.3	-2.3	-2.1	-2.5	-3.8	-5.4	-4.6	-5.3	-6.9	-6.0	-3.2	-3.2	-2.8	-4.0
Sweden	+4.4	+4.1	+2.0	+2.8	+4.7	+1.7	-0.5	-3.0	-4.0	-5.3	-7.0	-5.0	-2.9	-3.9	-1.3	+4.3	+3.5	+5.5	+4.1
Total of above countries <sup>d</sup>	-0.6	0.0	-0.7	-4.0	-2.9	-2.3	-2.7	-2.3	-2.7	-3.0	-4.1	-4.4	-3.5	-3.3	-3.2	-2.3	-1.7	-1.0	-1.7

a) On a SNA basis except for the United States, the United Kingdom, Australia, Greece and Sweden where the data are based on national methods.

b) Percentage of nominal GNP.

c) For the definition of Germany, see box, page iii.

d) 1987 GDP weights and exchange rates.

Table R 15. Total outlays of government as a percentage of GDP

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
United States	31.7	31.6	31.3	30.6	32.2	34.7	33.4	32.2	31.6	31.7	33.7	34.1	36.5	36.9	35.8	36.7	37.1	36.8	36.1	36.1
Japan	19.4	20.9	22.1	22.4	24.5	27.2	27.7	29.0	30.5	31.6	32.6	33.4	33.6	33.9	32.9	32.3	32.6	32.8	32.2	31.5
Germany	38.6	40.1	40.8	41.5	44.6	48.9	48.0	48.1	47.8	47.7	48.5	49.4	49.6	48.5	48.1	47.6	47.0	47.3	46.9	45.5
France	38.5	38.1	38.3	38.3	39.3	43.4	43.9	43.7	44.6	45.0	46.1	48.7	50.4	51.4	52.0	52.2	51.4	50.9	50.2	49.4
Italy	34.2	36.6	38.6	37.8	37.9	43.2	42.2	42.5	46.1	45.5	41.7	45.8	47.4	48.6	49.4	50.9	50.7	50.2	50.4	51.5
United Kingdom	38.8	38.1	39.3	40.4	44.8	46.4	46.0	43.5	43.1	42.6	44.8	47.5	47.0	46.7	47.3	46.2	45.2	43.1	41.3	41.2
Canada	34.8	36.1	36.6	35.4	36.8	40.1	39.1	40.1	40.3	39.0	40.5	41.5	46.6	47.2	46.8	47.1	46.4	45.2	44.3	44.6
Total of above countries	32.3	32.7	32.9	32.7	34.5	37.7	36.8	36.3	36.5	37.0	38.4	38.9	40.4	40.5	39.4	39.7	39.9	39.8	39.1	38.7
Austria	39.2	39.7	39.8	41.3	41.9	46.1	46.9	46.8	49.7	48.9	48.9	50.3	50.9	51.2	50.8	51.7	52.4	52.7	51.1	50.0
Belgium	36.5	38.0	38.8	39.1	39.4	51.5	52.7	54.7	56.2	58.1	59.0	64.2	64.2	64.1	62.8	62.5	61.8	60.1	57.7	55.7
Denmark	40.2	43.0	42.6	42.1	45.9	48.2	47.8	48.9	50.6	53.2	56.2	59.8	61.2	61.6	60.3	59.3	55.7	57.3	59.4	59.4
Finland	30.5	32.0	32.4	31.0	32.0	36.1	37.1	38.3	37.8	36.7	36.6	37.5	39.1	40.3	39.8	41.6	42.2	42.2	40.0	38.2
Greece <sup>a</sup>	22.4	22.8	22.0	21.1	25.0	26.7	27.4	29.0	29.9	29.7	30.5	35.9	37.0	38.2	40.2	43.7	42.9	44.8	45.2	46.4
Iceland	30.7	33.5	34.3	35.0	37.8	38.0	32.9	32.5	32.5	32.8	32.2	32.9	34.2	35.9	32.1	34.5	36.6	33.2	37.2	39.2
Ireland	39.6	40.5	38.8	39.0	43.0	46.5	46.0	43.7	44.3	46.8	50.8	52.5	55.8	55.8	54.0	54.8	54.6	52.8	49.6	43.1
Luxembourg	33.1	36.8	37.2	36.1	35.6	48.5	49.1	51.9	51.3	52.5	54.8	58.5	55.8	55.1	51.8	51.7	51.0	..	..	..
Netherlands	43.9	45.0	45.6	45.8	47.9	52.8	52.9	53.0	54.4	55.8	57.5	59.7	61.6	62.2	61.0	59.7	59.6	60.8	58.3	55.9
Norway	41.0	43.0	44.6	44.6	44.6	46.2	48.1	49.6	51.8	50.4	48.3	47.9	48.3	48.4	46.3	45.6	49.9	51.5	53.7	54.6
Portugal	21.6	21.3	22.7	21.3	24.7	30.3	35.1	35.2	36.4	36.2	25.9	43.9	43.0	47.9	44.4	43.4	43.9	43.5	43.5	41.7
Spain	22.2	23.6	23.2	23.0	23.1	24.7	26.0	27.5	29.3	30.5	32.9	35.6	37.5	38.8	39.3	42.2	41.7	40.5	40.5	..
Sweden	43.3	45.3	46.2	44.7	48.1	48.9	51.7	57.5	59.2	60.7	61.6	64.2	66.3	66.0	63.5	64.7	63.0	59.2	59.5	59.9
Switzerland <sup>a</sup>	21.3	21.9	21.9	24.2	25.5	28.7	30.2	30.4	30.2	29.9	29.3	28.9	30.1	30.9	31.4	31.0	30.5	30.1	30.5	30.2
Turkey	21.9	22.1	22.5	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller European countries	33.5	34.9	35.0	35.5	36.9	40.9	42.3	44.0	45.1	45.5	46.4	48.8	49.7	50.5	49.7	50.3	49.9	49.3	48.6	49.8
Australia <sup>b</sup>	26.8	27.5	27.0	27.7	31.6	33.4	33.9	35.0	34.2	33.5	33.8	34.4	37.0	37.3	38.5	38.7	38.4	36.3	34.6	34.8
New Zealand	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller countries	32.6	33.8	33.9	34.3	36.1	39.8	41.0	42.7	43.6	44.0	44.8	46.5	47.7	48.3	47.7	48.5	48.5	47.7	46.7	47.1
Total OECD	32.3	32.9	33.1	32.9	34.8	38.1	37.5	37.3	37.6	38.1	39.4	40.0	41.4	41.5	40.4	40.7	41.0	40.9	40.1	39.7
Four major European countries	37.8	38.5	39.5	39.8	42.1	45.9	45.5	45.1	45.8	45.6	45.8	48.1	48.8	48.9	49.2	49.2	48.6	48.1	47.3	46.9
OECD Europe	36.6	37.4	38.1	38.5	40.4	44.3	44.5	44.7	45.5	45.6	46.0	48.3	49.1	49.4	49.3	49.5	49.0	48.4	47.7	47.6
EC	36.9	37.7	38.5	38.7	40.7	44.7	44.6	44.6	45.5	45.5	46.0	48.5	49.3	49.6	49.7	49.8	49.2	48.7	47.9	47.8
Total OECD less the United States	33.0	34.0	34.4	34.5	36.5	40.2	40.1	40.5	41.1	41.7	42.5	43.7	44.8	44.8	44.2	44.1	43.6	43.2	42.2	41.8

Source: National Accounts (annual OECD publication). The data in this table are measured according to the standard definitions of the OECD-United Nations system of accounts. (See *A System of National Accounts*, Series F, No. 2, Rev. 3, United Nations, 1968.)

Percentages for country groups. The percentages for each group of countries are calculated from the total GDP and total outlays of government for the group, with both aggregates expressed in US dollars at current exchange rates. Percentages for country groups exclude countries for which no data are shown in the table.

Total outlays of government mainly consists of current disbursements plus gross capital formation. It is the sum of lines 38, 9, 10, 13, 14 and 15 less line 2 and 3 in Table 6 (Capital accumulation account) of National Accounts, Volume II, Detailed Tables.

a) Only current disbursements.

b) Fiscal years beginning on 1st July.

Table R 16. Current receipts of government as a percentage of GDP

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
United States	28.9	28.2	29.3	29.6	30.4	28.8	29.5	29.7	29.9	30.5	30.8	31.6	31.1	30.7	31.3	31.4	32.0	31.5	31.8	31.8
Japan	20.6	21.6	21.5	22.5	24.5	24.0	23.6	24.7	24.5	26.3	27.6	29.0	29.4	29.6	30.2	30.8	31.0	32.6	33.1	33.4
Germany	38.3	39.4	39.8	42.2	42.8	42.7	44.0	45.1	44.8	44.5	44.9	45.0	45.6	45.2	45.4	45.8	45.0	44.7	44.1	45.0
France	38.5	37.7	37.9	37.8	38.4	39.7	41.8	41.4	41.1	42.7	44.5	45.1	45.9	46.6	47.5	47.6	46.9	47.3	46.7	46.4
Italy	30.4	31.1	30.9	30.4	30.6	31.2	32.9	34.3	36.0	35.7	33.0	34.1	35.9	37.7	37.5	38.1	38.8	39.0	39.3	41.1
United Kingdom	40.2	38.3	36.3	35.7	39.6	40.3	39.7	38.9	37.5	38.0	39.9	42.1	42.8	42.1	42.1	42.2	41.3	40.7	40.5	40.2
Canada	34.2	34.7	35.2	34.9	37.2	36.1	35.8	36.1	35.7	35.5	36.2	38.5	39.1	38.7	38.7	38.7	39.5	40.0	40.2	40.1
Total of above countries	30.8	30.6	31.0	31.5	32.7	32.2	32.6	32.9	32.8	33.9	34.6	35.0	35.0	34.7	34.5	34.8	35.2	36.1	35.8	36.1
Austria	39.7	40.5	41.1	41.9	42.5	42.9	42.4	43.7	46.2	45.8	46.4	47.8	46.7	46.4	47.5	48.5	47.9	47.6	47.3	46.4
Belgium	35.2	35.7	35.5	36.4	37.7	45.7	46.2	48.0	49.2	50.2	49.3	50.3	52.4	52.0	53.0	53.2	52.2	52.4	50.7	48.9
Denmark	41.7	46.4	45.9	46.8	48.4	46.1	46.9	47.6	49.6	50.8	52.2	52.1	51.2	53.6	55.5	56.5	58.3	58.8	59.1	57.9
Finland	34.1	35.7	35.4	36.0	35.7	37.8	41.0	40.4	38.0	36.1	35.8	37.5	37.3	37.4	39.0	40.5	41.8	39.4	40.0	39.8
Greece	26.8	26.6	26.6	25.4	27.0	27.4	29.5	29.9	30.1	30.6	30.5	29.1	32.3	33.6	34.8	34.6	35.5	37.0	35.1	32.5
Iceland	30.9	32.6	34.5	34.2	34.1	34.0	33.0	31.3	31.6	32.7	33.3	33.9	35.6	33.5	34.0	32.5	32.1	32.1	35.0	35.9
Ireland	35.3	36.3	34.9	34.5	35.2	34.6	37.9	36.4	35.2	35.9	38.8	39.6	41.9	43.6	43.8	43.3	43.2	43.4	44.1	40.1
Luxembourg	35.4	38.4	38.5	39.0	40.2	48.6	50.2	54.2	55.2	52.1	53.3	53.8	53.8	56.2	54.2	55.9	52.9	..	..	..
Netherlands	42.0	43.3	44.5	45.9	47.0	49.2	49.5	50.5	50.9	51.4	52.8	53.5	53.8	55.3	54.1	54.3	53.0	53.6	52.4	49.9
Norway	43.5	46.6	48.4	49.6	48.5	48.7	49.8	50.0	50.8	50.8	53.2	51.8	51.9	51.8	53.0	55.1	54.7	55.2	55.1	54.9
Portugal	24.3	23.5	23.4	22.7	23.0	24.8	28.1	30.5	29.5	30.0	31.4	33.3	35.4	37.8	37.3	35.9	37.6	36.2	38.1	38.7
Spain	22.5	22.6	23.0	23.7	22.8	24.3	25.3	26.5	27.1	28.4	29.7	31.2	31.4	33.5	33.2	34.2	34.7	36.4	36.2	..
Sweden	46.6	49.4	49.5	47.7	48.8	50.5	55.1	58.0	57.5	56.4	56.3	57.6	58.0	59.6	59.2	59.5	60.4	62.3	61.7	64.2
Switzerland	26.5	26.2	26.4	28.8	29.7	32.1	33.9	33.7	33.8	33.1	32.8	32.8	33.3	33.9	34.7	34.4	35.0	34.5	35.0	34.1
Turkey	23.7	23.7	27.1	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller European countries	34.8	36.0	36.3	37.2	37.5	39.7	41.4	42.6	42.8	42.7	43.4	44.0	44.2	45.5	45.8	46.4	46.4	46.7	46.2	48.1
Australia <sup>a</sup>	26.6	27.3	25.2	26.7	28.5	29.0	29.7	30.1	29.0	29.8	30.7	31.7	32.3	31.5	33.3	34.0	34.9	34.7	34.5	34.3
New Zealand	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total smaller countries	33.6	34.8	34.8	35.5	36.1	38.1	39.7	40.9	41.0	41.1	41.8	42.1	42.3	43.1	43.5	44.4	44.9	45.2	44.6	45.6
Total OECD	31.1	31.1	31.5	32.1	33.2	33.1	33.8	34.2	34.1	35.0	35.7	36.0	36.1	35.8	35.6	36.0	36.5	37.3	37.0	37.2
Four major European countries	37.3	37.3	37.0	37.8	39.0	39.5	40.8	41.2	41.0	41.3	41.5	42.3	43.2	43.4	43.6	43.8	43.4	43.3	42.9	43.4
OECD Europe	36.6	36.9	36.8	37.6	38.5	39.6	41.0	41.7	41.6	41.8	42.1	42.8	43.5	44.0	44.2	44.6	44.3	44.3	43.9	44.6
EC	36.5	36.6	36.4	37.2	38.1	39.1	40.4	41.0	41.0	41.3	41.6	42.4	43.2	43.7	43.8	44.1	43.8	43.9	43.4	44.1
Total OECD less the United States	33.1	33.6	33.2	33.8	35.1	35.8	36.5	37.0	36.5	37.5	38.4	38.8	39.4	39.4	39.5	39.9	39.7	40.3	40.0	40.4

Source: *National Accounts* (annual OECD publication). The data in this table are measured according to the standard definitions of the OECD-United Nations system of accounts. (See *A System of National Accounts*, Series F, No. 2, Rev. 3, United Nations, 1968.)

Percentages for country groups. The percentages for each group of countries are calculated from the total GDP and current receipts of government for the group, with both aggregates expressed in US dollars at current exchange rates. Percentages for country groups exclude countries for which no data are shown in the table.

Current receipts of government mainly consists of direct and indirect taxes, and social security contributions paid by employers and employees. It is given on line 21 of Table 6 (Income and outlay account) of National Accounts, Volume II, Detailed Tables.

a) Fiscal years beginning on 1st July.

Table R 17. Growth of employment in the OECD area<sup>a</sup>

Percentage changes from previous period

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	3.5	3.6	2.1	-1.1	3.4	3.7	4.4	2.9	0.5	1.1	-0.9	1.3	4.1	2.0	2.3	2.6	2.3	2.0	0.5	-0.9
Japan	0.1	2.6	-0.4	-0.3	0.9	1.3	1.3	1.3	1.0	0.8	1.0	1.7	0.6	0.7	0.8	1.0	1.7	1.9	2.0	1.9
Germany	1.0	0.8	-0.8	-3.3	-0.8	0.5	0.5	1.3	2.0	0.3	-0.6	-1.2	-0.2	0.8	1.4	0.7	0.8	1.3	2.6	1.5
France	0.7	1.4	0.9	-1.0	0.8	0.8	0.3	0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.3	-1.0	-0.3	0.2	0.2	0.8	1.0	1.0	0.4
Italy	-1.7	0.8	2.1	0.5	0.6	0.9	0.3	1.0	1.3	0.2	-0.3	0.2	0.4	0.4	0.5	-0.2	1.1	0.1	1.9	0.9
United Kingdom	0.7	2.0	0.3	-0.6	-0.7	0.1	0.8	1.3	-1.0	-3.4	-1.9	-0.2	2.2	1.1	0.3	2.3	3.4	2.6	0.3	-2.8
Canada	3.0	5.0	4.2	1.7	2.1	1.8	3.5	4.1	3.0	2.7	-3.5	0.5	2.4	2.6	2.8	2.9	3.2	2.0	0.7	-1.8
Total of above countries	1.4	2.5	1.0	-0.9	1.5	1.9	2.2	1.9	0.7	0.4	-0.5	0.7	2.0	1.3	1.4	1.7	1.9	1.8	1.1	0.0
Austria	0.7	0.5	0.0	-2.2	0.2	1.4	0.9	1.2	0.7	0.6	1.2	-1.0	0.1	0.0	1.3	0.6	0.3	1.0	2.1	1.9
Belgium	-0.2	0.9	1.5	-1.4	-0.6	-0.4	0.1	0.9	-0.1	-1.9	-1.3	-1.0	-0.2	0.6	0.7	0.5	1.5	1.6	1.4	-0.3
Denmark	0.2	1.5	0.0	-2.8	1.8	0.8	1.0	1.2	-0.5	-1.3	0.4	0.3	1.7	2.5	2.6	0.9	-0.6	-0.7	-0.5	-0.9
Finland	-0.2	2.2	3.0	-0.3	2.6	-2.0	-1.4	2.5	3.2	1.1	1.0	0.6	1.0	1.0	-0.3	-0.3	0.3	1.6	-0.1	-5.3
Greece	0.5	1.0	0.1	0.1	1.2	0.8	0.4	1.1	1.4	5.2	-0.8	1.1	0.3	1.0	0.3	-0.1	1.7	0.4	1.2	-1.7
Iceland	2.6	2.7	3.4	1.7	3.6	0.3	2.9	1.0	3.3	4.8	2.6	0.9	1.5	3.6	3.1	5.8	-2.8	-1.6	0.1	0.6
Ireland	0.3	1.4	1.4	-0.8	-0.8	1.8	2.5	3.2	1.0	-0.9	0.2	-2.1	-1.8	-2.5	0.5	0.6	0.3	-0.1	3.3	-0.4
Luxembourg	2.7	1.9	2.8	1.2	-0.1	-0.1	-0.6	0.5	0.7	0.3	-0.3	-0.3	0.6	1.5	2.6	2.7	3.1	4.0	4.3	4.3
Netherlands	-0.6	-0.1	0.0	-0.7	0.0	0.2	0.7	1.3	0.7	-1.5	-2.5	-1.9	-0.1	1.5	2.0	1.4	1.4	1.6	2.2	1.2
Norway	1.1	0.3	0.5	2.8	4.6	2.0	1.6	1.1	0.5	1.5	0.4	0.1	1.2	2.3	3.5	1.9	-0.6	-3.0	-0.9	-1.0
Portugal	-0.5	-0.8	7.1	4.7	1.4	0.6	-0.2	1.2	2.2	0.5	-0.1	3.9	-0.1	-0.5	0.2	2.6	3.1	2.2	2.3	3.0
Spain	0.3	1.6	1.2	-0.9	-0.5	-0.7	-1.7	-1.7	-3.0	-3.0	-1.3	-1.1	-1.8	-0.9	2.2	3.1	2.9	4.1	2.6	0.2
Sweden	0.0	0.5	2.1	2.5	0.6	0.2	0.4	1.5	1.3	-0.2	-0.1	0.1	0.7	1.0	-0.7	1.6	1.4	1.5	1.0	-1.7
Switzerland	1.4	1.0	-0.1	-4.8	-2.9	0.4	1.0	1.1	2.3	2.3	0.5	0.0	1.0	1.9	1.4	1.2	1.2	1.2	1.4	-0.3
Turkey	2.3	1.7	1.6	1.7	2.3	1.9	1.0	-0.6	-0.6	2.1	1.4	2.4	2.6	2.2	3.2	3.0	1.4	1.3	2.2	0.2
Total smaller European countries	0.7	1.1	1.4	0.0	0.7	0.5	0.2	0.3	-0.1	0.2	-0.1	0.4	0.5	0.9	1.7	1.9	1.5	1.6	1.8	0.0
Australia	1.4	2.8	2.1	-0.4	1.4	0.9	-0.3	1.2	2.8	2.1	0.0	-1.8	3.0	3.1	4.1	2.2	3.7	4.4	1.8	-2.0
New Zealand	1.1	3.5	4.3	1.7	1.7	1.5	-0.6	1.4	-0.1	0.7	0.9	-1.0	2.7	3.2	-0.1	0.6	-3.3	-3.0	1.0	-1.1
Total smaller countries	0.7	1.3	1.5	0.0	0.8	0.6	0.1	0.4	0.2	0.3	-0.1	0.2	0.8	1.2	1.9	1.9	1.6	1.8	1.8	-0.2
Total OECD	1.3	2.2	1.1	-0.7	1.3	1.6	1.8	1.6	0.6	0.4	-0.4	0.6	1.7	1.2	1.5	1.7	1.9	1.8	1.3	-0.1
Four major European countries	0.3	1.3	0.5	-1.2	-0.1	0.5	0.5	0.9	0.6	-0.9	-0.8	-0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	1.6	1.3	1.4	0.0
OECD Europe	0.4	1.2	0.8	-0.7	0.2	0.5	0.4	0.7	0.3	-0.5	-0.5	-0.1	0.4	0.7	1.1	1.3	1.5	1.4	1.6	0.0
EC	0.2	1.2	0.7	-1.0	-0.1	0.4	0.3	0.7	0.3	-0.9	-0.8	-0.4	0.1	0.4	0.8	1.1	1.7	1.6	1.6	0.1
Total OECD less the United States	0.5	1.7	0.7	-0.5	0.5	0.8	0.7	1.0	0.7	0.1	-0.2	0.3	0.6	0.9	1.2	1.3	1.7	1.7	1.6	0.3

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

Table R 18. Standardised unemployment rates in 17 OECD countries

Per cent of total labour force

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	5.5	4.8	5.5	8.3	7.6	6.9	6.0	5.8	7.0	7.5	9.5	9.5	7.4	7.1	6.9	6.1	5.4	5.2	5.4	6.6
Japan	1.4	1.3	1.4	1.9	2.0	2.0	2.2	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7	2.6	2.8	2.8	2.5	2.3	2.1	2.1
Germany <sup>a</sup>	0.8	0.8	1.6	3.6	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9	4.2	5.9	7.7	7.1	7.1	6.4	6.2	6.2	5.6	4.9	4.3
France <sup>a</sup>	2.8	2.7	2.8	4.0	4.4	4.9	5.2	5.9	6.3	7.4	8.1	8.3	9.7	10.2	10.4	10.5	10.0	9.4	8.9	9.4
Italy	6.3	6.2	5.3	5.8	6.6	7.0	7.1	7.6	7.5	7.8	8.4	8.8	9.4	9.6	10.5	10.9	11.0	10.9	10.3	9.9
United Kingdom <sup>a</sup>	4.0	3.0	2.9	4.3	5.6	6.0	5.9	5.0	6.4	9.8	11.3	12.4	11.7	11.2	11.2	10.3	8.6	7.1	6.8	8.9
Canada	6.2	5.5	5.3	6.9	7.1	8.0	8.3	7.4	7.4	7.5	10.9	11.8	11.2	10.4	9.5	8.8	7.7	7.5	8.1	10.2
Major seven countries	3.8	3.4	3.7	5.4	5.4	5.4	5.1	4.9	5.5	6.3	7.7	8.1	7.3	7.2	7.1	6.7	6.1	5.7	5.6	6.3*
Belgium <sup>a</sup>	2.7	2.7	3.0	5.0	6.4	7.4	7.9	8.2	8.8	10.8	12.6	12.1	12.1	11.3	11.2	11.0	9.7	8.0	7.3	7.7
Finland	2.5	2.3	1.7	2.2	3.8	5.8	7.2	5.9	4.6	4.8	5.3	5.4	5.2	5.0	5.3	5.0	4.5	3.4	3.4	7.5
Ireland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	13.7	14.5	16.8	17.4	17.7	16.7	15.6	13.7	15.8
Netherlands <sup>a</sup>	2.2	2.2	2.7	5.2	5.5	5.3	5.3	5.4	6.0	8.5	11.4	12.0	11.8	10.6	9.9	9.6	9.2	8.3	7.5	7.0
Norway	1.6	1.5	1.5	2.3	1.7	1.4	1.8	2.0	1.6	2.0	2.6	3.4	3.1	2.6	2.0	2.1	3.2	4.9	5.2	5.5
Portugal	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	7.9	8.4	8.5	8.5	7.0	5.7	5.0	4.6	4.1
Spain	3.1	2.5	2.6	3.6	4.5	5.1	6.8	8.4	11.1	13.8	15.6	17.0	19.7	21.1	20.8	20.1	19.1	16.9	15.9	16.0
Sweden	2.7	2.5	2.0	1.6	1.6	1.8	2.2	2.1	2.0	2.5	3.2	3.5	3.1	2.8	2.7	1.9	1.6	1.4	1.5	2.7
Australia	2.6	2.3	2.6	4.8	4.7	5.6	6.2	6.2	6.0	5.7	7.1	9.9	8.9	8.2	8.0	8.0	7.2	6.1	6.9	9.5
New Zealand	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	3.9	4.0	5.6	7.1	7.8	10.3
Total OECD	3.7	3.3	3.5	5.2	5.3	5.3	5.2	5.1	5.8	6.6	8.1	8.5	8.0	7.8	7.7	7.3	6.7	6.2	6.1	6.8*
Memorandum item EC <sup>b</sup>	3.2	2.9	3.0	4.3	5.0	5.4	5.6	5.7	6.4	8.1	9.4	10.3	10.7	10.8	10.8	10.6	9.9	9.0	8.4	8.7*

a) Series based on EC Labour Force Surveys: see corresponding notes in Quarterly Labour Force Statistics.

b) EC: only countries shown: Germany, France, United Kingdom, Italy, Belgium, Ireland, Netherlands, Portugal and Spain are included in the area total.

Note: These unemployment rates are based on the ILO/OECD Guidelines. The unemployed are defined as persons of working age who are without work, available for work and actively seeking employment; unemployment is expressed as a percentage of total labour force including all members of the armed forces. Estimated or preliminary figures are marked by an asterisk(\*). Break is marked by (I). The data above are averages of quarterly or monthly figures. For a detailed description of the sources and methods used see Standardized Unemployment Rates, Sources and Methods (OECD, 1985).

Table R 19. Unemployment rates in OECD countries: commonly used definitions<sup>a</sup>

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	5.6	4.9	5.6	8.3	7.7	7.0	6.1	5.8	7.2	7.6	9.7	9.6	7.5	7.2	7.0	6.2	5.5	5.3	5.5	6.7
Japan	1.4	1.3	1.4	1.9	2.0	2.0	2.2	2.1	2.0	2.2	2.3	2.7	2.7	2.6	2.8	2.9	2.5	2.3	2.1	2.1
Germany	0.7	0.6	1.3	3.1	3.2	3.3	3.1	2.9	2.5	3.4	5.0	6.6	7.1	7.1	6.4	6.2	6.2	5.6	4.9	4.3
France	2.8	2.7	2.9	4.2	4.5	5.0	5.3	6.0	6.3	7.5	8.2	8.4	9.8	10.2	10.4	10.5	10.0	9.4	8.9	9.4
Italy	6.4	6.4	5.4	5.9	6.7	7.2	7.3	7.8	7.7	8.5	9.2	10.0	10.1	10.2	11.2	12.1	12.2	12.1	11.1	11.0
United Kingdom	3.1	2.1	2.2	3.6	4.8	5.2	4.9	4.5	6.1	9.1	10.4	11.2	11.4	11.6	11.8	10.4	8.2	6.2	5.9	8.3
Canada	6.2	5.5	5.3	6.9	7.1	8.1	8.3	7.4	7.5	7.6	11.0	11.8	11.2	10.5	9.5	8.8	7.8	7.5	8.1	10.3
Total of above countries	3.7	3.3	3.6	5.3	5.4	5.3	5.0	4.9	5.5	6.3	7.7	8.0	7.4	7.3	7.3	6.8	6.2	5.7	5.6	6.4
Austria	1.0	1.0	1.2	1.5	1.6	1.4	1.8	1.8	1.6	2.2	3.1	3.7	3.8	3.6	3.1	3.8	3.6	3.1	3.3	3.7
Belgium	2.3	2.4	2.5	4.5	5.9	6.7	7.2	7.5	7.9	10.2	11.9	13.2	13.2	12.3	11.6	11.3	10.3	9.3	8.7	9.3
Denmark	1.6	1.0	2.3	5.3	5.3	6.4	7.3	6.2	7.0	9.2	9.8	10.4	10.1	9.0	7.8	7.8	8.6	9.3	9.5	10.4
Finland	2.5	2.3	1.7	2.2	3.9	5.9	7.3	6.0	4.7	4.9	5.4	5.4	5.2	5.0	5.4	5.1	4.5	3.5	3.5	7.6
Greece	2.1	2.0	2.1	2.3	1.9	1.7	1.8	1.9	2.8	4.0	5.8	7.8	8.1	7.8	7.4	7.4	7.6	7.4	7.0	8.2
Iceland	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.7	1.0	1.3	0.9	0.6	0.5	0.6	1.6	1.8	1.7
Ireland	6.2	5.7	5.3	7.3	9.0	8.8	8.2	7.1	7.3	9.9	11.4	14.0	15.5	17.4	17.4	17.5	16.7	15.6	13.7	15.8
Luxembourg	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7	1.0	1.3	1.6	1.7	1.6	1.4	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4
Netherlands <sup>b</sup>	1.4	1.4	1.7	3.3	3.5	3.4	3.4	3.5	4.1	6.3	8.8	11.2	11.2	10.0	9.2	8.7	8.3	7.4	6.4	5.9
Norway	1.7	1.5	1.4	2.2	1.8	1.4	1.8	1.9	1.7	2.0	2.7	3.4	3.2	2.6	2.0	2.1	3.2	4.9	5.2	5.5
Portugal	2.1	2.2	1.9	3.5	5.8	7.1	7.9	8.2	8.0	7.7	7.5	7.9	8.6	8.7	8.6	7.1	5.7	5.0	4.7	4.1
Spain	3.2	2.8	3.0	4.1	4.6	5.2	7.0	8.6	11.5	14.3	16.4	18.2	20.1	21.5	21.0	20.5	19.5	17.3	16.3	16.3
Sweden	2.2	2.0	1.6	1.3	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6	2.1	2.6	2.9	2.6	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4	1.5	2.7
Switzerland	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	1.3
Turkey	7.6	7.9	8.4	8.7	7.9	7.5	7.8	9.7	11.6	11.6	12.3	12.1	11.8	11.3	10.5	9.5	9.8	10.2	10.0	11.5
Total smaller European countries	3.4	3.4	3.6	4.5	4.7	5.0	5.6	6.4	7.5	8.6	9.8	10.7	11.0	11.0	10.5	10.0	9.7	9.2	8.8	9.6
Australia	2.6	2.3	2.7	4.9	4.7	5.6	6.3	6.2	6.0	5.7	7.1	9.9	8.9	8.2	8.0	8.0	7.1	6.1	6.9	9.6
New Zealand	0.5	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	1.7	1.9	2.7	3.5	3.7	5.4	4.6	3.6	4.0	4.1	5.6	7.2	7.8	10.3
Total smaller countries	3.3	3.2	3.4	4.4	4.6	4.9	5.6	6.3	7.2	8.2	9.4	10.5	10.7	10.5	10.1	9.7	9.4	8.8	8.6	9.6
Total OECD	3.6	3.3	3.6	5.1	5.2	5.2	5.1	5.2	5.9	6.7	8.0	8.6	8.1	8.0	7.9	7.4	6.9	6.4	6.2	7.1
Four major European countries	3.0	2.7	2.8	4.1	4.7	5.0	5.0	5.1	5.5	7.0	8.1	9.0	9.5	9.7	9.8	9.6	8.9	8.1	7.5	8.0
OECD Europe	3.2	3.0	3.1	4.2	4.7	5.0	5.3	5.6	6.3	7.6	8.8	9.7	10.1	10.2	10.1	9.8	9.2	8.5	8.0	8.7
EC	2.9	2.6	2.7	4.0	4.7	5.1	5.3	5.5	6.2	7.8	9.0	10.1	10.8	10.9	10.9	10.6	9.9	9.0	8.4	8.8
Total OECD less the United States	2.9	2.6	2.8	3.8	4.2	4.4	4.7	4.9	5.3	6.3	7.3	8.1	8.4	8.3	8.2	8.0	7.5	6.9	6.6	7.2

a) For sources and definitions, see "Sources and Methods".

b) Data for 1987 and 1988 are Central Planning Bureau estimates of unemployment based on the new measurement method which was officially introduced only from the beginning of 1989. Unemployment rates under the old method are 12.6 and 12.5 respectively.

Table R 20. Current balances

\$ billion

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
United States	1.96	18.13	4.21	-14.51	-15.43	-1.00	1.12	6.89	-5.86	-40.14	-99.01	-122.34	-145.39	-160.20	-126.24	-106.31	-92.13
Japan	-4.69	-0.68	3.68	10.92	16.54	-8.76	-10.75	4.77	6.85	20.80	35.00	49.17	85.85	87.01	79.63	57.16	35.76
Germany	10.55	4.33	3.70	4.01	8.90	-5.41	-13.83	-3.55	5.11	5.30	9.81	16.42	39.50	45.88	50.64	57.43	47.08
France	-3.91	2.65	-3.44	-0.44	7.00	5.20	-4.14	-4.66	-12.24	-4.78	-1.16	-0.22	1.95	-4.92	-4.71	-5.53	-14.91
Italy	-8.02	-0.58	-2.82	2.47	6.20	5.89	-9.78	-8.94	-5.66	1.69	-2.31	-3.58	2.44	-1.08	-5.78	-10.62	-14.45
United Kingdom	-7.45	-3.33	-1.69	-0.26	2.15	-0.96	6.61	13.56	8.12	5.71	2.41	3.69	0.27	-6.80	-27.61	-33.37	-27.44
Canada	-1.33	-4.55	-4.15	-4.06	-4.30	-4.15	-0.96	-5.12	2.28	2.49	2.08	-2.27	-8.20	-8.75	-11.27	-17.50	-18.88
Austria	-0.20	-0.23	-1.10	-2.18	-0.69	-1.12	-1.65	-1.35	0.71	0.22	-0.20	-0.12	0.24	-0.21	-0.32	0.16	1.15
Belgium-Luxembourg	0.76	0.16	0.39	-0.55	-0.84	-3.05	-4.94	-4.19	-2.41	-0.43	-0.04	0.69	3.11	2.77	3.53	3.55	3.65
Denmark	-0.95	-0.55	-1.99	-1.72	-1.41	-2.97	-2.45	-1.85	-2.25	-1.18	-1.63	-2.72	-4.49	-2.98	-1.24	-0.89	1.34
Finland	-1.23	-2.13	-1.12	-0.11	0.67	-0.15	-1.40	-0.51	-0.98	-1.13	-0.03	-0.78	-0.71	-1.72	-2.71	-5.80	-6.94
Greece	-1.14	-0.95	-0.93	-1.07	-0.96	-1.88	-2.21	-2.41	-1.89	-1.88	-2.13	-3.27	-1.68	-1.22	-0.96	-2.56	-3.56
Iceland	-0.16	-0.14	-0.02	-0.05	0.02	-0.02	-0.08	-0.15	-0.26	-0.05	-0.13	-0.11	0.02	-0.19	-0.22	-0.09	-0.16
Ireland	-0.69	-0.12	-0.43	-0.53	-0.84	-2.10	-2.13	-2.57	-1.88	-1.15	-1.02	-0.68	-0.69	0.37	0.67	0.53	0.92
Netherlands	2.29	2.13	2.66	0.61	-1.60	-2.28	-2.90	2.70	4.23	3.92	4.87	5.06	4.85	2.87	5.04	8.11	10.47
Norway	-1.10	-2.43	-3.73	-5.04	-2.09	-1.04	1.10	2.17	0.64	2.01	2.94	3.10	-4.52	-4.05	-3.88	0.21	3.61
Portugal	-0.83	-0.77	-1.30	-0.95	-0.44	-0.05	-1.06	-2.55	-3.13	-0.82	-0.47	0.38	1.14	0.46	-1.02	0.16	-0.18
Spain	-3.24	-3.49	-4.30	-1.90	1.57	1.13	-5.13	-4.82	-4.24	-2.54	2.04	2.74	3.92	-0.07	-3.70	-10.93	-16.86
Sweden	-0.55	-0.36	-1.64	-2.15	-0.26	-2.39	-4.39	-2.92	-3.52	-0.83	0.53	-1.31	0.60	-0.13	-0.71	-3.27	-6.42
Switzerland	0.19	2.57	3.37	3.48	4.41	2.41	-0.55	2.79	4.05	3.85	4.37	5.04	6.87	7.55	9.04	7.02	8.62
Turkey	-0.63	-1.65	-2.03	-3.14	-1.26	-1.41	-3.41	-1.92	-0.86	-1.90	-1.41	-1.01	-1.47	-0.81	1.60	0.96	-2.62
Australia	-2.81	-1.04	-1.95	-3.10	-4.46	-2.58	-4.14	-8.45	-8.45	-5.98	-8.76	-9.00	-9.35	-8.03	-10.09	-17.33	-14.29
New Zealand	-1.58	-1.34	-0.91	-0.82	-0.49	-0.69	-0.94	-1.15	-1.70	-0.98	-1.90	-1.61	-1.77	-1.88	-0.58	-1.28	-1.38
Total	-24.76	5.64	-15.55	-21.09	12.39	-27.37	-68.01	-24.22	-23.35	-17.82	-56.14	-62.75	-27.49	-56.12	-50.87	-80.20	-107.60

Table R 21. Current balances of OECD countries as a percentage of GDP

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States <sup>a</sup>	0.1	1.1	0.2	-0.7	-0.7	0	0	0.2	-0.2	-1.2	-2.6	-3.0	-3.4	-3.5	-2.6	-2.0	-1.7	-0.2
Japan <sup>a</sup>	-1.0	-0.1	0.7	1.6	1.7	-0.9	-1.0	0.4	0.6	1.8	2.8	3.6	4.3	3.6	2.7	2.0	1.2	2.1
Germany <sup>a</sup>	2.8	1.0	0.8	0.8	1.4	-0.7	-1.7	-0.5	0.8	0.8	1.6	2.6	4.4	4.1	4.2	4.8	3.1	-1.3
France	-1.4	0.8	-1.0	-0.1	1.4	0.9	-0.6	-0.8	-2.2	-0.9	-0.2	0	0.3	-0.6	-0.5	-0.6	-1.3	-0.5
Italy	-4.3	-0.3	-1.3	1.0	2.1	1.6	-2.2	-2.2	-1.4	0.4	-0.6	-0.8	0.4	-0.1	-0.7	-1.2	-1.3	-1.8
United Kingdom	-3.8	-1.4	-0.8	-0.1	0.7	-0.2	1.2	2.6	1.7	1.2	0.6	0.8	0	-1.0	-3.3	-4.0	-2.8	-0.8
Canada	-0.9	-2.7	-2.1	-2.0	-2.0	-1.7	-0.4	-1.7	0.8	0.8	0.6	-0.6	-2.3	-2.1	-2.3	-3.2	-3.3	-3.9
Total of the above countries	-0.4	0.5	0	0	0.4	-0.2	-0.5	0	0	-0.1	-0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.1
Austria	-0.6	-0.6	-2.7	-4.5	-1.2	-1.6	-2.1	-2.0	1.1	0.3	-0.3	-0.2	0.3	-0.2	-0.3	0.1	0.7	-0.1
Belgium-Luxembourg	1.4	0.3	0.6	-0.7	-0.9	-2.7	-4.1	-4.2	-2.8	-0.5	-0.1	0.8	2.7	1.9	2.3	2.3	1.9	2.0
Denmark	-3.0	-1.5	-4.8	-3.7	-2.5	-4.5	-3.7	-3.2	-4.0	-2.1	-3.0	-4.7	-5.4	-2.9	-1.1	-0.8	1.0	1.7
Finland	-5.1	-7.5	-3.7	-0.3	1.9	-0.4	-2.7	-1.0	-1.9	-2.3	-0.1	-1.4	-1.0	-1.9	-2.6	-5.0	-5.1	-4.6
Greece	-6.1	-4.5	-4.1	-4.1	-3.0	-4.9	-5.5	-6.5	-4.9	-5.4	-6.3	-9.8	-4.2	-2.6	-1.8	-4.7	-5.3	-2.2
Iceland	-11.1	-10.5	-1.5	-2.5	0.8	-0.7	-2.5	-4.4	-8.3	-2.0	-4.8	-3.9	0.5	-3.6	-3.8	-1.6	-2.8	-4.9
Ireland <sup>a</sup>	-9.6	-1.5	-5.2	-5.4	-6.7	-13.5	-11.5	-14.7	-10.6	-6.8	-6.4	-4.1	-3.0	1.4	2.3	1.8	2.4	4.8
Netherlands	3.1	2.5	2.8	0.5	-1.2	-1.4	-1.7	1.9	3.1	2.9	3.9	4.0	2.8	1.4	2.2	3.6	3.7	4.1
Norway	-4.7	-8.5	-11.9	-14.0	-5.1	-2.2	1.9	3.8	1.1	3.6	5.3	5.3	-6.5	-4.9	-4.3	0.2	3.4	5.0
Portugal	-6.2	-5.2	-8.4	-5.8	-2.5	-0.2	-4.2	-10.4	-13.4	-4.0	-2.5	1.9	3.8	1.3	-2.4	0.4	-0.3	-1.0
Spain	-3.6	-3.3	-3.9	-1.6	1.1	0.6	-2.4	-2.6	-2.4	-1.6	1.3	1.7	1.7	0	-1.1	-2.9	-3.4	-2.9
Sweden	-1.0	-0.5	-2.1	-2.6	-0.3	-2.2	-3.5	-2.6	-3.5	-0.9	0.6	-1.3	0.5	-0.1	-0.4	-1.7	-2.8	-0.9
Switzerland	0.4	4.7	5.9	5.7	5.2	2.5	-0.5	3.0	4.2	4.0	4.8	5.4	5.1	4.4	4.9	4.0	3.8	4.0
Turkey <sup>a</sup>	-2.1	-4.4	-4.7	-6.4	-2.4	-2.4	-5.8	-3.2	-1.6	-3.7	-2.8	-1.9	-2.5	-1.2	2.3	1.2	-2.4	0.4
Total of the smaller European countries	-1.5	-1.3	-1.9	-2.1	-0.4	-1.4	-2.8	-1.7	-1.2	-0.2	0.9	0.8	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.3	0.4
Australia	-3.3	-1.1	-1.9	-3.1	-3.8	-2.0	-2.8	-4.9	-5.0	-3.7	-4.8	-5.6	-5.6	-4.1	-4.1	-6.1	-4.8	-3.5
New Zealand	-11.5	-10.6	-7.0	-5.7	-2.9	-3.6	-4.4	-5.0	-7.4	-4.5	-8.7	-7.5	-6.4	-5.5	-1.4	-3.1	-3.2	-1.1
Total of the smaller countries	-2.0	-1.5	-2.0	-2.3	-0.9	-1.5	-2.8	-2.3	-1.9	-0.8	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-1.0	-0.9	-0.1
Total OECD	-0.7	0.1	-0.3	-0.4	0.2	-0.4	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	-0.7	-0.7	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.1
Four major European countries	-0.9	0.3	-0.3	0.4	1.4	0.2	-0.9	-0.2	-0.2	0.4	0.4	0.8	1.6	1.0	0.3	0.2	-0.2	-1.1
OECD Europe	-1.1	-0.3	-0.9	-0.4	0.8	-0.3	-1.5	-0.7	-0.5	0.2	0.6	0.8	1.3	0.7	0.3	0.1	-0.2	-0.6
EC	-1.0	0	-0.6	0	0.9	-0.2	-1.3	-0.7	-0.6	0.1	0.4	0.7	1.4	0.8	0.3	0.1	-0.2	-0.8
Total OECD less the United States	-1.2	-0.5	-0.7	-0.2	0.7	-0.6	-1.4	-0.6	-0.4	0.5	0.9	1.2	1.8	1.3	0.8	0.3	-0.1	-0.1

a) Percentage of GDP



Table R 22. Exchange rates, national currencies against the United States dollar

Average of daily rates

	Monetary unit	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	<i>Dollar</i>	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Japan	<i>Yen</i>	268.5	210.4	219.2	226.7	220.6	249.1	237.5	237.6	238.6	168.5	144.6	128.2	138.0	144.8	134.5
Germany	<i>Deutschemark</i>	2.322	2.009	1.833	1.817	2.259	2.427	2.553	2.846	2.944	2.172	1.797	1.756	1.880	1.616	1.659
France	<i>Franc</i>	4.913	4.512	4.255	4.226	5.434	6.572	7.621	8.739	8.984	6.927	6.009	5.956	6.380	5.446	5.641
Italy	<i>Lira</i>	882	849	831	856	1137	1353	1519	1757	1909	1491	1297	1302	1372	1198	1241
United Kingdom	<i>Pound</i>	0.573	0.521	0.472	0.430	0.498	0.573	0.660	0.752	0.779	0.682	0.612	0.562	0.611	0.563	0.567
Canada	<i>Dollar</i>	1.063	1.141	1.171	1.169	1.199	1.233	1.232	1.295	1.366	1.389	1.326	1.231	1.184	1.167	1.146
Austria	<i>Schilling</i>	16.52	14.53	13.37	12.94	15.92	17.06	17.97	20.01	20.69	15.27	12.64	12.34	13.23	11.37	11.67
Belgium-Luxembourg	<i>Franc</i>	35.84	31.50	29.31	29.25	37.14	45.70	51.13	57.76	59.43	44.69	37.34	36.77	39.40	33.42	34.16
Denmark	<i>Krone</i>	6.00	5.51	5.26	5.64	7.12	8.33	9.14	10.36	10.59	8.09	6.84	6.73	7.31	6.19	6.40
Finland	<i>Markka</i>	4.021	4.107	3.887	3.720	4.304	4.813	5.565	6.003	6.196	5.070	4.396	4.186	4.288	3.822	4.043
Greece	<i>Drachma</i>	36.8	36.7	37.0	42.6	55.3	66.7	87.9	112.7	138.1	139.5	135.2	141.6	162.1	158.2	182.1
Iceland	<i>Krona</i>	1.99	2.71	3.53	4.80	7.21	12.30	24.85	31.73	41.54	41.10	38.68	43.03	56.68	58.36	59.10
Ireland	<i>Pound</i>	0.573	0.521	0.489	0.487	0.622	0.704	0.805	0.923	0.946	0.747	0.672	0.657	0.706	0.605	0.622
Netherlands	<i>Guilder</i>	2.455	2.164	2.006	1.988	2.495	2.670	2.854	3.209	3.322	2.450	2.026	1.977	2.121	1.821	1.870
Norway	<i>Krone</i>	5.322	5.241	5.063	4.937	5.732	6.451	7.296	8.160	8.594	7.392	6.737	6.517	6.903	6.258	6.482
Portugal	<i>Escudo</i>	38.2	43.9	48.9	50.0	61.5	79.4	110.8	146.4	169.9	148.2	140.8	143.9	157.1	142.3	144.4
Spain	<i>Peseta</i>	76.0	76.7	67.2	71.7	92.3	109.8	143.5	160.8	170.1	140.0	123.5	116.5	118.4	101.9	103.9
Sweden	<i>Krona</i>	4.481	4.517	4.287	4.229	5.060	6.282	7.667	8.273	8.602	7.124	6.340	6.129	6.446	5.918	6.045
Switzerland	<i>Franc</i>	2.404	1.788	1.663	1.676	1.966	2.030	2.099	2.350	2.457	1.798	1.491	1.463	1.635	1.389	1.434
Turkey	<i>Lira</i>	18	24	38	76	110	161	224	363	520	669	855	1419	2120	2606	4169
Australia	<i>Dollar</i>	0.900	0.873	0.895	0.877	0.869	0.986	1.109	1.141	1.432	1.496	1.429	1.281	1.265	1.282	1.284
New Zealand	<i>Dollar</i>	1.025	0.961	0.978	1.027	1.153	1.332	1.496	1.767	2.026	1.917	1.695	1.529	1.674	1.678	1.729
Singapore	<i>Dollar</i>	2.439	2.274	2.175	2.141	2.113	2.140	2.113	2.133	2.200	2.177	2.106	2.013	1.949	1.812	1.727
Taiwan	<i>Dollar</i>	38.0	37.1	36.0	36.0	37.0	39.0	40.1	39.6	39.8	37.8	31.9	28.6	26.3	26.6	26.6
South Korea	<i>Won</i>	484.0	484.0	484.0	607.4	681.0	731.1	775.7	806.0	870.0	881.0	825.0	730.3	669.2	708.0	733.2
Hong Kong	<i>Dollar</i>	4.662	4.684	5.003	4.976	5.589	6.070	7.265	7.818	7.791	7.804	7.795	7.806	7.799	7.789	7.770

Table R 23. **Effective exchange rates**  
Indices 1970 Q1 = 100, Average of daily rates

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
United States	89.7	81.7	80.9	82.1	88.3	97.4	102.0	107.6	110.5	92.9	80.2	76.4	79.1	77.1	75.9
Japan	130.8	160.5	148.9	147.1	164.5	155.9	172.3	178.8	184.2	239.9	255.9	280.8	270.1	250.5	272.1
Germany	141.2	149.8	156.9	159.7	154.6	162.9	171.7	171.1	173.8	192.5	201.3	202.0	199.4	212.9	211.5
France	93.7	92.9	93.4	95.0	90.0	82.8	77.6	75.5	77.0	80.5	80.0	79.3	78.8	82.7	81.4
Italy	56.3	52.9	51.0	49.5	45.2	42.4	41.2	39.5	37.6	38.7	38.2	37.3	37.6	38.9	38.5
United Kingdom	61.6	62.2	65.6	72.6	74.5	71.6	66.9	64.1	64.4	60.3	57.9	61.6	60.0	59.3	59.8
Canada	98.8	89.3	86.0	86.5	86.5	86.5	88.1	84.9	81.2	75.9	75.8	81.3	85.7	86.1	87.6
Austria	119.1	119.9	120.9	126.7	125.7	129.4	132.6	133.0	136.6	143.8	144.3	144.9	144.2	150.8	150.3
Belgium-Luxembourg	115.2	119.2	120.7	121.4	116.7	106.7	104.5	102.7	105.1	113.8	116.6	116.0	115.6	124.9	124.7
Denmark	106.8	107.0	104.3	97.1	91.8	88.3	89.0	85.8	86.1	92.0	94.1	93.6	91.0	97.9	96.5
Finland	87.9	79.8	80.0	82.9	85.1	86.0	81.7	82.8	84.0	82.2	81.9	83.5	86.9	88.8	85.3
Greece	68.4	60.4	58.1	50.5	47.1	42.9	35.7	30.7	26.6	20.6	18.4	18.0	16.8	15.8	14.0
Iceland	38.1	26.5	19.1	14.0	11.2	7.4	4.1	3.4	2.6	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2	1.3
Ireland	78.0	78.0	77.1	74.1	67.6	66.1	63.7	60.0	59.6	63.5	62.2	61.0	60.6	64.1	63.2
Netherlands	123.1	125.8	128.0	129.6	125.3	132.3	135.8	133.8	135.7	149.0	154.3	153.8	154.1	164.6	163.5
Norway	114.0	109.2	108.3	109.4	111.9	111.1	110.4	109.4	107.4	101.4	94.9	98.0	99.8	99.6	97.9
Portugal	66.4	52.3	43.6	42.9	42.5	37.3	30.0	24.3	22.1	20.4	18.9	18.4	18.1	17.9	18.0
Spain	80.1	71.9	77.4	73.6	69.0	64.0	53.0	52.5	51.9	50.8	50.3	53.9	57.0	60.0	60.1
Sweden	97.7	88.5	88.2	89.5	89.3	80.2	71.1	72.6	72.5	71.6	69.5	69.7	70.5	70.1	70.0
Switzerland	154.5	191.1	193.9	192.1	197.8	211.0	221.8	220.2	221.4	235.4	242.4	239.6	227.6	245.6	242.1
Turkey	72.8	48.8	31.6	15.1	11.8	9.1	6.9	4.7	3.6	2.2	1.4	0.8	0.6	0.4	0.3
Australia	90.4	84.2	80.7	84.4	91.3	86.2	79.5	81.0	65.7	52.9	49.9	54.3	56.4	54.1	53.4
New Zealand	83.7	82.0	78.1	74.3	69.5	64.9	61.1	53.6	48.8	44.1	46.0	49.6	47.8	46.0	44.1
Singapore	113.6	112.2	115.3	117.7	130.2	139.5	148.3	154.6	152.5	135.6	129.7	131.1	139.8	145.2	152.0
Taiwan	95.3	91.1	93.1	93.0	97.0	98.7	99.2	103.6	105.1	98.6	109.0	116.7	129.7	125.2	124.8
South Korea	55.9	51.1	50.7	40.7	38.7	38.9	37.8	38.0	35.7	31.2	30.5	32.9	36.3	33.4	31.8
Hong Kong	118.4	109.5	99.8	99.8	98.2	98.0	85.8	82.8	84.8	74.6	68.2	65.5	67.6	64.9	65.1

# EMPLOYMENT OPPORTUNITIES

## *Economics Department, OECD*

The Economics Department of the OECD offers challenging and rewarding opportunities to economists interested in applied policy analysis in an international environment. The Department's concerns extend across the entire field of economic policy analysis, both macroeconomic and microeconomic. Its main task is to provide, for discussion by committees of senior officials from Member countries, documents and papers dealing with current policy concerns. Within this programme of work, three major responsibilities are:

- to prepare regular surveys of the economies of individual Member countries;
- to issue full twice-yearly reviews of the economic situation and prospects of the OECD countries in the context of world economic trends;
- to analyse specific policy issues in a medium-term context for the OECD as a whole, and to a lesser extent for the non-OECD countries.

The documents prepared for these purposes, together with much of the Department's other economic work, appear in published form in the *OECD Economic Outlook*, *OECD Economic Surveys*, *OECD Economic Studies* and the Department's *Working Papers* series.

The Department maintains a world econometric model, INTERLINK, which plays an important role in the preparation of the policy analyses and twice-yearly projections. The availability of extensive cross-country data bases and good computer resources facilitates comparative empirical analysis, much of which is incorporated into the model.

The Department is made up of about 75 professional economists from a variety of backgrounds and Member countries. Most projects are carried out by small teams and last from four to eighteen months. Within the Department, ideas and points of view are widely discussed; there is a lively professional interchange, and all professional staff have the opportunity to contribute actively to the programme of work.

### **Skills the Economics Department is looking for:**

- a) Solid competence in using the tools of both micro-economic and macro-economic theory to answer policy questions. Experience indicates that this normally requires the equivalent of a PH.D. in economics or substantial relevant professional experience to compensate for a lower degree.
- b) Solid knowledge of economic statistics and quantitative methods; this includes how to identify data, estimate structural relationships, apply basic techniques of time series analysis, and test hypotheses. It is essential to be able to interpret results sensibly in an economic policy context.
- c) A keen interest in and knowledge of policy issues, economic developments and their political/social contexts.
- d) Interest and experience in analysing questions posed by policy-makers and presenting the results to them effectively and judiciously. Thus, work experience in government agencies or policy research institutions is an advantage.
- e) The ability to write clearly, effectively, and to the point. The OECD is a bilingual organisation with French and English as the official languages. Candidates must have excellent knowledge of one of these languages, and some knowledge of the other. Knowledge of other languages might also be an advantage for certain posts.
- f) For some posts, expertise in a particular area may be important, but a successful candidate is expected to be able to work on a broader range of topics relevant to the work of the Department. Thus, except in rare cases, the Department does not recruit narrow specialists.
- g) The Department works on a tight time schedule and strict deadlines. Moreover, much of the work in the Department is carried out in small groups of economists. Thus, the ability to work with other economists from a variety of cultural and professional backgrounds, to supervise junior staff, and to produce work on time is important.

## **General Information**

The salary for recruits depends on educational and professional background. Positions carry a basic salary from FF 262 512 or FF 323 916 for Administrators (economists) and from FF 375 708 for Principal Administrators (senior economists). This may be supplemented by expatriation and/or family allowances, depending on nationality, residence and family situation. Initial appointments are for a fixed term of two to three years.

Vacancies are open to candidates from OECD Member countries. The Organisation seeks to maintain an appropriate balance between female and male staff and among nationals from Member countries.

For further information on employment opportunities in the Economics Department, contact:

**Administrative Unit  
Economics Department  
OECD  
2, rue André-Pascal  
75775 PARIS CEDEX 16  
FRANCE**

Applications citing "ECOUE", together with a detailed *curriculum vitae* in English or French, should be sent to the Head of Personnel at the above address.

## **EMPLOYMENT OPPORTUNITIES**

Vacancies in the following areas may occur  
in the short and medium term:

**Agricultural economics**

**Nuclear physics**

**Balance of payments**

**Data processing**

**Development economics**

**Econometrics**

**Energy economics**

**Fiscal policy**

**Industry economics**

**Labour economics**

**Macroeconomics**

**Monetary economics**

**National accounts**

**Nuclear engineering**

**Public administration**

**Education policies**

**Social affairs**

**Statistics**

**Urban studies**

### **Qualifications**

Relevant advanced university degree; at least three years' relevant professional experience; very good knowledge of one of the official languages of the Organisation (English and French) and ability to draft well in that language; some knowledge of the other language is normally required.

Vacancies are open to both male and female candidates from OECD Member countries.

Applications, in English or French (specifying area of specialisation and enclosing detailed curriculum vitae), should be marked "PROF" and sent to:

**Human Resource Management Division  
OECD  
2, rue André-Pascal  
75775 PARIS CEDEX 16  
FRANCE**

# OTHER ECONOMIC PERIODICALS

*of interest to readers of the OECD Economics Outlook*

## OECD ECONOMIC OUTLOOK: Historical Statistics

This annual publication shows how OECD economies have evolved over the past twenty years. Provides historical background to the *OECD Economic Outlook*.

**Historical Statistics, 1960-1990 (May 1992)**, *Bilingual*, 168 pages

(12 91 01 3) ISBN 92-64-03541-9

£17.00 US\$28.00 FF 120.00 DM 49

## OECD ECONOMIC SURVEYS by the Economic and Development Review Committee

Detailed annual surveys of trends and prospects for OECD Member countries.

Each country study (1992)

£10.00 US\$18.00 FF 70.00 DM 27

### Subscription for 1991-1992 series

(10 00 01 1) ISSN 0376-6438

£102.00 US\$180.00 FF 850.00 DM 332

## OECD ECONOMIC STUDIES

This half-yearly publication, produced by the Economics Department of the OECD Secretariat, contains articles featuring applied macroeconomic and statistical analysis, generally with an international or cross-country dimension. Many articles appearing in *OECD Economic Studies* are based on background papers produced for the OECD's intergovernmental committees.

Single issue 1992

£15.00 US\$25.00 FF 120.00 DM 47

### 1992 Subscription

(13 00 00 2) ISSN 0255-0822

£25.00 US\$44.00 FF 205.00 DM 80

---

### TITLES

### AUTHORS

#### No. 18/Spring 1992

Regionalisation and world trade

Peter J. Lloyd

Institutional commitments and policy credibility:  
a critical survey and empirical evidence from the ERM

Thomas Egebo  
and A. Steven Englander

What is household's non-market production worth ?

Ann Chadeau

Wages and wage policies in market economies:  
lessons for Central and Eastern Europe

Robert J. Flanagan

Labour markets and the transition in Central  
and Eastern Europe

Tito Boeri and Mark Keese

(13 92 18 1) ISBN 92-64-13665-7

---

#### No. 17/Autumn 1991

Is P-Star a good indicator of inflationary pressure in  
OECD countries?

Peter Hoeller and Pierre Poret

Stock market volatility in OECD countries: recent trends,  
consequences for the real economy, and proposals for reform

Paul Kupiec

Infrastructure and private-sector productivity

Robert Ford and Pierre Poret

Energy prices, taxes and carbon dioxide emissions

Peter Hoeller and Markku Wallin

Real interest rate trends: the influence of saving, investment  
and other factors

Warren Tease, Andrew Dean,  
Jørgen Elmeskov and Peter Hoeller

Controlling government spending and deficits: trends in  
the 1980s and prospects for the 1990s

Howard Oxley and John P. Martin

(13 91 02 1) ISBN 92-64-13600-2, 220 pages

---

# SELECTED PUBLICATIONS

*of the OECD Economics Department*

## **REFORMING THE ECONOMIES OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE**

This is a comprehensive survey of the main issues facing central and eastern European countries in their transition to market economies. It provides an appraisal of economic and social reform in the Czech and Slovak Federal Republic, Hungary, Poland, and, with less detail, in Bulgaria, Romania and the former USSR. Although these countries have started introducing reforms, progress has been slow in building the institutional framework of a market economy, in developing the necessary management skills, and in transforming attitudes of the general public. Macroeconomic stability has been difficult to achieve or to sustain. The report argues that OECD governments can best contribute to the development of these countries by ensuring greater access to OECD markets and by improving the focus and co-ordination of their assistance efforts.

January 1992, 120 pages (11 92 01 1) ISBN 92-64-13613-4                      £11.50      US\$21.00      FF 80.00      DM 33.00

## **ECONOMIES IN TRANSITION. Structural Adjustment in OECD Countries**

During the past decade, policy in most OECD countries has sought to make economies more flexible and efficient through the strengthening of market mechanisms. Structural adjustment has been regularly monitored in recent years in the annual Country Surveys prepared by the Economic and Development Review Committee of the OECD. This volume synthesises the main developments noted in these Surveys, with chapters on labour markets, financial markets, industrial adjustment and fiscal policy. It explores more broadly the potential of microeconomic policy changes for improving economic performance and represents a major contribution to the comparative analysis of structural change and adjustment.

March 1989, 216 pages (11 89 01 11) ISBN 92-64-13204-X                      £19.50      US\$34.00      FF 160.00      DM 66.00

## **WHY ECONOMIC POLICIES CHANGE COURSE. Eleven Case Studies**

Multilateral surveillance of economic policies and policy co-operation has become more important with the interdependence of the industrial economies. This study analyses, from a historical perspective, selected "episodes" in eleven OECD countries\* during the decade 1975-1985, in order to examine how and why governments changed their policies. A clearer understanding of the forces acting on an individual government leads to greater knowledge of how economic policies might be co-ordinated internationally. This study draws some lessons from the past which would have an important bearing on the future of multilateral surveillance.

\*United States, Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy, Canada, Netherlands, Sweden, Switzerland, Belgium.  
June 1988, 122 pages (11 88 01 1) ISBN 92-64-13099-3                      £7.50      US\$13.50      FF 60.00      DM 26.00

*Coming shortly*

## **PROGRESS IN STRUCTURAL REFORM. An Overview**

Structural reform remains at the centre of the economic policy agenda. The progress achieved in recent years has yielded visible results in terms of improved economic performance, but much remains to be done and a new thrust of reform is needed to ensure sustained growth with high levels of employment. This report examines four priority areas for action in this respect: unemployment and the labour market; international trade; public sector reform; and policies to limit environmental damage.

### **Prices charged at the OECD Bookshop**

**THE OECD CATALOGUE OF PUBLICATIONS** and supplements will be sent free of charge on request addressed either to OECD Publications Service, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, FRANCE, or to the OECD Distributor in your country.

# ECONOMICS DEPARTMENT

## *Working papers*

This series of *Working Papers* is designed to make available to a wider readership selected studies which the Department has prepared for use within OECD. Authorship is generally collective, but main individual authors are named. From *Working Paper* No. 26 onwards, papers are generally available on request in their original language, English or French, with a summary in the other. Earlier papers are available in both English and French.

Enquiries should be addressed to:

**OECD**  
**Economics Department**  
**2, rue André-Pascal**  
**75775 Paris Cedex 16**  
**FRANCE**

- |  |  |
|--|--|
| 61. Ageing populations: implications for public finances (January 1989)<br><i>Robert P. Hagemann and Giuseppe Nicoletti</i>  | 70. On the sequencing of structural reforms (September 1989)<br><i>Sebastian Edwards</i>   |
| 62. The economic dynamics of an ageing population: the case of four OECD economies (January 1989)<br><i>Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff, Robert P. Hagemann and Giuseppe Nicoletti</i> | 71. Modelling business sector supply for the smaller OECD countries (October 1989)<br><i>Raymond Torres, Peter Jarrett and Wim Suyker</i>              |
| 63. Modelling housing investment for seven major OECD countries (December 1988)<br><i>Thomas Egebo and Ian Lienert</i>   | 72. The role of indicators in structural surveillance (January 1990)   |
| 64. Revised groupings for non-OECD countries in OECD's macroeconomic model INTERLINK (January 1989)<br><i>Paul O'Brien, Laure Meuro and Arthur Camilleri</i>                                   | 73. The saving behaviour of Japanese households (January 1990)<br><i>Kenichi Kawasaki</i>  |
| 65. A post mortem on OECD short-term projections from 1982 to 1987 (February 1989)<br><i>Byron Ballis</i>  | 74. Industrial subsidies in the OECD economies (January 1990)<br><i>Robert Ford and Wim Suyker</i>   |
| 66. Potential output in the seven major OECD countries (May 1989)<br><i>Raymond Torres and John P. Martin</i>  | 75. Measuring industrial subsidies: some conceptual issues (February 1990)<br><i>Neil Bruce</i>  |
| 67. Saving trends and behaviour in OECD countries (June 1989)<br><i>Andrew Dean, Martine Durand, John Fallon and Peter Hoeller</i>   | 76. The dollar position of the non-U.S. private sector, portfolio effects, and the exchange rate of the dollar (February 1990)<br><i>Bixio Barenco</i> |
| 68. The impact of increased government saving on the economy (June 1989)<br><i>Richard Herd</i>  | 77. Monetary policy in the wake of financial liberalisation (April 1990)<br><i>Adrian Blundell-Wignall, Frank Browne and Paolo Manasse</i>             |
| 69. The information content of the term structure of interest rates: theory and practice (September 1989)<br><i>Frank Browne and Paolo Manasse</i>   | 78. Indicators of fiscal policy: a re-examination (April 1990)<br><i>Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann and Nicola Sartor</i>                   |
|  | 79. Suggestions for a new set of fiscal indicators (April 1990)<br><i>Olivier Blanchard (MIT and NBER)</i>   |



80. Fiscal indicators (April 1990)  
*Edward E. Gramlich, The University of Michigan*
81. Financial liberalisation and consumption smoothing (March 1991)  
*Adrian Blundell-Wignall, Frank Browne and Stefano Cavaglia*
82. Economics and the environment: a survey of issues and policy options (July 1990)  
*Jon Nicolaisen and Peter Hoeller*
83. Exchange rate policy in advanced commodity-exporting countries: the case of Australia and New Zealand (July 1990)  
*Adrian Blundell-Wignall and Robert G. Gregory*
84. WALRAS — A multi-sector, multi-country applied general equilibrium model for quantifying the economy-wide effects of agricultural policies: a technical manual (August 1990)  
*Jean-Marc Burniaux, François Delorme, Ian Lienert and John P. Martin*
85. Simulating the OECD INTERLINK model under alternative monetary policy rules (October 1990)  
*Pete Richardson*
86. Modelling wages and prices for the smaller OECD countries (October 1990)  
*Kenichi Kawasaki, Peter Hoeller and Pierre Poret*
87. The "puzzle" of wage moderation in the 1980s (November 1990)  
*Pierre Poret*
88. Business investment in the OECD economies: recent performance and some implications for policy (November 1990)  
*Robert Ford and Pierre Poret*
89. A survey of studies of the costs of reducing greenhouse gas emissions (December 1990)  
*Peter Hoeller, Andrew Dean and Jon Nicolaisen*
90. The public sector: issues for the 1990s (December 1990)  
*Howard Oxley, Maria Maher, John P. Martin, Giuseppe Nicoletti and Patricia Alonso-Gamo*
91. Infrastructure and private-sector productivity (January 1991)  
*Robert Ford and Pierre Poret*
92. Unemployment persistence and insider-outsider forces in wage determination (February 1991)  
*Bertil Holmlund*
93. A macroeconomic model for debt analysis of the Latin America region and debt accounting models for the highly indebted countries (February 1991)  
*Peter Dittus and Paul O'Brien*
94. Financial liberalisation and international trends in stock, corporate bond and foreign exchange market volatilities (February 1991)  
*Paul Kupiec*
95. Financial liberalisation, asset prices and exchange rates (February 1991)  
*Marcus Miller and Paul Weller*
96. Increasing financial market integration, real exchange rates and macroeconomic adjustment (February 1991)  
*Adrian Blundell-Wignall and Frank Browne*
97. Deregulation, credit rationing, financial fragility and economic performance (February 1991)  
*Michael Driscoll*
98. Macroeconomic consequences of financial liberalisation: a summary report (February 1991)  
*Adrian Blundell-Wignall and Frank Browne*
99. The measurement of output and factors of production for the business sector in the 24 OECD Member countries (May 1991)  
*Mark Keese, Gerard Salou and Pete Richardson*
100. Old age income maintenance (April 1991)  
*Murray Petrie and Peter Sturm*
101. P-Star as an indicator of inflationary pressure (May 1991)  
*Peter Hoeller and Pierre Poret*
102. Patterns of recoveries for the major seven OECD countries (June 1991)  
*Marco Mira d'Ercole*
103. The costs of policies to reduce global emissions of CO<sub>2</sub>: initial simulation results with GREEN (June 1991)  
*Jean-Marc Burniaux, John P. Martin, Giuseppe Nicoletti and Joaquim Oliveira-Martins*
104. GREEN — A multi-region dynamic general equilibrium model for quantifying the costs of curbing CO<sub>2</sub> emissions: a technical manual (June 1991)  
*Jean-Marc Burniaux, John P. Martin, Giuseppe Nicoletti and Joaquim Oliveira-Martins*
105. Savings trends and measurement issues (July 1991)  
*Jorgen Elmeskov, Jeffrey Shafer and Warren Tease*
106. Energy prices, taxes and carbon dioxide emissions (July 1991)  
*Peter Hoeller and Markku Wallin*
107. A "credit crunch"? The recent slowdown in bank lending and its implications for monetary policy (March 1992)  
*Paul Francis O'Brien and Frank Browne*
108. Is there a future for capital income taxation? (March 1992)  
*Jack M. Mintz*
109. The information content of interest rate spreads across financial systems (April 1992)  
*Frank Browne and Warren Tease*
110. Energy taxation and price distortions in fossil fuel markets: some implications for climate change policy (April 1992)  
*Peter Hoeller and Jonathan Coppel*

## WICHTIGSTE VERTRIEBSSTELLEN FÜR OECD-PUBLIKATIONEN

### ARGENTINIEN

Carlos Hirsch S.R.L.  
Galería Guemes, Florida 165, 4° Piso  
1333 Buenos Aires Tel. (01) 331.1787 y 331.2391  
Telefax: (1) 331.1787

### AUSTRALIEN

D.A. Book (Aust.) Pty. Ltd.  
648 Whitehorse Road, P.O.Box 163  
Mitcham, Victoria 3132 Tel. (03) 873.4411  
Telefax: (03) 873.5679

### BELGIEN

Jean De Lannoy  
Avenue du Roi 202  
B-1060 Bruxelles Tel. (02) 538.51.69/538.08.41  
Telefax: (02) 538.08.41

### CHINA

China National Publications Import  
Export Corporation (CNPIEC)  
P.O. Box 88  
Beijing Tel. 44.0731  
Telefax: 401.5661

### DÄNEMARK

Munksgaard Export and Subscription Service  
35, Nørre Søgade, P.O. Box 2148  
DK-1016 København K Tel. (33) 12.85.70  
Telefax: (33) 12.93.87

### DEUTSCHLAND

OECD Publikations und Informationszentrum  
Schedestrasse 7  
D-W 5300 Bonn 1 Tel. (0228) 21.60.45  
Telefax: (0228) 26.11.04

### FINNLAND

Akateeminen Kirjakauppa  
Keskuskatu 1, P.O. Box 128  
00100 Helsinki Tel. (358.0) 12141  
Telefax: (358.0) 121.4441

### FRANKREICH

OECD/OCDE  
Mail Orders/Commandes par correspondance:  
2, rue André-Pascal  
75775 Paris Cedex 16 Tel. (33-1) 45.24.82.00  
Telefax: (33-1) 45.24.85.00 or (33-1) 45.24.81.76  
Tel. 620 160 OCDE

### OECD Bookshop/Librairie de l'OCDE :

33, rue Octave-Feuillet  
75016 Paris Tel. (33-1) 45.24.81.67  
(33-1) 45.24.81.81

### Documentation Française

29, quai Voltaire  
75007 Paris Tel. 40.15.70.00

### Gibert Jeune (Droit-Économie)

6, place Saint-Michel  
75006 Paris Tel. 43.25.91.19

### Librairie du Commerce International

10, avenue d'Iéna  
75016 Paris Tel. 40.73.34.60

### Librairie Dumod

Université Paris-Dauphine  
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny  
75016 Paris Tel. 47.27.18.56

### Librairie Lavoisier

11, rue Lavoisier  
75008 Paris Tel. 42.65.39.95

### Librairie L.G.D.J. - Montchrestien

20, rue Soufflot  
75005 Paris Tel. 46.33.89.85

### Librairie des Sciences Politiques

30, rue Saint-Guillaume  
75007 Paris Tel. 45.48.36.02

### P.U.F.

49, boulevard Saint-Michel  
75005 Paris Tel. 43.25.83.40

### Librairie de l'Université

12a, rue Nazareth  
13100 Aix-en-Provence Tel. (16) 42.26.18.08

### Documentation Française

165, rue Garibaldi  
69003 Lyon Tel. (16) 78.63.32.23

### GRIECHENLAND

Librairie Kauffmann  
Mavrokordatou 9  
106 78 Athens Tel. 322.21.60  
Telefax: 363.39.67

### GROSSBRITANNIEN

HMSO  
Gen. enquiries: Tel.(071) 873.0011  
Postal orders only:  
P.O. Box 276, London SW8 5DT  
Personal Callers HMSO Bookshop  
49 High Holborn, London WC1V 6HB  
Telefax: (071) 873.8200  
Branches at: Belfast, Birmingham, Bristol, Edinburgh, Manchester  
Tel. 366.80.31  
Telefax: 739.49.75

### HONGKONG

Swindon Book Co., Ltd.  
13-15 Lock Road  
Kowloon, Hongkong  
Tel. 366.80.31  
Telefax: 739.49.75

### INDIEN

Oxford Book and Stationery Co.  
Scindia House  
New Delhi 110001 Tel. (011) 331.5896/5308  
Telefax: (11) 332.5993

17 Park Street  
Calcutta 700016 Tel. 240832

### INDONESIEN

Pdii-Lipi  
P.O. Box 269/JKSMG/88  
Jakarta 12790 Tel. 58.34.67  
Telex: 62 875

### IRLAND

TDC Publishers - Library Suppliers  
12 North Frederick Street  
Dublin 1 Tel. 74.48.35/74.96.77  
Telefax: 74.84.16

### ISLAND

Mál Mog Menning  
Laugavegi 18  
Pósthólf 392  
121 Reykjavik Tel. 162.35.23

### ISRAEL

Electronic Publications only  
Sophist Systems Ltd.  
71 Allenby Street  
Tel-Aviv, 65134 Tel. 3-29.00.21  
Telefax: 29.92.39

### ITALIEN

Libreria Commissionaria Sansoni  
Via Duca di Calabria 1/1  
50125 Firenze Tel. (055) 64.54.15  
Telefax: (055) 64.12.57

Via Bartolini 29  
20155 Milano Tel. (02) 36.50.83

Editrice e Libreria Herder  
Piazza Montecitorio 120  
00186 Roma Tel. 679.46.28  
Telefax: 678.47.51

Libreria Hoepli  
Via Hoepli 5  
20121 Milano Tel. (02) 86.54.46  
Telefax: (02) 805.28.86

Libreria Scientifica  
Dott. Lucio de Biasio 'Aeiou'  
Via Coronelli, 6  
20146 Milano Tél. (02) 48.95.45.52  
Téléfax : (02) 48.95.45.48

### JAPAN

OECD Publications and Information Centre  
Landic Akasaka Building  
2-3-4 Akasaka, Minato-ku  
Tokyo 107 Tel. (81.3) 35.86.20.16  
Telefax: (81.3) 35.84.79.29

### JUGOSLAWIEN

Jugoslovenska Knjiga  
Knez Mihajlova 2, P.O. Box 36  
Beograd Tel. (011) 621.992  
Telefax: (011) 625.970

### KANADA

Renouf Publishing Company Ltd.  
1294 Algoma Road  
Ottawa, ON K1B 3W8 Tel. (613) 741.4333  
Telefax: (613) 741.5439

### Stores:

61 Sparks Street  
Ottawa, ON K1P 5R1 Tel. (613) 238.8985  
211 Yonge Street  
Toronto, ON M5B 1M4 Tel. (416) 363.3171

Les Éditions La Liberté Inc.  
3020 Chemin Sainte-Foy  
Sainte-Foy, PQ G1X 3V6 Tel. (418) 658.3763  
Telefax: (418) 658.3763

Federal Publications  
165 University Avenue  
Toronto, ON M5H 3B8 Tel. (416) 581.1552  
Telefax: (416) 581.1743

### KOREA

Kyobo Book Centre Co. Ltd.  
P.O. Box 1658, Kwang Hwa Moon  
Seoul Tel. 730.78.91  
Telefax: 735.00.30

### MALAYSIA

Co-operative Bookshop Ltd.  
University of Malaya  
P.O. Box 1127, Jalan Pantai Baru  
59700 Kuala Lumpur  
Malaysia Tel. 756.5000/756.5425  
Telefax: 757.3661

### NEUSEELAND

Legislation Services  
P.O. Box 12418  
Thorndon, Wellington Tel. (04) 496.5652  
Telefax: (04) 496.5698

### NIEDERLANDE

SDU Uitgeverij  
Christoffel Plantijnstraat 2  
Postbus 20014  
2500 EA's-Gravenhage Tel. (070 3) 78.99.11  
Voor bestellingen: Tel. (070 3) 78.98.80  
Telefax: (070 3) 47.63.51

### NORWEGEN

Narvesen Info Center - NIC  
Bertrand Narvesens vei 2  
P.O. Box 6125 Etterstad  
0602 Oslo 6 Tel. (02) 57.33.00  
Telefax: (02) 68.19.01

### ÖSTERREICH

Gerold & Co.  
Graben 31  
Wien I Tel. (0222) 533.50.14

**PAKISTAN**

Mirza Book Agency  
65 Shahrah Quaid-E-Azam  
Lahore 3 Tel. 66.839  
Telex: 44886 UBL PK. Attn: MIRZA BK

**PORTUGAL**

Livraria Portugal  
Rua do Carmo 70-74  
Apart. 2681  
1117 Lisboa Codex Tel.: (01) 347.49.82/3/4/5  
Telefax: (01) 347.02.64

**SCHWEDEN**

Fritzes Fackboksforetaget  
Box 16356  
Regeringsgatan 12  
103 27 Stockholm Tel. (08) 23.89.00  
Telefax: (08) 20.50.21

**Subscription Agency/Abonnements:**

Wennergren-Williams AB  
Nordenflychtsvägen 74  
Box 30004  
104 25 Stockholm Tel. (08) 13.67.00  
Telefax: (08) 618.62.32

**SCHWEIZ**

Maditec S.A. (Books and Periodicals)  
Chemin des Palettes 4  
1020 Renens/Lausanne Tel. (021) 635.08.65  
Telefax: (021) 635.07.80

**Mail orders only**

Librairie Payot  
C.P. 3212  
1002 Lausanne Tel. (021) 311.13.92

Librairie Unilivres  
6, rue de Candolle  
1205 Genève Tel. (022) 320.26.23  
Telefax: (022) 329.73.18

**Subscription Agency**

Naville S.A.  
38 avenue Vibert  
1227 Carouge Tél.: (022) 308.05.56/57  
Telefax: (022) 308.05.88

**See also:**

OECD Publikations und Informationszentrum  
Schedestrasse 7  
D-W 5300 Bonn 1 (Deutschland)  
Tel. (49.228) 21.60.45  
Telefax: (49.228) 26.11.04

**SINGAPUR**

Information Publications Pte. Ltd.  
Pei-Fu Industrial Building  
24 New Industrial Road No. 02-06  
Singapore 1953 Tel. 283.1786/283.1798  
Telefax: 284.8875

**SPANIEN**

Mundi-Prensa Libros S.A.  
Castelló 37, Apartado 1223  
Madrid 28001 Tel. (91) 431.33.99  
Telefax: (91) 575.39.98

**Libreria Internacional AEDOS**

Consejo de Ciento 391  
08009 - Barcelona Tel. (93) 488.34.92  
Telefax: (93) 487.76.59

**Libreria de la Generalitat**

Palau Moja  
Rambla dels Estudis, 118  
08002 - Barcelona  
(Subscriptions) Tel. (93) 318.80.12  
(Publicacions) Tel. (93) 302.67.23  
Telefax: (93) 412.18.54

**SRI LANKA**

Centre for Policy Research  
c/o Colombo Agencies Ltd.  
No. 300-304, Galle Road  
Colombo 3 Tel. (1) 574240, 573551-2  
Telefax: (1) 575394, 510711

**TAIWAN**

Good Faith Worldwide Int'l. Co. Ltd.  
9th Floor, No. 118, Sec. 2  
Chung Hsiao E. Road  
Taipei Tel. (02) 391.7396/391.7397  
Telefax: (02) 394.9176

**THAILAND**

Suksit Siam Co. Ltd.  
113, 115 Fuang Nakhon Rd.  
Opp. Wat Rajbopith  
Bangkok 10200 Tel. (662) 251.1630  
Telefax: (662) 236.7783

**TÜRKEI**

Kültür Yayınları Is-Türk Ltd. Sti.  
Atatürk Bulvarı No. 191/Kat. 13  
Kavaklıdere/Ankara Tel. 428.11.40 Ext. 2458  
Dolmabahce Cad. No. 29  
Besiktas/Istanbul Tel. 160.71.88  
Telex: 43482B

**VENEZUELA**

Libreria del Este  
Avda F. Miranda 52, Aptdo. 60337  
Edificio Galipán  
Caracas 106 Tel. 951.1705/951.2307/951.1297  
Telegramm: Libreste Caracas

**VEREINIGTE STAATEN****VON AMERIKA**

OECD Publications and Information Centre  
2001 L Street N.W., Suite 700  
Washington, D.C. 20036-4910 Tel. (202) 785.6323  
Telefax: (202) 785.0350

Bestellungen und Anfragen aus Ländern, in denen  
noch keine Vertriebsstellen bestehen, sind zu  
richten an: OECD, Publications Service, 2, rue  
André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, Frankreich.

OECD  
46.167  
2279 Trad.All.

## **OECD-WIRTSCHAFTSAUSBLICK**

Die Hauptabteilung Wirtschaft des OECD-Sekretariats legt hiermit ihre Zweijahresprognosen für Produktion, Beschäftigung, Preise und Leistungsbilanzen vor. Die Prognosen beruhen auf einer Prüfung der Situation in den einzelnen Mitgliedstaaten, bei der die Rückwirkungen internationaler Entwicklungen auf die verschiedenen Länder berücksichtigt werden. Besondere Aufmerksamkeit gilt dabei der Politik, mit der die Regierungen aktuelle Wirtschaftsprobleme zu lösen suchen. Ergänzt wird diese Publikation durch eine Übersicht über Statistiken und Projektionen für die Entwicklung im Nicht-OECD-Raum, insbesondere in den mittel- und osteuropäischen Ländern sowie in den Dynamischen Volkswirtschaften Asiens.

---

## **OECD-WIRTSCHAFTSANALYSEN**

Diese zweimal jährlich erscheinende, von der Hauptabteilung Wirtschaft des OECD-Sekretariats erstellte Publikation enthält Beiträge anhand von angewandten makroökonomischen und statistischen Analysen, in denen durchweg die internationalen Zusammenhänge Berücksichtigung finden und Ländervergleiche angestellt werden.

---

## **OECD-WIRTSCHAFTSBERICHTE über die einzelnen Mitgliedstaaten**

Der OECD-Prüfungsausschuß für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen veröffentlicht regelmäßig Berichte über Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik der einzelnen OECD-Länder. Die Berichte gehen stärker ins Detail, als das beim *Wirtschaftsausblick* möglich ist. Neu hinzu kommen jetzt auch entsprechende Wirtschaftsberichte über die Teilnehmer des Programms "Partner des Übergangs": Polen, die Tschechische und Slowakische Föderative Republik und Ungarn.

---