

# Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

## Die Konjunkturlage im Frühjahr 1987 und Prognosen für 1987 und 1988

### Gegenwärtige Lage

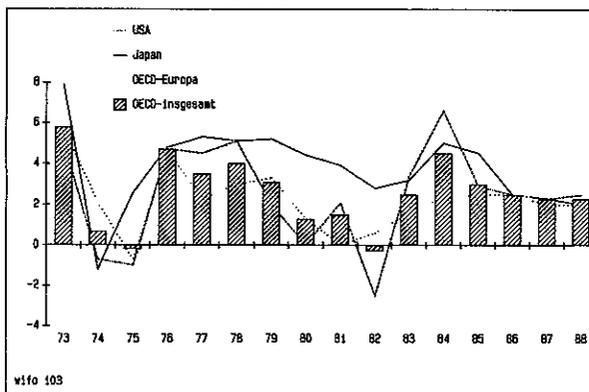
Der Konjunkturaufschwung der Weltwirtschaft, der Anfang 1983 begonnen hatte, erreichte 1984 mit den größten Wachstumsraten in der allgemeinen Wirtschaftsaktivität (Brutto-Nationalprodukt) und des Welthandels seinen Höhepunkt (Abbildung 1). Seither haben die Auftriebskräfte nachgelassen und zu einer Wachstumsverlangsamung geführt. Die positiven Preis- und Einkommenseffekte des "umgekehrten Erdölpreisschocks 1986" konnten die Abwärtsentwicklung der Konjunktur nicht (wie ursprünglich erwartet) entscheidend bremsen, da der gleichzeitige Verfall des Dollars zu Turbulenzen und Unsicherheiten im Welthandel führte. Der Anstieg von Nachfrage und Produktion hat sich seit Herbst 1986 verlangsamt. Die anhaltende Dollarschwäche dämpfte das Konjunkturklima in den meisten europäischen Ländern und in Japan. Die Verschlechterung der Export-

schaftlichen Ungleichgewichte zwischen den wichtigsten Welthandelsländern verschärft. Sowohl das Defizit in den USA als auch die Überschüsse in Japan und der Bundesrepublik Deutschland sind weiter gestiegen. In Westeuropa hat zudem der strenge Winter die Produktion in den ersten Monaten dieses Jahres gedrückt. Die Beschäftigung nahm in den meisten OECD-Ländern nur schwach zu, die Arbeitslosigkeit verharrte meist auf hohem Niveau. Der Inflationsantrieb hat sich, nachdem die dämpfende Wirkung des Erdölpreisverfalls vom Vorjahr weggefallen war, Anfang dieses Jahres wieder leicht verstärkt.

Die durch den "umgekehrten Erdölpreisschock 1986" bewirkte Verbesserung der Terms of Trade brachte für die OECD insgesamt einen Realeinkommenszuwachs von rund 1% des BNP. Innerhalb der Industriestaaten gab es nicht nur "Gewinner" (jene Länder, die am stärksten vom Erdölimport abhängen, wie z. B. Frankreich, Japan und die BRD, erzielten Einkommensgewinne von real 2½% bis 3% des BNP), sondern auch "Verlierer" (jene Länder, die selbst Erdöl fördern, wie z. B. Großbritannien, Norwegen und Kanada, erlitten Einkommensverluste im Ausmaß von 1% bis 8½% des BIP; die USA erzielten leichte Gewinne). Laut Schätzungen der OECD dürfte der größte Teil dieser Einkommensgewinne an die Konsumenten weitergegeben worden sein (Anstieg der verfügbaren realen Einkommen), ein Teil verblieb im produzierenden Sektor als "windfall profits", und in einigen Ländern profitierte auch der Staat von höheren Energiesteuern. Allerdings wurden nicht die gesamten Terms-of-Trade-bedingten Einkommenszuwächse wieder ausgegeben, sodaß der zusätzliche Impuls für die inländische Nachfrage weniger als 1% ausmachte. In fast allen Industrieländern zeigte sich das gleiche Nachfragemuster: Die Inlandsnachfrage wuchs 1986 kräftiger als das BNP. In OECD-Europa war dieses Muster stärker ausgeprägt (reale Inlandsnachfrage +3,8%, reales BIP +2,5%) als in der OECD insgesamt (+3,6% gegen +2,5%). Den positiven Einkommenseffekten aufgrund der erdölpreisbedingten Terms-of-Trade-Verbesserung in den Industrieländern stehen negative Effekte im Außenhandel mit Nicht-OECD-Ländern gegenüber. Als Folge der deutlichen Verschiebung der relativen Preise stiegen die Importe der OECD-Länder aus Nicht-OECD-Ländern (OPEC, Oststaaten) sehr rasch, während die OECD-Exporte in jene Länder stark gedämpft wurden. Diese Entwicklung führte dazu, daß der negative Außenhandelsaldo (Außenbeitrag) das Wachstum des BNP

Abbildung 1

**Konjunkturzyklen**  
(Reales BNP bzw. BIP, Veränderung gegen das Vorjahr in %)

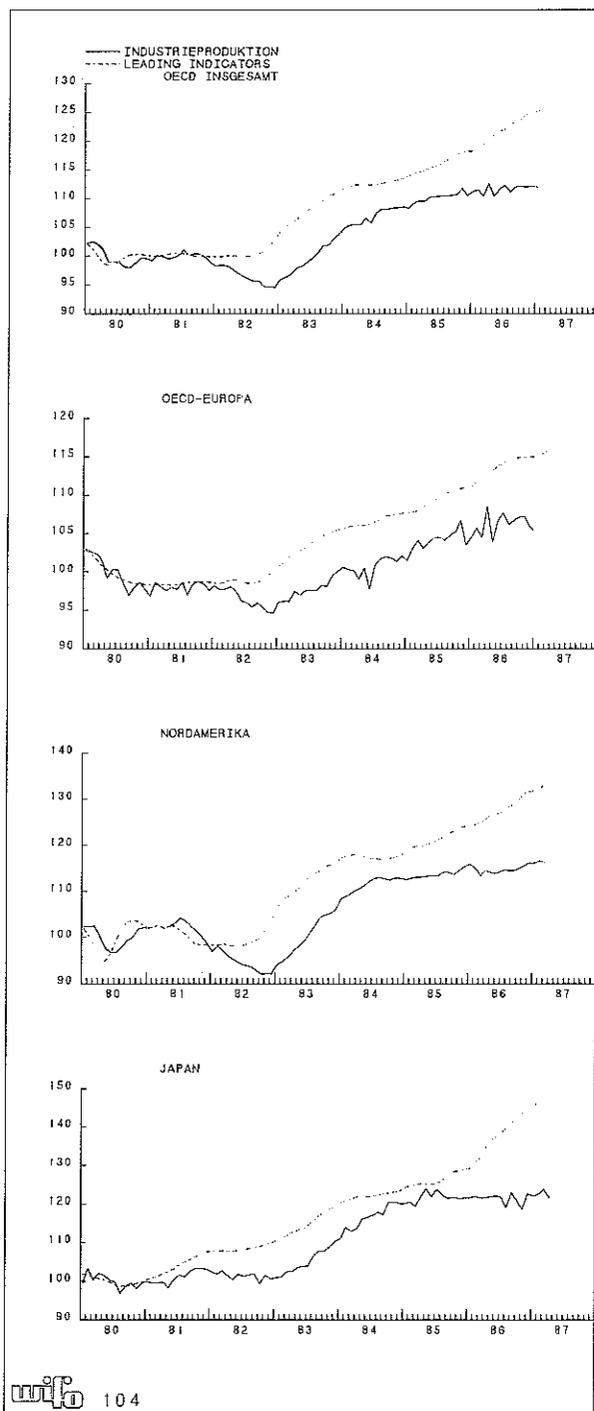


entwicklung und die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Wechselkurse schwächten das Investitions- und teilweise auch das Konsumklima ab. Dagegen hat sich in den USA die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition bisher nicht in einem nachhaltigen Abbau des Leistungsbilanzdefizits ausgewirkt. Dementsprechend haben sich die außenwirt-

der OECD insgesamt um 1 Prozentpunkt drückte. Per Saldo dürften somit die kurzfristigen Auswirkungen des Verfalls der Erdöl- und sonstigen Rohwarenpreise (positive Effekte auf die Inlandsnachfrage minus negative Effekte auf die Nettoexporte) für die Industrieländer insgesamt leicht negativ gewesen sein

Abbildung 2

**Industrieproduktion und Leading Indicators**  
Saisonbereinigt, 1980 = 100



Die "konsolidierte" Volkswirtschaft der OECD wächst gegenwärtig mit einer BNP-Rate von ungefähr 2½%. Die Entwicklung in den USA liegt im OECD-Durchschnitt, in Europa und Japan dagegen darunter. Der Verlauf der "Leading Indicators" deutet — mit Ausnahme Japans — seit Jahresbeginn 1987 auf eine Abflachung der Konjunktur hin. Nur die Daten vom März weisen wieder leicht nach oben (Abbildung 2) In Europa wurde im März der stärkste Monatszuwachs seit August 1986 verzeichnet. Innerhalb Europas hat sich in der Bundesrepublik Deutschland die Verschlechterung des Konjunkturklimas verlangsamt (das bestätigt auch der IFO-Geschäftsklimaindex), in Italien und Frankreich war die Entwicklung mäßig, in Großbritannien aber wurde eine steile Aufwärtsentwicklung festgestellt. In Japan sind die vorausseilenden Indikatoren weiter nach oben gerichtet. In den USA kommen die Impulse für die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs einerseits vom Lageraufbau und zum anderen von positiven Beiträgen aus dem Nettoexport. Die Inlandsnachfrage wird sich dagegen eher schwach entwickeln. In Europa — speziell in der BRD — muß man mit anhaltend negativen Effekten aus dem Außenhandelsaldo rechnen. Die Inlandsnachfrage wird aber im nächsten Jahr in der BRD durch die zweite Etappe der Steuersenkung begünstigt werden. Im übrigen Europa wird die Inlandsnachfrage um rund 3% expandieren, da sich der "pass-through" der sinkenden Energiepreise heuer noch fortsetzen dürfte. In Japan wird sich der Außenhandelsaldo trotz kräftiger Yen-Aufwertung wieder verbessern. Teilweise wird diese Entwicklung durch beträchtliche Gewinneinbußen im exponierten Sektor erkaufte. Die Verschlechterung der Gewinnsituation und die Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung lassen die Investitionstätigkeit abflauen.

### Unsicherheitsfaktoren

Das Jahr 1986 war durch große Veränderungen der internationalen Wirtschaft gekennzeichnet. Neben dem Verfall der Erdölpreise und der übrigen Rohwarenpreise hat der Dollar gegenüber den wichtigsten Währungen weiter stark an Wert verloren. Diese weltweiten Umwälzungen haben bestehende Risiken verschärft und neue Unsicherheiten geschaffen. Die künftige Wirtschaftsentwicklung ist mit folgenden Fragezeichen verbunden:

- Werden die "Louvre-Abmachungen" zwischen den führenden Industrieländern vom 22. Februar 1987 (die eine internationale Koordination der Wirtschaftspolitik vorsahen) ausreichen, einerseits die Wechselkurse auf ihre "natürlichen Relationen" zurückzuführen und andererseits die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den USA, Japan und der BRD erheblich zu verringern?

- Sollte sich die Dollarabwertung weiter fortsetzen, ist mit einer Verschärfung der Geldpolitik (Anhebung der Zinsen in den USA) zu rechnen. Dies würde alle verschuldeten Sektoren der US-Wirtschaft, aber auch die stark verschuldeten Länder Lateinamerikas schwer treffen.
- Weiterhin fraglich ist, ob es den USA gelingt, ihr Budgetdefizit zu konsolidieren. Eine zu abrupte restriktive Fiskalpolitik hätte andererseits — ohne entsprechende kooperative Strategie in den Überschußländern Europas und Japan — unweigerlich eine Wachstumsdämpfung in der OECD insgesamt zur Folge.
- Die internationale Verschuldungskrise (die Dritte Welt ist mit über 1.000 Mrd. \$ bei den Industrieländern verschuldet) hat sich im Vorjahr zugespitzt: Einerseits haben sich die Terms of Trade der Entwicklungsländer infolge des Rohwarenpreisverfalls weiter verschlechtert, andererseits kam es praktisch zu einem Stillstand in der Kreditgewährung durch private Banken. Die Erleichterung durch den internationalen Zinsrückgang wurde durch höhere Amortisationszahlungen und rückläufige Exporteinnahmen überkompensiert. Das Beispiel Brasiliens (einseitig erklärtes Zinsrückzahlungsmoratorium Anfang 1987) hat bisher nicht (wie befürchtet) Schule gemacht. Brasilien hat mit diesem Schritt seine Position gegenüber den Gläubigerbanken eher verschlechtert.

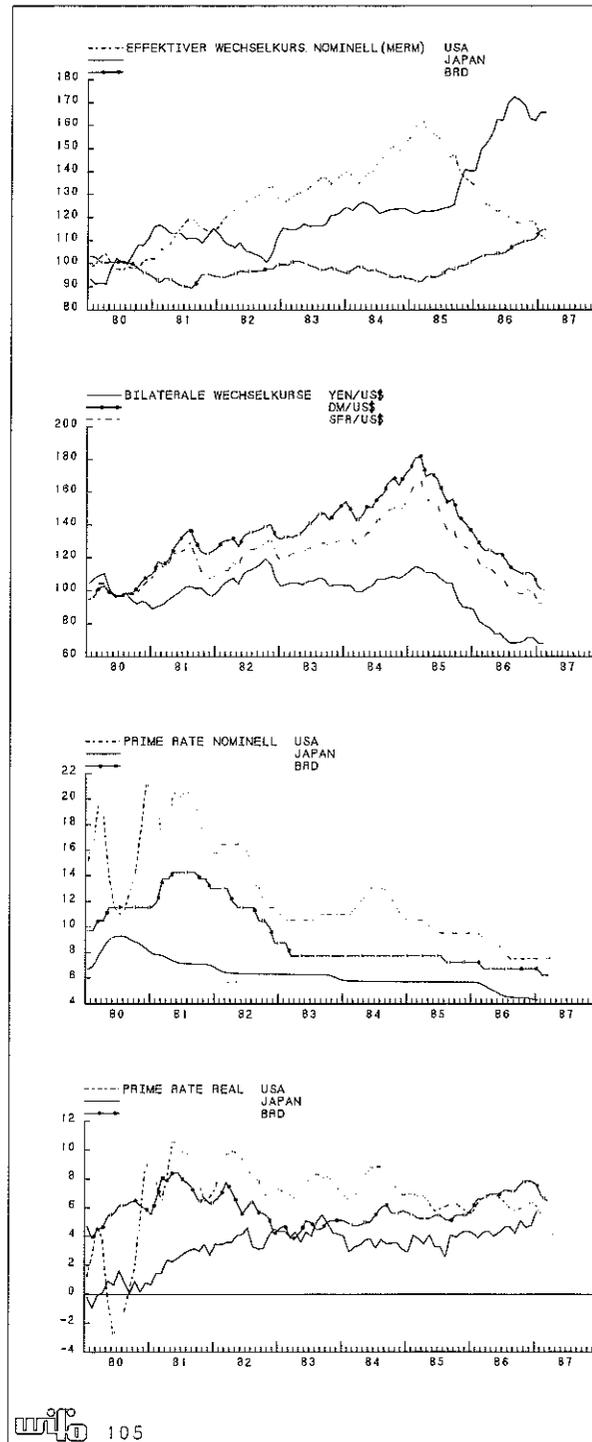
**Wirtschaftspolitik**

Die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen sind grundsätzlich gleich geblieben. Auf nationaler Ebene ist es das Ziel der amerikanischen und auch der meisten europäischen Länder, ihre Budgets zu konsolidieren, um in künftigen Konjunkturabschwüngen wieder mehr Spielraum für eine aktive antizyklische Fiskalpolitik zu haben. Einige Länder (BRD, Dänemark, Schweden) sind diesem Ziel aufgrund ihrer Politik der vergangenen Jahre bereits sehr nahe gekommen. Andere europäische Länder stehen erst am Beginn dieses Konsolidierungsprozesses. Aus internationaler Sicht muß man die weltweiten Zusammenhänge der Fiskalpolitik berücksichtigen. Budgetpolitische Einschränkungen in den USA haben eben nicht nur nationale Konsequenzen, sondern beeinflussen maßgeblich (über die Verflechtung durch den Welthandel bzw. die Finanzbeziehungen) die Weltwirtschaft. Je nachdem, ob die USA einseitig das Budgetdefizit senken oder ob dies in Kooperation mit den anderen Wirtschaftsblöcken geschieht (wenn etwa Europa und Japan durch eine expansive Politik ihre Volkswirtschaften steigern), wird das Wirtschaftswachstum in der OECD insgesamt gedämpft oder leicht angehoben.

Dieser Prognose liegt für die Fiskalpolitik folgende Annahme zugrunde: In den USA wird vom Budget 1987 ein restriktiver, vom Budget 1988 ein eher neutraler Effekt ausgehen. In Japan wird (entgegen den Absichtserklärungen) das Budget in den nächsten 1½ Jahren eher restriktiv sein, in der BRD wird nach einer neutralen Phase 1987 im kommenden Jahr

Abbildung 3

**Wechselkurse (Index 1980 = 100) und Zinsentwicklung (in Prozentpunkten)**



## Internationale Konjunktur

(zweite Stufe der Steuerreform) vom Budget ein expansiver Impuls ausgehen. Die Geldpolitik war im vergangenen Jahr in den meisten Ländern eher expansiv. Die Nominalzinssätze (besonders die kurzfristigen) sind deutlich gefallen. Dennoch sind die Realzinsen angesichts niedrigerer Inflationsraten im Vorjahr sogar weiter gestiegen (zur Entwicklung der Prime Rates siehe Abbildung 3). Von der künftigen Geldpolitik werden (wenn die jüngsten Ankündigungen relativ großzügiger Geldmengenziele berücksichtigt werden) voraussichtlich weiterhin expansive Wirkungen auf die Wirtschaft ausgehen. Die Nominalzinsen dürften in den meisten Ländern weiter sinken. In den USA ist — zur Stützung des Dollars — mit einem leichten Anstieg der kurzfristigen Sätze zu rechnen. Damit dürften — angesichts der wieder anziehenden Inflationsraten — die Realzinsen erstmals wieder sinken; das läßt positive Impulse für die Investitionen erwarten.

### Prognosen für 1987 und 1988

Die Wirtschaftsentwicklung im Jahr 1986 war insofern etwas enttäuschend, als die zusätzlichen Realeinkommen aus dem Terms-of-Trade-Effekt des "umge-

kehrten Erdölpreisschocks" nicht voll in Inlandsnachfrage umgesetzt wurden. Es ist daher anzunehmen, daß heuer noch ein gewisser Überhang an Zusatzeinkommen vom Vorjahr inlandsnachfragewirksam ausgegeben wird. Entscheidend wird sein, wie rasch sich das allgemeine Konjunkturklima wieder verbessern wird. Die Gewinnsituation des Vorjahres war im Durchschnitt recht gut und würde Investitionen in naher Zukunft erlauben. Angesichts der erdölpreisbedingt guten Gewinnsituation gibt es für heuer Spielraum für angemessene Lohnerhöhungen. Berücksichtigt man die bereits besprochenen Rahmenbedingungen für die Wirtschaftspolitik, so ergibt sich (unter der Annahme eines Erdölpreises von 16 \$ bis 17 \$ je Barrel und konstanter Wechselkurse) für die künftige Wirtschaftsentwicklung in den OECD-Ländern folgendes Szenarium:

In der OECD insgesamt wird das reale BNP in den Jahren 1987 und 1988 jeweils um nur rund 2¼% wachsen. Diese Prognose liegt um gut ½ Prozentpunkt unter den bisherigen Erwartungen der OECD für 1987. Es ist anzunehmen, daß sich die Wachstumsdifferenzen zwischen den wichtigsten OECD-Ländern vergrößern werden. In den USA wird das BNP-Wachstum 1988 über, in Japan und Europa

### Übersicht 1

#### Wirtschaftswachstum

	Brutto-National- und -Inlandsprodukt			Gewicht <sup>2)</sup>	Industrieproduktion			
	Gewicht <sup>1)</sup>	1986	1987		1988	1986	1987	1988
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA <sup>3)</sup>	41,3	+2,5	+2,3	+2,5	32,9	+ 0,9	+3,0	+3,3
Japan <sup>3)</sup>	13,9	+2,5	+2,3	+2,0	15,3	- 0,2	-0,3	+3,0
BRD <sup>3)</sup>	8,1	+2,4	+1,5	+2,0	13,1	+ 2,1	+0,8	+1,8
Frankreich	7,0	+2,0	+1,5	+2,0	8,4	+ 0,7	+2,0	+3,0
Großbritannien	6,3	+2,7	+3,3	+2,3	6,8	+ 1,5	+4,0	+3,0
Italien	4,5	+2,7	+3,0	+2,3	6,1	+ 3,2	+2,0	+2,5
Kanada <sup>3)</sup>	3,8	+3,1	+2,8	+3,0	3,2	+ 0,1	+2,0	+3,5
Große Industrieländer	84,9	+2,5	+2,3	+2,3	85,8	+ 1,0	+2,0	+3,0
Spanien	2,4	+3,0	+3,0	+2,8	2,6	+ 2,9	+2,3	+1,5
Australien	2,1	+1,4	+2,8	+2,8	1,5	+ 6,2	+7,0	+6,0
Niederlande	1,8	+1,9	+1,5	+1,3	1,9	+ 1,5	+1,0	+1,0
Schweden	1,3	+1,3	+2,0	+1,8	1,3	+ 0,8	+2,5	+2,8
Belgien	1,1	+2,4	+1,3	+1,8	1,5	+ 1,6	+0,5	+2,0
Schweiz	1,3	+2,7	+1,5	+2,0	1,7	+ 4,4	+3,0	+3,5
Österreich	0,9	+1,8	+1,0	+1,5	1,1	+ 1,3	-1,0	+1,0
Dänemark	0,8	+3,3	-0,3	+0,3				
Türkei <sup>3)</sup>	0,7	+7,9	+6,5	+6,3				
Norwegen	0,7	+3,8	+3,3	+1,3	0,9	+ 3,2	+2,0	+1,5
Finnland	0,7	+2,0	+2,5	+2,5	0,6	+ 0,9	+2,0	+2,5
Griechenland	0,5	+0,7	-2,0	+1,0	0,4	- 0,5	-1,0	+1,0
Neuseeland	0,3	-0,6	+0,3	+2,0				
Portugal	0,3	+4,6	+3,0	+2,8	0,4	+10,0	+8,0	+5,0
Irland <sup>3)</sup>	0,2	-0,5	+2,0	+2,8	0,2	+ 2,3	+6,0	+6,3
Luxemburg	0,0	+2,2	+2,5	+2,3	0,1	+ 3,5	+3,0	+3,5
Island <sup>3)</sup>	0,0	+6,2	+3,5	+2,0				
Kleine Industrieländer	15,1	+2,4	+2,3	+2,3	14,2	+ 2,8	+2,5	+2,5
OECD insgesamt	100,0	+2,5	+2,3	+2,3	100,0	+ 1,3	+2,0	+2,8
OECD-Europa	38,6	+2,5	+2,0	+2,0	47,1	+ 2,1	+2,0	+2,5
EG	33,0	+2,4	+2,0	+2,0	41,5	+ 2,0	+2,0	+2,3
EFTA	4,9	+2,2	+2,0	+1,8	5,6	+ 2,4	+2,0	+2,5

Q: OECD IMF nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> In % des OECD-BNP 1982 — <sup>2)</sup> In % der OECD-Industriewertschöpfung 1980 — <sup>3)</sup> Brutto-Nationalprodukt

unter dem Durchschnitt liegen (Übersicht 1). Den beiden Erdölpreiskrisen 1974/75 und 1982 waren "klassische Rezessionen" mit absoluten Rückgängen des realen BNP gefolgt, nach dem "umgekehrten Erdölpreisschock 1986" scheint es nun zur gemilderten Form einer "Wachstumsrezession" zu kommen (Abbildung 1).

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung hat in der OECD insgesamt 1986 mit  $+1\frac{1}{2}\%$  wieder etwas stärker zugenommen als 1985. In Europa wurde mit einem Zuwachs von 1% das beste Ergebnis seit 1973 erzielt. Während die Arbeitslosenrate in den USA (7%) auch 1986 fallende Tendenz hatte, verharrte sie in Europa auf dem hohen Niveau von  $10\frac{1}{2}\%$ . In der OECD insgesamt kam es zu einem leichten Abbau der Arbeitslosigkeit (auf eine Rate von knapp über 8%). Das Wachstum der Beschäftigung wird sich aber in den nächsten  $1\frac{1}{2}$  Jahren etwas verlangsamen. In den USA wird, nach einer leichten Abschwächung in diesem Jahr, 1988 wieder eine geringfügige Beschleunigung erfol-

gen. In Europa hingegen ist mit einer geringen Verlangsamung zu rechnen. In Japan wird die Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt teilweise durch das "Horten" in Großfirmen überdeckt. Die Arbeitslosenraten werden in den USA und in einigen europäischen Ländern (Großbritannien, Finnland, Niederlande, Spanien) leicht sinken. In Japan wird sie steigen. In der OECD insgesamt wird sich die Arbeitslosenrate (Übersicht 2) bis 1988 auf 8% (oder 30,8 Millionen) verringern, in OECD-Europa wird sie weiter leicht steigen (auf 10,8% oder 19,3 Millionen im Jahr 1988).

### Inflation

Fallende Rohwarenpreise und vor allem der starke Erdölpreisverfall (Rückgang der Erdölpreise von 26,5 \$ je Barrel im Durchschnitt 1985 auf 14 \$ im Durchschnitt 1986) haben die Inflationsraten (Verbraucherpreise) in den Industrieländern auf die niedrigen Werte von Anfang der sechziger Jahre gedrückt (Übersicht 2). In Japan, der BRD, Luxemburg, den Niederlanden und der Schweiz lag die Inflationsrate unter 1%. Spricht man bei einer Inflationsrate von 2%

Übersicht 2

#### Arbeitslosenraten und Inflation

	Arbeitslosenraten			Gewicht <sup>1)</sup>	Verbraucherpreise		
	1986	1987	1988		1986	1987	1988
	In %				Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	7,0	6,8	6,8	46,4	+ 1,9	+ 3,5	+ 4,0
Japan	2,8	3,0	3,0	14,6	+ 0,4	± 0,0	+ 1,5
BRD	8,1	8,0	8,3	6,8	- 0,2	+ 0,5	+ 1,5
Frankreich	10,8	11,5	12,3	6,2	+ 2,5	+ 3,5	+ 2,5
Großbritannien	12,1	11,8	11,3	5,1	+ 3,4	+ 4,5	+ 5,0
Italien	13,8	14,5	14,8	4,3	+ 5,8	+ 5,0	+ 4,5
Kanada	9,6	9,3	8,8	3,7	+ 4,2	+ 4,0	+ 4,5
Große Industrieländer <sup>2)</sup>	7,4	7,3	7,3	87,1	+ 1,9	+ 2,8	+ 3,5
Spanien	21,5	21,3	20,5	2,1	+ 8,8	+ 6,5	+ 5,0
Australien	8,1	8,5	8,8	2,0	+ 9,1	+ 8,5	+ 6,0
Niederlande	12,4	11,8	11,5	1,4	+ 0,2	± 0,0	± 0,0
Schweden	2,7	3,0	3,0	1,0	+ 4,3	+ 4,5	+ 4,5
Belgien	12,6	13,0	13,3	1,0	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,0
Schweiz	0,8	0,8	1,0	1,1	+ 0,8	+ 1,5	+ 2,0
Österreich	5,2	5,9	6,5	0,7	+ 1,7	+ 1,5	+ 2,2
Dänemark	7,6	8,3	9,8	0,6	+ 3,7	+ 4,0	+ 2,5
Türkei	11,7	11,3	11,0	0,7	+34,4	+30,0	+27,0
Norwegen	1,9	2,3	3,5	0,5	+ 7,3	+ 8,5	+ 5,0
Finnland	6,3	6,0	6,0	0,6	+ 3,6	+ 4,0	+ 4,0
Griechenland	8,1	8,5	9,3	0,4	+23,0	+14,0	+ 9,5
Neuseeland	4,9	5,8	6,3	0,3	+13,2	+10,0	+ 7,0
Portugal	8,9	9,0	9,0	0,3	+11,8	+ 9,5	+ 8,0
Irland	18,4	19,5	19,5	0,2	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,0
Luxemburg	1,5	1,3	1,3	0,0	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,5
Island	0,9	1,0	1,0	0,0	+22,2	+15,0	+15,0
Kleine Industrieländer <sup>2)</sup>	10,8	10,8	10,8	12,9	+ 7,3	+ 6,3	+ 5,3
OECD insgesamt <sup>2)</sup>	8,1	8,0	8,0	100,0	+ 2,6	+ 3,3	+ 3,5
OECD-Europa <sup>2)</sup>	10,6	10,8	10,8	33,0	+ 4,0	+ 4,0	+ 3,8
EG ..	11,8	11,8	12,0	28,4	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,3
EFTA <sup>2)</sup>	3,1	3,3	3,5	3,9	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,5

Q: OECD, IMF, EG, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> Privater Konsum in % des privaten Konsums der OECD insgesamt im Jahr 1984 — <sup>2)</sup> Die Aggregate errechnen sich aus der Summe der Arbeitslosen dividiert durch die Summe des Arbeitskräfteangebotes laut OECD

oder weniger von einer "Stabilität des allgemeinen Preisniveaus", so erreichten auch die USA, Österreich und Belgien dieses Ziel. In jenen Ländern, die gegenüber dem Dollar aufgewertet haben, verstärkte sich der preisdämpfende Effekt des "umgekehrten Erdölpreisschocks". Die Abschwächung des Verbraucherpreisauftriebs kam erst Anfang 1987 zum Stillstand. Für heuer und für 1988 wird erwartet, daß sich — nach dem Wegfall der positiven Terms-of-Trade-Wirkung — die Inflationsraten wieder an die BNP/BIP-Deflatoren ("underlying" Inflationsrate) anpassen werden. Damit wird die Inflationsrate in der OECD insgesamt bis 1988 wieder auf rund 3½% steigen. Nicht nur die Erdölpreise sind im Vorjahr gefallen, auch die übrigen Rohwarenpreise waren sehr gedrückt. Die realen Nicht-Energie-Rohstoffpreise (also Rohwarenpreise deflationiert mit den Exportpreisen für Industriewaren der Industrieländer) fielen auf Tiefstände der Nachkriegszeit. Die Rohölpreise haben sich nach dem OPEC-Übereinkommen über neue Produktionsquoten seit Ende 1986 wieder erholt. Die Rohwarenpreise blieben zu Beginn dieses Jahres (mit Ausnahme von Rohöl und Erdölprodukten sowie Zucker und einigen Metallen) weiterhin gedrückt. Der Verfall der Preise von Nahrungs- und Genußmitteln hielt bis zuletzt an (in Erwartung von Rekordernten und wegen des Subventionskampfes in den führenden Anbieterländern USA und EG). Dagegen haben die Preise für Industrierohstoffe im Frühjahr deutlich angezogen, wobei die Entwicklung von den agrarischen Industrierohstoffen (Baumwolle) dominiert wurde. Das Anziehen der Preise für Industrierohstoffe ist aber weniger ein Konjunkturphänomen (die Industrieproduktion in den OECD-Ländern hat sich kaum nennenswert beschleunigt) als vielmehr die Reaktion auf den Verfall des Dollars. Laut IMF-Berech-

nungen führt eine Abwertung des Dollars um 10% zu einem durchschnittlichen Anstieg der Rohwarenpreise (in Dollar) um rund 7,5%. Ein Gutteil des Wiederanstiegs der Rohwarenpreise (rund 21 Prozentpunkte) zwischen 1985 und dem Frühjahr 1987 geht auf den Dollarverfall zurück. In bezug auf die Entwicklung der Erdölpreise nimmt die Arbeitsgruppe für Rohstoffpreise der AIECE an, daß die Spotpreise 1987 gegenüber dem Durchschnitt von 1986 um 24% (auf 17,3 \$ je Barrel) und 1988 um weitere 10% steigen werden. Dagegen unterstellt diese Prognose, daß die OECD-Importpreise für Erdöl (die in den letzten Jahren unter den Spotpreisen lagen) in den Jahren 1987 und 1988 rund 16 \$ bis 17 \$ je Barrel betragen werden. Bei den nichtenergetischen Rohwarenpreisen wird für 1987 und 1988 nur ein leichter Anstieg erwartet (Übersicht 3)<sup>1)</sup>.

**Welthandel**

Die Entwicklung des Welthandels wurde im Jahr 1986 von zwei Hauptfaktoren maßgeblich beeinflusst: vom starken Verfall der Erdölpreise und von der kräftigen Dollarabwertung. Als Folge davon kam es zu erheblichen Einkommensgewinnen durch die Verbesserung der Terms of Trade in der OECD insgesamt im Ausmaß von rund 1% des BNP und in OECD-Europa von rund 1½% des BIP. Die Hauptverlierer der Terms-of-Trade-Veränderung waren die OPEC und die Oststaaten. Die "Verlierer" dürften allerdings auf den Erdölpreisverfall rascher (mit Drosselung ihrer Importe) reagiert haben als die "Gewinner" in den Industrielän-

<sup>1)</sup> Eine detaillierte Beschreibung findet sich bei Volk, E., "Entwicklung und Prognose der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe" in diesem Heft

Übersicht 3

**Entwicklung der Weltrohstoffpreise  
HWWA-Index**

	Gewicht	1984 Ø	1985 Ø	1986 Ø	1986				1987 I Qu	1987 Ø	1988 Ø
					I. Qu	II Qu	III Qu	IV Qu			
	In %	Veränderung gegen die Vorperiode in %									
Gesamt	100,0	- 2,0	- 3,8	-27,4	- 7,2	-25,5	- 8,5	+ 4,1	+12,7	+15,0	+ 8,0
Gesamt ohne Energierohstoffe	36,8	+ 1,9	-10,1	+ 3,2	+ 6,6	- 2,1	- 3,9	+ 0,7	+ 1,8	+ 1,0	+ 4,0
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	+ 5,0	-12,9	+ 0,3	+11,3	- 7,2	- 8,3	- 3,2	- 7,5	-14,0	+ 6,0
Getreide	4,6	+ 0,5	-12,6	+16,0	+ 0,2	- 4,3	-19,0	- 1,5	- 1,7	-10,0	+14,0
Ölsaaten, Öle	2,9	+13,2	-25,6	-17,4	- 1,5	- 3,1	- 5,8	+ 3,8	+ 1,2	+ 2,0	+ 4,0
Genußmittel/ Zucker	8,4	+ 4,3	- 8,2	+12,7	+18,9	- 9,0	- 5,2	- 5,3	-11,4	-19,0	+ 3,0
Industrierohstoffe	20,9	- 0,4	- 8,0	+ 5,3	+ 3,4	+ 1,8	- 0,9	+ 3,1	+ 7,2	+10,0	+ 3,0
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	+ 2,5	-12,6	+16,6	+ 6,9	+ 5,5	+ 1,0	+ 5,1	+ 9,7	+17,0	+ 5,0
NE-Metalle	6,1	- 6,3	- 3,2	- 5,4	- 0,1	- 0,4	- 3,6	+ 0,1	+ 4,6	+ 2,0	± 0,0
Eisenerz/ Schrott	4,6	+ 3,0	- 4,0	- 3,0	+ 0,4	- 4,2	- 1,5	+ 2,2	+ 4,2	+ 6,0	± 0,0
Energierohstoffe	63,2	- 3,1	- 2,0	-35,5	-10,9	-33,1	-10,6	+ 5,9	+17,9	+23,0	+10,0
Kohle	5,5	- 0,8	- 3,0	+13,2	+ 6,2	+ 0,4	+ 3,6	+ 1,7	+ 5,2	+10,0	+ 4,0
Rohöl	57,7	- 3,2	- 1,9	-37,7	-11,7	-34,9	-11,8	+ 6,3	+19,1	+24,0	+10,0

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognosen 1987 1988: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise Aktuelle Werte (einschließlich I Quartal 1987) zu laufenden Wechselkursen Prognosen 1987 und 1988 zu konstanten Wechselkursen vom März 1987

dern (ihre Inlandsnachfrage stieg langsamer, als jene der erdölexportierenden Länder zurückging) Per Saldo dürfte also der "umgekehrte Erdölpreisschock" die Weltwirtschaft negativ beeinflusst haben. Damit ergibt sich das scheinbar paradoxe Ergebnis, daß starke Terms-of-Trade-Schwankungen die Weltwirtschaft "immer" negativ beeinflussen, seien es Terms-of-Trade-Verluste (wie nach den beiden Erdölpreisschocks) oder Terms-of-Trade-Gewinne der Industrieländer (wie nach dem Erdölpreisverfall von 1986). Die Ursachenkonstellation war aber in beiden Fällen unterschiedlich. Während die Volkswirtschaften der Industrieländer vor dem ersten Erdölpreisschock mit jenen der OPEC-Länder zu wenig (oder nur einseitig) verflochten waren (niedriger Integrationsgrad und daher mangelnder Realtransfer), waren sie es nach dem Erdölpreisverfall zu stark (hoher Integrationsgrad und daher rasche Einschränkung des Realtransfers). Der Welthandel wuchs 1986 real um rund 4% und damit etwas stärker als 1985. Im 2. Halbjahr 1986 beschleunigte sich das Wachstum etwas — zum einen, weil sich die Nachfrage in den OECD-Ländern weiter festigte, und zum anderen, weil die Importdrosselung der Nicht-OECD-Länder nachließ. Im Laufe des Vorjahres kam es zu einem deutlichen Auseinanderlaufen von (hohem) Import- und (niedrigem) Exportwachstum in den OECD-Ländern. Dies führte zu einer

Dämpfung des Wirtschaftswachstums um rund 1 Prozentpunkt des BNP der OECD insgesamt (gegenüber ¼ Prozentpunkt negativen Wachstumsbeitrags in den Jahren 1984 und 1985).

Das Wachstum des Welthandels dürfte sich 1987 auf rund 3% verlangsamen und 1988 wieder auf rund 4% erholen (Übersicht 4). Dahinter verbirgt sich eine deutlich verringerte Zunahme des Intra-OECD-Handels von über +6% in den Jahren 1985 und 1986 auf rund +4% in den folgenden zwei Jahren. Die Exporte der OECD werden sich wieder erholen, die Importdynamik wird sich gleichzeitig verlangsamen. Damit wird sich der negative Beitrag des Außenhandels zum Wirtschaftswachstum der OECD zurückbilden.

Die großen *Ungleichgewichte* in den *Leistungsbilanzen* zwischen den wichtigsten OECD-Ländern (USA, Japan, BRD) werden sich jedoch kaum sehr rasch beseitigen lassen. Das Defizit der Leistungsbilanz der OECD insgesamt, das 1986 beträchtlich verringert werden konnte, wird 1987 wieder wachsen und sich 1988 stabilisieren. Demgegenüber werden die OPEC-Länder ihre Defizite etwas abbauen können (Übersicht 4).

### Die Wirtschaftslage in Übersee

#### Schwacher Dollar stimuliert Konjunktur in den USA

Nach einer Abflachung der Konjunktur in den Jahren 1985 (reales BNP +2,7%) und 1986 (+2,5%) setzte im I Quartal 1987 (+4,4%) wieder eine kräftige Aufwärtsentwicklung ein. Allerdings überzeichnen Sonderfaktoren (Lageraufbau der Autoindustrie infolge der Kaufzurückhaltung, nachdem aus steuerlichen Gründen Nachfrage ins letzte Quartal 1986 vorgezogen worden war) diese Entwicklung. Die Daten vom April (rückläufige Industrieproduktion, fallende Leading Indicators, von Rüstungsaufträgen belebter Auftragseingang für dauerhafte Wirtschaftsgüter) sind nicht ganz einheitlich, signalisieren aber eher eine Verlangsamung des Aufschwungs. Die Kapazitätsauslastung der Industrie liegt zwar leicht über jener des Vorjahres, ist aber in einigen Bereichen des Rohstoff-, Mineralöl- sowie Textil- und Papiersektors im Frühjahr stark gesunken. Die Arbeitslosigkeit hat deutlich abgenommen und im April saisonbereinigt mit 6,3% den niedrigsten Stand seit März 1980 erreicht. Der Trend der Vorjahre zur Schaffung neuer Arbeitsplätze (konzentriert im Dienstleistungsbereich) setzte sich fort.

Das Muster des Wirtschaftswachstums von 1986 ähnelte jenem von 1985: Die Inlandsnachfrage expandierte mit 3½% stärker als das BNP (+2½%), da der Außenbeitrag trotz kräftiger Abwertung des Dollars weiterhin um rund 1 Prozentpunkt passiv war Teilwei-

Übersicht 4  
Entwicklung des Welthandels

	1984	1985	1986	1987	1988
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Welthandel, real	+ 8%	+ 3%	+ 4	+ 3	+ 4
Industrieländer					
Exporte	+10	+ 4	+ 1½	+ 3%	+ 4%
Importe	+11½	+ 6	+ 8%	+ 3%	+ 4
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+13%	+ 6½	+ 6%	+ 4%	+ 4½
OPEC					
Exporte	+ 0	- 5%	+12%	- 8%	+ 6%
Importe	- 6	-10%	-20%	-16%	- 2%
Sonstige Entwicklungsländer					
Exporte	+11	+ 5	+ 6½	+ 6½	+ 4%
Importe	+ 6%	+ 5	- 1	+ 5%	+ 6
Staatshandelsländer					
Exporte	+ 5%	- 4%	+ 7%	+ 0	+ 2
Importe	+ 5	+ 8%	- 6%	+ 4%	+ 4%
	Mrd \$				
Leistungsbilanzsalden					
OECD-Länder	- 67	- 59	- 20	- 30	- 25
USA	-107	-118	-141	-145	-130
Japan	+ 35	+ 48	+ 86	+ 90	+ 95
BRD	+ 7	+ 13	+ 36	+ 38	+ 33
OECD-Europa	+ 13	+ 21	+ 52	+ 40	+ 25
OPEC-Länder	- 10	- 5	- 55	- 40	- 35
Sonstige Entwicklungsländer	- 22	- 20	- 5	- 3	- 2
Staatshandelsländer	+ 13	+ 4	+ 1	+ 2	+ 0
Welt¹)	- 86	- 80	- 79	- 71	- 62

Q: OECD AIECE IMF — ¹) Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Staatshandelsländer

*Übersicht 5*

**Wirtschaftszahlen der USA**

	1985	1986	1987	1988
	Nominell Mrd. \$	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	2.584,3	+ 4,1	+ 2,0	+ 2,5
Öffentliche Ausgaben	722,7	+ 3,6	+ 3,5	+ 1,0
Brutto-Anlageinvestitionen	735,5	+ 1,8	+ 2,0	+ 4,0
Wohnungs- und Hausbau		+ 9,5	+ 4,0	+ 3,0
Übrige Investitionen		- 1,1	+ 1,0	+ 4,0
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	4.042,5	+ 3,6	+ 2,0	+ 2,3
Lagerbildung <sup>1)</sup>	24,1	- 0,0	± 0,0	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	4.066,6	+ 3,5	+ 2,0	+ 2,3
Exporte i w S	278,6	+ 2,4	+ 9,0	+ 10,5
Waren		- 0,6	+ 10,0	+ 13,5
Importe i w S	398,6	+ 10,4	+ 4,5	+ 3,5
Waren		+ 10,4	+ 2,0	+ 4,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-120,0	- 1,1	+ 0,3	+ 0,3
Brutto-Nationalprodukt		+ 2,5	+ 2,3	+ 2,5
BNP-Deflator		+ 2,6	+ 2,8	+ 3,0
BNP nominell	3.946,6 <sup>2)</sup>	+ 5,2	+ 5,0	+ 5,5
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 0,2	+ 0,3	+ 0,5

Q: OECD IMF nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten — <sup>2)</sup> BIP

se aufgrund der Realeinkommensteigerung, teilweise wegen der hohen Verschuldungsbereitschaft hat die private Konsumnachfrage kräftig zugenommen. Die Sparquote, die mit 4% der verfügbaren Einkommen im internationalen Vergleich sehr niedrig ist, ist damit weiter gesunken. Die Einkommensgewinne durch die Terms-of-Trade-Verbesserung (infolge des Erdölpreisverfalls) waren in den USA mit rund 1/2% des BNP eher bescheiden, einerseits weil die USA selbst ein bedeutender Erdölproduzent sind und andererseits wegen des Dollarverfalls.

Ebenso wie die Entwicklung im Vorjahr wird auch die der nahen Zukunft von großen internen (Budgetdefizit) und externen Ungleichgewichten (Leistungsbilanzdefizit) bestimmt sein. Nicht zuletzt von der Verringerung dieser Ungleichgewichte wird es abhängen, ob der Dollar weiter an Wert verliert. Lang andauernde Defizite könnten das Vertrauen in den Dollar weiter schwächen. Eine Verschärfung der Geldpolitik (höhere Zinsen) wäre die Folge. Da bisher trotz kräftiger Dollarabwertung das Leistungsbilanzdefizit nicht verringert werden konnte (unüblich lange dauernder J-Kurven-Effekt) — nicht zuletzt weil die Haupthandelspartner (vor allem Japan) enorme Preiskonzessionen machten (und lieber Gewinneinbußen als Marktanteilsverluste in Kauf nahmen) —, ist es nicht auszuschließen, daß die USA zu weiteren protektionistischen Maßnahmen greifen könnten. Die ersten Schritte in diese Richtung wurden bereits im April 1987 durch die Einführung von 100prozentigen Strafzöllen auf Importe von japanischen Halbleiterprodukten gesetzt. Weitere Schritte sind geplant: Das "Gephardt Amendment" zum Handelsgesetz z. B. sieht harte Sanktionen gegen jene Länder vor, die ho-

he Überschüsse im Handel mit den USA erzielen. Das Dilemma für die amerikanische Wirtschaftspolitik besteht darin, die "Zwillings-Defizite" abzubauen, ohne gleichzeitig die Weltwirtschaft zu sehr zu beeinträchtigen. Eine Lösung könnte — nach Meinung der OECD — darin bestehen, mehr auf die Verringerung des Inlandsverbrauchs (Konsum und Investitionen) zu setzen (d. h. die geringe private und öffentliche Sparneigung anzuregen), als auf eine höhere Exportnachfrage zu hoffen. Tatsächlich sind einige dieser Tendenzen der Wirtschaftspolitik bereits sichtbar geworden (der Dollar verliert weiter an Wert, es kam zu den ersten Prime-Rate-Erhöhungen seit 1984, die protektionistische Stimmung in den USA nimmt zu). Der Abbau des Budgetdefizits blieb bisher weit hinter den Erwartungen zurück. Das dürfte auch in den nächsten Jahren der Fall sein. Im Fiskaljahr 1987 wird das Defizit mit 173 bis 200 Mrd. \$ die Gramm-Rudman-Hollings-Zielgröße von 144 Mrd. \$ weit übertreffen. Für 1988 lassen realistische Schätzungen ein Defizit von 135 Mrd. \$ (GRH-Ziel 108 Mrd. \$) erwarten. Die künftige Wirtschaftsentwicklung bis Ende 1988 läßt sich aufgrund der internationalen Prognosen wie folgt charakterisieren: Von den Nettoexporten werden allmählich positive Effekte auf das Wirtschaftswachstum ausgehen, da die realen Export- und Importströme allmählich auf die starke Dollarabwertung reagieren werden (Überwindung des J-Kurven-Effektes) und das Importwachstum durch die protektionistischen Maßnahmen zusätzlich gedämpft wird. Diese Entwicklung wird sich allmählich auch in einer Verbesserung der Leistungsbilanz niederschlagen. Die Inlandsnachfrage wird aber aufgrund mehrerer Einflüsse langsamer als bisher und als das BNP wachsen. Die Phase eines weiteren Sinkens der Sparquote (bzw. eines rascheren Wachstums des realen privaten Konsums als der Realeinkommen) dürfte zu Ende gehen, da im Zuge der Steuerreform auch einige Steuerbegünstigungen für Konsumenten (Absetzbarkeit von Konsumkreditzinsen) wegfallen. Die privaten Investitionen werden insgesamt eher nur noch langsam wachsen, da sowohl die Begünstigung von Investitionssteuern nach dem neuen Steuerrecht wegfällt, als auch vom Budget weniger Impulse kommen werden. Dem stehen die positiven Einflüsse infolge der Verbesserung der Gewinnsituation in den exponierten und importkonkurrierten Sektoren gegenüber. Von der künftigen Geldpolitik (mögliche Zinsanhebungen zur Stützung des Dollars) wird es aber abhängen, wie sich die Investitionen — besonders die Hausbauinvestitionen — später weiter entwickeln werden. Nennenswerte Zinserhöhungen würden darüber hinaus die Verschuldungssituation in den USA (private Haushalte, Farmer, Erdölfirmer, Staat) verschärfen und vor allem die hochverschuldeten Länder Lateinamerikas in ein Dilemma stürzen. Die USA sind Ende 1986 mit 200 Mrd. \$ Auslands-

schulden zu einem der größten Einzelschuldner der Welt geworden. Bis Ende 1987 ist, angesichts der schleppenden Budgetsanierung, mit einer weiteren Zunahme zu rechnen.

Die vorliegende Prognose rechnet daher bei einem leichten Anziehen der Inflationsrate mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 2½% im Durchschnitt 1988 (nach einer Verlangsamung 1987 auf 2¼%). Die Arbeitslosigkeit wird sich dadurch auf rund 6¼% (von 7% 1986) zurückbilden.

**Japans Wirtschaft wächst deutlich langsamer**

Bereits 1986 verzeichnete Japan mit 2½% das niedrigste Wirtschaftswachstum seit 12 Jahren. Die Inlandsnachfrage wuchs mit +4% sehr stark, vor allem infolge der sehr kräftigen Zunahme der öffentlichen und der Hausbauinvestitionen. Der private Konsum entwickelte sich dagegen — trotz kräftiger Realeinkommenszuwächse — schwach. Dadurch ist die Sparquote auf 16,8% gewachsen. Die Terms-of-Trade-Verbesserung resultierte in volkswirtschaftlichen Einkommenszuwächsen von 1,8% des BNP. Angesichts des Erdölpreisverfalls und der starken Yen-Aufwertung ist dieser Effekt eher bescheiden. Ein Hauptgrund dafür liegt in den Preiskonkzessionen japanischer Exporteure, die Gewinneinbußen in Kaufnahmen, um Marktanteile auf dem US-Markt zu halten. Dennoch sanken die Exporte Japans real unter das Niveau von 1985, wodurch es zu einem Rückgang der Industrieproduktion, einer Senkung der Kapazitätsauslastung und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit auf fast 3% kam. Die Inflationsrate hat sich dagegen im Vorjahr auf nur ½% zurückgebildet

Japans künftige Wirtschaftsentwicklung hängt von mehreren externen und internen Beschränkungen ab. Im Vordergrund steht das enorme Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz mit einem Gesamtaktivum von rund 90 Mrd. \$, wovon der größte Teil aus dem Handel mit den USA und der EG resultiert. Durch Preiskonkzessionen hat Japan im Vorjahr vorübergehend die massive Dollarabwertung unterlaufen und damit eine "normale" Anpassung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verhindert. Als Retorsionsmaßnahme dagegen und wegen des Nichteinhaltens des "Halbleiterabkommens" aus dem Vorjahr haben die USA im April 1987 100prozentige Strafzölle auf die Importe von japanischen Halbleiterprodukten im Wert von 300 Mill. \$ eingeführt. Weitere protektionistische Maßnahmen der USA (und auch der EG) gegenüber Japan sind allerdings nicht auszuschließen. Die im "Louvre-Abkommen" vom Februar 1987 zwischen den "Großen Sieben" ausgehandelten Maßnahmen zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und zur Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den USA, Europa und Japan sehen unter anderem eine Stimulierung der Inlandsnachfrage in den Überschußländern vor. Diese Anregungen wurden in Japan zunächst nur teilweise befolgt. Der Diskontsatz wurde zwar gesenkt und das Geldmengenwachstum blieb hoch, doch wurden von der Fiskalpolitik im neuen Budget kaum nennenswerte Akzente für das Jahr 1987 gesetzt. In dem für das Fiskaljahr 1987 verabschiedeten Budget wurde die (umstrittene) Einführung der Mehrwertsteuer ausgeklammert. Erst kurz vor dem "Weltwirtschaftsgipfel" in Venedig (Anfang Juni) hat Japans Regierung als "Gastgeschenk" ein Konjunkturpaket (über 6 Bill. Yen) zur Stimulierung der Binnenkonjunktur und zur Entlastung des Handelskonflikts mit den USA vorgelegt. Ob dadurch die Fiskalpolitik der Jahre 1987 und 1988 wesentlich expansiver sein wird (die OECD bewertete die bisherige Politik als restriktiv), ist schwer zu beurteilen.

Aufgrund dieser Rahmenbedingungen ist mit einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums bis auf 2% im Jahr 1988 zu rechnen. Zwar wird der negative Impuls durch die Importüberschüsse zurückgehen, doch wird sich gleichzeitig die Dynamik der Inlandsnachfrage (trotz Konjunkturpaket) deutlich verlangsamen. Die labile Wechselkurslage hat die Investoren verunsichert, weshalb damit gerechnet werden muß, daß sich die Investitionstätigkeit abschwächen wird. Steigende Arbeitslosigkeit könnte zu vermehrtem Vorsichtssparen führen, der private Konsum dürfte deswegen nur schwach zunehmen. Die Inflationsrate wird angesichts des starken Yen niedrig bleiben und erst 1988 wieder leicht anziehen. Der Überschuß in der Leistungsbilanz wird sich noch etwas vergrößern, da es Japan gelingen dürfte, Teile der Handelsströme, die zuvor in die USA gingen, nach Europa umzuleiten

*Übersicht 6*

**Wirtschaftszahlen Japans**

	1985	1986	1987	1988
	Nominell Bill Yen	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	185,0	+ 2,7	+ 3,0	+ 2,5
Öffentlicher Konsum	31,0	+ 6,6	- 0,5	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	87,3	+ 6,5	+ 2,5	+ 1,0
Inländische Endnachfrage	303,3	+ 4,3	+ 2,5	+ 2,0
Lagerbildung <sup>1)</sup>	2,1	- 0,2	± 0,0	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	305,4	+ 4,0	+ 2,5	+ 2,0
Exporte i w S.	46,9	- 4,8	+ 2,0	+ 3,5
Waren		- 1,3	+ 2,0	+ 3,5
Importe i w S.	35,5	+ 3,3	+ 3,5	+ 4,0
Waren		+13,6	+ 4,5	+ 5,0
Außenbeitrag <sup>2)</sup>	11,4	- 1,4	- 0,3	± 0,0
Brutto-Nationalprodukt		+ 2,5	+ 2,3	+ 2,0
BNP-Deflator		+ 1,8	+ 0,3	+ 1,5
BNP, nominell	316,8 <sup>2)</sup>	+ 4,3	+ 2,5	+ 3,5
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 1,6	+ 1,8	+ 1,5

Q: OECD, IMF nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten — <sup>2)</sup> BIP.

Die Wirtschaftslage in Westeuropa

Konjunkturreinbruch in der Bundesrepublik Deutschland

Seit Mitte 1986 ist der fast vier Jahre andauernde Aufschwung in der BRD ins Stocken geraten. Anfang 1987 ging das BNP sogar zurück, hauptsächlich aber infolge ungünstiger Witterung. Seit Herbst 1986 hat sich das Konjunkturklima (laut IFO-Befragung) deutlich verschlechtert. Ausschlaggebend für die Konjunkturabschwächung und Beeinträchtigung des Geschäftsklimas waren die Exporteinbrüche: einerseits wegen der Verschlechterung der Wettbewerbsposition infolge der anhaltenden Dollarabwertung und andererseits wegen des Nachfragerückgangs in der OPEC und in Osteuropa. Dennoch erzielte die BRD mit 2½% ein gleich hohes Wirtschaftswachstum wie 1985. Während es sich 1985 ziemlich gleichmäßig aus Inlandsnachfrage (+1,5%) und Auslandsnachfrage (Wachstumsbeitrag +1,0%) zusammensetzte, dominierte 1986 die Inlandsnachfrage (+3,7%), während vom Außenhandel ein negativer Wachstumsbeitrag (-1,1%) auf das Wirtschaftswachstum ausging. Hohe Einkommensgewinne aus der erdölpreisbedingten Terms-of-Trade-Verbesserung von rund 2,9% des BNP fielen zeitlich zusammen mit der ersten Etappe der Einkommensteuerreform (Steuerentlastung von rund 11 Mrd. DM). Aufgrund dieses kräftigen Realeinkommenszuwachses war es möglich, daß trotz einer überdurchschnittlich hohen Zunahme des privaten Konsums auch die Sparquote auf 12% stieg. Während

von den öffentlichen Haushalten insgesamt leichte Impulse ausgingen (die öffentlichen Investitionen nahmen kräftig zu), ist — nicht zuletzt durch den Exporteinbruch — die Investitionsnachfrage im privaten Sektor deutlich abgeflacht.

Die Meinungen über die künftige Wirtschaftsentwicklung in der BRD gehen stark auseinander. Die Prognosen der fünf deutschen Konjunkturforschungsinstitute für das BNP-Wachstum 1987 streuen zwischen ½% und 3%. Im Gemeinschaftsgutachten vom Frühjahr 1987 einigten sich drei Institute auf ein Wachstum von 2%, zwei Institute gaben ein Minderheitsvotum von 1% ab. Andere internationale Prognosen für die BRD (OECD, IMF) liegen zwischen 1½% und 2%. Die große Spannweite der Prognosen spiegelt die Unsicherheit über die weitere Exportentwicklung angesichts der großen Wechselkursschwankungen. Die meisten Prognosen rechnen mit einem weiteren Exporteinbruch in diesem Jahr und einer Erholung 1988.

Das reale Brutto-Sozialprodukt sank im I. Quartal 1987 gegenüber dem Vorquartal um 1%, lag aber noch um rund 2% über dem Vorjahresniveau. Die jüngsten Konjunkturindikatoren lassen keine eindeutigen Schlüsse auf die weitere Konjunkturentwicklung zu. Während sich im Februar sowohl die Industrienaufträge als auch die Industrieproduktion vom Wintertief erholten, gab es im März neuerlich einen Rückschlag. Die Arbeitsmarktlage blieb unverändert. Die Arbeitslosenrate lag in den letzten beiden Monaten (April 8,8%) leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Auch der IFO-Geschäftsklima-Indikator signalisierte im März eine leichte Erholung, nachdem er seit Herbst 1986 ständig nach unten gezeigt hatte. Ein drohender Konflikt um die Einführung der 35-Stunden-Woche konnte durch einen Kompromiß beigelegt werden. Durch die Einigung auf einen drei Jahre befristeten Tarifvertrag handelten die Tarifparteien der deutschen Metallindustrie eine Regelung aus, die vorsieht, daß bis zum 1. April 1989 die Arbeitszeit in zwei Stufen auf 37 Stunden pro Woche verkürzt wird. Wenig später einigten sich auch die Tarifpartner der Druckindustrie auf das gleiche Modell. Nach vier Jahren der Budgetkonsolidierung dürfte das Budgetdefizit (des Gesamtstaates) 1987 und 1988 wieder leicht steigen (von 1% des BNP 1986 auf über 1½% 1988) und damit eine expansive Wirkung auf die Wirtschaft ausüben. 1988 tritt die zweite Stufe der Steuerentlastung (Ausmaß rund 9 Mrd. DM) in Kraft. Dazu kommt, daß von der für 1990 geplanten Steuerreform (im Ausmaß von 40 Mrd. DM) 5 Mrd. DM in das Jahr 1988 vorgezogen werden, um so — im Sinne des "Louvre-Abkommens" vom Februar 1987 — die Inlandsnachfrage anzukurbeln. Die Geldpolitik, die bereits im Vorjahr reichlich expansiv war (die Geldmengenziele wurden deutlich überschritten, die Zinsen sind bis zuletzt deutlich gesunken), dürfte auch in naher Zukunft die-

*Übersicht 7*

**Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland**

	1985	1986	1987	1988
	Nominell Mrd. DM	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	1.041,8	+4,2	+3,3	+3,5
Öffentlicher Konsum	365,7	+2,5	+2,0	+2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	359,3	+3,3	+1,0	+2,5
Ausrüstungsinvestitionen	153,9	+4,6	+1,0	+4,0
Bauinvestitionen	205,4	+2,3	+1,0	+1,5
Inländische Endnachfrage	1.786,8	+3,7	+2,5	+2,8
Lagerbildung <sup>1)</sup>	7,5	+0,0	+0,0	-0,3
Gesamte Inlandsnachfrage	1.774,3	+3,7	+2,5	+2,5
Exporte i. w. S.	647,3	-0,5	-0,5	+1,5
Waren		+1,3	-1,5	+1,5
Importe i. w. S.	574,6	+3,2	+3,0	+3,5
Waren		+6,1	+2,0	+4,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	72,7	-1,1	-1,0	-0,5
Brutto-Nationalprodukt		+2,4	+1,5	+2,0
BNP-Deflator		+3,1	+1,8	+2,0
BNP, nominell	1.847,0	+5,5	+3,3	+4,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+1,2	+1,0	+1,5

Q: OECD, Gemeinschaftsgutachten der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute. — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

se Richtung beibehalten. Dies wird auch durch die jüngsten neuerlichen Zinssenkungen bekräftigt. Wie lange das Realignment vom 12. Jänner 1987 (als die DM innerhalb des Europäischen Währungssystems um 3% aufgewertet wurde) ausreichen wird, die durch die weitere Dollarabwertung aufgetretenen Spannungen innerhalb des Währungssystems auszugleichen, bleibt abzuwarten.

Die Prognose für die nächsten 1½ Jahre hängt allerdings auch stark davon ab, wie rasch sich das Geschäftsklima wieder verbessern wird. Niedrigere Zinsen, höhere Gewinne und eine wieder zu erwartende Besserung der Exportentwicklung könnten die privaten Anlageinvestitionen im Laufe dieses Jahres wieder leicht beleben. Der Hauptanreiz zum Wirtschaftswachstum wird aber weiterhin vom privaten Konsum kommen. Die Realeinkommen werden um knapp 3% steigen, was mit zunehmender Festigung des Konsumklimas wieder zu einem Abbau der Sparquote (vom Höhepunkt 1986 mit 12%) führen dürfte. Vom Außenbeitrag wird aber weiterhin ein negativer Einfluß auf das Wirtschaftswachstum von 1% 1987 und ½% 1988 ausgehen. Die Arbeitslosenrate wird sich im kommenden Jahr auf rund 8% stabilisieren. Die Inflationsrate wird sich wieder der "underlying" Inflationsrate (BNP-Deflator) annähern. Der Überschuß in der Leistungsbilanz wird sich allerdings nur unwesentlich verringern lassen.

#### Die Lage in den übrigen westeuropäischen Ländern

In Westeuropa wurden die Hoffnungen, daß die Inlandsnachfrage (aufgrund der Realeinkommensgewinne durch den "umgekehrten Erdölpreisschock") zum eigentlichen Motor der Konjunktorentwicklung 1986 werden könnte, im Verlauf des Jahres zusehends enttäuscht. Die starke Dollarabwertung und die rigorosen Einschränkungen der Importe in den erdölexportierenden Ländern (mit denen die europäischen Länder seit den beiden Erdölpreisschocks wirtschaftlich eng verflochten sind) haben in den meisten Ländern zu einer deutlichen Abflachung der Exporte geführt. Dieser Nachfrageausfall konnte durch die Belebung der Inlandsnachfrage nur ungenügend wettgemacht werden. Zudem wurde die Produktion durch Sonderfaktoren wie Witterung und Streiks beeinträchtigt. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Durchschnitt nicht weiter gebessert. Nach Auslaufen der Effekte des Rückgangs der Erdölpreise hat die Inflation in den meisten europäischen Ländern zu Jahresbeginn 1987 wieder angezogen. Die Inlandsnachfrage wuchs in der zweiten Jahreshälfte 1986 um gut ¼ Prozentpunkt und das reale BIP um rund ½ Prozentpunkt schwächer, als noch in den Herbstprognosen erwartet worden war. Darin spiegeln sich einerseits die Zurückhaltung der Konsumenten und

Investoren infolge der zunehmenden Unsicherheit und andererseits die teilweise nicht vorausgesehenen starken Exporteinbrüche.

Die Konjunktur in OECD-Europa, die sich seit Anfang 1983 — wenn auch im Vergleich zum Aufschwung in den USA und in Japan in sehr bescheidenem Ausmaß (Abbildung 1) — erholte, wird bis 1988 im Durchschnitt auf 2% BIP-Wachstum abflachen. Dabei wird es nach dem Einbruch im 1. Halbjahr 1987 wieder zu einer leichten Belebung bis Mitte 1988 kommen. Die "Wachstumsrezession" wird in OECD-Europa deswegen nicht so stark spürbar werden, weil die Verlangsamung des bereits bisher mäßigen Wirtschaftswachstums (vom Höhepunkt 1984 bis 1988) nur ½% des BIP betragen wird. In der OECD insgesamt wird dagegen der Abschwung in der gleichen Periode immerhin mit einem Wachstumsverlust von 2½% des BNP (in den USA und in Japan sogar von über 3%) verbunden sein (Abbildung 1, Übersicht 1). Das Zusammenfallen von Erdölpreissrückgang und Dollarabwertung führte in OECD-Europa nicht nur zu einer deutlichen Abschwächung des Preisanstiegs (Verbraucherpreise 1986 +4%), sondern auch zu einer erheblichen Verbesserung der Leistungsbilanz (Übersicht 4).

Die Konjunktorentwicklung innerhalb Europas differiert relativ stark von Land zu Land. Deutlich überdurchschnittlich entwickelten sich im Vorjahr Großbritannien, Italien, die Schweiz, Dänemark, Island, Norwegen, die Türkei sowie Spanien und Portugal (deren Volkswirtschaften durch die EG-Mitgliedschaft deutliche Handels- und Investitionsimpulse erhielten). Es handelt sich bei diesen Ländern nicht immer um "Gewinner" aus dem "umgekehrten Erdölpreisschock" (z. B. waren Norwegen und Großbritannien die größten Terms-of-Trade-Verlierer in Europa). Die wichtigste Konjunkturstütze war vor allem der private Konsum (in einigen Ländern auch die Investitionen). Die Volkswirtschaften der genannten Länder (mit Ausnahme der Schweiz und Dänemarks) werden auch in den nächsten eineinhalb Jahren voraussichtlich kräftiger wachsen als der Durchschnitt von OECD-Europa (BIP +2%). Von jenen europäischen Ländern, die in der Vergangenheit fast immer Wachstumführer waren (z. B. BRD, Niederlande, Österreich), gehen in naher Zukunft unterdurchschnittliche Wachstumsimpulse aus.

Die Geldpolitik war in den meisten europäischen Ländern im Vorjahr durch fallende Zinssätze und ein leichtes Überschießen der Geldmengenziele gekennzeichnet. In einigen Ländern wird daher auf eine mögliche inflationäre Gefahr in naher Zukunft verwiesen. Es ist damit zu rechnen, daß die leicht expansive geldpolitische Linie fortgeführt wird. Das würde auch ein weiteres Fallen der (vor allem kurzfristigen) Zinsen bedeuten. Die Fiskalpolitik ist in den europäischen Ländern auch 1987 und 1988 — mit Ausnahme

der BRD — weiter auf Konsolidierungskurs ausgerichtet. Das Budgetdefizit (des Gesamtstaates) wird sich in Europa von 4,1% des BIP im Jahr 1986 auf 3,9% 1988 zurückbilden, wobei der Effekt der Budgetkonsolidierung in den kleineren Ländern (von 4,2% auf 3,7% des BIP) etwas stärker ausfallen wird, da sich in den großen Ländern der Anstieg des Defizits in der BRD (von 1% 1986 auf über 1½% des BIP 1988) auswirkt. Neben der konventionellen Budgetpolitik (wobei derzeit Steuersenkungen vor Staatsausgabensteigerungen der Vorzug gegeben wird) wird zunehmend auch das Mittel der Privatisierung oder Reprivatisierung (teilweise aus Budgetfinanzierungsgründen, teilweise um die gesamtwirtschaftliche Effi-

zienz zu steigern) herangezogen. Nach Schätzungen der OECD (Economic Outlook, 1986, (40), S. 16) machen die Einnahmen des Staates aus Privatisierung in Großbritannien bereits jetzt rund 1¼% des BIP und in Frankreich über ½% des BIP aus. Die geschätzten Einnahmen in anderen Ländern (BRD, Italien) dürften sich auf ¼% des BIP belaufen. Dieser Prozeß hat sich in jüngster Zeit in den genannten Ländern beschleunigt fortgesetzt und auch in anderen Ländern (Spanien und auch Österreich) Nachahmer gefunden, wobei der Zwang, die Budgets zu sanieren, im Vordergrund stand.

*Fritz Breuss*