

## Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

*Seit dem Frühjahr verliert die weltweite einheitliche Hochkonjunktur an Dynamik. Nach den Ergebnissen der Prognosetagungen der Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute und der OECD wird das Wirtschaftswachstum der OECD-Länder 1974 etwas unter seinen Trendwert sinken. Die erwartete Abschwächung der Konjunktur wird infolge der üblichen time-lags noch weniger zur Beruhigung des Preisauftriebes beitragen. Die Energiekrise verstärkt zumindest die Preissteigerungen und kann bei längerer Fortdauer eine Revision der Wachstumsaussichten erforderlich machen. Die Gefahr einer Rezession ist gering, insbesondere wenn die gegenwärtig scharfen Restriktionen der Wirtschaftspolitik gemildert werden.*

Die *gemeinsame Hochkonjunktur* aller Industrieländer ließ Weltproduktion und Welthandel zwischen Sommer 1972 und Sommer 1973 kräftiger wachsen als jemals seit Mitte der fünfziger Jahre. Der Aufschwung dürfte jedoch in den USA, in Japan und in der Bundesrepublik Deutschland seinen Höhepunkt im 1. Halbjahr 1973 überschritten haben und war damit kürzer als der vorhergehende in den Jahren 1968 bis 1970. In Großbritannien, Frankreich und Italien hielt der Auftrieb ungebrochen an. Die Auslastung der *Kapazitäten* war in fast allen Ländern geringer als in der letzten Hochkonjunktur. Nach Berechnungen der OECD wäre in den USA und in Japan in der ersten Hälfte 1973 potentiell ein um 2½% und 3½% höheres Wachstum erzielbar gewesen<sup>1)</sup>. In der Bundesrepublik Deutschland entstanden infolge der Kürze der Hochkonjunkturphase nur branchenweise Angebotsengpässe, obgleich der Aufschwung mit einer höheren Kapazitätsauslastung als 1968 begonnen hatte. Die britische und die italienische Wirtschaft verfügte aus der langanhaltenden Konjunkturflaute über beträchtliche Kapazitätsreserven. In einigen kleineren Industrieländern wie in Österreich und in der Schweiz war dagegen die Abschwächung 1971/72 so gering, daß es kaum freie Kapazitäten gab und die Produktion nun seit fünf Jahren entlang des Kapazitätsplafonds wächst. Der *Preisauftrieb*, der sich in der Wachstumsverlangsamung nur wenig beruhigt hatte, verstärkte sich mit dem neuen Aufschwung wieder, die *Wirtschaftspolitik* schaltete daher bald auf einen restriktiven Kurs um. Die Zinssätze wurden in einigen Staaten auf ein Niveau gehoben, das in der Nachkriegszeit noch nie erreicht worden war. Die Bundesrepublik Deutschland dämpfte darüber hinaus mit der Einführung einer 11%igen Investitionssteuer und der

Aussetzung der degressiven Abschreibung den beginnenden Investitionsboom in einer bisher nicht gekannten Schärfe. Die Maßnahmen werden sich zum Teil erst 1974 auswirken, die Nachfrageabschwächung wird das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes aller OECD-Länder von 7% (1973) auf 4% (1974) sinken lassen. Der Übergang zu einer Rezession wird nicht erwartet, weil sich Lagerbildung und Unternehmerinvestitionen im Aufschwung relativ spät belebten und weil im Falle einer raschen Zunahme der Arbeitslosigkeit mit einer Lockerung der Restriktionen gerechnet wird.

Auf dem *Arbeitsmarkt* setzte sich keine einheitliche Tendenz durch. Einerseits erzielte die Beschäftigung

Übersicht 1

	Brutto-Nationalprodukt			
	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	28	61	6	2½
Kanada	56	58	7½	5½
Japan	63	96	11½	8½
Bundesrepublik Deutschland	28	30	6	3½
Frankreich	50	55	6½	5½
Großbritannien	16	30	7	4
Italien	14	35	5	6
Große Industrieländer	33	58	7	4
Belgien	37	49	6	5
Dänemark	36	50	4½	3½
Finnland	21	68	5½	5
Irland	30	30	6	5
Niederlande	43	44	4	3
Norwegen	49	43	4	5½
Österreich	52	64	6	4½
Schweden	03	21	4	5
Schweiz	43	57	5½	3½
Kleine Industrieländer	33	46	5	4½
Sonstige OECD-Länder <sup>1)</sup>	55	59	7½	6½
OECD-Länder insgesamt	34	57	7	4
OECD-Europa	33	43	6	4½
Gewichteter Durchschnitt (mit den österreichischen Exportanteilen)				
OECD-Länder insgesamt	29	42	6	4
OECD-Europa	28	40	6	4½

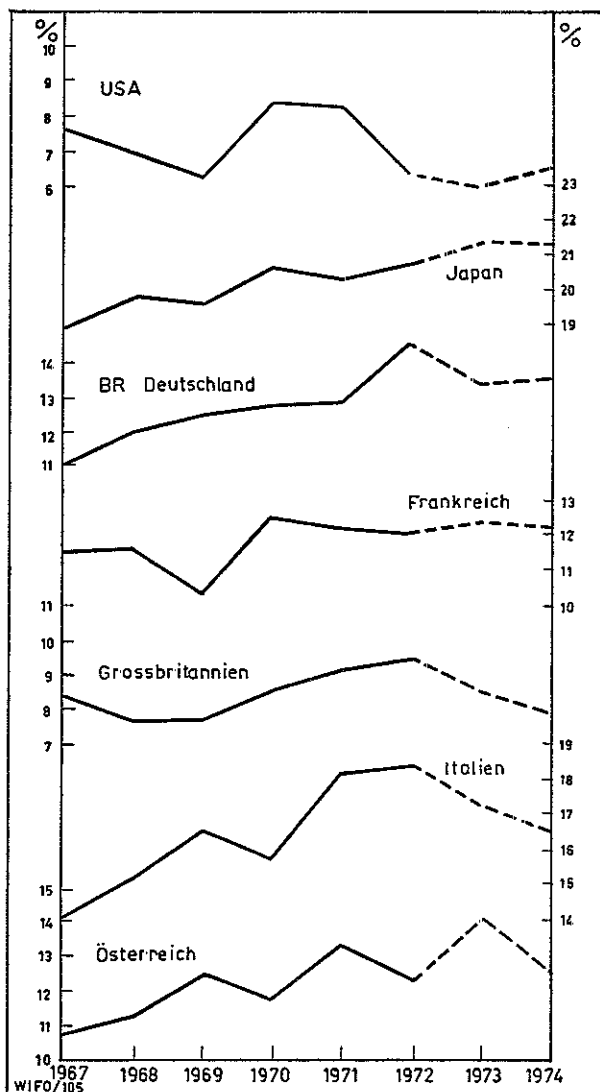
Q: OECD nationale und eigene Schätzungen, zu konstanten Preisen. —  
<sup>1)</sup> Griechenland, Portugal, Spanien, Türkei, Australien.

<sup>1)</sup> Die OECD definiert das potentielle Wachstum als jenes, das unter einer „nahezu vollen Auslastung der Kapazitäten“ erzielbar ist. Vorübergehend kann daher das tatsächliche Wachstum sogar höher als das potentielle sein.

drückten die reale Kaufkraft und die Anpassung der Löhne und Gehälter erfolgte wie in dieser Konjunkturphase üblich mit zeitlicher Verzögerung. In Großbritannien und in Österreich waren außerdem Käufe vor die Einführung der Mehrwertsteuer im April bzw. Jänner 1973 vorgezogen worden; in Italien trat dieser Effekt gemildert auf, weil nach der Steuerumstellung die Löhne kräftig erhöht wurden. 1974 wird nur in den USA eine stärkere Verlangsamung der Konsumzuwächse erwartet, in den meisten übrigen Ländern erhöhen die kräftigen Lohnsteigerungen der letzten und der kommenden Monate die disponiblen Einkommen und werden Wachstumsverluste ausgleichen, die durch geringere Beschäftigungszunahmen und höhere Arbeitslosigkeit entstehen. Die Sparquote bildete sich 1973 nach ihren außerordentlich

Abbildung 2

Sparquote<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Die Definition der Sparquote ist international nicht einheitlich, die Abbildung erlaubt daher nur einen Vergleich der Schwankungen und nicht des Niveaus.

Übersicht 4

Privater Konsum

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	3.9	6.1	5½	2
Japan	7.2	9.4	8½	8
Belgien	4.6	5.9	6	5½
Bundesrepublik Deutschland	5.5	3.4	4	4
Dänemark	2.4	3.0	5	5
Finnland	3.1	7.4	6	5
Frankreich	6.1	5.8	6	5½
Großbritannien	2.6	6.0	4½	3
Italien	2.6	3.8	6	5½
Niederlande	3.0	3.2	3	4
Norwegen	5.4	1.4	3½	4
Österreich	6.6	7.3	5	6½
Schweden	-0.8	2.6	2½	5
Schweiz		5.7	5	5

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen, zu konstanten Preisen.

hohen Werten der Vorjahre etwas zurück, liegt jedoch nach wie vor höher als im Durchschnitt der sechziger Jahre und könnte daher 1974 weiter sinken. Die OECD prognostiziert unterschiedliche Entwicklungen der Sparquote in den einzelnen Ländern, die im Durchschnitt auf ein Gleichbleiben hinauslaufen (Abbildung 2).

Die Investitionstätigkeit stützte den Aufschwung zunächst nur durch öffentliche Bauvorhaben und durch den Wohnungs- und Hausbau, der seit 1971 durch günstige Zinssätze, leichte Erhältlichkeit von Krediten und steuerliche Maßnahmen gefördert wurde. Die heuer einsetzenden restriktiven Tendenzen der Wirtschaftspolitik dämpfen die Nachfrage nach Bauleistungen; die Bauwirtschaft konnte ihre Kapazitäten aber zunächst noch gut auslasten, weil sie über hohe Auftragsbestände verfügte. Die Investitionen im Unternehmerbereich belebten sich 1973 kräftig. Die bessere Gewinnlage erleichterte trotz Kreditbeschränkungen die Finanzierung, die Konjunkturerwartungen waren im 1. Halbjahr noch sehr optimistisch. Die allmähliche Entspannung der Konjunktur

Übersicht 5

Investitionen

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA <sup>1)</sup>	5.1	12.7	8	0
Japan	8.3	10.6	15½	8½
Belgien	-3.1	4.9	8½	5½
Bundesrepublik Deutschland	4.5	1.9	4½	1
Dänemark	1.9	8.0	5½	1
Finnland	1.5	4.6	4½	4½
Frankreich	5.0	7.0	8	6½
Großbritannien	-0.6	1.0	6	3
Italien	-4.9	-0.2	5½	8
Niederlande	1.6	-1.8	5	4½
Norwegen	11.9	-5.7	19	4
Österreich	12.9	11.4	4	5
Schweden	-1.4	6.0	0	3
Schweiz		7.6	3	1

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen zu konstanten Preisen. — <sup>1)</sup> Nur private Investitionen

tur wird die Investitionsneigung der Unternehmer zwar wieder etwas verringern, doch werden die Ausrüstungsinvestitionen 1974 schon wegen der üblichen time-lags zwischen Planung und Inbetriebnahme eine wichtige Konjunkturstütze bleiben. In der Bundesrepublik Deutschland werden darüber hinaus einige der fiskalpolitischen Maßnahmen auslaufen, die heuer zur Abschwächung der Investitionstätigkeit getroffen wurden.

Der Beitrag der Lagerbildung zum jüngsten Aufschwung war sehr gering. Das Verhältnis von Lagern zur Produktion sank in vielen Ländern auf den niedrigsten Wert der Nachkriegszeit. Vielfach wird angenommen, daß diese Relation einen langfristig fallenden Trend aufweise, doch haben diesmal die Unternehmer besonders vorsichtig disponiert, weil die Finanzierung durch die hohen Kreditkosten erschwert war. Der freiwillige Lageraufbau könnte in den kommenden Monaten insbesondere bei einer Lockerung der restriktiven Kreditpolitik noch zunehmen und Verlangsamungstendenzen bei anderen Nachfragekomponenten zum Teil ausgleichen.

**Außergewöhnlich hohe Zuwächse im Welthandel**

Im Welthandel verdeckte der gleichzeitige Konjunkturaufschwung aller Industrieländer die monetäre Unsicherheit. Zwischen Mitte 1972 und Mitte 1973 expandierte der Welthandel auch volumenmäßig noch rascher, als in den Prognosen vom letzten Frühjahr angenommen wurde, und erzielte die höchsten Zuwächse der Nachkriegszeit. Der OECD-Außenhandel stieg im 1. Halbjahr 1973 verglichen mit dem 2. Halbjahr 1972 real mit einer Jahresrate von 17%, im Jahresdurchschnitt 1973 wird die Zunahme trotz Verflachungstendenzen noch 14% bis 15% betragen.

Einschließlich Preissteigerungen von rund 10% ergibt sich eine nominelle Zuwachsrates (in lokalen Währungen) von etwa 25%. 1974 wird sich das Wachstum nach den Prognosen der OECD infolge der erwarteten Konjunkturabschwächung auf real 11% und nominell 17% verringern.

Übersicht 7

	Importe			
	1972		1973	
			I. Qu.	II. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	14.1	21.8	20.0	25.8
Kanada	16.1	22.4	25.5	20.0
Japan	4.4	19.1	34.9	70.1
Belgien/Luxemburg	11.6	22.3	31.0	
Bundesrepublik Deutschland	15.2	15.8	24.7	31.7
Dänemark	4.7	9.9	32.0	54.2
Finnland	5.9	14.6	35.0	24.3
Frankreich	11.1	25.1	24.1	39.5
Großbritannien	10.2	16.3	20.7	32.7
Italien	7.0	20.6	18.4	45.3
Niederlande	13.4	12.7	31.7	33.1
Norwegen	10.7	6.7	36.7	30.0
Österreich	16.9	24.6	27.5	31.1
Schweden	0.7	13.1	21.9	16.1
Schweiz	11.7	17.4	27.6	32.5
OECD-Länder insgesamt	11.1	18.9	25.2	35.0
OECD-Europa	10.9	18.2	25.6	35.2

Q: Berechnet aus OECD, Main Economic Indicators; Dollarbasis.

Die Anpassungsprozesse an die geänderten Währungsparitäten setzten sich bisher global nur in den USA und in Japan durch; in der Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien, Italien und in kleineren Industriestaaten waren konjunkturelle Entwicklungen und perverse Primäreffekte noch stärker. Das Handelsbilanzdefizit der USA sank im 1. Halbjahr 1973 auf 1.19 Mrd. \$ nach 3.32 Mrd. \$ und 2.87 Mrd. \$ in den beiden vorhergehenden Halbjahren; gleichzeitig halbierte sich der japanische Außenhandelsüberschuß, wogegen der deutsche um rund ein Zehntel (gegen das 2. Halbjahr 1972) bzw. um die Hälfte (gegen das 1. Halbjahr 1972) höher war. Die OECD hat Wechselkursänderungen berechnet, die mit Außenhandelsanteilen gewichtet wurden und auf einem Außenhandelsmodell des Internationalen Währungsfonds aufbauen (Abbildung 3): Anfang November 1973 waren danach die Aufwertungssätze verglichen mit dem I. Quartal 1970 am höchsten in der Bundesrepublik Deutschland (+21 1/2%) und in Japan (+17 1/4%); die stärksten Abwertungen ergaben sich in den USA (-19 1/4%) und in Großbritannien (-18 1/4%). Österreichs Aufwertung (+11 1/2%) entsprach fast genau jener der Schweiz (+11%). Vergleicht man Anfang November mit der dritten Märzwoche 1973, die auf den Beschluß von sechs EG-Ländern des gemeinsamen Floatens folgte, ergibt sich ein etwas anderes Bild: Einige Länder, die langfristig aufgewertet haben, wie Japan, Belgien,

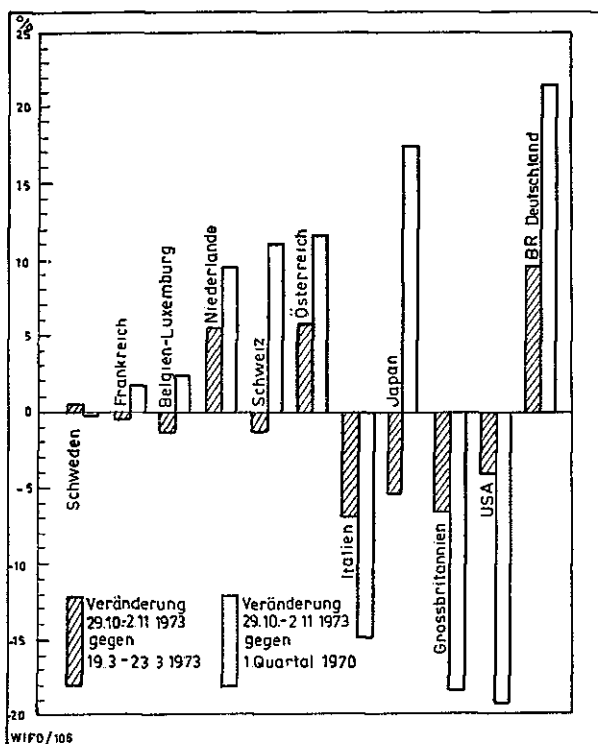
Übersicht 6

	Exporte			
	1972		1973	
			I. Qu.	II. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	2.1	12.6	30.1	44.1
Kanada	9.5	14.2	26.8	19.3
Japan	24.3	19.1	22.7	31.5
Belgien/Luxemburg	6.1	30.0	31.8	
Bundesrepublik Deutschland	14.2	18.4	26.8	40.5
Dänemark	9.9	19.9	24.8	30.0
Finnland	2.1	25.5	17.9	18.9
Frankreich	14.4	25.4	28.3	36.7
Großbritannien	15.5	8.9	12.4	18.2
Italien	14.6	22.6	-3.5	15.1
Niederlande	19.1	17.0	40.3	40.9
Norwegen	4.4	27.6	39.4	44.0
Österreich	10.1	22.5	19.4	32.7
Schweden	9.7	16.3	35.4	36.3
Schweiz	12.1	19.2	27.4	38.8
OECD-Länder insgesamt	11.8	18.2	26.0	34.0
OECD-Europa	13.5	19.8	24.1	33.3

Q: Berechnet aus OECD, Main Economic Indicators; Dollarbasis.

Frankreich und die Schweiz, werteten in dieser Zeitspanne ab und nahmen damit einen Teil früherer Aufwertungen zurück. Die Vor- oder Nachteile des *Floatens* für die Entwicklung des Welthandels können gegenwärtig aus mehreren Gründen nicht beurteilt werden. Das *Floaten* ist weder rein noch vollständig: Zwischen wichtigen europäischen Währungen besteht die Interventionspflicht der Notenbanken weiterhin und in vielen Fällen wird freiwillig interveniert, um die Wechselkursschwankungen in Grenzen zu halten. Höhere Kurssicherungskosten können in Zeiten weltweiten Nachfragedruckes in den Preisen überwälzt werden. Außerdem wirken sich Änderungen von Währungsordnungen ähnlich wie jene von Währungsparitäten wenn überhaupt nur mit starker zeitlicher Verzögerung aus.

Abbildung 3  
Änderungen der Währungsparitäten<sup>1)</sup>



Q: IMF, OECD — <sup>1)</sup> Gewichtet mit Außenhandelsanteilen 1972 und unter Berücksichtigung von Drittländereffekten.

Die Arbeiten an der *Währungsreform* sollen nach einem Beschluß der Finanzminister auf der Jahrestagung des IMF in Nairobi bis Ende Juli 1974 abgeschlossen werden. Der Vorsitzende des Komitees der Zwanzig legte einen Rohentwurf einer künftigen Währungsordnung vor, worin alle gelösten und noch offenen Fragen aufgezählt werden. Übereinstimmend soll das neue Währungssystem auf „stabilen, aber anpassungsfähigen“ Wechselkursen beruhen, ein zeitlich begrenztes *Floaten* wäre nur mit Zustimmung

des IMF möglich. Im Falle eines außenwirtschaftlichen Ungleichgewichtes ist jedes Land zu Anpassungsmaßnahmen verpflichtet, die im Rahmen von Konsultationen mit einem Gremium des IMF abgeprochen werden. Wechselkursänderungen zur Erreichung rein binnenwirtschaftlicher Ziele werden wie im alten Währungssystem verboten. Die Sonderziehungsrechte (SDR) sollen das wichtigste Reservemedium werden, der US-Dollar würde seine offizielle Stellung als Reservewährung verlieren. Ungeklärt sind gegenwärtig noch die Bewertung der SDR, die Verbindung höherer SDR-Allokationen mit der Entwicklungshilfe (der sogenannte *Link*), die Schaffung eines Multiwährungsinterventionssystems und die Konsolidierung bestehender Dollarverpflichtungen. Offen ist außerdem, welche Indikatoren geeignet sind, außenwirtschaftliche Ungleichgewichte anzuzeigen sowie die Art der Sanktionen gegen Länder, die erforderliche Anpassungsmaßnahmen nicht treffen. Die im September noch ungeklärte künftige Stellung des Goldmarktes wurde Mitte November durch die Aufhebung des seit 1968 gespaltenen Marktes gelöst.

### Unverändert kräftige Beschleunigung des Preisauftriebes

Der Preisauftrieb hatte sich in der Wachstumsverlangsamung 1971/72 nur wenig abgeschwächt, doch rechnete man Mitte 1972 noch vielfach mit einem weiteren Sinken der Steigerungsraten. Nach den Erfahrungen früherer Konjunkturzyklen steigen die Preise in der ersten Zeit eines Aufschwunges relativ mäßig: Die Unternehmer erzielen höhere Produktivitätszuwächse, weil die Unterauslastung der Kapazitäten und der Arbeitskräfte verringert wird, und der Druck von der Lohn- und Gehaltsentwicklung ist in dieser Phase eher schwach. Die Beschleunigung des Preisauftriebes gleich nach Beginn des neuen Aufschwunges im Sommer 1972 kam daher überraschend. Zu einem großen Teil ist sie den Nahrungsmittelpreisen zuzuschreiben. In Europa trugen sie etwa zwei Drittel zur Beschleunigung im 2. Halbjahr 1972 bei, in den USA verteuerten sich Nahrungsmittel nach der Aufhebung der Phase II der Preispolitik von Februar bis April 1973 mit einer Jahresrate von rund 25%, wogegen die Preise anderer Waren nur um 4% stiegen. Durch Änderung der Preispolitik und Sondereinflüsse erhöhten sich die Preise in Großbritannien, Frankreich und Italien im 2. Halbjahr 1972 generell stärker: Frankreich milderte bereits im April seine Preispolitik, in Großbritannien ergab sich zu Herbstbeginn ein „freier Raum“ zwischen den freiwilligen Preisvereinbarungen und dem Preisstopp im November und in Italien kam es zu Vorzieheffekten vor Einführung der Mehrwertsteuer

1973 beschleunigte sich der Preisanstieg weiter. Der gemeinsame Konjunkturaufschwung aller Industrieländer zwischen Sommer 1972 und Sommer 1973 ließ auch die Nachfrage nach Rohstoffen ungewöhnlich kräftig steigen, die Weltmarktpreise erhöhten sich bis zu 120%. Der Auftrieb der Nahrungsmittelpreise setzte sich fort, erste Anzeichen einer Beruhigung gab es erst im Herbst, als sich dank günstiger Obst- und Gemüseernten und einer besseren Rindfleischversorgung das Angebot erhöhte. Nach dem Index des englischen Wirtschaftsforschungsinstitutes<sup>1)</sup> werden die Nahrungsmittelpreise auf den internationalen Märkten im 2. Halbjahr 1973 noch mit einer Jahresrate von 34½% steigen, nach 43½% im 1. Halbjahr, jeweils verglichen mit dem vorhergehenden Halbjahr. Zur Verteuerung auf den internationalen Märkten trat heuer in den einzelnen Ländern der Konjunkturinfluß: Nachfrageüberhänge erleichterten die Überwälzung höherer Kosten und die Durchsetzung des in dieser Phase üblichen Anstieges der Gewinnquoten. Die Steigerungsraten der Verbraucherpreise werden 1973 in einigen Ländern (Finnland, Italien, Japan) rund 11% und im OECD-Durchschnitt 8% erreichen, nach 6,3% im Jahre 1972.

Übersicht 8

**Deflator des Brutto-Nationalproduktes**

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	4,7	3,2	5½	6
Kanada	3,2	4,6	6½	6½
Japan	4,5	4,6	10½	9
Bundesrepublik Deutschland	7,6	6,1	6½	7
Frankreich	5,0	5,7	7	7½
Großbritannien	9,0	6,7	8	8
Italien	6,5	6,0	11	9½
Große Industrieländer	5,3	4,3	6½	6½
Belgien	5,8	6,8	7½	6½
Dänemark	5,2	8,5	9	9
Finnland	6,8	8,2	12	9½
Irland	10,7	11,0	11½	10
Niederlande	7,8	8,9	8	7
Norwegen	6,9	4,5	8½	6
Österreich	5,8	7,7	9½	8
Schweden	7,6	6,5	7	7
Schweiz		9,4	9	7½
Sonstige OECD-Länder <sup>1)</sup>		8,0	11	9
OECD-Länder insgesamt	6,7	4,8	7	7
OECD-Europa	8,9	6,6	8	7½

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> Griechenland, Portugal, Spanien, Türkei, Australien.

Die Preisprognose für das *kommende Jahr* ist besonders schwierig. Die Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise auf den internationalen Märkten werden zwar voraussichtlich etwas sinken, und die Konjunkturabschwächung in den einzelnen Ländern wird den Preisauftrieb dämpfen, doch wird dies erst mit zeit-

**Verbraucherpreise**

Übersicht 9

	1971		1972		1973			Prognose	
	I Qu.	II Qu.	I Qu.	II Qu.	Juli	Aug.	Sept.	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in %								
USA	4,2	3,3	4,0	5,5	5,6	7,5	7,4	5½	6½
Kanada	2,8	4,8	5,8	7,3	7,7	8,3	8,5	7	6
Japan	6,3	4,3	7,1	10,5	11,9	12,0	14,6	10½	10
Belgien	4,4	5,4	6,9	7,2	6,6	6,9	6,7	7	6
Bundesrep. Deutschl.	5,1	5,8	6,8	7,7	7,2	7,1	6,4	7	6½
Dänemark	5,8	6,5	7,6	8,6	9,7	9,7	9,9	9	9
Finnland	6,6	7,1	9,1	9,4	12,2	12,9	14,3	11	8½
Frankreich	5,5	6,1	6,3	7,0	7,3	7,4	7,9	7	7
Großbritannien	9,5	7,1	8,0	9,3	9,5	8,9	9,3	8	7
Italien	4,9	5,8	8,7	11,0	11,7	11,7	11,3	11	8
Niederlande	7,6	7,8	7,6	8,1	8,3	8,0	8,2	8	7
Norwegen	6,2	7,2	7,2	7,4	7,0	7,0	6,7	7½	7
Österreich	4,7	6,3	7,9	7,8	7,1	7,0	6,5	7½	7½
Schweden	7,4	6,0	6,1	6,6	6,7	6,5	6,4	6½	7½
Schweiz	6,6	6,6	7,7	8,1	8,3	8,3	8,3	8	7
OECD-Europa	6,2	6,3	7,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8	7

Q: Berechnet aus OECD Main Economic Indicators; Prognose: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

licher Verzögerung den Verbrauchern zugute kommen. Neue Auftriebstendenzen entstehen durch die kräftige Erhöhung der Rohölpreise, die die Produktionskosten entweder unmittelbar, wenn Öl als Rohstoff verwendet wird, oder mittelbar durch die Verteuerung des Transportwesens und fixer Kosten (Beheizung) in die Höhe treibt. Nach ersten groben Schätzungen wird der implizite Preisindex des Brutto-Nationalproduktes infolge der Ölpreiserhöhung im OECD-Durchschnitt um etwa 1 Prozentpunkt stärker steigen, als ursprünglich angenommen wurde, (Übersicht 8), und die erwartete leichte Verlangsamung im Anstieg der Verbraucherpreise in Europa (Übersicht 9) wird voraussichtlich nicht eintreten.

**Die Entwicklung in den einzelnen Ländern**

**Langsameres, aber noch kräftiges Wachstum in den USA**

In den Vereinigten Staaten hat sich das Expansions-tempo seit dem Frühjahr verlangsamt. Die Wachstumsrate des realen *Brutto-Nationalproduktes* sank im II. und III. Quartal auf 2,4% und 3,4% (saisonbereinigte Jahreswerte gegen das Vorquartal), nach jeweils rund 8% in den beiden vorhergehenden Quartalen. Die Abschwächung geht sowohl auf Angebotsengpässe als auch auf eine Verringerung des Nachfragedruckes zurück. Die Anspannung der Kapazitäten blieb zwar geringer als in den Jahren 1966 bis 1969, verstärkte sich jedoch seit dem Vorjahr. Im Durchschnitt der ersten drei Quartale lag das Brutto-Nationalprodukt um weniger als 2½% unter seinem Vollbeschäftigungswert nach 4½% im Vorjahr. Die Arbeitslosenrate sank von ihrem Höchstwert 6,1% im August 1971 auf 4,5% im Oktober 1973, nachdem sie von Juni bis September bei 4,8% verharrt hatte. Gleichzeitig nahm die Zahl der Beschäf-

<sup>1)</sup> National Institute of Economic and Social Research, London.

tigten kräftig zu, in den ersten acht Monaten 1973 war sie um rund 26 Mill. bzw. 3 2/3% höher als in der gleichen Periode des Vorjahres.

Unter den einzelnen Nachfragekomponenten wuchs der *private Konsum* seit dem Frühjahr nicht mehr so rasch wie vorher und der Wohnungs- und Hausbau war im III. Quartal erstmals seit 3 1/2 Jahren nicht mehr höher als im Vorquartal. Die kräftigen Preissteigerungen und die relativ ruhige Lohnentwicklung drückten das Wachstum der Realeinkommen. Eine weitere Verlangsamung der privaten Konsumzuwächse wird für 1974 erwartet. Voraussichtlich höhere Arbeitslosenraten und ein Anstieg der Sparquote werden sich stärker auswirken als die wahrscheinlich raschere Zunahme der Löhne und Gehälter, doch dürfte die Wachstumsrate des privaten Konsums nicht so stark sinken (von 5 1/2% auf 2%), wie dies die OECD prognostiziert. Der *Wohnungs- und Hausbau* wird seit Ende 1972 durch die restriktive Kreditpolitik gedämpft. Die Diskontsätze des Federal Reserve Systems sind die höchsten in der Geschichte dieser Institution, der Anstieg der Zinssätze für langfristige Kredite blieb zwar bis Mitte 1973 noch schwächer als 1970, dürfte sich aber seither weiter verstärkt haben.

Monetäre und Fiskalpolitik werden voraussichtlich noch einige Monate restriktiv bleiben. Der Bundeshaushalt schloß das Fiskaljahr 1973 (1. Juli 1972 bis 30. Juni 1973) mit einem Defizit von 14 1/2 Mrd. \$ und auf der Basis der hypothetischen Vollbeschäftigung mit einem Überschuß von 1 Mrd. \$. Die Ansätze für das Fiskaljahr 1974 sind mit - 27 Mrd. \$ bzw. +5,3 Mrd. \$ restriktiver, doch dürften diese Zahlen durch das Engagement der Vereinigten Staaten im Mittleren Osten noch revidiert werden müssen.

Auf die dämpfenden Einflüsse der Wirtschaftspolitik reagierten die Unternehmer bisher nur in ihren Lagerdispositionen, nicht jedoch in ihrer Investitionstätigkeit. Der Lageraufbau war im jüngsten Aufschwung außergewöhnlich vorsichtig, mit einem fühlbaren Abbau freiwillig gehaltener Lager ist daher in der kommenden Konjunkturabschwächung nicht zu rechnen. Die Investitionen der Unternehmungen nahmen infolge der günstigen Entwicklung der Gewinne seit dem Herbst 1972 kräftig zu; nach den neuesten Umfragen werden sie auch in den kommenden Monaten lebhaft bleiben. Das von der OECD und von 21 Prognoseinstitutionen in den USA prognostizierte reale Wachstum des Brutto-Nationalproduktes von 2 1/2% (nach 6% 1973) erscheint auf Grund der erwarteten Nachfrageentwicklung eher eine Untergrenze zu sein.

Die Handelsbilanz der USA schloß im III. Quartal 1973 erstmalig seit dem I. Quartal 1971 mit einem

Übersicht 10

Entwicklung der Nachfrage in den USA

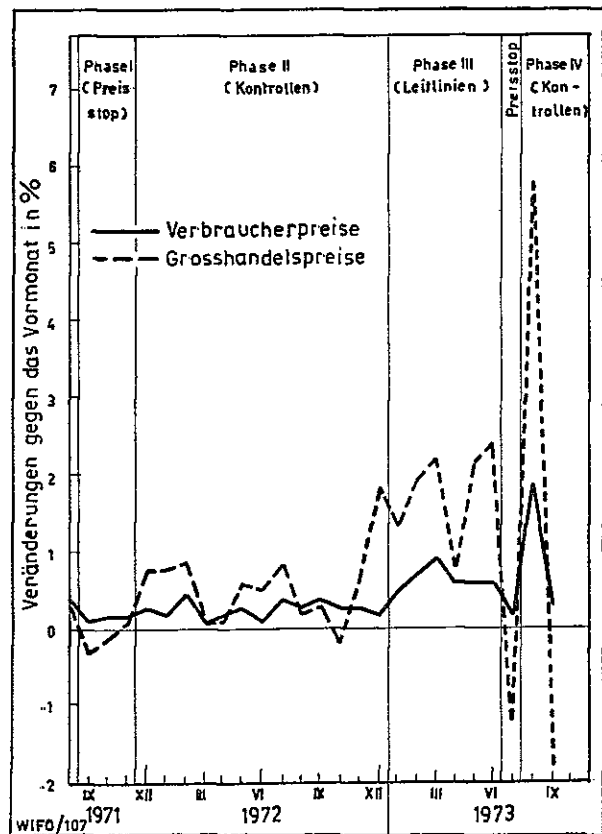
	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	3,9	6,1	5 1/2	2
Öffentliche Ausgaben	-1,4	3,3	2	2 1/2
Private Brutto-Investitionen	5,1	12,7	8	0
Exporte i. w. S.	-0,7	7,0	21 1/2	12
Importe i. w. S.	7,5	11,5	8 1/2	6
Brutto-Nationalprodukt	2,8	6,1	6	2 1/2
Deflator	4,7	3,2	5 1/2	6

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Überschuß (rund 800 Mill. \$). Die Verbesserung seit 1972 geht etwa zur Hälfte auf Nahrungs- und Futtermittel sowie Getränke, zur anderen Hälfte auf industrielle Vorprodukte und Investitionsgüter zurück. Der Außenhandel brachte mit Rohöl und Ölprodukten sowie mit Konsumgütern dagegen ein größeres Defizit als im Vorjahr. Die Leistungsbilanz erzielte bereits im I. Quartal 1973 einen Überschuß, nachdem sie fünf Quartale nacheinander ein Defizit aufgewiesen hatte. Die Aussichten auf die weitere Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz sind günstig; erstens treten nun verstärkt die Folgen der Währungsparitätsänderungen ein und zweitens wird sich die Konjunktur in den Partnerländern nach

Abbildung 4

Preisentwicklung in den USA während der Phasen der Preispolitik



den gegenwärtig vorliegenden Prognosen weniger stark abschwächen als in den USA. Die Entwicklung des kurzfristigen Kapitalverkehrs wird wie bisher davon abhängen, in welchen Ländern die Restriktionen in der Geldpolitik früher gelockert werden.

Die Schwankungen im *Preisauftrieb* werden seit August 1971, als erstmals ein Preisstopp erlassen wurde, durch die häufigen Änderungen der Preispolitik geprägt (Abbildung 4). Die Preissteigerungen waren zwar in dieser Periode wie in den sechziger Jahren niedriger als in Europa und Japan, blieben aber für amerikanische Verhältnisse überdurchschnittlich hoch. Nach dem Übergang der Preispolitik auf die Phase III im Jänner 1973, die die strengere Kontrolle der Phase II durch weitgehend freiwillig zu verfolgende Leitlinien ersetzte, beschleunigte sich der Preisanstieg kräftig. Mitte Juni wurde daraufhin ein neuerlicher Preisstopp erlassen, den Mitte August die Phase IV ablöste. Die Phase IV sieht ebenso wie die Phase II vor, daß Unternehmen je nach ihren Umsätzen Preiserhöhungen im vor- oder im nachhinein an den Cost of Living Council melden, sie verbietet Profite, die höher sind als ein Durchschnitt aus fünf Jahren bisher höchster Gewinne und setzt Leitlinien für Lohn- und Gehaltserhöhungen.

#### Leichte Abschwächung des Booms in Japan

Die japanische Wirtschaft wächst seit dem Frühjahr nicht mehr so rasch wie vorher, der Vorjahrsabstand des *realen Brutto-Nationalproduktes* hat sich von 15% im I. Quartal auf 13% im II. Quartal verringert; und für 1973 insgesamt und 1974 werden die Zuwächse gegenwärtig mit 11½% und 8½% prognostiziert. Die Auslastung der Kapazitäten und die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt nahmen bis in den Herbst weiter zu und dürften etwa um die Jahreswende ihren Höhepunkt erreichen. Verglichen mit früheren Konjunkturzyklen war die Kapazitätsauslastung etwas geringer, das tatsächliche Wachstum blieb während des gesamten Aufschwunges unter dem potentiellen Wachstum. Der *Preisauftrieb* beschleunigte sich infolge des inländischen Nachfragedruckes und rasch steigender Importpreise kräftig, die Verbraucherpreise werden heuer um 10½% höher sein als im Vorjahr und der Anstieg der Großhandelspreise ist sogar noch steiler. Die Yen-Aufwertung konnte die Preisentwicklung nicht dämpfen, weil Japans Importabhängigkeit von Rohstoffen und Nahrungsmitteln höher ist als in anderen Industrieländern und sich gerade diese Güter international stark verteuerten.

Die Abschwächung des *Nachfragedruckes* im Laufe dieses Jahres geht fast ausschließlich auf den Export und auf öffentliche Ausgaben zurück. Die mengen-

mäßige Ausfuhr war im 1. Halbjahr in Yen-Währung saisonbereinigt nur etwa gleich hoch wie im 2. Halbjahr 1972. Das Budget für das Fiskaljahr 1973 (1 April 1973 bis 31. März 1974) wurde zunächst expansiv erstellt, doch wurde um die Jahresmitte beschlossen, die Ausgaben für öffentliche Arbeiten zu kürzen. Das Schwergewicht der restriktiven Wirtschaftspolitik lag noch stärker auf monetären Maßnahmen. Seit dem Frühjahr wurden der Diskontsatz mehrmals bis zu dem in Japan noch nicht erreichten Höchstwert von 7% angehoben, die Mindestreservensätze erhöht und der Kapitalexport stimuliert. Bis in den Herbst blieben die Auswirkungen noch gering; die Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor war kräftiger als in früheren Perioden nach Einführung von Restriktionen. Der Haus- und Wohnungsbau wird daher voraussichtlich erst im kommenden Jahr langsamer wachsen. Die Investitionen im Unternehmerbereich, die stärkste Stütze des Aufschwunges seit Mitte 1972, werden sich ebenfalls nur mit großer zeitlicher Verzögerung abschwächen, da die Profite bis zuletzt rasch zunahmten. Der private Konsum verlor heuer real wegen der starken Preissteigerungen etwas an Dynamik, die voraussichtlichen Zuwächse von 8½% heuer und 8% 1974 sind jedoch nach wie vor überdurchschnittlich hoch.

Übersicht 11  
Entwicklung der Nachfrage in Japan

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	7,2	9,4	8½	8
Öffentlicher Konsum	7,9	7,4	8	7½
Brutto-Investitionen	8,3	10,6	15½	8½
Exporte i. w. S.	18,1	7,3	9	11
Importe i. w. S.	2,5	8,5	22	14
Brutto-Nationalprodukt	6,3	9,6	11½	8½
Deflator	4,5	4,6	10½	9

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Infolge der Exportschwäche und der kräftigen Zunahme der Importe wird der Überschuß der *Handelsbilanz* heuer nur etwa halb so hoch sein wie im Vorjahr. Die starke Aufwertung des Yen in den letzten Jahren dürfte zu dieser Entwicklung ebenso beigetragen haben wie die zunehmende Anspannung der Kapazitäten im Inland. Die japanischen Auslandsinvestitionen beschleunigen sich rasch, weil es für japanische Unternehmungen durch die Änderung der Währungsparität vielfach rentabel wurde, im Ausland Zweigwerke zu errichten.

#### Rekordwachstum in Großbritannien

In Großbritannien setzte sich heuer der kräftige Aufschwung fort, der dem Land nach Jahren nahezu stagnierender Entwicklung wieder hohe Zuwachs-

raten brachte 1973 wird das *reale Brutto-Nationalprodukt* sogar um 7% höher sein als im Vorjahr, eine Rate, die in den fünfziger und sechziger Jahren nie erzielt wurde. Zunehmende Kapazitätsanspannungen in der Industrie und der rückläufige Haus- und Wohnungsbau werden die Wachstumsrate 1974 voraussichtlich auf 4% sinken lassen. Der Konjunkturrückgang in der Definition des Institutes (maximale Auslastung der Kapazitäten) wird erst im 2. Halbjahr 1974 erreicht werden. Die Länge und Stärke des gegenwärtigen Aufschwunges war möglich, weil die britische Wirtschaft an seinem Beginn über mehr freie Kapazitäten verfügte als andere Industrieländer, doch zeigen sich nun strukturelle Kapazitätsschwächen, die durch den Investitionsboom nicht unmittelbar beseitigt werden können. Zum Teil fehlt es auch an ausgebildeten Arbeitskräften: die offenen Stellen sind von 139.000 Ende 1971 auf 477.000 im September 1973 gestiegen. Gleichzeitig sank die Arbeitslosenrate zwar von rund 4% auf 2½%, die Zahl der Arbeitslosen blieb jedoch um 100.000 höher als die Stellenangebote.

Die Nachfrage der *privaten Haushalte* verlor im Frühjahr nach Einführung der Mehrwertsteuer an Dynamik, da vielfach Käufe in das I. Quartal vorgezogen wurden, doch nehmen nun auch die Realeinkommen nicht mehr so rasch zu. Die *Preise* für Nahrungsmittel und importierte Güter stiegen ungewöhnlich kräftig: Die Importpreise lagen im Sommer bis zu einem Drittel höher als im Vorjahr und Nahrungsmittel kosteten im August um 13% mehr. Die Preise der übrigen Güter entwickelten sich weitgehend entsprechend den wirtschaftspolitischen Leitlinien. Die neue Phase III der Einkommenspolitik sieht als Höchstsatz für Lohnerhöhungen im kommenden Jahr 7% bis 8% vor. Gleichzeitig hat die Regierung bereits beschlossene Ausgaben im laufenden Finanzjahr in der Höhe von mehr als 200 Mill. £ gestrichen und plant ein restriktives Budget für das Finanzjahr 1974/75. Zur Dämpfung der Abwertungstendenz des floatenden Pfundes und der dadurch ausgelösten Verteuerung der Importwaren wurde das Zinsniveau an jenes der USA angeglichen, die Bank von England erhöhte ihren Diskontsatz (minimum lending rate) um 5½ Prozentpunkte auf 13%. Die negativen Folgen der Kreditverteuerung für den *Haus- und Wohnungsbau* sind jedoch im Gegensatz zu anderen Ländern unerwünscht und werden zum Teil durch Begünstigungen für die Baugesellschaften ausgeglichen, ein Rückgang der Wohnbautätigkeit 1974 bleibt aber wahrscheinlich. Die *Unternehmerinvestitionen* werden von der monetären Politik kaum beeinflusst, da sich die Profite günstig entwickeln, sie werden im kommenden Jahr die wichtigste Konjunkturstütze sein. Auch die *Lagerbildung* wird zumindest bis zum Sommer 1974 rasch zunehmen.

Übersicht 12

Entwicklung der Nachfrage in Großbritannien

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	2 6	6 0	4½	3
Öffentlicher Konsum	3 6	3 1	5	1¼
Brutto-Investitionen	-0 6	1 0	6	3
Exporte i. w. S.	4 9	1 6	14	12
Importe i. w. S.	4 6	8 9	11½	8
Brutto-Nationalprodukt	1 6	3 0	7	4
Deflator	9 0	6 7	8	8

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Die *Handelsbilanz* schloß im 1. Halbjahr 1973 mit einem saisonbereinigten Defizit von 759 Mill. £ nach -516 Mill. £ und -169 Mill. £ in den beiden vorhergehenden Halbjahren. Die *perversen Primäreffekte* der weiteren Abwertung im heurigen Jahr und das überdurchschnittlich kräftige Wachstum der britischen Wirtschaft ließen die längerfristigen Effekte früherer Abwertungen nicht zum Tragen kommen. Gewichtet mit Ausfuhranteilen betrug die Abwertung des Pfundes Anfang November rund 18% verglichen mit dem I. Quartal 1970 und rund 7% verglichen mit der dritten Märzwoche 1973. Für 1974 wird eine leichte Verbesserung der Handelsbilanz erwartet. Dafür spricht die voraussichtlich wirksamere Anpassung der Handelsströme an die geänderten Währungsparitäten, dagegen die höhere Kapazitätsauslastung in Großbritannien im Vergleich zu seinen Partnerländern.

Frühes Ende des Aufschwunges in der Bundesrepublik Deutschland

Der steile Aufschwung, der nach der eher mäßigen Abschwächung 1971/72 in der 2. Hälfte 1972 begonnen hatte, setzte sich im Sommer 1973 nicht mehr fort. Die Zuwachsraten des *realen Brutto-Nationalproduktes* wird jedoch insgesamt 1973 mit 6% noch doppelt so hoch sein wie im Vorjahr und erst 1974 auf 3½% sinken. Obgleich der Aufschwung mit einer höheren Kapazitätsauslastung begann als in früheren Konjunkturzyklen, gab es im 1. Halbjahr 1973 nur branchenweise Kapazitätsengpässe. Die Unternehmer waren vielfach nicht bereit zur vollen Auslastung der Kapazitäten zusätzliche Arbeitskräfte anzustellen: Die Zahl der Arbeitslosen sank saisonbereinigt nur kurzfristig vom Höchststand im III. Quartal 1972 mit 268.000 auf 210.000 im I. Quartal 1973 und stieg bis zum September neuerlich auf 309.000, die Stellenangebote verringern sich seit Juni.

Das frühe Ende der Hochkonjunktur wurde vor allem durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Bekämpfung des Preisaufliebes verursacht, die beträchtlich stärker ausfielen als in anderen Ländern. Das Maßnahmenpaket vom 9. Mai dämpfte insbesondere die



**Investitionstätigkeit** kräftig: Es wurde eine Investitionssteuer von 11% mit einer Laufzeit von höchstens zwei Jahren eingeführt und die degressive Abschreibung sowie besondere Abschreibungsbegünstigungen für neu errichtete Häuser und Wohnungen bis 30. April 1974 ausgesetzt. Die Auftragseingänge in der Investitionsgüterindustrie expandierten zunächst vor der Inkraftsetzung dieser Maßnahmen besonders kräftig und nahmen nachher bis in den Herbst stark ab. Der Haus- und Wohnungsbau wurde neben den fiskalischen Maßnahmen auch von monetären Restriktionen betroffen. Die Prognose der Investitionen im kommenden Jahr ist diesmal besonders schwierig: Wohl wird das Auslaufen einiger Maßnahmen die Investitionstätigkeit stimulieren, doch sind andererseits die Konjunkturerwartungen der Unternehmer ungünstiger als heuer. Ein kräftiger Auftrieb wäre nur dann zu erwarten, wenn auch die Investitionssteuer aufgehoben wird, wozu die gesetzliche Möglichkeit besteht. Rascher als 1973 sollen nach den gegenwärtig bekannten Plänen 1974 die öffentlichen Ausgaben steigen. Der *private Konsum* verlor in den letzten Monaten infolge der kräftigen Preiserhöhungen etwas an Dynamik, wird aber in den kommenden Monaten wieder die wichtigste Konjunkturstütze werden. Die neuesten Lohnabschlüsse und die Lohnrunde 1974 werden die disponiblen Einkommen nächstes Jahr um gut einen Prozentpunkt stärker steigen lassen als heuer, die Sparquote wird etwa gleich hoch sein. Die *Lagerbildung* entwickelte sich bisher relativ mäßig, mit einem Abbau freiwillig gehaltener Lager ist daher kaum zu rechnen.

an die geänderten Währungsparitäten sichtbar werden, 1974 erwartet man Marktanteilsverluste der deutschen Exporte und keine weitere Zunahme des Überschusses der Handelsbilanz, der heuer neuerlich kräftig stieg.

Der *Preisaufrtrieb* hat sich bis in den Herbst auch auf den vorgelagerten Märkten nicht beruhigt, die Aussichten auf einen langsameren Anstieg der Verbraucherpreise in den kommenden Monaten sind daher gering. Die industriellen Erzeugerpreise lagen im September im Inlandsabsatz um 7% höher als im Vorjahr, im Export konnten die DM-Preise trotz Aufwertung noch kräftiger erhöht werden. Die Importpreise entwickelten sich dagegen dank der Aufwertung günstiger als in anderen Ländern, obgleich Auftriebstendenzen durch die internationale Rohstoffverteuerung nicht verhindert werden konnten. Der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise ging nur deshalb von seinem Höchstwert im Mai (7,9%) auf 6,4% im September zurück, weil gute Obst-, Gemüse- und Kartoffelernten sowie ein größeres Rindfleischangebot die Nahrungsmittelpreise drückten

**Kapazitätsengpässe bremsen Wachstum in Frankreich**

Die französische Wirtschaft, die von der Konjunkturabschwächung 1971/72 kaum betroffen war und im Winterhalbjahr 1972/73 kräftig wuchs, verliert seit dem Frühjahr etwas an Dynamik. Im Gegensatz zu den meisten übrigen Staaten bremsen nicht so sehr die restriktive Wirtschaftspolitik, sondern Kapazitätsengpässe das *Wachstum*, das real für heuer mit 6½% und 1974 mit 5½% eingeschätzt wird. Nach Unternehmerbefragungen vom Juni ist der Prozentsatz der Firmen mit voller Kapazitätsauslastung gleich hoch wie im letzten Höchststand im November 1969 und die Reichweite der Auftragsbestände hat sich vergrößert. Der Arbeitsmarkt ist angespannt: Die Beschäftigung wird heuer zum Teil dank der zunehmenden Arbeitsaufnahme von Frauen um rund 2½% höher sein als im Vorjahr. Der französischen Wirtschaft mangelt es nun vor allem an qualifizierten Arbeitskräften, das Stellenangebot hat sich heuer nahezu verdoppelt, während die Zahl der Arbeitslosen bis ins Frühjahr nur wenig abnahm und seither sogar steigende Tendenz hat. Der *Preisaufrtrieb* beschleunigte sich nach einer vorübergehenden leichten Beruhigung am Jahresbeginn infolge der Senkung der Mehrwertsteuer kräftig, von April bis August sind die Verbraucherpreise mit einer Jahresrate von 10% gestiegen. Die günstigere Entwicklung der Nahrungsmittelpreise wurde durch die rasche Verteuerung industriell-gewerblicher Güter mehr als wettgemacht.

Obersicht 13

**Entwicklung der Nachfrage in der Bundesrepublik Deutschland**

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	5,5	3,4	4	4
Öffentlicher Konsum	7,2	4,4	4	4
Brutto-Investitionen	4,5	1,9	4½	1
Exporte i. w. S.	6,2	7,7	17	7
Importe i. w. S.	10,2	8,3	13	8½
Brutto-Nationalprodukt	2,8	3,0	6	3½
Deflator	7,6	6,1	6½	7

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Die *Exporte* wuchsen 1973 ungeachtet der höchsten Aufwertung unter allen Industrieländern außergewöhnlich kräftig, die Marktanteilsgewinne werden gut 3% erreichen. Vorteilhaft für die deutschen Exportunternehmen war die weltweit lebhaftere Investitionsnachfrage bei gleichzeitig scharfer Drosselung der heimischen Investitionstätigkeit, die im internationalen Wettbewerb das Anbieten kürzerer Lieferfristen ermöglichte. Mit der allmählichen Verflachung der Weltkonjunktur dürften die Anpassungsprozesse

Übersicht 14

Entwicklung der Nachfrage in Frankreich

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	6 1	5 8	6	5 ½
Öffentlicher Konsum	3 6	4 0	4	3 ½
Brutto-Investitionen	5 0	7 0	8	6 ½
Exporte i. w. S.	12 5	9 4	11	11
Importe i. w. S.	12 0	10 4	13	10 ½
Brutto-Nationalprodukt	5 0	5 5	6 ½	5 ½
Deflator	5 0	5 7	7	7 ½

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Die *Währungspolitik* wurde seit Jahresbeginn restriktiver eingesetzt, der Diskontsatz auf 11% erhöht. Die Anhebung des Zinsniveaus sollte vor allem der Abwertungstendenz des Franc im Rahmen der europäischen Schlange entgegenwirken, um dadurch die Preiserhöhungen von Importwaren in Grenzen zu halten. Die Kreditleitlinien wurden zuletzt wieder etwas erhöht, das Kreditvolumen kann danach im 2. Halbjahr mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 14% wachsen nach +11½% im 1. Halbjahr. Nach den gegenwärtig vorliegenden Informationen wird das *Budget 1974* leicht restriktiv sein und die öffentlichen Investitionen werden voraussichtlich nur um 6% statt um 10% (1973) wachsen. Es ist jedoch ein Konjunkturausgleichsbudget vorgesehen, das im Falle einer stärkeren Abschwächung die Konjunktur stützen soll. Die *privaten Investitionen* werden, sieht man von einer Verlangsamung im Haus- und Wohnungsbau ab, weiterhin kräftig wachsen; die günstige Gewinnentwicklung und die notwendige Ausweitung der Kapazitäten dürften die Dämpfung durch die Kreditverteuerung ausgleichen. Die *Lagerbildung* wird, obgleich sie gegenwärtig eher mäßig ist, im kommenden Jahr weniger zum Wachstum beitragen als heuer: Den freiwilligen Lageraufbau behindern die hohen Kreditkosten und unfreiwillig werden sich infolge der noch lebhaften Wirtschaftsaktivität kaum Lager bilden. Die Ausgaben der *privaten Haushalte* wuchsen schon seit 1971 erstaunlich gleichmäßig, diese Entwicklung wird sich 1974 fortsetzen. Die disponiblen Einkommen werden etwa gleich rasch zunehmen wie heuer und die Sparquote wird auf ihrem hohen Niveau verharren. Das Wachstum der französischen *Exporte und Importe* veränderte sich 1973 verglichen mit 1972 mengenmäßig nur wenig und die Preise in Franc-Währung stiegen sowohl in der Ein- als auch in der Ausfuhr etwa gleich stark. Die Prognosen für 1974 erwarten eine Fortsetzung dieser relativ ruhigen Außenhandelsentwicklung, die zum Teil auf die mäßigen Konjunkturschwankungen in Frankreich zurückgeht. Darüber hinaus haben sich die Änderungen der französischen Währungsparitäten, gewichtet man sie mit Außenhandelsanteilen, sowohl langfristig seit 1970 als auch heuer ausgeglichen.

Kräftiger Aufschwung in Italien

In Italien beendet der kräftige Aufschwung seit dem IV. Quartal 1972 die Rezession 1971/72. Die Streiks in der Maschinen- und metallverarbeitenden Industrie im I. Quartal 1973 bewirkten nur kurzfristig Wachstumsverluste und beeinflussten die Auftriebstendenzen in den übrigen Bereichen nicht. Die gegenwärtigen Konjunkturerwartungen sind so günstig, daß Italien im kommenden Jahr neben Norwegen und Schweden das einzige Land mit einer Wachstumsbeschleunigung sein wird. Das *reale Brutto-Nationalprodukt* dürfte heuer um 5% und 1974 um 6% über dem Vorjahrswert liegen. Mit diesen Zuwachsraten wird Italien einiges von den Wachstumseinbußen der Jahre 1970 bis 1972 aufholen. Die Auslastung der Kapazitäten nimmt zwar seit einem Jahr zu, doch bestehen noch genügend Reserven, um zusammen mit dem einsetzenden Investitionsboom die Fortsetzung des Aufschwunges zu ermöglichen. Auf dem Arbeitsmarkt wird die Beschäftigung heuer voraussichtlich um 2% und 1974 um 3% zunehmen. Die *Inlandsnachfrage* hat sich kräftig belebt. Der private Konsum konnte trotz der besonders hohen Preissteigerungen rasch expandieren, weil die Löhne und Gehälter mit fast 20% noch stärker stiegen und die Haushalte die Sparquote etwas verringerten. Die Investitionsneigung nahm seit dem Frühjahr sehr rasch zu, die Auftragseingänge in der Investitionsgüterindustrie lassen einen Boom erwarten, der insbesondere im kommenden Jahr den Aufschwung stützen wird. Ähnlich günstig entwickelte sich die Lager nachfrage; im Gegensatz zu anderen Ländern disponierten die Unternehmer großzügiger, zum Teil um künftigen Preissteigerungen und einer erwarteten weiteren Abwertung der Lira zuvorzukommen. Die seit Juni wieder restriktiv eingesetzte *Währungspolitik* dürfte die Lagerbildung etwas dämpfen. Die Währungsbehörden hoben das Zinsniveau an und limitierten den Zuwachs kurzfristiger Kredite des Bankensystems. Gleichzeitig wurden direkte Kapitalkontrollen eingeführt, um einen weiteren Kapitalabfluß zu verhindern und die Abwertungstendenz der Lira zu brechen. Im *Exportgeschäft* haben sich die bisherigen Abwertungen vor allem infolge der

Übersicht 15

Entwicklung der Nachfrage in Italien

	1971	1972	1973	1974
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
Privater Konsum	2 6	3 8	6	5 ½
Öffentlicher Konsum	4 2	4 2	3 ½	3
Brutto-Investitionen	-4 9	-0 2	5 ½	8
Exporte i. w. S.	6 8	12 8	9 ½	20 ½
Importe i. w. S.	-0 0	13 0	14 ½	15
Brutto-Nationalprodukt	1 4	3 5	5	6
Deflator	6 5	6 0	11	9 ½

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

streikbedingten Lieferausfälle im I. Quartal bisher noch nicht ausgewirkt, 1974 werden jedoch hohe Marktanteilsgewinne erwartet. Da aber gleichzeitig die Importe kräftig zunehmen werden, wird die Handelsbilanz wie heuer mit einem Defizit abschließen.

Der *Preisaufrtrieb* beschleunigte sich infolge der Einführung der Mehrwertsteuer, der Verteuerung der Importwaren und der hohen Zunahme der Löhne und Gehälter ungewöhnlich kräftig. Im Jahresdurchschnitt 1973 werden die Verbraucherpreise um 11% höher sein als im Vorjahr, das ist neben Finnland die höchste Rate aller Industrieländer. Die bereits getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen verhinderten einen noch rascheren Anstieg: Der am 1. November abgelaufene Preisstop hatte für 28% der im Verbraucherpreisindex erfaßten Güter die Preise auf dem Stand vom 16. Juli eingefroren. Seit Anfang August unterlagen auch die Preise der Industrieunternehmen mit einem Halbjahresumsatz von mehr als 5 Mrd. Lire dem Preisstop. Nach dem 1. November trat an Stelle des Preisstops die Genehmigungspflicht geplanter Erhöhungen durch einen Ministerausschuß. Zusammen mit den bereits früher administrierten Preisen können damit gegenwärtig die Preise von 55% der Güter im Verbraucherpreisindex nicht frei erhöht werden. Die gesetzliche Grundlage, das Preisstopgesetz, läuft Ende Juli 1974 aus

#### Die Konjunktur in den kleineren Industriestaaten

Stärkere Kapazitätsanspannungen in Belgien, Österreich und der Schweiz sowie schwächere Inlandsnachfrage in den Niederlanden und in Schweden drückten 1973 das Wachstum der kleinen Länder, verglichen mit den großen Industriestaaten. Die Wirtschaft der Schweiz wächst nun ähnlich wie jene Österreichs das fünfte Jahr entlang des Kapazitätsplafonds. Der globale Nachfragedruck blieb unvermindert kräftig. Die leichte Abschwächung der Inlandsnachfrage wurde durch die raschere Zunahme der Auslandsaufträge ausgeglichen. Die schweizerische Wirtschaftspolitik konnte durch direkte Eingriffe in das Baugeschehen (Abbruchverbot, Aufschiebung von Bauvorhaben) die Anspannung in der Bauwirtschaft mildern, und die restriktive Geld- und Kreditpolitik dämpfte die unternehmerische Investitionsneigung. Die Entwicklung der Exporte beschleunigte sich trotz hoher Aufwertung des Franken, doch werden mit dem Abflauen der Weltkonjunktur 1974 Marktanteilsverluste erwartet. Gemeinsam mit einer weiteren Verlangsamung des Investitionswachstums könnte eine allmähliche Entspannung der Schweizer Konjunktur zu einer Beruhigung des Preisaufretriebes führen. Gegenwärtig erreicht der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise mit 8,3% im Durchschnitt des III. Quartals Rekordwerte

In *Belgien* war die Abschwächung 1971/72 sehr gering, und das Land befand sich bald nach Beginn des neuen Aufschwunges wieder in der Phase der Hochkonjunktur. Die Unternehmerinvestitionen belebten sich heuer besonders kräftig, und die Exporte profitierten vom weltweiten Nachfrageboom. Der zunächst sehr hohe Lageraufbau und der private Konsum verloren in den letzten Monaten infolge der restriktiven Kreditpolitik etwas an Wachstumstempo. Die Fiskalpolitik blieb weitgehend expansiv. 1974 werden die etwas schwächere Investitionsneigung und langsames Wachstum der Exporte die Zuwachsrate des realen Brutto-Nationalproduktes von 6% auf 5% zurückgehen lassen. Der Preisaufrtrieb beschleunigt sich in Belgien wie in anderen Ländern; der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte jedoch 1973 (+7%) etwas unter dem Durchschnitt der europäischen OECD (+8%) bleiben. Das Wirtschaftswachstum in den *Niederlanden* stützte sich heuer hauptsächlich auf die Auslandsnachfrage, im Inland expandierte der private Konsum nur mäßig, und die reale Zunahme der Unternehmerinvestitionen um 8% folgt auf Rückgänge in den letzten beiden Jahren. Infolge der differenzierten Entwicklung wird die Handelsbilanz 1973 wie im Vorjahr mit einem hohen Überschuß abschließen. Die Bekämpfung der Inflation, die sich etwa im europäischen Durchschnitt bewegt, ist schwierig, weil das Expansionstempo nicht ausreichte, die hohe Arbeitslosigkeit abzubauen. Für 1974 wird ähnlich wie in Belgien ein etwas langsames Wachstum erwartet, da man mit einer Abschwächung der Auslandsnachfrage und mit Marktanteilsverlusten als Spätfolge der Guldenaufwertung rechnet.

Unter den skandinavischen Ländern war *Schweden* 1971 von einer Rezession betroffen, die 1972 überwunden werden konnte. Die Fortsetzung des Aufschwunges im laufenden Jahr ist überwiegend der kräftigen Auslandsnachfrage zu danken, die in einigen Exportindustrien bereits zu Kapazitätsengpässen geführt hat. Die Inlandsnachfrage blieb weiterhin flau, weder belebte sich der private Konsum, noch zeichnete sich eine Tendenzumkehr im rückläufigen Wohnungsbau ab; die Investitionsneigung der Unternehmer ist daher gering. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird heuer mit 6½% voraussichtlich der niedrigste Westeuropas sein, dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß er im Rezessionsjahr 1971 7½% betragen hatte. Die Wachstumsaussichten für das kommende Jahr sind in Schweden günstig: Die erwartete Belebung der Inlandsnachfrage trifft auf im allgemeinen noch schwach ausgelastete Kapazitäten.

In der *dänischen* Wirtschaft verschob sich der Wachstumsschwerpunkt 1973 von den Investitionen zum privaten Konsum. Die lebhaftere Inlandsnachfrage

und die Aufhebung der Importabgabe im April haben das Defizit der Handelsbilanz neuerlich stark erhöht. Der Preisauftrieb beschleunigte sich kräftig, die Verbraucherpreise werden heuer um 9% höher sein als im Vorjahr, nach 6½% im Jahre 1972. Die dänische Wirtschaftspolitik dürfte daher ihren restriktiven Kurs beibehalten und zu einer weiteren Verlangsamung der Investitionstätigkeit im kommenden Jahr beitragen. In Norwegen hat sich die Anspannung der Kapazitäten und des Arbeitsmarktes heuer verstärkt, vor allem die Exportindustrie klagt über Engpässe. Die Investitionstätigkeit, insbesondere im Schiffbau, belebte sich kräftig, der private Konsum wuchs da-

gegen nach wie vor schwach. Der Preisanstieg auf den Verbrauchermärkten (7½%) liegt etwas unter dem europäischen Durchschnitt. Zur Bekämpfung des Preisauftriebes ist die Geld- und Kreditpolitik seit Frühjahrseende restriktiv, Regierung und Sozialpartner haben ein „Package deal“ abgeschlossen, das Verzicht auf übermäßige Preis- und Lohn-erhöhungen sowie die Beschränkung von Regierungsausgaben vorsieht. Dennoch erwartet man für 1974 ein rascheres Wachstum des Brutto-Nationalproduktes: Privater Konsum und Lageraufbau sollen die Verlangsamung in der Investitionstätigkeit und im Außenhandel mehr als wettmachen

*Anton Stanzel*