

Die internationale Konjunktur

In den westlichen Industriestaaten scheint sich die Konjunktur seit einigen Monaten zu stabilisieren. Der vorherrschende Optimismus schlägt sich aber noch nicht in steigenden Produktionszahlen nieder. Er fußt in erster Linie auf staatlichen Maßnahmen zur Konjunkturbelebung wie antizyklischer Budgetpolitik und währungspolitischen Lockerungen. Die Produktionskapazitäten sind aber, besonders in der Bundesrepublik Deutschland, wenig ausgelastet. Es ist somit ungewiß, ob die vom Staat ausgehende Nachfragebelebung ausreichen wird, die private Investitionsneigung in einem Maße anzuregen, daß sie Hauptträger eines neuen Konjunkturaufschwunges wird.

In fast allen westlichen Ländern ist die Arbeitslosigkeit konjunkturell gestiegen und die Lohnbewegung langsamer geworden. Damit hat sich wohl der Druck der Lohnkosten verringert, andererseits aber das Wachstum der privaten Verbrauchernachfrage infolge schwächerer Einkommenszunahme und höherer Sparneigung merklich abgeschwächt. Da die Arbeitslosigkeit voraussichtlich nur langsam abgebaut

Industrieproduktion (Unbereinigte Werte)

	Ø 1966	1967			
		I Qu.	II. Qu.	III. Qu.	
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	9.0	3.4	0.6	-0.2	
Kanada	7.9	2.5	2.7	3.2	
Japan	12.1	20.0	20.1	18.7	
Frankreich	7.0	4.3	2.1	1.7	
Bundesrepublik Deutschland	1.5	-4.5	-5.7	-1.8	
Italien	11.4	10.6	9.8	4.8	
Großbritannien	1.7	-3.3	0.0	-0.9	
Belgien	1.5	0.7	0.7	-0.8	
Niederlande	6.0	5.1	3.5	4.5	
Norwegen	4.4	2.1	10.1	2.8	
Schweden	3.5	1.9	3.2	1.6	
Schweiz	4.7	2.3	0.7		
Österreich	4.2	0.3	1.0	-0.5	
OECD insgesamt	7.5	2.8	2.1	2.1	
OECD Europa	4.7	0.0	0.0	0.0	

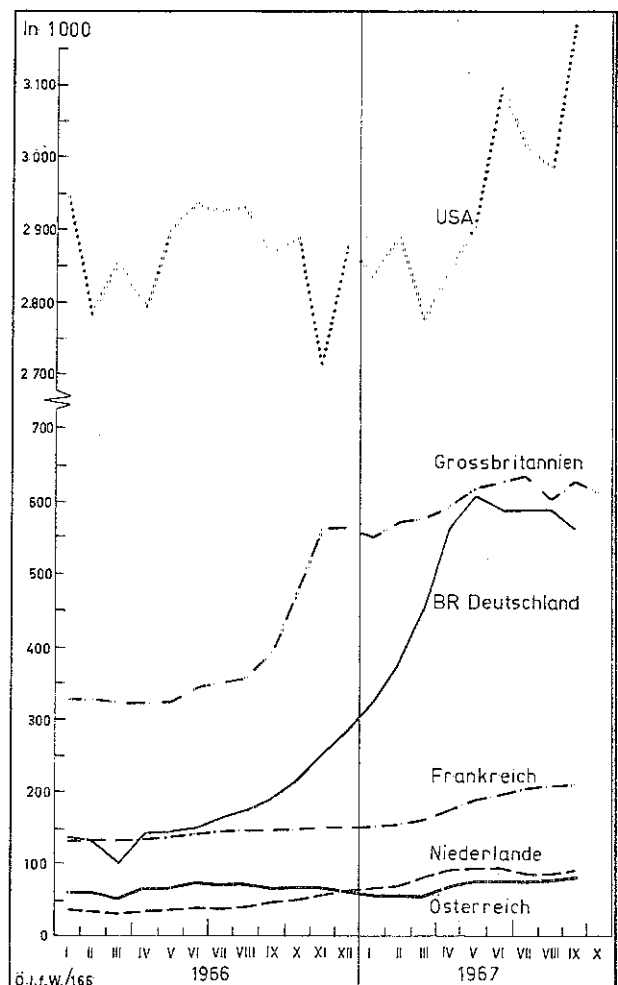
Q: OECD Main Economic Indicators

Arbeitslosigkeit (Saisonbereinigt)

	Ø 1966	1967			
		I Qu.	II. Qu.	III. Qu.	
		1 000 Personen			
USA	2.875	2.832	2.940	3.059	
Kanada	267	286	322	322	
Japan	440	440	450	440	
Frankreich	141	159	188	210	
Bundesrepublik Deutschland	161	383	588	584	
Großbritannien	391	567	610	624	
Belgien	62	74	87	89	
Niederlande	43	74	95	89	
Norwegen	12	10	12	13	
Schweden	27	31	35	40	
Österreich	63	56	71	75	

Q: OECD, Main Economic Indicators.

Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in der Konjunkturflaute 1966/67 (Saisonbereinigt)



Die konjunkturelle Zunahme der Arbeitslosigkeit, die in Großbritannien und Deutschland besonders ausgeprägt war, hat sich seit dem Frühjahr 1967 nicht mehr fortgesetzt.

werden kann, werden die Konsumenten weiterhin vorsichtig disponieren.

Die fiskalpolitischen Maßnahmen zur Konjunkturanhebung konzentrieren sich auf die Förderung der Investitionsnachfrage. Um die dadurch entstehenden Budgetdefizite zu verringern, werden meist Einsparungsmaßnahmen getroffen, die zu Lasten der privaten Verbraucher gehen (Erhöhung von Steuern, öffentlichen Tarifen, Sozialversicherungsbeiträgen). In den Prognosen für 1968 erwarten dementsprechend die meisten Länder, daß die Investitionen stärker expandieren werden als der private Konsum.

Privater Konsum und Investitionen

	Privater Konsum		Brutto-Anlage-Investitionen	
	1967	1968	1967	1968
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	3,4	4,2	-1,3 ¹⁾	4,5 ¹⁾
Kanada	4,6	5,0	-0,1 ¹⁾	1,4 ¹⁾
Japan	10,0	9,4	15,3	14,5
Bundesrepublik Deutschland	-0,2	1,0	-10,2	3,0
Großbritannien	0,8	2,1	0,6	1,6
Frankreich	3,0	3,5	6,4	7,1
Italien	5,8	5,3	10,5	11,1
Belgien	2,5	3,0	3,5	4,5
Niederlande	3,0	3,0	3,5	1,5
Norwegen	4,0	4,0	12,0	-0,5
Schweiz	2,0		-1,5	
Österreich	3,5	3,0	0,0	2,0

Q: OECD nationale und Institutsprognosen — ¹⁾ Privatinvestitionen

Fast überall erhofft man sich von der Lagerbewegung ziemlich starke Nachfrageimpulse. Der vor etwa einem Jahr begonnene Abbau der Vorräte wird sich wahrscheinlich nicht fortsetzen. Bessere Auftragslage und zunehmender Optimismus lassen eine Umkehr des Lagerzyklus erwarten.

Schwache Importnachfrage und kräftige Exportbemühungen kennzeichneten die Außenhandelsentwicklung der Industrieländer im abgelaufenen Jahr. Die Ostexporte und die Lieferungen in unterentwickelte Länder werden jedoch 1968 kaum so stark ausgeweitet werden können wie heuer. Eine einseitige kräftige Steigerung der Ostexporte ist wegen des Clearing-Plafonds auf die Dauer nicht möglich. Die Ausfuhr in die weniger entwickelten Länder wird durch deren beschränkte Mittel begrenzt. Die Kaufkraft der Rohstoffproduzenten litt 1967 unter der schwachen Importnachfrage der Industrieländer, wodurch die Rohstoffpreise nachgaben und die Deviseneinnahmen der Exporteure sanken. Die leichte Konjunkturbelebung in den USA läßt eine mäßige Zunahme der Importnachfrage erwarten. Ein allmähliches Steigen der westeuropäischen Binnennachfrage dürfte sich nur wenig auf die Einfuhr auswirken, da die erwartete Konjunkturbeschleunigung vornehmlich von der öffentlichen Nachfrage ausgehen wird, die vor allem dem Inland zugute kommt.

Importe und Exporte
(Unbereinigte Werte)

	Einfuhr			Ausfuhr		
	1966	1967		1966	1967	
		1. Hbj	III. Qu.		1. Hbj	III. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
USA	19,2	8,6	-2,1	10,8	6,8	2,8
Kanada	14,3	12,3	8,0	17,8	17,5	1,1
Japan	16,6	23,1	21,0	15,8	8,8	9,4
Frankreich	14,8	7,0	0,6	8,5	3,6	2,1
Bundesrep. Deutschland	3,2	-6,9	-4,1	12,5	10,6	4,0
Italien	16,7	14,0	12,0	11,7	10,0	3,9
Großbritannien	3,3	6,4	1,6	6,9	7,6	-2,1
Belgien	12,6	5,9	-8,0	7,0	5,2	-5,0
Niederlande	7,4	3,4	0,8	5,6	8,8	6,1
Norwegen	8,7	21,3	17,6	8,3	10,9	7,2
Schweden	4,4	1,3	7,4	7,6	9,3	2,4
Schweiz	6,8	6,9	2,3	10,5	6,9	3,7
Österreich	10,8	-0,5	-4,7	5,2	7,1	7,6
OECD insgesamt	11,1	6,5	2,2	10,6	8,4	3,0
OECD Europa	8,3	3,8	0,9	9,3	7,9	2,6

Q: OECD, Main Economic Indicators

Handelsbilanzen
(Saisonbereinigte Monatswerte)

	1966	1967		
		I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Mill. \$			
USA	378	382	427	417
Kanada	35	68	41	-21
Japan	21	-52	-87	-78
Frankreich	-82	-124	-40	-95
Bundesrepublik Deutschland	176	368	386	368
Italien	-45	-43	-61	-118
Großbritannien	-168	-167	-254	-227
Belgien	-28	-3	-20	-14
Niederlande	-106	-74	-94	-79
Norwegen	-70	-98	-71	-90
Schweden	-25	-17	20	-49
Schweiz	-54	-55	-52	-56
Österreich	-54	-48	-45	-31
OECD insgesamt	-416	-223	-239	-419
OECD Europa	-850	-622	-619	-737

Q: OECD, Main Economic Indicators

Überhitzungserscheinungen bereits am Anfang der Konjunkturbelebung in den Vereinigten Staaten

Kennzeichen der gegenwärtigen Konjunkturlage in den *Vereinigten Staaten* sind ein noch relativ langsames reales Wachstum, kräftige Preis- und Lohn-erhöhungen, angespannte Arbeitsmärkte, neuerlich stark steigende Zinssätze und ein Rekord-Budgetdefizit. Der Vietnam-Krieg erfordert immer mehr Mittel, so daß Steuererhöhungen erwogen werden. Da aber im November 1968 Präsidentschaftswahlen bevorstehen, wird man Restriktionsmaßnahmen nur zögernd treffen.

Das Wachstum des *Brutto-Nationalproduktes* hat sich seit dem I. Quartal 1967 auf niedrigem Niveau stabilisiert. Der Abstand vom Vorjahr betrug in den ersten drei Quartalen rund +2,5% (real). Als unmittelbare Ursache dieser Konjunkturschwäche ist der Abbau überhöhter Lager anzusehen. In den letzten

Monaten konnte wieder eine Beschleunigung der Expansion festgestellt werden. Der Abbau der Vorräte setzte sich nicht mehr fort, die erwartete Belebung der Lagernachfrage dürfte aber erst im kommenden Jahr eintreten. Sie wird zum Teil auch davon abhängen, ob die Sparneigung der privaten Haushalte, die im 1. Halbjahr 1967 auf 7% des verfügbaren Einkommens gestiegen war (Durchschnitt 1960/66: 5,5%), wieder sinkt. Der Einkommenszuwachs hat sich unvermindert fortgesetzt. Die Abschwächung der *Verbrauchernachfrage* (1. Halbjahr 1967: +2,8% real) war somit hauptsächlich vermehrtem Sparen zuzuschreiben. Zwar liegen bereits Anzeichen für eine Belebung des Konsums vor (Personenkraftwagen-Verkäufe, Konsumkredite, Industrieproduktion von Konsumgütern), wegen der unsicheren wirtschaftlichen und politischen Entwicklung und der geplanten, aber immer wieder aufgeschobenen Einkommensteuererhöhung ist jedoch weiterhin eine gewisse Zurückhaltung der Verbrauchernachfrage zu erwarten.

Die Nachfrageabschwächung wirkte sich vor allem in einem Rückgang der realen privaten *Brutto-Anlageinvestitionen* aus. Während die Ausrüstungsinvestitionen saisonbereinigt gleich hoch blieben und im Vergleich zum Vorjahr noch leicht zunahm, sind die Bauinvestitionen, insbesondere der Wohnbau, seit Mitte 1966 stark gefallen. Im III. Quartal 1967 hat sich die Wohnbautätigkeit wieder merklich belebt. Auf Grund der starken Zunahme der Baugenehmigungen seit Frühjahr 1967 erwartet die OECD für 1968 eine reale Zuwachsrate der privaten Wohnbauinvestitionen von 14%. Die übrigen privaten Investitionen dürften jedoch weiterhin relativ wenig zunehmen. Dafür sprechen die zur Zeit geringe Kapazitätsauslastung, die zufolge der angespannten Arbeitsmarktlage steigenden Lohnkosten sowie die starke Verteuerung des Fremdkapitals. Die geplante Erhöhung der Körperschaftsteuer und die ungewisse Entwicklung der öffentlichen Ausgaben sind zusätzliche Unsicherheitsfaktoren.

Von den *öffentlichen Ausgaben* sind jedenfalls Nachfrageimpulse zu erwarten. Die Höhe der Verteidigungsausgaben ist jedoch unbestimmt. Seit den umfassenden Steuersenkungen von 1964 und der etwa zur gleichen Zeit einsetzenden Ausweitung des Vietnam-Krieges ist das Budgetdefizit ständig gestiegen. Es erreicht im laufenden Fiskaljahr (Mitte 1967 bis Mitte 1968) den Rekordstand von 29 Mrd. \$. Die Politik der US-Regierung, neben den Verteidigungsausgaben auch die Sozialausgaben weiterhin kräftig zu erhöhen („guns and butter policy“) scheint nicht mehr fortgesetzt werden zu können. Das geht aus dem Gesetzesantrag des Präsidenten hervor, die Einkommensteuer rückwirkend ab 1. Juli 1967 und die

Körperschaftsteuer rückwirkend ab 1. Oktober 1967 um 10% zu erhöhen. Seit der Pfundabwertung ist die Genehmigung der Steuererhöhung durch den Kongreß wahrscheinlicher geworden. Sollten die Steuererhöhungen aus Rücksicht auf die Präsidentschaftswahlen unterbleiben, ist ein stärkerer inflationärer Auftrieb zu erwarten.

In der *Industrieproduktion* fehlen noch Anzeichen einer Konjunkturbelebung. Der Index ist saisonbereinigt seit Jahresbeginn leicht rückläufig und liegt im Jahresdurchschnitt nur noch wenig über dem Vorjahresniveau. Die Streiks im Herbst verursachten zusätzliche Produktionseinbußen. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung kommt auch in der weiterhin flauen Auftragslage zum Ausdruck.

Der *Handelsbilanzüberschuß* hatte sich im I. Quartal 1967 etwas vergrößert. Diese Tendenz setzte sich nicht fort. Die Exporte konnten infolge der Nachfrageschwäche in Westeuropa seit Jahresbeginn nicht mehr gesteigert werden. Die Importe waren nach der starken Zunahme vom Vorjahr (+20%) im I. Quartal 1967 etwas rückläufig und stagnieren seither. Die Hoffnungen auf eine fühlbare Erleichterung der Zahlungsbilanzsituation durch die Außenhandelsentwicklung haben sich nicht erfüllt. Die seit 1964 anhaltende Tendenz der Verringerung des Handelsbilanzüberschusses dürfte sich nach dem Stillstand von 1967 im kommenden Jahr wieder fortsetzen. Die heimische Nachfragebelebung, insbesondere die des Lageraufbaues, läßt einen Importzuwachs von etwa 10% erwarten. Die Exportaussichten hingegen werden sich nur wenig ändern. Man rechnet mit einer gleich starken Steigerung der Ausfuhr wie 1967 (6%). Die Nachfragebelebung in Westeuropa wird dem Ausland nur in geringem Maße zugute kommen, die Nachfrage der übrigen Welt nach Auslandsgütern wird kaum mehr so kräftig wachsen wie 1967.

Die Pfundabwertung belastet die Zahlungsbilanz der USA zusätzlich. Ihre Ausfuhrüberschüsse werden weiter verringert, die Kapitalabflüsse durch das erhöhte englische Zinsniveau vermehrt. Die Passivierung der Kapitalbilanz hatte sich 1967 fortgesetzt. Der Vietnam-Krieg bleibt wichtige Ursache des Zahlungsbilanzdefizites. Es erreichte in den ersten drei

Zahlungsbilanz der USA

	1964	1965	1966	1967 ¹⁾ I./III. Qu.
	Mrd. \$			
Handelsbilanz (ohne Militärlieferungen)	+6,7	+4,8	+3,7	+4,4
Zahlungsbilanz (liquidity basis)	-2,8	-1,3	-1,4	-2,4
Goldbestand	-0,1	-1,7	-0,6	-0,2

Q: Federal Reserve Board, Federal Reserve Bulletin — ¹⁾ Vorläufige saisonbereinigte Jahreswerte

Quartalen 1967 1.750 Mill. \$ gegen 938 Mill. \$ im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

Zum Abbau des Zahlungsbilanzdefizites wurden die Zinsausgleichsteuer von 1% auf 1,25% erhöht und die „freiwilligen Richtlinien“ in der Gewährung von Auslandskrediten sowie der Direktinvestitionen im Ausland verschärft.

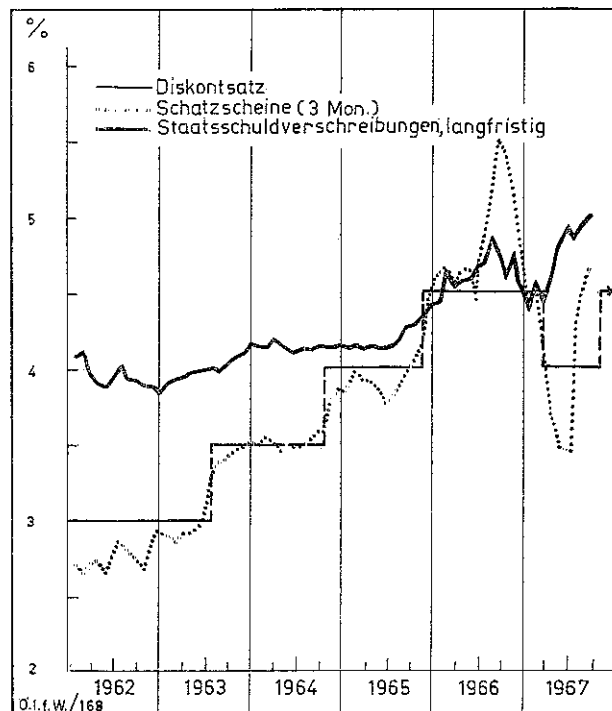
Die Rate der *Arbeitslosigkeit* ist saisonbereinigt im September wieder auf 4,1% gestiegen, gegen 3,7% im 1. Halbjahr 1967. Die Beschäftigungslage bleibt trotzdem angespannt. Der Großteil der höheren Arbeitslosigkeit entfällt auf die farbige Bevölkerung. Besonders qualifizierte Arbeitskräfte sind sehr knapp. Hauptgrund für den Arbeitskräftemangel ist der Vietnam-Krieg. Die Löhne steigen demzufolge unvermindert weiter. Der Auftrieb der Verbraucherpreise hat sich in den letzten Monaten beschleunigt und wird nur durch niedrige Nahrungsmittelpreise gedämpft. Ohne Nahrungsmittel lag der Verbraucherpreisindex im September um 3,5% über dem Vorjahr.

Die Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika scheint insgesamt wieder in eine Phase stärkerer Expansion zu treten. Gleichzeitig mehren sich inflationäre Erscheinungen und zwingen die Regierung, das Ausmaß der Expansion und den Grad der Stabilität gegeneinander abzuwägen. Ein Verzicht auf die geplanten Steuererhöhungen würde die Inflation weiter vorantreiben und das Zinsniveau erhöhen, da zur Deckung des Budgetdefizites der Kapitalmarkt noch mehr beansprucht werden müßte. Der staatliche Finanzierungsbedarf und die Restriktionsmaßnahmen des Federal Reserve Board ließen das Zinsniveau 1966 auf den höchsten Stand seit vierzig Jahren steigen. Monetäre Lockerungen Anfang 1967 führten zu einem temporären Rückgang der Zinssätze. Hohe Industrieanleihen ließen jedoch die Zinssätze seit dem Frühjahr 1967 wieder kräftig anziehen. Im Zuge dieser Entwicklung und zur Milderung der Folgen der britischen Währungsmaßnahmen setzte der Federal Reserve Board den Diskontsatz im November wieder von 4% auf 4,5% hinauf.

Großbritannien im Zeichen der Pfundabwertung

1964 hatte die britische Zahlungsbilanz (Grundbilanz) ein Rekorddefizit von 776 Mill. £ erreicht. Unmittelbarer Anlaß war die kräftige Nachfragebelebung mit einem realen Wachstum des Brutto-Inlandsproduktes von knapp 6%. Sie war von einem Importboom (+15%) begleitet, dem nur eine schwache Exportausweitung (+4%) gegenüberstand.

Die Entwicklung der Zinssätze in den USA



Die steigende Tendenz der Zinssätze in den Vereinigten Staaten wurde durch die Lockerungsmaßnahmen des Federal Reserve Board zu Jahresbeginn 1967 nur kurz unterbrochen. Seit Frühjahr setzt sich die Geld- und Kapitalverteuerung wieder beschleunigt fort.

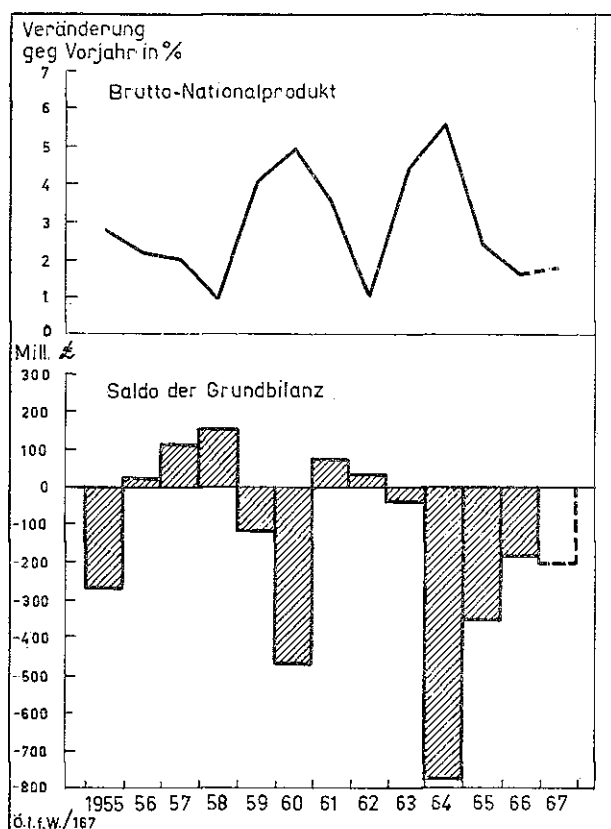
Früher konnten die in der Hochkonjunktur auftretenden Zahlungsbilanzabgänge durch Überschüsse in folgenden Phasen schwächerer Inlandsnachfrage wenigstens teilweise wettgemacht werden. In den Dämpfungsjahren 1961 und 1962 waren noch geringe Überschüsse erzielt worden. Nach dem Rekorddefizit von 1964 jedoch blieb die Zahlungsbilanz in den drei folgenden Jahren trotz gedrosselter Konjunktur defizitär.

Die Entwicklung der Zahlungsbilanz in Großbritannien

Zeit	Handelsbilanz	Dienstleistungsbilanz	Leistungsbilanz	Langfristige Kapitalbilanz	Grundbilanz
Mill. £					
1961	-153	158	5	68	73
1962	-104	231	127	-98	29
1963	-83	199	116	-155	-39
1964	-545	143	-402	-374	-776
1965	-281	171	-110	-232	-342
1966	-152	93	-59	-116	-175
1966, I. Qu.	-85	54	-31	-65	-96
II „	-104	28	-76	9	-67
III „	-115	-6	-121	27	-148
IV „	152	17	169	-33	136
1967, I. Qu.	-105	87	-18	4	-14
II „	-119	34	-85	42	-43

Q: Monthly Digest of Statistics

Zahlungsbilanz und Konjunktur in Großbritannien



Die während der Hochkonjunktur entstandenen Zahlungsbilanzabgänge konnten früher in darauffolgenden Abschwächungsphasen wieder abgebaut werden. Seit dem Rekorddefizit von 1964 wurden trotz starker Rezession keine Überschüsse erzielt

Dieses anhaltende Ungleichgewicht zwischen binnen- und außenwirtschaftlicher Entwicklung hat tieferliegende, längerfristige Ursachen. Sie dürften auf der Exportseite in der geringen Dynamik der Exporteure und in beschränkter Konkurrenzfähigkeit (starke Lohnkostensteigerungen) der britischen Produktion liegen und auf der Importseite in mangelhafter Anpassung der britischen Produktion an Änderungen der Nachfragegewohnheiten des Inlandskonsums.

Zur Bekämpfung des Zahlungsbilanzdefizites standen der britischen Regierung im wesentlichen drei Mittel zur Verfügung: Deflation, Importrestriktionen und Währungsabwertung. Ende 1964 wurde zunächst ein Importzuschlag von 15% (ab Frühjahr 1965: 10%) eingeführt. Er hatte nicht den gewünschten Erfolg und trat Ende 1966 wieder außer Kraft. Mitte 1966 — als die Konjunkturflaute begann — wurden einschneidende deflatorische Maßnahmen zur Restriktion der Inlandsnachfrage getroffen. Der Diskontsatz wurde auf 7% hinaufgesetzt, Staatsausgaben wurden

eingeschränkt und Steuern erhöht. Dazu wurde ein streng kontrollierter Preis-Lohn-Stopp verfügt. Im 2. Halbjahr 1966 kam das Wirtschaftswachstum zum Stillstand, privater Konsum, private Investitionen und Importe waren rückläufig. Eine beträchtliche konjunkturelle Arbeitslosigkeit wurde bewußt in Kauf genommen.

1967 blieb die Konjunktur weiter schwach. Im 1. Halbjahr lag das Brutto-Nationalprodukt real nur um etwa 0,5% über dem Vorjahr, im Jahresdurchschnitt wird die Zuwachsrate etwa 1% betragen. Die private Konsum- und Investitionsneigung konnte durch vermehrte öffentliche Investitionen nicht angeregt werden. Die Einfuhr stieg nach dem Wegfall des Importzuschlages wieder stärker als erwartet (1. Halbjahr 1967 gegen 2. Halbjahr 1966 saisonbereinigt +7,1%). Die Ausfuhr hingegen lag in der ersten Hälfte des Jahres nur um 1,3% über dem vorangegangenen Halbjahr, da die Konjunkturabschwächung in wichtigen Abnehmerländern den Absatz erschwerte. Trotz der Konjunkturstagnation verringerte sich das Handelsbilanzdefizit nicht.

Dazu kam seit Juni die Sperre des Suez-Kanals (Verteuerung der Schifffransporte und Ölbezüge). Da der „wilde“ Dockerstreik vor allem die Exporte traf, ist im Oktober der Importüberschuß weiter stark gestiegen. Der Dollar-Kurs des Pfundes war seit dem Frühjahr gefallen. Der ungünstige Einfluß von Spekulationen löste schließlich einen Block einschneidender Maßnahmen der Regierung aus, deren wichtigste die unvermeidbar gewordene Währungsabwertung (um 14,3%) war.

Die übrigen Maßnahmen zielen auf eine stärkere Drosselung der Inlandsnachfrage. Der Diskontsatz wurde auf 8% gehoben, nachdem er bereits einige Wochen vorher in zwei Etappen von 5,5% auf 6,5% erhöht worden war. Die Staatsausgaben wurden um rund 600 Mill. £ gekürzt: die Militärausgaben und die Ausgaben für verstaatlichte Industrien wurden verknüpft, der Exportrabatt eingestellt, die Rückerstattung der selektiven Beschäftigungssteuer aufgehoben. Ferner wurde die Steuer auf Gesellschaftsgewinn erhöht. Die Bestimmungen für Autoabzahlungsgeschäfte sind verschärft worden. Zur Währungsstützung wurden internationale Kredite im Werte von 3 Mrd. \$ aufgenommen.

Die Maßnahmen dienen vornehmlich der Exportförderung, die Streichung der 3%igen Exportprämie reduziert allerdings die Wirkung der Abwertung von 14% auf 11%. Als längerfristige Wirkung wird eine Substitution von Importen durch die heimische Produktion erhofft. Aus der zeitlichen Differenz zwischen dem Wirksamwerden der Nachfragedämpfung und

der Exportförderung könnten jedoch Probleme entstehen. Die Dämpfungsmaßnahmen werden in der gegenwärtigen Konjunkturlaute ziemlich rasch wirken und Produktionsrückgänge und steigende Arbeitslosigkeit nach sich ziehen. Die Steigerung der Ausfuhr hingegen wird erst mit einer Verzögerung die Produktion beleben, da die Umschichtung von inlandsabsatzorientierter zu exportorientierter Produktion Zeit braucht und die erhöhte Exportnachfrage vorerst aus Lagern befriedigt wird. Ferner wird die Verteuerung der Einfuhr von Nahrungsmitteln und Rohstoffen die Preise rasch steigern und den Kostenvorteil der Exporteure schmälern.

Ein Unsicherheitsfaktor ist das Verhalten der Gewerkschaften, die teils schon vor den verschärften Restriktionsmaßnahmen einen radikaleren Kurs einschlugen. Die verzögerte Wirkung der Abwertung auf die Exportproduktion könnte zusammen mit einer starken Beschleunigung des Preis-Lohn-Auftriebes den Erfolg der jüngsten Maßnahmen merklich beeinträchtigen.

Eine Prognose für 1968 ist gegenwärtig kaum möglich. Im Winter ist jedenfalls mit einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit zu rechnen. In der Folge wird sich die Sparneigung der Verbraucher weiter erhöhen. Außerdem werden die Verbraucherpreise kräftig anziehen. Es ist daher ein Nachlassen des privaten Konsums zu erwarten, der 1967 die schwache Konjunktur noch etwas stützte.

Die voraussichtliche Entwicklung der Investitionsnachfrage ist noch nicht abzusehen. Einer raschen Belebung der Investitionsneigung der privaten Unternehmer steht vor allem die derzeit geringe Kapazitätsauslastung entgegen. Die Kredite wurden verteuert, staatliche Investitionen gekürzt und Steuern erhöht. Von den günstigeren Exportmöglichkeiten werden vor allem die Stahlindustrie, Autoindustrie, Schiffswerften und Textilindustrie profitieren.

Exportsteigerungen und Importrückgänge werden die Handelsbilanz verbessern. Die britischen Einfuhren sind allerdings nicht sehr elastisch, da sie sich zu etwa 30% aus Nahrungsmitteln und zu 5% aus unentbehrlichen Rohstoffen und Halbfertigwaren zusammensetzen. Der Rückgang des Auslandsreiseverkehrs wird den Überschuß in der Dienstleistungsbilanz vergrößern. Das hohe Zinsniveau wird sich günstig auf die Kapitalbilanz auswirken.

Es kann somit im kommenden Jahr mit einem Abbau des Zahlungsbilanzdefizites gerechnet werden. Ob eine längerfristige Sanierung der Außenwirtschaft gelingen wird, hängt davon ab, ob die britische Wirtschaft imstande ist, ihre Strukturschwächen und Anpassungsschwierigkeiten zu überwinden, solange die

aus der Abwertung entstandenen Kostenvorteile gegenüber dem Ausland nicht eingebüßt wurden.

Rezession in Deutschland überwunden

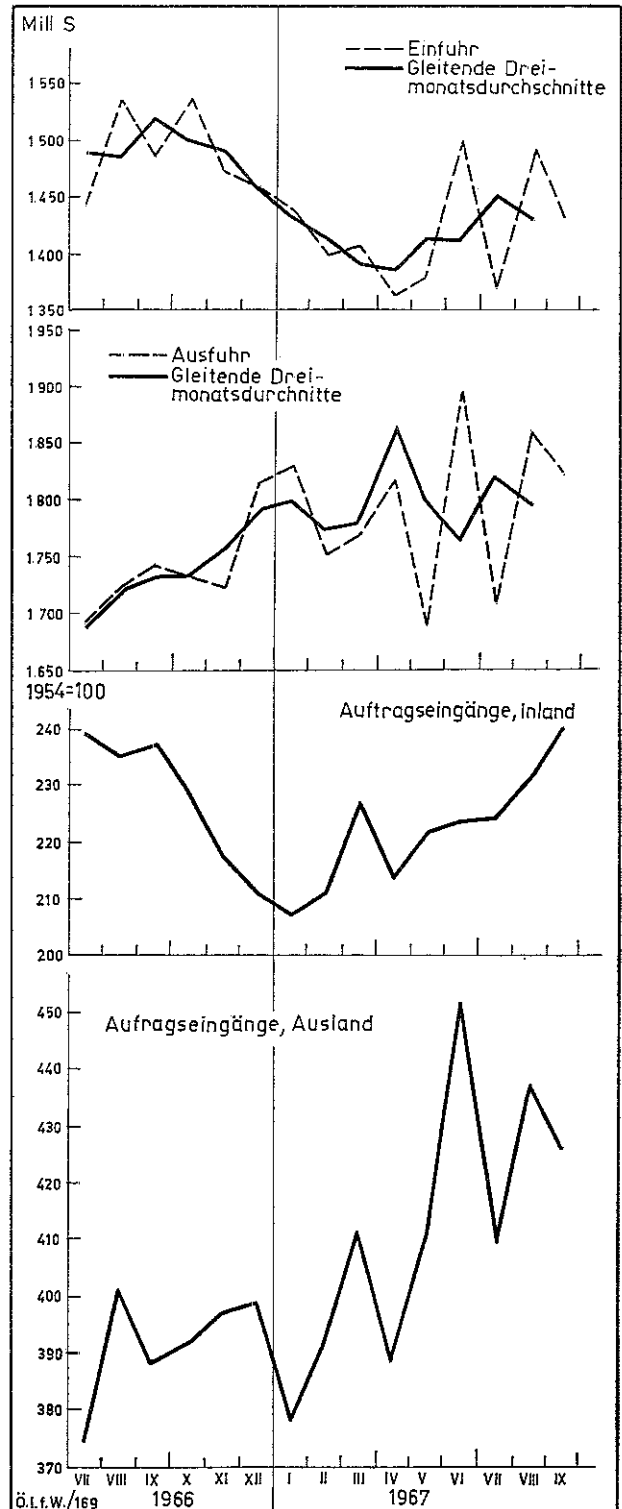
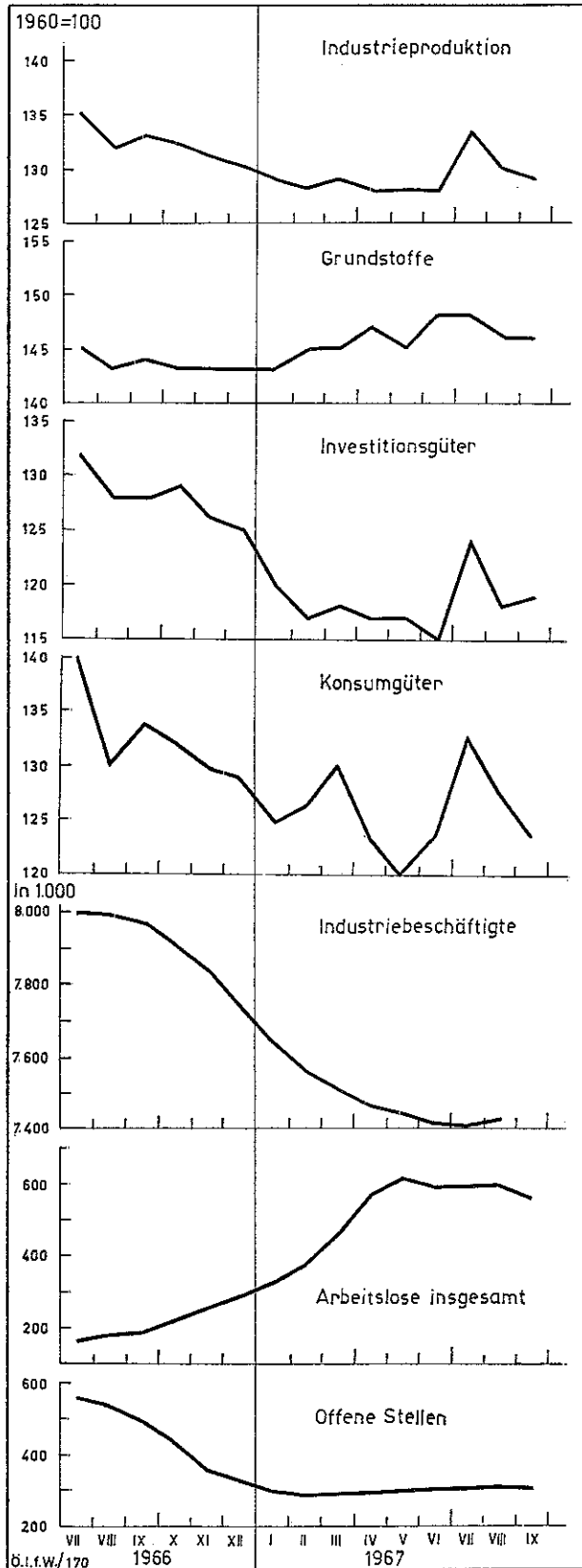
Im Gegensatz zu anderen westlichen Industrieländern entwickelt sich die Konjunktur in Deutschland seit Monaten im Rahmen binnenwirtschaftlicher Stabilität. Dadurch ergibt sich eine günstige Ausgangsposition für eine neue Konjunkturbelebung. Die schwerste Rezession der Nachkriegszeit in Deutschland begann im Sommer 1966 und erreichte im Frühjahr 1967 ihren Tiefpunkt. Der Abschwung konnte durch konzentrierten Einsatz konjunkturpolitischer Stützungsmaßnahmen aufgefangen werden. Der Exportboom allein hätte wahrscheinlich einen weiteren Konjunkturverfall nicht verhindern können. Zu Jahresbeginn wurde das sogenannte 1. Konjunkturprogramm beschlossen, das auf dem Kreditweg finanzierte öffentliche Investitionen von 2,5 Mrd. DM vorsah. Die Bundesbank lockerte die Kreditbedingungen und senkte den Diskontsatz in vier Etappen von 5% auf 3%. Im Herbst folgte das 2. Konjunkturprogramm mit 5,3 Mrd. DM, wovon rund 4 Mrd. DM der Bauwirtschaft zugute kommen. Es wurden rigorose Durchführungsbestimmungen erlassen, um Verzögerungen zu vermeiden, so daß die Ausgaben die Produktion rasch beleben dürften.

Das Ende des Konjunkturabschwunges kündigte sich zuerst bei den Industrieaufträgen an, die seit Februar steigen. Etwa seit Mai begann auch die Industrieproduktion wieder leicht zuzunehmen. Die Arbeitsmarktlage hat sich seit dem Frühjahr nicht mehr verschlechtert. Die saisonbereinigte Beschäftigung ist im August erstmals etwas gestiegen. Die Arbeitslosigkeit hat fallende Tendenz. Die Nachfragebelebung läßt auch die Importe allmählich steigen.

Das reale *Brutto-Nationalprodukt* war seit dem III. Quartal 1966 konjunkturell rückläufig, erreichte im II. Quartal 1967 seinen Tiefpunkt und steigt seither wieder. Um die Jahreswende 1967/68 dürfte es ungefähr das Niveau vor Beginn der Rezession im Sommer 1966 erreichen. Die Konjunkturbelebung stützte sich bisher vorwiegend auf zwei „exogene“ Nachfragekomponenten, die öffentliche Nachfrage und die Auslandsnachfrage. Die Exporte stiegen trotz der Nachfrageschwäche in wichtigen Abnehmerländern weiter und lagen im Oktober wieder um 10% über dem Vorjahresergebnis. Die öffentlichen Ausgaben wirkten sich seit Jahresmitte 1967 in der Produktion aus. Beide Faktoren werden auch 1968 Hauptstützen der Konjunktur bleiben.

Weitere Nachfrageimpulse sind von der Lagerbildung zu erwarten. Der Lagerzyklus hatte Anfang 1967 re-

Indikatoren der deutschen Konjunktur



Die meisten Indikatoren, darunter insbesondere die stark steigenden Auftragsbestände, weisen auf eine Stabilisierung oder leichte Belebung der Konjunktur in Deutschland hin

striktiv gewirkt. Der Abbau wird sich voraussichtlich nicht fortsetzen. Auf Grund der seit dem Frühjahr steigenden Aufträge ist vielmehr eine Umkehr des Zyklus zu erwarten.

Im Gegensatz zu früheren Perioden der Abschwächung kann sich diesmal die Konjunkturbelebung nicht auf eine relativ beständige Entwicklung des *privaten Konsums* stützen. Die Nachfrage der privaten Verbraucher hat 1967 real abgenommen und wird 1968 vermutlich stagnieren. Die Verbraucherpreise stabilisierten sich und werden im Durchschnitt 1967 etwa 1,5% über dem Vorjahresdurchschnitt liegen. Auch 1968 wird die Steigerung der Verbraucherpreise voraussichtlich nicht mehr als 2,5% betragen. Die Masseneinkommen werden — wie 1967 — nur sehr schwach steigen. Hauptgrund ist die Arbeitslosigkeit, die im Mai 1967 saisonbereinigt mit 610.000 Arbeitsuchenden (Mai 1966: 144.000) ihren konjunkturellen Höhepunkt erreichte. Sie ist seit dem Sommer leicht rückläufig, wird aber auch im nächsten Jahr nur allmählich abgebaut werden können. Infolge der Unsicherheit auf dem Arbeitsmarkt ist weiterhin mit einer ziemlich hohen Sparneigung der Verbraucher zu rechnen. Die Nettolöhne und -gehälter werden im Durchschnitt 1967 um rund 1,5%, die Unternehmereinkommen um 2,5% unter dem Vorjahresniveau liegen. Die Einkommenpolitik der deutschen Bundesregierung zielt für 1968 auf eine überdurchschnittliche Ausweitung der Gewinne („soziale Symmetrie“). Es wird erwartet, daß die Nettolöhne und -gehälter weiter stagnieren (1968: +1%), die Nettogewinne hingegen um etwa 13% steigen werden. Die Senkung der Lohnkosten und die Erhöhung der Profite sollen die private Investitionsneigung kräftig anregen.

Nach dem scharfen Rückgang der *Investitionen* in diesem Jahr (—10%) wird sich 1968 vor allem dank den stark steigenden öffentlichen Investitionen die gesamte Investitionstätigkeit wieder beleben. Die reale Zuwachsrate wird bei Bau- und Ausrüstungsinvestitionen auf 3% geschätzt, womit das Niveau 1965 noch nicht erreicht wird. Die öffentlichen Investitionen werden vor allem der Bauwirtschaft zugute kommen. Infolge der geringen Kapazitätsauslastung ist von der Privatwirtschaft kaum eine Ausweitung der Bauinvestitionen (Kapazitätserweiterung) zu erwarten. Hingegen dürften die privaten Ausrüstungsinvestitionen, die schon in der zweiten Hälfte 1967 nicht weiter zurückgingen, wieder zunehmen.

Von Jänner bis Oktober hat die deutsche *Industrie* insgesamt um 4% weniger produziert als in den ersten zehn Monaten 1966. Der Rückstand betrug bei den Investitionsgütern 10%, bei den Verbrauchs-

gütern 7%. Die Grundstoffindustrie erzeugte um 1% mehr als im Vorjahr. Konjunkturell bewegt sich die Industrieproduktion seit Mai 1967 wieder langsam aufwärts, im Oktober wurde erstmals der Vorjahresstand überschritten. Die Industrieaufträge bessern sich bereits seit Februar. In Unternehmerbefragungen werden Produktions- und Absatzlage zunehmend optimistischer eingeschätzt.

Der in der Rezession erzielte *Exportüberschuß* zeigte die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. In den ersten zehn Monaten 1967 waren die Exporte um 8,5% höher und die Importe um 5,5% niedriger als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die Handelsbilanz ergab einen Exportüberschuß von 14,2 Mrd. DM, gegen 5,3 Mrd. DM im Vorjahr. Ein Gegengewicht zu den hohen Überschüssen im Warenverkehr bildeten in der Zahlungsbilanz die Abgänge in der Kapitalbilanz. Infolge der Zunahme der kurz- und langfristigen Kapitalexporte sind die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank bisher nur wenig gestiegen. Unterschiede im Zinsniveau und die schwache Kreditnachfrage im Inland bewogen die Kreditinstitute zur Geldanlage im Ausland. Die Exportüberschüsse werden auch 1968 sehr hoch sein. Die Mehrwertsteuer wird die Exporte stimulieren und die Importe bremsen. Die internationale Konjunkturbelebung wird gleichfalls die Ausfuhr anregen, die wachsende Inlandsnachfrage in Deutschland aber wird, dem Konjunkturprogramm zufolge, zunächst vor allem der Binnenwirtschaft zugute kommen. Eine gewisse ausgleichende Wirkung werden jedoch die Währungsabwertungen in England, Dänemark und Spanien haben. Mit zunehmendem Kreditbedarf im Inland werden die Geld- und Kapitalexporte nicht mehr so hoch sein wie bisher.

Expansionsdämpfung in Frankreich, unverminderter Aufschwung in Italien

In *Frankreich* begann 1966 nach der Flaute von 1965 ein kräftiger Konjunkturaufschwung. Das reale Brutto-Nationalprodukt wuchs mit fast 5% stärker als im europäischen Durchschnitt (3,7%). Gegen Jahresende 1966 griff die internationale Konjunkturabschwächung auch auf Frankreich über. 1967 verringerte sich das Wirtschaftswachstum auf 3,6%. Hauptursache war die Rezession in Deutschland; die deutschen Bezüge aus Frankreich wurden eingeschränkt, die Exporte nach Frankreich gesteigert. Von Jänner bis September 1967 erreichte der deutsche Exportüberschuß im Handel mit Frankreich 1.194 Mill. DM, gegen 233 Mill. DM im gleichen Zeitabschnitt des Vorjahres. Die Gesamtausfuhr Frankreichs hatte 1966 noch um 8,5% zugenommen, in den ersten drei Quartalen 1967 stieg sie bloß um

3%. Gleichzeitig ließ auch die Importnachfrage nach. Im I. Quartal 1967 lagen die Einfuhren noch um 120% über dem Vorjahreswert, seither stagnieren sie (III. Quartal: +0,6%). Im September zeichnete sich ein Auftrieb ab. Die saisonbereinigten Werte der Ausfuhr waren um 10% höher als vor einem Jahr, jene der Einfuhr um 4,6%.

Die Verlangsamung der Wirtschaftsexpansion bewirkte im Inland eine Abschwächung des privaten Konsums. Er scheint sich jedoch seit Jahresmitte etwas zu beleben und wird im Durchschnitt 1967 real um 3% wachsen (1966: 4,8%). Das Nachlassen des privaten Konsums erklärt sich aus der Zunahme der Arbeitslosigkeit und der höheren Sparneigung, nicht aber aus einem geringeren Einkommenszuwachs, da die Löhne unvermindert stiegen. Die Zunahme der Arbeitslosigkeit, die bereits seit 1963 anhält, hat nur zum Teil konjunkturelle Ursachen, zum anderen ist sie auf Strukturanpassungen (EWG) zurückzuführen. Die Zahl der vorgemerkten Arbeitssuchenden stieg saisonbereinigt von 148.000 im September 1966 auf 213.000 im September 1967. Der Verbraucherpreisindex lag im III. Quartal 1967 um 2,6% über dem Vorjahr. Das voraussichtlich kräftigere Wirtschaftswachstum, die Budgetdefizite 1967 und 1968 sowie die Reform der Umsatzsteuer lassen für 1968 eine Verstärkung des Preisauftriebes erwarten. Bei gleichbleibender Lohnsteigerung und unverminderter Arbeitslosigkeit wird somit der private Konsum kaum stärker zunehmen als 1967.

Im Gegensatz zur Verbrauchernachfrage schwächten sich die *Investitionen* nicht ab. Der reale Zuwachs der Brutto-Anlageinvestition betrug 1966 6,3%, wird 1967 auf 6,4% geschätzt und für 1968 mit 7,1% prognostiziert. Verhältnismäßig schwach wächst der Wohnbau, wogegen die Ausrüstungsinvestitionen 1966 und 1967 real um 9% stiegen. Eine weitere Expansion der Investitionen scheint auch durch das Budget 1968 gesichert zu sein, das eine Verschiebung der Ausgaben zugunsten der Investitionen vorsieht.

Das Budget 1968 enthält eine Reihe von Maßnahmen, die das Ausmaß der im nächsten Jahr erwarteten Wachstumsbeschleunigung stark beeinflussen könnten. Dazu zählt die allgemeine Anwendung der Mehrwertsteuer, wodurch die Einnahmen des Staates empfindlich geschmälert werden. Als Ersatz wurden andere Steuern und Tarife erhöht. Außerdem werden die Verbraucher mit höheren Sozialversicherungsbeiträgen belastet. Die expansiven und restriktiven Maßnahmen des Budgets lassen sich schwer abwägen, ihre Auswirkungen sind ein Unsicherheitsfaktor für die Prognose. Insgesamt ist das Budgetdefizit 1968 größer als jenes von 1967.

Die Industrieproduktion zeigte im September Anzeichen einer Wachstumsbeschleunigung, nachdem sie mehr als ein Jahr lang praktisch stagnierte. Die Zuwachsraten gegen das Vorjahr betrug im September 2%. Die letzten Unternehmerbefragungen zeigten eine leichte Besserung der Stimmung. Eine kräftige Belebung ist aber in den nächsten Monaten noch nicht zu erwarten.

Die *italienische* Wirtschaft befindet sich seit 1965 in einer Phase kräftiger Expansion. 1966 und 1967 erreichte das Brutto-Nationalprodukt reale Zuwachsraten von mehr als 5%. Der Aufschwung wurde zunächst von einer starken Exportbelebung getragen. Seit Mitte 1966, als sich die internationale Konjunktur abschwächte, herrscht in Italien ein Investitionsboom, der zur Hauptstütze der Konjunktur wurde. Die realen Brutto-Anlageinvestitionen lagen 1967 voraussichtlich um 10,5% über dem Vorjahr, davon die Ausrüstungsinvestitionen um 18%. Der Aufschwung wird sich 1968 voraussichtlich fortsetzen, doch können einige Zeichen von Schwäche nicht übersehen werden. Der Wohnbau hat sich 1967 (nach dem Rückgang vom Vorjahr) nicht so beschleunigt (+4,0%), wie erwartet wurde. Die übrigen Bauinvestitionen wuchsen 1967 um 8% (real).

Der private Konsum nimmt ungefähr gleich rasch zu wie das Nationalprodukt. In letzter Zeit disponieren die Verbraucher etwas vorsichtiger, und die Sparneigung hat sich verstärkt. Die Arbeitslosigkeit ist wenig zurückgegangen und bleibt weiterhin relativ hoch. Der Auftrieb der Preise und Löhne hat sich 1967 beschleunigt. Im September lagen die Verbraucherpreise um 4% über dem Vorjahr.

Die italienische Handelsbilanz hat sich seit dem Frühjahr merklich verschlechtert. Die Exporte sind saisonbereinigt zurückgegangen und lagen im Durchschnitt Juli/August 1967 nur noch um 3% über dem Vorjahr. Die Importe dagegen haben infolge der weiterhin lebhaften Binnennachfrage kräftig zugenommen (Juli/August 1967 gegen Vorjahr +21%).

Die Expansion der Industrieproduktion hat sich deutlich verlangsamt. Während die Zuwachsraten gegen das Vorjahr im 1. Halbjahr noch 11% erreichte, fiel sie im Juli auf 6% und im August auf 2%. Wie weit die Dämpfung des Auftriebes auf vorübergehende Produktionsengpässe in Zusammenhang mit der hohen Kapazitätsauslastung zurückgeht, ist ungewiß. Allerdings haben sich die Ergebnisse der Unternehmerbefragungen über die kurzfristige Beurteilung von Aufträgen und Lagern seit dem Frühjahr sichtlich verschlechtert.

Ausblick auf 1968

Die vorliegenden Ergebnisse und Prognosen lassen erwarten, daß sich die internationale Konjunktur 1968 leicht belebt. Das durchschnittliche reale Wachstum der westlichen Industriestaaten lag 1967 bei 2%. Die EFTA-Staaten erzielten im Durchschnitt eine Wachstumsrate von 1,8%, die EWG von 2,1%. Für 1968 werden für die EFTA 3,0%, für die EWG 4,0% und für die europäische OECD 3,8% prognostiziert.

Brutto-Nationalprodukt der Industriestaaten

	1966	1967	1968
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	5,8	2,7	5,0
Kanada	5,9	2,6	4,5
Japan	9,7	12,3	8,9
Bundesrepublik Deutschland	2,4	-0,8	3,3
Großbritannien	1,6	0,9	2,5
Frankreich	4,9	3,6	4,5
Italien	5,4	5,5	5,2
Belgien	2,7	2,5	3,0
Niederlande	2,5	3,0	3,5
Dänemark	2,4	3,0	4,0
Norwegen	4,4	4,5	4,5
Schweden	3,5	3,5	5,0
Irland	0,8	3,0	4,0
Schweiz	2,3	2,0	3,0
Österreich	4,3	2,0	3,0

Q: OECD, nationale und Institutsschätzungen und Prognosen.

Die Überwindung der Konjunkturverlangsamung ist vor allem währungs- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen zu danken. Sie konzentrieren sich auf die Förderung der Investitionen, die am stärksten von der Abschwächung getroffen wurden. Die Produktion ist seit Jahresmitte nicht mehr gesunken, die Stimmung wird zunehmend optimistischer.

Die Pfundabwertung vom 18. November bringt einen Unsicherheitsfaktor in die Prognosen. Die Außenhandelskonkurrenz wird durch die britischen Maßnahmen zweifellos verschärft, doch dürfte die Abwertung die internationale Konjunkturbelebung im nächsten Jahr nicht behindern. Der Welthandel wird 1968 wieder kräftiger expandieren. Die Rohstoffpreise bleiben jedoch weiter unter Druck.

Der Preis-Lohn-Auftrieb wird sich 1968 verstärken. In der zweiten Jahreshälfte könnten zum Teil konjunkturelle Überhitzungen auftreten. Die Zinsent-

wicklung deutet bereits darauf hin. Besonders das amerikanische Zinsniveau steigt wieder kräftig und zog schon stärkere Geldimporte nach sich. USA, Kanada und Großbritannien haben im Herbst die Diskontsätze erhöht. Auch in den europäischen Ländern ist der Zinstrend leicht nach oben gerichtet, wobei das Ausgangsniveau bereits relativ hoch ist. Die durch das Zinsgefälle bedingten Geldabflüsse aus Europa werden die Zinssteigerungen beschleunigen. Wenn zur Expansion der öffentlichen Nachfrage eine Steigerung des privaten Kreditbedarfes kommt, könnte der Zins die Investitionstätigkeit hemmen.

Verbraucherpreise

	Ø1966	1967		
		I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	2,9	3,0	2,6	2,7
Kanada	3,7	3,0	3,3	4,0
Japan	5,1	4,2	2,8	3,2
Frankreich	2,7	2,9	2,4	2,6
Bundesrepublik Deutschland	3,5	2,1	1,5	1,4
Italien	2,4	2,9	3,2	3,7
Großbritannien	3,9	3,7	2,5	1,7
Belgien	4,1	2,9	2,4	3,0
Niederlande	5,9	3,3	2,3	3,2
Norwegen	3,3	4,0	4,8	4,7
Schweden	5,8	4,8	4,7	4,7
Schweiz	4,8	4,0	3,8	4,6
Österreich	2,2	4,1	4,0	4,1

Q: OECD, Main Economic Indicators

Löhne

(Stundenverdienste in der Industrie, unbereinigt)

	Ø1966	1967		
		I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	3,4	4,2	3,3	3,9
Kanada	5,9	6,5	7,2	7,6 ¹⁾
Japan ²⁾	11,6	11,4	13,7	13,4
Frankreich ³⁾	6,0	5,8	5,7	6,0
Bundesrep. Deutschland ³⁾	7,5	6,5	5,6	4,6
Italien ³⁾	3,7	5,4	5,9	6,5
Großbritannien ⁴⁾	6,2	0,9	1,5	3,8
Belgien ⁵⁾	10,2	10,4	6,2	.
Niederlande ⁶⁾	10,0	7,0	5,1	7,3
Dänemark ⁷⁾	12,8	1,7	.	.
Schweden	7,4	12,3	12,6	8,0
Schweiz ²⁾	5,4	5,1	5,1	.
Österreich ³⁾	8,1	8,7	7,9	4,9

Q: OECD Main Economic Indicators. — 1) Juli/August. — 2) Monatsverdienste. — 3) Tariflöhne — 4) Wochenverdienste — 5) Industrie einschließlich Bergbau und Transport. — 6) Männer. — 7) Einschließlich Prämien. — 8) Brutto-Stundenverdienst in Wien.

Robert Ehrlich