

Die internationale Konjunktur

Überblick

Die Produktion der westlichen Industriestaaten wächst noch ziemlich kräftig, allerdings sind die Zunahmen im Laufe des 2. Halbjahres 1966 etwas geringer geworden. Die Industrieproduktion der gesamten OECD stieg (saisonbereinigt) im I. Quartal um etwa 3%, im II. und III. Quartal nur noch um je 1,5% gegen das jeweilige Vorquartal. Der Abstand vom Vorjahr blieb hoch (7,5%). Nach bisher vorliegenden Einzelinformationen dürfte sich das Produktionswachstum im IV. Quartal weiterhin etwas abgeschwächt haben. Die globale Entwicklung ist das Ergebnis divergierender Tendenzen, wobei die Unterschiede durchwegs größer sind, als vor einem Jahr erwartet worden war: In Nordamerika, Japan, Italien, Frankreich sowie in den Niederlanden wurde ein hohes Produktionswachstum erreicht, das sich zum Teil noch beschleunigte, in Großbritannien, Deutschland, Belgien und Schweden war das Wachstum gering und ging zum Teil weiter zurück.

Industrieproduktion der westlichen Industriestaaten

| | 1965 | | 1966 | |
|----------------------------|------------------------------------|--------|-------|--------|
| | I Hbj | III Qu | I Hbj | III Qu |
| | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | |
| USA | 8,2 | 9,2 | 9,6 | |
| Kanada | 8,4 | 9,4 | 6,0 | |
| Japan | 4,8 | 6,9 | 14,0 | |
| Bundesrepublik Deutschland | 5,6 | 2,7 | 0,8 | |
| Großbritannien | 2,7 | 1,7 | 1,9 | |
| Frankreich | 0,8 | 7,6 | 7,3 | |
| Italien | 4,5 | 7,5 | 13,7 | |
| Belgien | 2,3 | 2,3 | 2,4 | |
| Niederlande | 6,3 | 6,0 | 7,2 | |
| Schweden | 7,6 | 3,0 | 0,8 | |
| Dänemark | | | | |
| Norwegen | 7,3 | 6,0 | 4,1 | |
| Schweiz | 3,2 | 3,6 | | |
| Österreich | 4,2 | 3,7 | 2,7 | |
| OECD insgesamt | 6,4 | 7,0 | 7,6 | |
| Europäische OECD | 3,9 | 3,8 | 3,9 | |

Q: OECD Main Economic Indicators; für III. Quartal 1966 auch nationale Quellen.

In Westeuropa wurde insgesamt nur ein mäßiges Wachstum erreicht. Neben Konjunkturschwächen in einzelnen Ländern dämpften auch die Verschärfung struktureller Schwierigkeiten im Kohlenbergbau und in der Stahlindustrie die Expansion. Der europäische Kohlenbergbau produziert trotz umfangreicher Investitionen und Rationalisierungs-

maßnahmen in den letzten Jahren mit überhöhten Kosten und kann der Konkurrenz der nordamerikanischen Kohle sowie des Heizöles immer weniger standhalten. Die europäische Stahlindustrie ist durch weltweite Überkapazitäten sowie die steigende Substitutionskonkurrenz (Aluminium, Kunststoffe) in Schwierigkeiten geraten und versucht, ihre Wettbewerbsposition auf den Weltmärkten durch Konzentrationsbewegungen zu stärken. Die Autoindustrie, welche auch in Europa infolge der umfangreichen Auswirkungen auf vor- und nachgelagerte Wirtschaftszweige eine wichtige Schlüsselrolle erlangt hat, ist in Großbritannien und in Deutschland in eine Absatzflaute geraten. Die chemische Produktion liegt hingegen weiterhin an der Spitze der expandierenden Zweige.

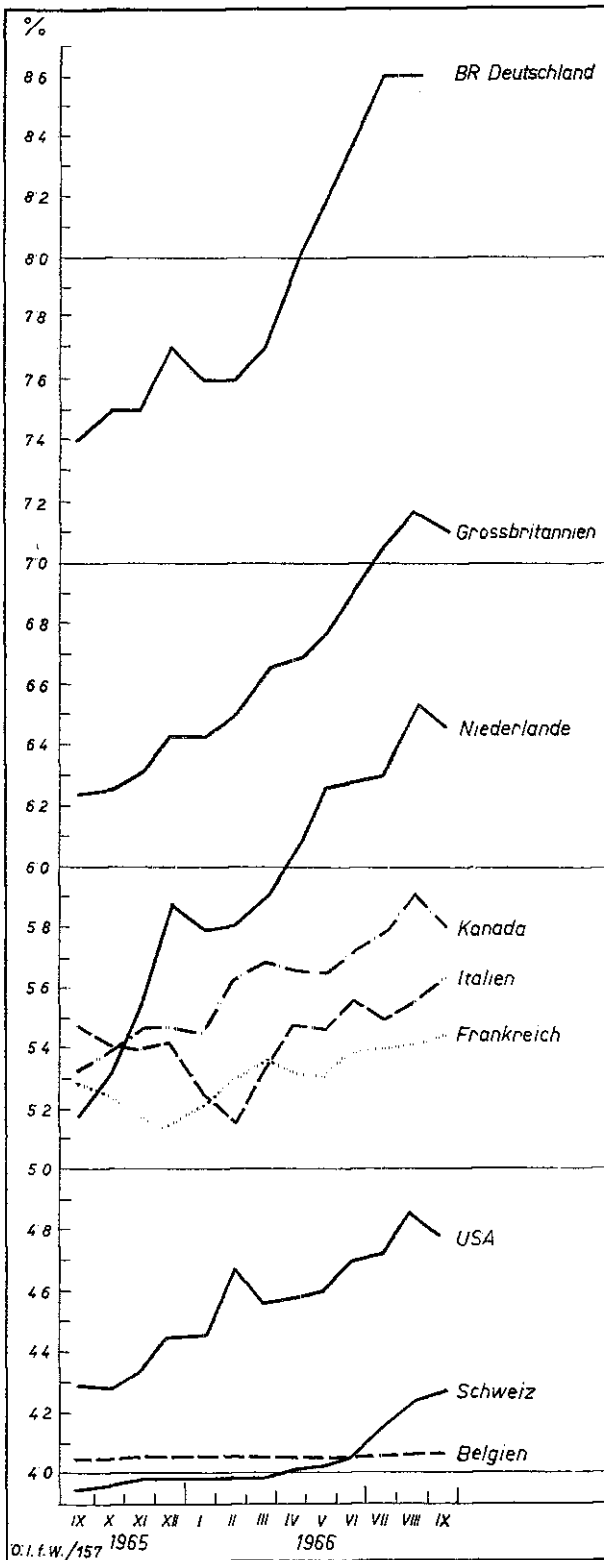
Industrieproduktion der europäischen OECD nach Branchen

| | Ø 1964 | Ø 1965 | 1966 | |
|-------------------------------------|------------------------------------|--------|-------|--------|
| | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | |
| Insgesamt | + 7,8 | + 4,0 | + 4,7 | + 3,8 |
| Bergbau | + 2,9 | - 3,9 | - 3,7 | - 1,9 |
| Metallerzeugung | + 10,7 | + 7,0 | 0,0 | + 0,8 |
| Metallverarbeitung | + 6,0 | + 4,9 | + 3,9 | + 4,5 |
| Nahrungs- und Genussmittelindustrie | + 3,5 | + 2,5 | + 3,5 | + 4,2 |
| Textil- und Bekleidungsindustrie | + 3,6 | - 0,9 | + 6,1 | + 5,3 |
| Chemische Industrie | + 12,1 | + 8,1 | + 9,5 | + 10,6 |

Q: OECD Main Economic Indicators Industrial Production Supplement

Die Verlangsamung des Produktionswachstums wurde zum Teil durch reale Angebotsgrenzen verursacht, derzeit ist sie jedoch bereits überwiegend eine Folge der restriktiven Wirtschaftspolitik, die in wichtigen Ländern verfolgt wird, um den Preis- und Kostenauftrieb einzudämmen und eine weitere Passivierung der Leistungs- und Zahlungsbilanz zu verhindern. Die seit Ende 1964 betriebene Deflationspolitik in Großbritannien wurde Mitte 1966 bedeutend verschärft. Die deutsche Konjunkturpolitik ist im Laufe des Jahres zu einer wirksamen Restriktionspolitik übergegangen. In den Vereinigten Staaten wurden zu Jahresanfang und im Herbst eine Reihe von Maßnahmen zur Dämpfung der Konjunktur getroffen. Auch in den kleineren Staaten wurde zum Teil ein bereits früher eingeschlagener Restriktionskurs der Wirtschaftspolitik beibehalten (Dänemark, Schweiz, Finnland) oder verschärft (Niederlande, Belgien), zum Teil hat sich im Laufe des Jahres eine restriktive Linie durchge-

Entwicklung der langfristigen Zinssätze
(Linearer Maßstab; Rendite langfristiger Staatsanleihen)



Unter dem Einfluß der restriktiven Währungspolitik ist in den letzten zwölf Monaten das Zinsniveau weltweit gestiegen, insbesondere in Deutschland, Großbritannien und in den USA. In Italien und Frankreich hingegen ist das Zinsniveau weniger stark gestiegen, da nach der vorhergegangenen Stabilisierung der Währungspolitik der Kurs gelockert wurde.

setzt (Norwegen, Schweden, Österreich). Ausnahmen sind Frankreich und Italien, wo die Wirtschaftspolitik nach der Stabilisierungsphase 1964/65 schrittweise gelockert wurde.

Die Konjunkturdämpfung wurde überwiegend mit monetären Mitteln durchgeführt und zum Teil auch durch wirksame budgetpolitische Maßnahmen unterstützt. Als Folge dieser Entwicklung ist das Zinsniveau im Laufe der letzten zwölf Monate weltweit angehoben und die Liquidität stark verknappt worden.

Bankraten

| | Derzeitige Höhe | Letzte Veränderung | |
|----------------------------|-----------------|--------------------|---------------|
| | 1 Dez. 1966 | Stand | Datum |
| | % | | |
| USA | 4,5 | 4,0 | Dezember 1965 |
| Kanada | 5,25 | 4,75 | März 1966 |
| Japan | 5,475 | 5,84 | Juni 1965 |
| Bundesrepublik Deutschland | 5,0 | 4,0 | Mai 1966 |
| Großbritannien | 7,0 | 6,0 | Juli 1966 |
| Frankreich | 3,5 | 4,0 | April 1965 |
| Italien | 3,5 | 4,0 | Juni 1958 |
| Belgien | 5,25 | 4,75 | Juni 1966 |
| Niederlande | 5,0 | 4,5 | Mai 1966 |
| Schweden | 6,0 | 5,5 | Juni 1966 |
| Dänemark | 6,5 | 5,5 | Juni 1964 |
| Norwegen | 3,5 | 2,5 | Februar 1955 |
| Schweiz | 3,5 | 2,5 | Juli 1966 |
| Österreich | 4,5 | 5,0 | Juni 1963 |

Q: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank, November 1966

Die Nachfrage wurde in den Ländern mit restriktiver Wirtschaftspolitik vor allem in der Bauwirtschaft und hier insbesondere im Wohnbau und auf den Investitionsgütermärkten gedämpft. Die privaten Investitionen haben besonders in Großbritannien und in Deutschland merklich nachgelassen, der Wohnbau war allgemein schwach. Die öffentlichen Investitionen stiegen in Frankreich und in Großbritannien ziemlich stark und waren in Deutschland rückläufig. Dank dem hohen Importbedarf Nordamerikas sowie der Expansionsländer Japan, Italien und Frankreich war der Export in den Ländern schwächerer Konjunktur eine wichtige Stütze der Nachfrage. In den Expansionsländern kamen neben den bereits hohen öffentlichen Investitionen die privaten Investitionen stärker in Schwung, wogegen die ursprünglichen Expansionsimpulse vom Export und vom privaten Konsum etwas in den Hintergrund traten. Auch die Lagerbildung nimmt in diesen Ländern kräftig zu und steigert zumindest vorübergehend stark den Importbedarf.

Der Welthandel hat sich insgesamt günstig entwickelt und zu einem Konjunkturausgleich zwischen

den Industrieländern beigetragen. In den Aufschwungländern vergrößern steigende Importe den realen Expansionspielraum, in den Ländern mit gedämpfter Konjunktur können verstärkte Exporte und verminderte Importe einen Teil des inländischen Nachfragerückganges wettmachen. Die Expansion des Welthandels wurde durch keine Verschärfung der Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen behindert, allerdings blieben die Zahlungsbilanzprobleme Großbritanniens und der Vereinigten Staaten weiterhin ungelöst, und die Bemühungen, das Weltwährungssystem zu verbessern, machten keine entscheidenden Fortschritte

Exporte und Importe

| | Export | | Import | |
|------------------------------------|--------|------------------|--------|--------------------|
| | 1965 | 1966 I/III Qu | 1965 | 1966 I/III Qu |
| Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | | |
| USA | 3.5 | 12.4 | 14.5 | 22.6 |
| Kanada | 5.3 | 20.4 | 15.0 | 15.5 |
| Japan | 26.6 | 13.0 | 2.9 | 13.4 |
| Bundesrepublik Deutschland | 3.8 | 12.3 | 28.4 | 4.9 |
| Großbritannien | 7.3 | 6.2 | 1.2 | 6.0 |
| Frankreich | 11.7 | 10.8 | 2.7 | 15.8 |
| Italien | 20.5 | 13.0 | 1.5 | 17.2 |
| Belgien | 13.7 | 7.0 | 7.1 | 13.0 ¹⁾ |
| Niederlande | 10.1 | 6.7 | 5.8 | 11.4 |
| Schweden | 8.2 | 8.0 | 13.7 | 4.9 |
| Dänemark | 9.2 | 7.5 | 8.3 | 4.0 |
| Norwegen | 11.1 | 10.1 | 11.5 | 3.9 |
| Schweiz | 12.2 | 11.9 | 2.3 | 6.9 |
| Österreich | 10.8 | 5.4 | 12.9 | 14.1 |
| OECD insgesamt | 9.7 | 11.3 | 9.4 | 12.3 |
| Europäische OECD | 10.8 | 9.8 | 8.5 | 9.5 |

Q: OECD, Main Economic Indicators. — ¹⁾ Jänner/August

Handelsbilanzen

| | 1965 | | | | 1966 | | |
|--|------|------|------|------|--------|------|--------------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III |
| Quartal | | | | | | | |
| Mill. \$, saisonbereinigte Monatswerte | | | | | | | |
| USA | 342 | 557 | 541 | 450 | 405 | 399 | 295 |
| Kanada | 33 | 9 | 0 | -6 | 42 | 22 | 52 |
| Japan | 20 | 16 | 42 | 10 | 47 | 27 | 15 |
| Bundesrepublik Deutschland | 98 | 20 | -16 | 34 | 78 | 139 | 215 |
| Großbritannien | -176 | -258 | -213 | -188 | -214 | -243 | -199 |
| Frankreich | -50 | -11 | -1 | -34 | -70 | -44 | -87 |
| Italien | -9 | 6 | -31 | -44 | -44 | -7 | -58 |
| Belgien | 25 | -15 | 5 | 5 | -5 | -10 | -108 ¹⁾ |
| Niederlande | -60 | -73 | -102 | -124 | -130 | -87 | -120 |
| Schweden | -22 | -43 | -43 | -23 | -36 | -18 | -25 |
| Dänemark | -50 | -52 | -44 | -34 | -43 | -39 | -51 |
| Norwegen | -63 | -59 | -72 | -62 | -64 | -50 | -66 |
| Schweiz | -65 | -58 | -58 | -57 | -52 | -48 | -58 |
| Österreich | -31 | -43 | -42 | -50 | -54 | -60 | -52 |
| OECD insgesamt | -315 | -318 | -341 | -394 | -518 | -393 | -543 |
| Europäische OECD | -710 | -900 | -939 | -848 | -1 012 | -845 | -904 |

Q: OECD, Main Economic Indicators — ¹⁾ Juli/August

Der *Preisaufrtrieb* hält an, er hat sich allerdings in der zweiten Jahreshälfte in einer Reihe von Ländern unter dem Einfluß der Dämpfungmaßnahmen etwas abgeschwächt. In den USA sind die Preise

nach einer längeren Periode der Stabilität mit der zunehmenden Kapazitätsauslastung der Volkswirtschaft merklich rascher gestiegen. In Frankreich und Italien bestand noch immer genügend Kapazitätsspielraum, um eine neuerliche Verstärkung des Preisaufretriebes zu verhindern. Zum Teil wurden die Verbraucherpreise auch durch die Erhöhung geregelter Preise (Mieten, Tarife, Agrarpreise) gesteigert, andererseits wirkte im Sommer die günstige Ernte dämpfend. Das Ziel der Preisstabilität, das von der Wirtschaftspolitik der meisten Staaten derzeit in erster Linie verfolgt wird, kann erfahrungsgemäß nur durch stärkere und länger anhaltende Deflation erreicht werden. Auch in die nun in verstärktem Ausmaß betriebene Einkommenspolitik, die den Anpassungsprozeß erleichtern und verkürzen könnte, können auf Grund der bisherigen Erfahrungen keine zu großen Hoffnungen gesetzt werden.

Entwicklung der Verbraucherpreise

| | 1965 | 1966 | |
|------------------------------------|------|-------|--------|
| | | I Hbj | III Qu |
| Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | |
| USA | +1.6 | +2.6 | +3.3 |
| Kanada | +2.5 | +3.6 | +3.9 |
| Japan | +7.6 | +5.6 | +5.1 |
| Bundesrepublik Deutschland | +3.4 | +4.2 | +2.9 |
| Großbritannien | +4.8 | +4.0 | +3.7 |
| Frankreich | +2.5 | +2.4 | +2.7 |
| Italien | +4.5 | +2.7 | +1.9 |
| Belgien | +4.0 | +4.8 | +3.7 |
| Niederlande | +5.3 | +6.8 | +5.0 |
| Schweden | +5.3 | +7.7 | +5.8 |
| Dänemark | +7.4 | +8.3 | +6.1 |
| Norwegen | +4.3 | +2.5 | +3.3 |
| Schweiz | +3.4 | +5.2 | +4.2 |
| Österreich | +5.0 | +3.1 | +0.6 |
| Insgesamt (Durchschnitt) | +4.4 | +4.5 | +3.8 |

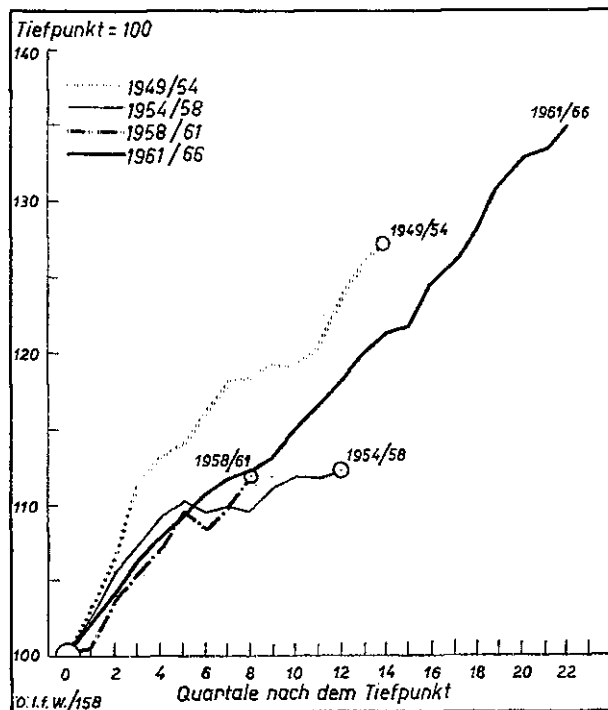
Q: OECD, Main Economic Indicators

Entwicklung in wichtigen Ländern

Das Wirtschaftswachstum der *Vereinigten Staaten* hat sich im sechsten Expansionsjahr etwas abgeschwächt, zum Teil auf Grund des leicht restriktiven Kurses der Wirtschaftspolitik. Der Preis-Lohn-Aufrtrieb hat sich merklich beschleunigt, das Defizit in der Handelsbilanz ist stark gewachsen, die Arbeitskosten insgesamt sind jedoch kaum gestiegen. Die Schwächetendenzen der amerikanischen Konjunktur konzentrieren sich auf die Investitionstätigkeit, und zwar sowohl auf den bereits seit längerer Zeit schwachen Wohnbau sowie neuerdings auf die Investitionen der Unternehmungen. Laut den letzten Investitionsbefragungen haben sich die Investitionsaussichten der Unternehmer deutlich

Konjunkturaufschwungsperioden in den Vereinigten Staaten

(Linearer Maßstab; Index der saisonbedingten Quartalswerte des realen Brutto-Nationalproduktes; Tiefpunkt = 100)



In der Nachkriegsentwicklung der amerikanischen Wirtschaft gab es nach den Untersuchungen des National Bureau of Economic Research bisher vier Aufschwungsperioden

Oktober 1949 bis Juli 1953

August 1954 bis Juli 1957

April 1958 bis Mai 1960

Seit Februar 1961

Die letzte Aufschwungsphase dauert noch immer an sie ist bereits die längste der amerikanischen Wirtschaft, wenn man von kriegsbedingten Boomperioden absieht.

verschlechtert: Von der Zunahme von 17% im Jahr 1966 auf 5% im nächsten Jahr (McGraw Hill) bzw. von einer Steigerung um 19% im 1. Halbjahr 1966 auf 8% im 1. Halbjahr 1967 (Departement of Commerce and Securities and Exchange Commission). Die Zahl der neu begonnenen privaten Wohnbauten ist im Laufe des Jahres ständig zurückgegangen und war im Oktober 1966 um 40% niedriger als vor einem Jahr. Vom Budget hingegen gehen nach wie vor starke Nachfrageimpulse aus. Die Steigerung der Rüstungsausgaben hat sich im III. Quartal auf eine Jahresrate von 4,2 Mrd. \$ erhöht, gegen 2 Mrd. \$ im 1. Halbjahr. Das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes erreichte im III. Quartal etwa die längerfristige Durchschnittsrate von 4%.

Die Dämpfungspolitik der Währungsbehörden wurde verschärft und durch budgetpolitische Maß-

nahmen unterstützt. Nachdem bereits zu Jahresanfang die Konsumnachfrage gedämpft wurde (Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge, teilweise Aufhebung der Senkung von indirekten Steuern), wurde im Herbst die Investitionsnachfrage direkt getroffen (Die 7%ige Steuergutschrift auf neue Ausstattungsinvestitionen sowie die beschleunigten Abschreibungen für betriebliche Anlageinvestitionen wurden vorübergehend aufgehoben.) Infolge der restriktiven Währungspolitik sind die Marktzinssätze stark gestiegen, und die liquiden Mittel des Kreditapparates sind äußerst knapp.

Monetäre Restriktionen in den USA

| Zeit | Geldvolumen | Bankkredite | Freie Reserven | Bankzinsen für kommerzielle Kredite | Schatzscheinzins | Rendite privater Obligationen |
|--------------------|------------------------------------|-------------|----------------|-------------------------------------|------------------|-------------------------------|
| | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | Mill. \$ | % | | |
| 1965. Sept. | +4.0 | +14.2 | -144 | 5.00 | 4.69 | 4.24 |
| Dez. | +4.9 | +14.7 | -2 | 5.27 | 4.84 | 4.77 |
| 1966. März | +5.5 | +13.2 | -246 | 5.55 | 5.10 | 4.94 |
| Juni | +5.8 | +12.3 | -352 | 5.82 | 5.28 | 5.01 |
| Sept. | +3.9 | +10.4 | -367 | 6.30 | 5.71 | 5.62 |
| Okt. ¹⁾ | +2.7 | +9.6 | -428 | | 5.67 | 5.38 |

Q: Federal Reserve Bulletin — ¹⁾ Vorläufige Zahlen

Der Auftrieb von Preisen und Löhnen hat sich beschleunigt. Im Oktober waren der Verbraucherpreisindex um 3,7% und die Industrieverdienste um 4,3% höher als vor einem Jahr. Im Durchschnitt des 1. Halbjahres betragen die entsprechenden Steigerungssätze noch 2,6% und 3,0%. Angesichts der sich anbahnenden Konjunkturabschwächung ist es jedoch umstritten, ob der Restriktionskurs aus Zahlungsbilanz- und Stabilitätsgründen weiter verschärft werden soll. Eine höhere Belastung des Verteidigungsbudgets könnte jedoch zum Anlaß für Steuererhöhungen genommen werden.

Die Unsicherheit über Vietnam und damit auch über die Budgetpolitik überhaupt beeinflusst maßgeblich die Aussichten für 1967. Schließt man unvorhergesehene Entwicklungen aus, so dürfte sich die Nachfrage im nichtstaatlichen Bereich weiter abschwächen und real um etwas weniger als 4% zunehmen. Ob dieses Einpendeln auf die längerfristige Durchschnittsrate reibungslos gelingt, ist jedoch nach den bisherigen Konjunkturerfahrungen der USA schwer zu sagen. Wahrscheinlich sind dazu unterstützende Maßnahmen der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Kreditpolitik, erforderlich, um vor allem die Bautätigkeit wieder in Gang zu bringen. Ein stärkere Lockerung ist jedoch aus Gründen der Zahlungsbilanzpolitik nicht zu erwarten, obwohl in Folge des mäßigen Wirtschaftswachstums der Über-

schuß in der Handelsbilanz wieder größer werden wird. Ob im Fall einer Beendigung des Vietnam-Krieges die Budgetpolitik rasch genug reagieren kann, um die Konjunktur zu erhalten (Umschichtung von den Rüstungsausgaben, die derzeit über die Hälfte der ordentlichen Budgetausgaben ausmachen, auf Sozialprogramme und Infrastruktur; eventuell Steuersenkungen), ist zum Teil ein innenpolitisches Problem. Das mäßige Wachstum wird es nicht mehr ermöglichen, die Arbeitslosigkeit weiter abzubauen, damit wird auch die Lohnsteigerung voraussichtlich nicht mehr stärker beschleunigt. Die von der Regierung gesetzte Leitlinie von 3 2% für Lohnerhöhungen dürfte jedoch weiterhin überschritten werden, auch die Inflationsrate wird voraussichtlich höher bleiben als in den letzten Jahren. Für die Zahlungsbilanz sind die Aussichten 1967 etwas besser, aber ein völliges Gleichgewicht dürfte kaum zu erreichen sein, insbesondere wenn der Vietnam-Krieg fortgesetzt wird, der schätzungsweise die Zahlungsbilanz mit etwa 1 Mrd. \$ belastet. Die Programme zur freiwilligen Beschränkung der amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland, die im letzten Jahr nur teilweise erfolgreich waren, wurden für 1967 etwas verschärft.

Entwicklung der Zahlungsbilanz der USA

| | 1963 | 1964 | 1965 | 1966 |
|--|--------|------|------|------------------------|
| | | | | I/III Qu ¹⁾ |
| | Mrd \$ | | | |
| Handelsbilanz (ohne Militärlieferungen) | +5.1 | +6.7 | +4.8 | +3.7 |
| Zahlungsbilanz (liquidity basis) | -2.7 | -2.8 | -1.3 | -1.2 |
| Goldbestand | -0.5 | -0.1 | -1.7 | -0.6 |

Q: US-Department of Commerce, Survey of Current Business; US-Treasury Department. Pressemitteilung vom 14. November 1966. — ¹⁾ Saisonbereinigte Jahreswerte

Der Aufschwung in der Bundesrepublik Deutschland hat sich stärker abgeschwächt als erwartet wurde. Die schwierige Konjunkturlage ist zumindest teilweise auf die Wirtschaftspolitik zurückzuführen, die erst zur Dämpfung überging, als der Konjunkturlagepunkt bereits überschritten war, und seitdem die Restriktion verschärft hat. (Erhöhung der Bankrate Ende Mai, Kürzung der öffentlichen Ausgaben.) Die Restriktion traf vor allem die Bauwirtschaft und die Industrie. Die Bautätigkeit erreichte bereits seit Jahresbeginn nicht mehr das Vorjahresniveau. Die neuen Baugenehmigungen waren im September wertmäßig um 5 3% niedriger als vor einem Jahr. Die Industrieproduktion stagniert seit Jahresmitte und lag im Oktober sogar um 0 7% unter dem Vorjahresstand. Die Inlandsaufträge gingen stark zurück (im Oktober la-

gen sie um 8% unter dem Vorjahr), der Arbeitsmarkt hat sich etwas entspannt, eine Reihe von Betrieben geht auf Kurzarbeit über. Im Oktober kamen auf einen Stellensuchenden drei offene Stellen, vor einem Jahr waren es noch sieben gewesen. Strukturschwächen (Kohle, Stahl) sind deutlicher hervorgetreten. Der Pessimismus unter den Unternehmern und Arbeitnehmern hat sich in den letzten Wochen verstärkt und geht wahrscheinlich über das reale Ausmaß der Konjunkturverschlechterung hinaus. Die Industrieunternehmen haben ihre Investitionspläne im Lauf des Jahres 1966 mehrmals nach unten revidiert (von ursprünglich +5% auf 0%) und erwarten für 1967 einen stärkeren Investitionsrückgang von mehr als 10% (im Baugewerbe von über 20%). Neben der Einschränkung der Investitionsausgaben, die durch die Einengung der Gewinnspannen und durch die Anspannung auf dem Kapitalmarkt verursacht wurde, haben auch die Ausgaben der Haushalte für dauerhafte Konsumgüter etwas nachgelassen.

Entwicklung der Auftragslage in Deutschland

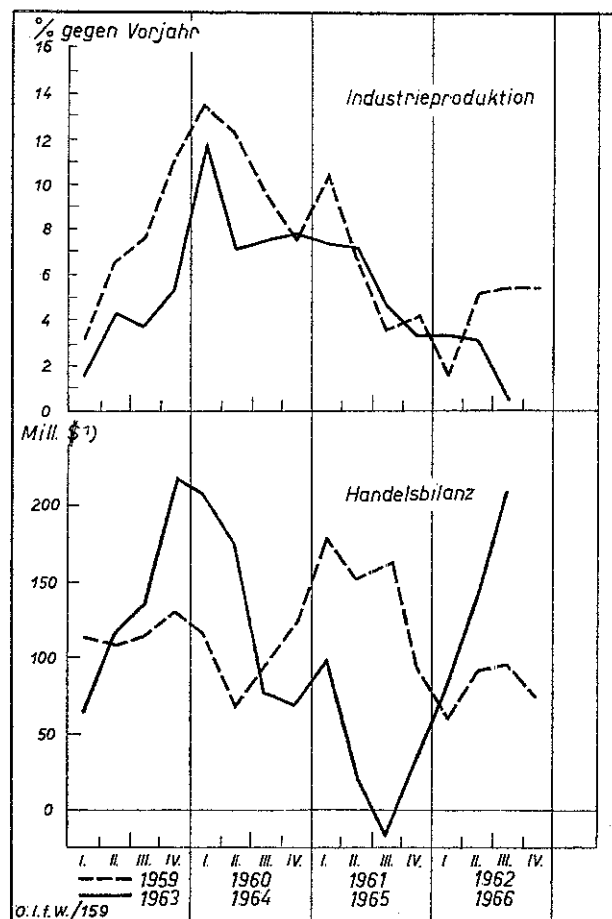
| | 1965 | I Qu | 1966 | III Qu |
|------------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| | IV Qu | | II, Qu | |
| Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | | |
| Industrie insgesamt | +4.8 | +5.4 | +2.4 | -1.3 |
| Inland insgesamt | +4.3 | +4.0 | -0.6 | -4.1 |
| Ausland insgesamt | +7.3 | +11.5 | +14.9 | +10.8 |
| Investitionsgüter | +5.8 | +2.0 | +3.6 | -1.8 |
| Konsumgüter | +7.2 | +10.8 | +0.2 | -5.0 |
| Grundstoffe | +1.8 | +6.9 | +2.2 | +1.4 |

Q: Bundesministerium für Wirtschaft, Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland

Wie weit die restriktive Wirtschaftspolitik den Preisauftrieb gebremst hat, ist schwer festzustellen. Einerseits ist das Preisniveau infolge wirtschaftspolitisch beabsichtigter Preiserhöhungen (Tarife, Mieten) gestiegen, andererseits wurde der Preisauftrieb durch die niedrigen Preise für Saisonprodukte seit Sommer merklich gedämpft. Im Oktober waren die Verbraucherpreise insgesamt (wie im III Quartal) um 2 9% höher als im Vorjahr (im I Halbjahr um 4 2%), ohne Saisonprodukte jedoch um 3 8% (4 1%). Der Lohnauftrieb ist von fast 10% im vergangenen Jahr auf etwa 6% in der zweiten Jahreshälfte 1966 zurückgegangen, die Arbeitskosten sind nur noch wenig gestiegen. Eine deutliche Auswirkung der Restriktion zeigte sich in der Entwicklung der Handelsbilanz. Im Laufe des Jahres 1966 verflachte das Importwachstum, während gleichzeitig die Exporte kräftig zunahm. Im Oktober lagen die Exporte um 14 5%, die Importe um 3 5% über dem Vorjahresstand (vor einem Jahr

Industrieproduktion und Handelsbilanz in Deutschland 1959/62 und 1963/66

(Linearer Maßstab; Prozentuelle Veränderung gegen das Vorjahr in %; Werte in Mill. \$)



¹⁾ Saisonbereinigte Monatswerte

Die Industrieproduktion ist in Deutschland in den beiden „Konjunkturzyklen“ 1959/62 und 1963/66 ziemlich ähnlich verlaufen. Die Zuwachsraten waren bereits zu Beginn des zweiten Aufschwungjahres am größten und gingen dann schrittweise zurück; im vierten Jahr war das Wachstum jeweils stark gedämpft. Die Handelsbilanz reagierte 1963/66 rascher und kräftiger und kompensierte zum Teil die Änderungen der Binnenkonjunktur. Der Aufschwung wurde 1963/64 durch eine starke Zunahme des Überschusses beschleunigt; 1965 aber durch seinen völligen Abbau gebremst. Als sich 1966 die Binnenkonjunktur abschwächte, nahmen die Handelsbilanzüberschüsse wieder kräftig zu

hatten die Zuwachsraten 6,5% und 14% betragen). Die Handelsbilanz wies im III. Quartal 1965 ein Defizit von 453 Mill. DM auf, im gleichen Zeitraum des Jahres 1966 hatte sie einen Überschuss von 2.256 Mill. DM. Die kompensatorische Außenhandelsentwicklung reichte jedoch nicht aus, den inländischen Nachfrageausfall der Industrie voll zu kompensieren. Im Oktober waren trotz stark erhöhter Exportaufträge (+20%) die Gesamtaufträge niedriger als im Vorjahr (-3,0%).

Die Rezessionstendenzen sind bereits so weit fortgeschritten, daß kurzfristig mit einer Umkehr nicht zu rechnen ist und die Dämpfung voraussichtlich auch dann bis zur Jahresmitte anhalten wird, wenn sich der Kurs der Wirtschaftspolitik bald ändert. Die neue deutsche Regierung befürwortet zwar grundsätzlich eine expansive Linie, de facto wurde jedoch bisher die Wirtschaftspolitik noch nicht geändert: Das Budgetdefizit soll durch Ausgabeneinsparungen sowie durch höhere Verbrauchsteuern (Tabak, Mineralöl) verringert werden; die Bundesbank hält den Zeitpunkt für eine Lockerung, die über die Zahlungsbilanzbedingte leichte Entspannung hinausgeht, noch immer nicht für gekommen. Die Lage der Bauwirtschaft wird sich daher im kommenden Frühjahr voraussichtlich noch nicht entscheidend gebessert haben, und auch die angespannte Finanzlage der Unternehmungen wird weiterhin dämpfend auf ihre Investitionsentscheidungen wirken. Die kurzfristige Verschuldung der deutschen Unternehmungen im Ausland hat sich bereits bedeutend vergrößert und dürfte an Grenzen stoßen. Andererseits könnte die weitgehende Beseitigung der innenpolitischen Unsicherheit durch die Bildung einer neuen Regierung den übermäßigen Pessimismus der deutschen Unternehmer etwas verringern. Ob unter diesen Bedingungen vom Export ein entscheidender Stimmungsumschwung kommt und in der zweiten Jahreshälfte einen neuen Aufschwung einleiten kann, bleibt abzuwarten, jedoch ist es angesichts der eher mäßigen internationalen Konjunktur zweifelhaft. Wie die jüngsten Erfahrungen der Stabilisierung in Frankreich und Italien gezeigt haben, dauert es auch nach dem Übergang zu einer expansiven Wirtschaftspolitik längere Zeit, bis sich die Investitionsaussichten der Unternehmer bessern und sich ein neuer Aufschwung durchsetzen kann. Allerdings geht es dann wieder ziemlich rasch aufwärts.

Kurzfristige Auslandsverschuldung deutscher Wirtschaftsunternehmungen

| Zeit | Forderungen | Verbindlichkeiten Mrd. DM | Saldo |
|-----------------------|-------------|------------------------------|-------|
| 1965, Dezember | 1,1 | 3,8 | -2,7 |
| 1966, März | 1,1 | 4,3 | -3,2 |
| Juni | 1,2 | 4,7 | -3,6 |
| September | 1,1 | 5,5 | -4,4 |
| Oktober ¹⁾ | 1,1 | 5,6 | -4,5 |

Q: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank — ¹⁾ Vorläufige Zahlen

Das wichtigste wirtschaftspolitische Ziel in Großbritannien ist weiterhin die Sanierung der Zahlungsbilanz unter Aufrechterhaltung des Wech-

selkurses Nachdem dies bei einer nur mäßigen Dämpfung des Wachstums nicht erreicht wurde, da sich die Nachfragedämpfung zunächst stärker auf die Produktion als auf Preise und Löhne auswirkte, ergriff die britische Regierung im Juli 1966 im Anschluß an eine neuerliche Spekulationswelle gegen das Pfund stärkere Deflationsmaßnahmen (Es wurden der Diskontsatz auf 7% erhöht, die Kredite an Konsumenten und Unternehmungen eingeschränkt, Staatsausgaben gekürzt, ein 10%iger Zuschlag auf die meisten indirekten Steuern eingeführt, ein befristeter Preis-Lohn-Stop behördlich erzwungen)

Als Folge dieser Maßnahmen hat sich gegen Jahresende der Arbeitsmarkt fühlbar entspannt, weit stärker als ursprünglich erwartet worden war. Die Arbeitslosigkeit erreichte Mitte Oktober fast eine halbe Million und war um mehr als ein Drittel höher als vor einem Jahr. Damit hat sich nun auch der Lohnauftrieb abgeschwächt. Im September lagen die Industrieverdienste um 4,6% über dem Vorjahr, während die Steigerungsrate im Juni noch 6,9% betragen hatte. Der Preisauftrieb hat sich bisher nur leicht verflacht (Oktober: 3,7%, Juni: 3,9%)

Der Arbeitsmarkt in Großbritannien

| Zeit | Arbeitslose | | Offene Stellen | |
|----------------|-------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|
| | in 1 000 | Veränderung gegen das Vorjahr in % | in 1 000 | Veränderung gegen das Vorjahr in % |
| 1965, Dezember | 364 | - 3,7 | 347 | +11,6 |
| 1966, März | 344 | -15,3 | 405 | +13,1 |
| Juni | 292 | - 4,3 | 459 | + 0,2 |
| Juli | 294 | - 5,2 | 455 | + 0,7 |
| August | 346 | - 6,2 | 410 | - 2,8 |
| September | 370 | + 7,6 | 351 | -10,5 |
| Oktober | 468 | +33,7 | 301 | -19,3 |

Q: OECD, Main Economic Indicators

Die schon mehrmals erwartete Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes dürfte 1967 auf Grund der starken Deflationsmaßnahmen nun tatsächlich eintreten, die Wirtschaft wird jedoch praktisch stagnieren. Die allgemeine Unsicherheit und der Vertrauensschwund haben vor allem die private Investitionstätigkeit stark geschwächt. Die Exportnachfrage wird zwar die Konjunktur weiterhin stützen, ob die angestrebte Umschichtung von Arbeitskräften in die Industrie und vor allem in die Exportindustrie bei starker heimischer Deflation in größerem Ausmaß gelingen wird, ist jedoch angesichts der mäßigen Weltkonjunktur zweifelhaft. Bisher haben jedenfalls wichtige Industriezweige Arbeitskräfte in größerem Ausmaß freigegeben und nicht etwa von den übrigen Bereichen (Bergbau, Dienstleistungen) angezogen. Insoweit als die britischen Zahlungsbilanzschwierigkeiten auf

strukturelle Gründe zurückzuführen sind (veraltete Produktionsanlagen, ineffizientes Management), wird die längerfristige Lösung durch die Deflation eher erschwert, insoweit, als die Schwierigkeiten auf ein überhöhtes Kostenniveau zurückzuführen sind, hängt die längerfristige Lösung stark von der weiteren Entwicklung der Einkommenspolitik nach dem Ende des Preis-Lohn-Stops. Mitte 1967 ab der erwartete Zahlungsbilanzausgleich im nächsten Jahr ist daher eher als vorübergehender denn als dauerhafter Erfolg anzusehen. Die Exportnachfrage sowie die hohe öffentliche Nachfrage werden zwar voraussichtlich im nächsten Jahr ein Abgleiten in eine Rezession verhindern, ob die Exportbelebung jedoch ausreicht, einen Konjunkturaufschwung herbeizuführen, ist in Großbritannien im nächsten Jahr noch unwahrscheinlicher als in Deutschland, auch wenn sich die Wirtschaftspolitik dazu entschließen sollte, die Exportnachfrage durch stärkere Begünstigungen zusätzlich zu steigern. Die Bedingungen für einen neuen Aufschwung könnten jedoch im übernächsten Jahr gegeben sein, insbesondere wenn es der Wirtschaftspolitik gelingt, den Rückgang der privaten Investitionen, der für 1967 auf mehr als 10% geschätzt wird, durch stärkere Förderungsmaßnahmen zu stoppen. Solange der Wechselkurs aufrechtbleibt und auf eine quantitative Importkontrolle verzichtet wird, sind allerdings massive Expansionsmaßnahmen schwer vorstellbar.

Der Konjunkturaufschwung in Frankreich hat sich bis Herbst 1966 weiter beschleunigt. Zu den Expansionskräften Export und öffentliche Investitionen kam im Laufe des Jahres auch eine Wiederbelebungen der privaten Investitionen. Dazu hat neben der allmählichen Besserung der Gewinnlage auch der Ausbau der Investitionsbegünstigungen beigetragen. Eine Ausnahme in der allgemeinen Belebungen bildet der Wohnbau, der trotz ausreichenden Kreditmöglichkeiten stagniert. Die neuen Baugenehmigungen waren im August um 10% niedriger als vor einem Jahr. Trotz den zunehmenden Produktionssteigerungen blieb der Arbeitsmarkt deutlich entspannt, Preise und Löhne sind bisher wenig gestiegen. Die Verbraucherpreise lagen im Oktober um 2,8%, die Stundenverdienste in der Industrie um 6% über dem Vorjahr. Die Handelsbilanz hat sich allerdings im Zuge des Wirtschaftsaufschwunges deutlich verschlechtert (sie war im Oktober mit 400 Mill. ffr. defizitär, während sie vor einem Jahr noch einen Überschuss von 140 Mill. ffr. aufwies). In der zweiten Jahreshälfte 1966 stagnierte das Exportwachstum, wogegen die Importe beschleunigt zunahm. (Im Oktober waren

die Importe um 16%, die Exporte um 4% höher als im letzten Jahr.)

Für eine Fortsetzung des Aufschwunges im nächsten Jahr bestehen begründete Aussichten. Der öffentliche Sektor wird wieder stark zur Expansion beitragen, die öffentlichen Investitionen sollen entsprechend dem fünften Plan um 9% steigen. Die privaten Investitionen werden voraussichtlich weiter lebhaft sein, obwohl die Ausweitung des Selbstfinanzierungsspielraumes durch die Preiskontrollen weiterhin begrenzt wird. Die Exporte werden jedoch in geringerem Ausmaß zur Dynamik beitragen und die derzeit starke außenwirtschaftliche Position Frankreichs dürfte im nächsten Jahr nicht mehr aufrechterhalten werden können.

Ergebnisse der EWG-Konjunkturbefragung der französischen Industrie

(Salden der Prozentanteile der positiven und negativen Antworten)

| | Auftragslage | Lagerbestände | Produktions- erwartung | Preis- erwartung |
|-----------------|--------------|---------------|---------------------------|---------------------|
| 1965, September | -20 | +19 | +17 | +6 |
| Dezember | -3 | +13 | +32 | +5 |
| 1966, März | -12 | +12 | +22 | +12 |
| Juni | -6 | +8 | +16 | +11 |
| September | -10 | +8 | +20 | +9 |

Q: EWG-Kommission, Schaubilder und Kurzkommentare zur Konjunktur in der Gemeinschaft.

In *Italien* verläuft die Konjunktur in den letzten Jahren etwa phasengleich mit der französischen, der Rückgang 1964/65 war jedoch viel schärfer und der folgende Aufschwung weit kräftiger. Auch hier hat sich der Aufschwung bis Herbst beschleunigt, die Nachfrageimpulse haben sich vom Konsum und vom Export stärker auf die private Investitionstätigkeit verlagert, die Gewinne der Unternehmungen sind kräftig gestiegen. Ein hohes Volumen öffentlicher Investitionen wird durch Anleihen finanziert, der Wohnbau ist weiterhin schwach. Die noch immer hohe Arbeitslosigkeit dämpft den Lohnauftrieb. Die gegen Jahresende abgeschlossenen Tarifabkommen wichtiger Gruppen sehen Lohn erhöhungen zwischen 4% und 5% vor. Die Preis-

Ergebnisse der EWG-Konjunkturbefragung der italienischen Industrie

(Salden der Prozentanteile der positiven und negativen Antworten)

| | Auftrags- lage | Lager- bestände | Produktions- erwartung | Preis- erwartung |
|-----------------|-------------------|--------------------|---------------------------|---------------------|
| 1965, September | -26 | +24 | +9 | -1 |
| Dezember | -20 | +23 | +20 | -2 |
| 1966, März | -7 | +19 | +18 | +5 |
| Juni | -5 | +8 | +4 | +6 |
| September | -3 | +9 | +15 | +10 |

Q: EWG-Kommission, Schaubilder und Kurzkommentare zur Konjunktur in der Gemeinschaft.

beruhigung blieb bisher aufrecht, der Verbraucherpreisindex lag Ende September nur um 17% über dem Vorjahr.

Da die italienische Wirtschaft noch über bedeutende Expansionsreserven verfügt und weiterhin einen relativen Kostenvorteil gegenüber den wichtigsten Konkurrenzländern hat, dürfte der Aufschwung im Jahr 1967 anhalten und auch die Stabilität noch nicht gefährdet werden. Allerdings wird sich das Handelsbilanzdefizit weiter vergrößern. Wie sich die stärkere Belastung der Unternehmungen auf Grund der Flutkatastrophen vom Herbst (Widerruf der Fiskalisierung der Sozialabgaben, 10%ige Erhöhung der direkten Steuern) auf die private Investitionstätigkeit auswirken wird, bleibt abzuwarten. Die öffentliche Hand wird weiter stark expansiv sein.

Ausblick

Die derzeit erkennbaren Tendenzen deuten insgesamt auf ein anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 1967, die Auftriebskräfte könnten jedoch etwas nachlassen. Die wichtigsten konjunkturellen Tendenzen im 2. Halbjahr 1966 — Verlangsamung des raschen Aufschwunges in Nordamerika, Dämpfung der Konjunktur in Deutschland, völliger Stillstand des Wachstums in Großbritannien, Verstärkung des Aufschwunges in Frankreich, Italien und Japan — dürften sich kurzfristig kaum umkehren und zumindest bis Mitte 1967 anhalten.

Für die zweite Jahreshälfte aber ergeben sich dann einige Unsicherheiten, die eine etwas zurückhaltende Beurteilung der internationalen Konjunktur angebracht erscheinen lassen. Die Dämpfungsmaßnahmen der letzten Jahre, besonders die restriktive Kreditpolitik, haben weit um sich gegriffen und viele Länder erfaßt. Die Länder mit rezessiven Tendenzen könnten daher im nächsten Jahr stärkeres Übergewicht haben als bisher, ohne daß ihnen dann ein gleich starkes Expansionszentrum gegenüberstehen wird. Insbesondere kann die Dämpfung der deutschen Konjunktur stärker ist als derzeit erwartet wird, weil Belebnungsmaßnahmen erst nach längerer Zeit wirksam werden, und daß der Übergang in den USA auf ein mäßiges Wachstum unter Umständen nicht störungsfrei verläuft, wenn nämlich ein möglicherweise stärkeres Sinken der privaten Nachfrage von der Wirtschaftspolitik nicht sofort aufgefangen werden kann. Unter diesen Umständen könnte sich das Wirtschaftspotential in den Aufschwungländern (Japan, Frankreich,

Italien) als zu gering erweisen, um der Weltkonjunktur entscheidende Impulse zu geben, zumal dort die realen Expansionsgrenzen früher erreicht werden könnten als erwartet wird (die Kapazitäten sind in der vergangenen Phase der Stabilisierung nur langsam gewachsen) und damit die Wirtschaftspolitik zur Zurückhaltung veranlaßt wird. Die Situation in den kleinen Ländern wird durch die aus Zahlungsbilanzgründen verstärkten Exporte, vor allem Deutschlands, Großbritanniens und der USA erschwert.

Angesichts der beträchtlichen Unsicherheiten müssen die Wachstumshypothesen für 1967 vorsichtig formuliert werden, und sie können nicht mehr sein als grobe Anhaltspunkte. Aus den Schätzungen für die einzelnen Länder ergibt sich eine Verlangsamung des globalen Wachstums der westlichen Industriestaaten von etwa 5% im Jahr 1966 auf 4% im Jahr 1967. Das Wachstum der westeuropäischen Wirtschaft wird von etwa 3,5% auf 3% zurückgehen. Damit erreicht die westeuropäische Wirtschaft nach dem starken Aufschwung im Jahr 1964 (+5,5%) das dritte Jahr ein nur mäßiges Wachstumstempo, wobei das längerfristige Expansionspotential in wichtigen Ländern nicht mehr voll ausgenutzt wird. Im einzelnen wird damit gerechnet, daß Großbritannien 1967 gar keinen, Deutschland nur einen mäßigen Produktionszuwachs von 2% erzielen wird. Eine überdurchschnittliche Expansion von 5% wird nur in Italien, Frankreich und Norwegen erzielt. Die übrigen Länder werden etwa durchschnittliche Expansionsraten von rund 4% erzielen.

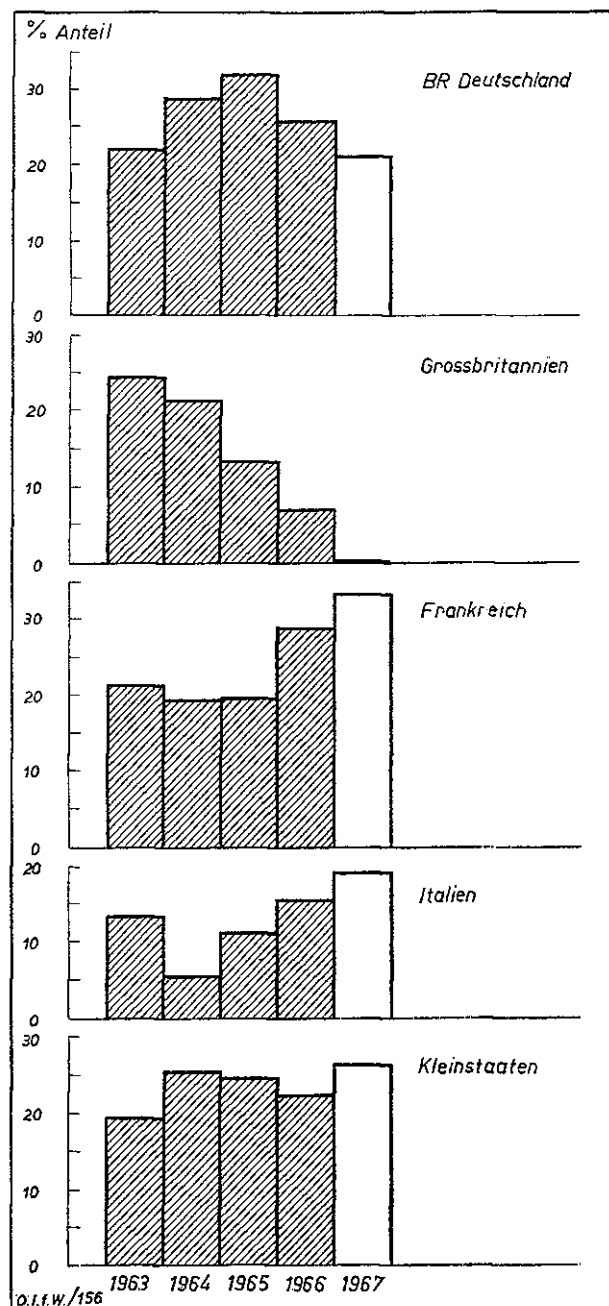
Brutto-Nationalprodukt der westlichen Industriestaaten

| | Anteil am | 1965 | 1966 | 1967 |
|----------------------------|------------|------------------------------------|------|------|
| | Weltimport | | | |
| | 1965 | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| | % | | | |
| USA | 12,3 | 6 | 5,5 | 4 |
| Kanada | 4,6 | 6,5 | 6 | 4,5 |
| Japan | 4,7 | 4 | 8 | 10 |
| Bundesrepublik Deutschland | 10,1 | 4,5 | 3 | 2,5 |
| Großbritannien | 9,0 | 2 | 1 | 0 |
| Frankreich | 5,9 | 3,5 | 5 | 5 |
| Italien | 4,2 | 3,5 | 5 | 5 |
| Belgien | 3,6 | 3,5 | 3 | 3 |
| Niederlande | 4,3 | 5,5 | 5 | 4 |
| Schweden | 2,5 | 3 | 4 | 4 |
| Dänemark | 1,6 | 4,5 | 3 | 4 |
| Norwegen | 1,3 | 6 | 5 | 5 |
| Schweiz | 2,1 | 4,5 | 2 | 3,5 |
| Österreich | 1,2 | 3 | 4,5 | 4 |
| Insgesamt | 67,4 | 5 | 5 | 4 |
| Westeuropa | 45,8 | 3,5 | 3,5 | 3 |

Q: 1963/64: OECD, National Accounts Statistics, 1966 1965/67: Veröffentlichungen nationaler und internationaler Stellen sowie eigene Schätzungen

Beiträge zum Produktionswachstum Westeuropas

(Linearer Maßstab; Prozentanteil an der Zunahme des realen Brutto-Nationalproduktes Westeuropas)



Da sich die Konjunktur in den einzelnen westeuropäischen Ländern in den letzten Jahren unterschiedlich entwickelte, haben sich entgegengesetzte Konjunktüreinflüsse zum Teil aufgehoben. Die westeuropäische Wirtschaft wächst daher insgesamt stetiger als die der einzelnen Länder; ihr Beitrag zum Gesamtwachstum hat sich stärker verschoben. Großbritannien hat seit 1963 sinkenden, Frankreich und Italien seit 1964 steigenden Anteil am europäischen Wachstum, Deutschlands Beitrag stieg bis 1965 und geht seither wieder ziemlich zurück. Die kleineren Länder haben insgesamt ihren Anteil ziemlich stetig gehalten.

Infolge der etwas labilen Situation im nächsten Jahr haben *wirtschaftspolitische* Maßnahmen in den größeren Ländern eine stärkere Ausstrahlung, und die wirtschaftspolitischen Instanzen in diesen Ländern tragen eine erhöhte Verantwortung. Die Aufrechterhaltung der derzeit im großen und ganzen noch günstigen Weltkonjunktur wird entscheidend davon abhängen, wie wirksam in diesen Ländern die Wirtschaftspolitik sein wird: Wieweit in den Rezessionsländern (Großbritannien, Deutschland) nach Wiedererreichen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes und der Preis-Lohn-Stabilität die Konjunktur wieder angeregt werden kann; wieweit es in den Aufschwungländern (Japan, Italien, Frankreich) gelingt, den Übergang auf Vollausslastung der Kapazität reibungslos zu voll-

ziehen; wieweit in den Vereinigten Staaten eine mögliche Investitionsflaute aufgefangen, und im Fall einer Beendigung des Vietnam-Krieges ein möglichst störungsfreier Übergang auf eine Friedenswirtschaft herbeigeführt werden kann. Die außenwirtschaftlichen Ziele, die sich die wichtigsten Industrieländer derzeit gesetzt haben — Abbau des Defizites bzw. Erhöhung des Überschusses auf Kosten der übrigen Länder —, sind nicht ohne weiteres miteinander konsistent. Unter diesen Umständen kommt auch der Bereitschaft zur internationalen Zusammenarbeit (Reform des internationalen Währungssystems, Zollabbau in der Kennedy-Runde, Entwicklungshilfe), die erfahrungsgemäß gerade in schwierigeren Konjunktursituationen nachläßt, steigende Bedeutung zu

Hubert Neiss