

## Konjunktur in den westlichen Industriestaaten durch Börsenkrach kaum beeinträchtigt

### Die Konjunktur im Frühjahr 1988 und Prognosen für 1988 und 1989

Der Börsenkrach vom 19. Oktober 1987 löste nicht die befürchtete Rezession oder Depression wie in den dreißiger Jahren aus. Im Gegenteil, das reale Brutto-Nationalprodukt der Industrieländer expandierte mit mehr als +4% im 2. Halbjahr 1987 um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkte rascher als erwartet. Ein stärkeres Wachstum erzielten fast alle großen OECD-Länder, am ausgeprägtesten aber Japan und Großbritannien. Die Inlandsnachfrage expandierte noch kräftiger als das BNP. Trotz des Börsenkrachs entwickelten sich der private Konsum und die Investitionen in den meisten Ländern überaus dynamisch. Die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen (Außenbeiträge) zwischen den drei wichtigsten Handelsnationen (USA, Japan, BRD) haben sich in realer Rechnung deutlicher verringert als nominell. Im Zuge der Anpassung an interne (Budget) und externe Ungleichgewichte (Leistungsbilanz) haben sich die Wachstumsraten der drei wichtigsten Industrieländer (BNP und Inlandsnachfrage) in den letzten zwei Jahren angenähert, der Wachstumsvorsprung der USA ist geschrumpft (Abbildung 1). Sowohl die Industrieproduktion als auch die Konjunkturklimaindikatoren zeigen seit Mitte 1987 (letztere nach dem Knick durch die Börsenturbulenzen seit Anfang 1988) in den meisten Ländern nach oben (Leading Indicators in Abbildung 2).

Angesichts der Tatsache, daß sich nach dem Börsenkrach die Konjunktur nicht verschlechterte, sondern verbesserte, gehen die Meinungen über die "realen" Effekte des Börsenkrachs stark auseinander. Kurzfristig scheint jene Denkschule recht behalten zu haben, die im Aktienkurssturz ein rein finanzielles Phänomen sieht, weil Aktienbörsen nur den Charakter einer "Casino-Wirtschaft" haben. Zwar gab es für den einzelnen Vermögensverluste, aber da an der Börse mit überschüssigem "Spielkapital" spekuliert wurde, würden sie nur als Buchverluste wahrgenommen, die zudem kaum die in den letzten Jahren erzielten Buchgewinne überstiegen. Die Entscheidungen im realen Sektor (Konsum, Investitionen) würden davon nicht beeinträchtigt.

Die andere, makroökonomische Schule sieht durchaus (verzögerte) Rückwirkungen der Börsenkrise auf den realen Sektor der Wirtschaft. Der wichtigste Ka-

nal, über den der Aktienkurssturz auf den privaten Konsum dämpfend wirkt, ist der "Vermögenseffekt". Ein Vermögenseffekt tritt dann ein, wenn Konsumenten ihre Konsumausgaben verringern (oder steigern), um den Verlust (Gewinn) an Vermögenswerten aus Aktienkursänderungen zu kompensieren. Die Berechnung von Konsumfunktionen mit einer entsprechenden Spezifikation (Vermögensvariable) zeigt, daß einerseits der Vermögenseffekt sehr gering ist und andererseits die Wirkung unterschiedlich lang verzögert sein kann. Der IMF schätzte den Vermögenseffekt für die sieben großen OECD-Länder (World Economic Outlook, April 1988, S. 49): Am größten ist er erwartungsgemäß in Ländern mit hohem privatem Aktienbesitz (USA, Japan, Großbritannien). Dennoch bleibt der dämpfende Gesamteffekt auf das BNP (einschließlich der Multiplikatorwirkungen) für die großen Länder im Durchschnitt sehr gering:  $-\frac{1}{4}\%$  1988 und  $-\frac{1}{2}\%$  1989.

Daß der Börsenkrach kurzfristig offenbar einen geringen Vermögenseffekt auslöste bzw. das Konsum- und Investitionsklima kaum nennenswert beeinträchtigte, hat folgende Gründe: Die Reaktion der Wirtschaftspolitik hat die negativen Effekte rasch aufgefangen; einerseits stellten die Notenbanken den Banken (die besonders in den USA von den Aktienkurs-

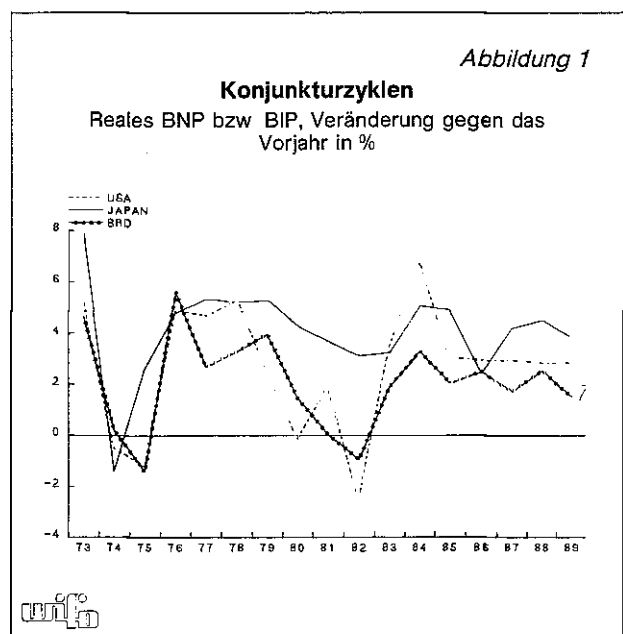
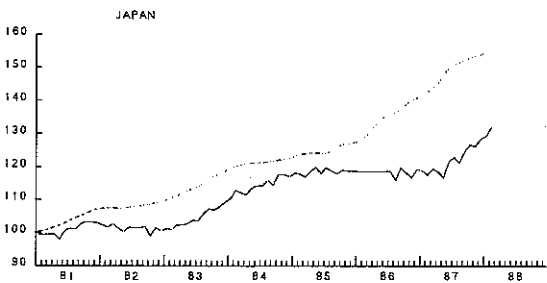
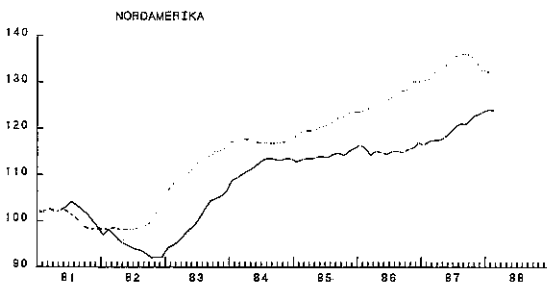
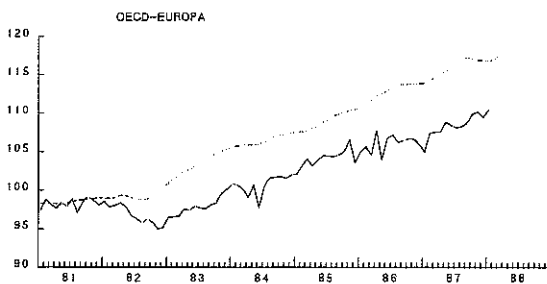
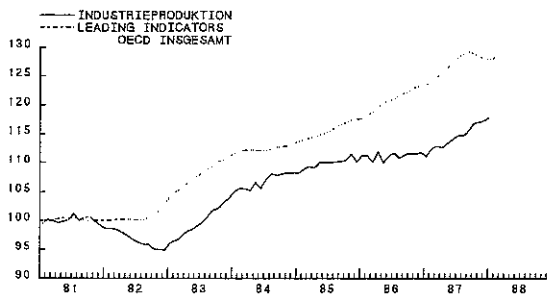


Abbildung 2

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



verlusten betroffen waren) die nötige Liquidität zur Verfügung ("Lender-of-last-resort"-Verhalten), zum anderen koordinierte sich die Wirtschaftspolitik unter dem Eindruck möglicher negativer Effekte des Börsenkrachs national (USA: Budgetkompromiß) und in-

ternational besser (Stabilisierung des Dollarkurses durch Interventionen) Für den Finanzsektor hatte der Börsenkrach zweifellos eine Reihe von Konsequenzen, etwa eine Umschichtung von Aktien zu Wertpapieren, eine Verteuerung von Krediten für Investitionsprojekte durch die Einengung der Bestimmungen für den Zugang zur Börse oder eine Verschärfung der Kontrolle des "computer trading" an den Börsen.

**Prognosen für 1988 und 1989**

Angesichts der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen — relativ expansive Geldpolitik verbunden mit einer (außer in der BRD) eher restriktiven Fiskalpolitik —, der fortdauernden Schuldenproblematik in den Entwicklungsländern (deren Anpassungsbemühungen die Importnachfrage drosseln) und der Möglichkeit einer verzögerten Beeinträchtigung der Inlandsnachfrage durch den Börsenkrach ist zu erwarten, daß das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern bei relativ geringer Inflation 1988 und — allerdings verlangsamt — 1989 anhält.

Das WIFO nimmt in einer Kompromiß-Prognose an, daß 1988 das BNP der OECD insgesamt mit +3% und der OECD-Europa mit +2,5% real rascher wachsen wird als zuletzt prognostiziert (Übersicht 1). 1989 wird sich das Wirtschaftswachstum ebenfalls weniger abschwächen, als nach dem Börsenkrach angenommen wurde (auf 2,5% in der OECD insgesamt bzw. 2% in OECD-Europa).

**Arbeitsmarkt**

Die Zahl der Beschäftigten ist in der OECD insgesamt auch 1987 — wie schon 1986 — um 1½% (gegenüber nur +¼% im langjährigen Durchschnitt 1960/1985) gewachsen. Die Zunahme war in Nordamerika um fast 2 Prozentpunkte höher als in Europa. Dementsprechend ging auch in Nordamerika (besonders in den USA) die Arbeitslosenrate deutlich, in OECD-Europa nur geringfügig zurück. Die Entwicklung war aber in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich: Einem stärkeren Rückgang in Großbritannien, in den Niederlanden, in Portugal und Spanien stand ein Anstieg in Italien, Irland, Norwegen und Österreich gegenüber. In den übrigen europäischen Ländern stagnierte sie. Angesichts der erwarteten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Jahr 1989 ist in der OECD insgesamt mit keinem weiteren Rückgang zu rechnen (Arbeitslosenrate 1988 und 1989 7½% oder 29½ Mill. Arbeitslose). Einer neuerlichen Senkung der Arbeitslosigkeit in den USA steht ein Anstieg oder eine Sta-

Wirtschaftswachstum

	Gewicht <sup>1)</sup>	Brutto-National- und -Inlandsprodukt			Gewicht <sup>2)</sup>	Industrieproduktion		
		1987	1988	1989		1987	1988	1989
		Veränderung gegen das Vorjahr in %						
USA <sup>3)</sup>	41,3	+2,9	+2,8	+2,8	32,9	+3,8	+5,0	+4,0
Japan <sup>3)</sup>	13,9	+4,2	+4,5	+3,8	15,3	+3,0	+7,0	+4,0
BRD <sup>3)</sup>	8,1	+1,7	+2,5	+1,5	13,1	+0,1	+1,5	+1,5
Frankreich	7,0	+2,1	+2,0	+1,8	8,4	+2,3	+2,0	+1,5
Großbritannien	6,3	+4,2	+3,0	+2,5	6,8	+5,4	+5,0	+2,5
Italien	4,5	+2,9	+2,5	+2,3	6,1	+4,2	+2,0	+2,0
Kanada <sup>3)</sup>	3,8	+3,7	+3,5	+2,8	3,2	+4,5	+4,0	+2,5
Große Industrieländer	84,9	+3,0	+3,0	+2,8	85,8	+3,1	+4,3	+3,0
Spanien	2,4	+4,8	+4,5	+4,0	2,6	+4,7	+4,0	+4,0
Australien	2,1	+3,9	+2,5	+1,8	1,5	+2,3	+3,0	+2,5
Niederlande	1,8	+2,3	+2,0	+1,8	1,9	+1,1	+2,0	+2,0
Schweden	1,3	+2,5	+1,8	+1,0	1,3	+3,6	+2,0	+1,5
Belgien	1,1	+1,8	+2,0	+1,5	1,5	+2,2	+2,0	+2,0
Schweiz	1,3	+2,1	+2,0	+1,8	1,7	+1,2	+1,0	+2,0
Österreich	0,9	+1,3	+2,5	+2,0	1,1	-1,1	+3,5	+2,5
Dänemark	0,8	-0,9	-0,5	+1,0				
Türkei <sup>2)</sup>	0,7	+6,8	+5,0	+5,0				
Norwegen	0,7	+1,4	+1,0	+1,5	0,9	+2,0	+1,0	+1,5
Finnland	0,7	+3,2	+3,0	+2,0	0,6	+4,2	+2,5	+2,0
Griechenland	0,5	-0,5	+2,0	+2,0	0,4	-1,8	+2,0	+2,0
Neuseeland	0,3	-0,6	+1,0	+1,3				
Portugal	0,3	+5,0	+4,0	+3,5	0,4	+5,0	+4,0	+3,5
Irland <sup>3)</sup>	0,2	+2,9	+0,0	+0,0	0,2	+7,0	+5,0	+5,0
Luxemburg	0,0	+2,0	+1,5	+1,3	0,1	-0,0	+1,0	+1,5
Island <sup>3)</sup>	0,0	+8,5	-1,8	+1,5				
Kleine Industrieländer	15,1	+2,8	+2,5	+2,3	14,2	+2,3	+2,5	+2,5
OECD insgesamt	100,0	+3,0	+3,0	+2,5	100,0	+2,9	+4,0	+3,0
OECD-Europa	38,6	+2,6	+2,5	+2,0	47,1	+2,4	+2,5	+2,0
EG	33,0	+2,6	+2,5	+2,0	41,5	+2,5	+2,5	+2,0
EFTA	4,9	+2,1	+1,8	+1,5	5,6	+1,7	+1,5	+1,8

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

gnation in den meisten anderen Ländern gegenüber. In OECD-Europa wird die Arbeitslosenrate sogar wieder etwas zunehmen (auf 10¾% oder 19½ Mill.; Übersicht 2)

**Inflation**

Nach der leichten Beschleunigung in der ersten Jahreshälfte 1987 hat sich die Inflation in den Industrieländern wieder stabilisiert. Nach dem Wegfall der positiven Terms-of-Trade-Wirkung der Erdölverbilligung näherten sich die Inflationsraten (gemessen an den Verbraucherpreisen) wieder an die BNP- bzw. BIP-Deflatoren ("underlying inflation rate") an. Mit einem Anstieg des BNP-Deflators um 3¼% wurde 1987 in den Industrieländern (OECD insgesamt) der geringste Preisauftrieb seit 20 Jahren erzielt. Die Entwicklung der Erdölpreise (Verteuerung im 1. Halbjahr 1987 und Rückgang im 2. Halbjahr 1987) spiegelt sich auch in der Entwicklung der Verbraucherpreise. Zudem bewirkte die Dollarabwertung eine regional unterschiedliche Inflationsentwicklung: in Nordamerika einen

Preisauftrieb, in den Hartwährungsländern Europas und in Japan eine Preisstabilisierung.

Seit dem Börsenkrach vom Oktober 1987 hat sich das Risiko einer neuerlichen Inflationsbeschleunigung zwar etwas verringert, dennoch ist aufgrund der allgemeinen Konjunkturlage (steigende Kapazitätsauslastung, in einigen Ländern bedingt durch die lebhaftere Inlandsnachfrage, und weiterhin expansive Geldpolitik) die Inflationsgefahr keineswegs gebannt. Dem stehen den Preisauftrieb dämpfende Einflüsse auf der Angebots- bzw. Kostenseite gegenüber. Bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit sind kaum nennenswerte Lohnzuwächse und angesichts der mäßigen Produktivitätssteigerung ein geringer Lohnkostenzuwachs zu erwarten (OECD insgesamt rund +3%). Auch die Energie- und Rohwarenpreise werden keinen Preisschub auslösen. In der OECD insgesamt wird sich die Inflationsrate von 3¼% 1987 auf 3¾% in den Jahren 1988 und 1989 erhöhen, in OECD-Europa von 3¾% auf 4% (Übersicht 2).

Auf den internationalen Rohwarenmärkten nahm der Preisauftrieb seit Mitte 1987 — mit Ausnahme von Erdöl — zu. Der HWWA-Index für Weltmarktrohstoff-

## Übersicht 2

## Arbeitslosenraten und Inflation

	Arbeitslosenraten			Gewicht <sup>1)</sup>	Verbraucherpreise		
	1987	1988 In %	1989		1987	1988	1989
					Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	6,2	5,5	5,3	46,4	+ 3,7	+ 4,0	+ 4,0
Japan	2,9	2,5	2,8	14,6	- 0,2	+ 1,5	+ 2,0
BRD	8,1	8,0	8,0	6,8	+ 0,3	+ 1,3	+ 2,0
Frankreich	11,2	11,3	12,0	6,2	+ 3,3	+ 2,5	+ 2,5
Großbritannien	10,8	10,0	10,3	5,1	+ 4,1	+ 4,5	+ 5,0
Italien	14,2	14,5	14,8	4,3	+ 4,8	+ 5,0	+ 4,5
Kanada	8,9	8,3	8,3	3,7	+ 4,4	+ 4,0	+ 3,5
Große Industrieländer <sup>2)</sup>	7,1	6,5	6,8	87,1	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,5
Spanien	20,5	20,0	19,5	2,1	+ 5,3	+ 4,0	+ 3,5
Australien	8,1	8,5	9,3	2,0	+ 8,5	+ 6,0	+ 6,0
Niederlande	11,9	11,5	11,3	1,4	- 0,5	+ 1,0	+ 1,0
Schweden	1,9	1,8	2,0	1,0	+ 4,2	+ 5,0	+ 5,0
Belgien	12,2	12,0	12,3	1,0	+ 1,6	+ 1,5	+ 2,0
Schweiz	0,8	0,8	1,0	1,1	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,5
Österreich	5,6	5,4	5,8	0,7	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,3
Dänemark	7,6	8,3	9,0	0,6	+ 4,0	+ 4,0	+ 3,0
Türkei	15,1	15,8	16,0	0,7	+41,7	+48,0	+40,0
Norwegen	2,1	2,5	3,0	0,5	+ 8,7	+ 6,0	+ 4,5
Finnland	5,1	5,3	5,5	0,6	+ 4,1	+ 4,5	+ 4,0
Griechenland	7,8	7,8	8,0	0,4	+16,4	+14,0	+12,0
Neuseeland	6,0	6,8	7,3	0,3	+15,8	+ 8,0	+ 6,0
Portugal	7,8	7,5	7,3	0,3	+ 9,4	+ 6,0	+ 6,0
Irland	19,2	20,0	20,3	0,2	+ 3,2	+ 2,5	+ 3,0
Luxemburg	1,7	1,8	1,8	0,0	- 0,0	+ 1,5	+ 2,0
Island	0,8	0,8	0,8	0,0	+18,3	+25,0	+27,0
Kleine Industrieländer <sup>2)</sup>	11,4	11,5	11,8	12,9	+ 6,9	+ 6,5	+ 5,8
OECD insgesamt <sup>2)</sup>	7,9	7,5	7,5	100,0	+ 3,2	+ 3,8	+ 3,8
OECD-Europa <sup>2)</sup>	10,7	10,5	10,8	33,0	+ 3,8	+ 4,0	+ 4,0
EG	11,7	11,5	11,8	28,4	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,3
EFTA <sup>2)</sup>	2,8	2,8	3,0	3,9	+ 3,5	+ 3,8	+ 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

preise stieg im Jahresdurchschnitt (auf Dollarbasis) um 20%, ohne Energierohstoffe um 8%. Wegen der effektiven Abwertung des Dollars um rund 12% wurden importierte Rohwaren in nationaler Währung (insbesondere für die Hartwährungsländer) sogar billiger. Am deutlichsten verteuerten sich die Industrierohstoffe. Einerseits war die Nachfrage wegen der lebhaften Konjunktur groß, andererseits wurden in Erwartung günstigerer Absatzmöglichkeiten Industrierohstoffe auf Vorrat gekauft. Besonders ausgeprägt war der Preisanstieg bei NE-Metallen (Aluminium, Nickel, Kupfer, Zink). Der Verfall der Preise von Nahrungs- und Genußmitteln hielt bis Mitte 1987 an. Zur Jahreswende 1987/88 ließen Meldungen über eine ungenügende Ernte die Nachfrage aufleben.

Die Arbeitsgruppe für Rohwarenpreise der AIECE (Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute) nimmt aufgrund der verbesserten Konjunkturaussichten für 1988 an, daß die Rohwarenpreise (ohne Energie, auf Dollarbasis) weiter leicht anziehen (1988 +14%), 1989 (-1%) aber wieder nachgeben werden. Die Erdölpreise erholten sich 1987 etwas, nachdem sie sich 1986 halbiert hatten. Zur Jahres-

wende 1987/88 kamen sie erneut unter Druck, da nicht alle OPEC-Mitglieder die vereinbarten Förderquoten einhielten. Auch neuerliche Versuche der OPEC, die Preise für Rohöl auf rund 18 \$ je Barrel zu stabilisieren, sind im Frühjahr 1988 gescheitert. Die unsichere Lage auf den Erdölmärkten, die vorwiegend durch einen Angebotsüberschuß bestimmt sind, macht die Einschätzung der weiteren Entwicklung des Erdölpreises äußerst schwierig. Die Prognosen für 1988 und 1989 schwanken zwischen 14 \$ (AIECE) und 15 \$ bis 16 \$ je Barrel (OECD, IMF). Das WIFO nimmt an, daß der Erdölpreis (OECD-Importpreis) von 17 \$ je Barrel im Jahresdurchschnitt 1987 auf 15½ \$ im Jahresdurchschnitt 1988 sinkt und sich dann 1989 auf 16 \$ je Barrel stabilisiert.

### Welthandel

Vor allem die dynamische Inlandsnachfrage in den Industrieländern verstärkte in der zweiten Jahreshälfte 1987 das Wachstum des Welthandels (Jahresdurchschnitt 1987 +5½%). Für 1988 wird eine weitere Be-

Entwicklung der Weltrohstoffpreise

HWWA-Index

	Gewicht In %	1986	1987	1987				1988	1988	1989	
		Ø	Ø	I Qu	II. Qu	III. Qu	IV. Qu	I Qu	Ø	Ø	
				Veränderung gegen die Vorperiode in %							
Insgesamt	100,0	-37	+20	+12	+4	+3	-1	-4	-5	-0	
Ohne Energierohstoffe	36,8	+4	+8	+2	+5	+2	+9	+6	+14	-1	
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	-1	-15	-8	+1	-4	+9	+6	+10	+2	
Getreide	4,6	-17	-10	-3	+7	-7	+12	+7	+16	+4	
Ölsaaten, Öle	2,9	-17	+8	+1	+9	-2	+7	+10	+13	+1	
Genußmittel Zucker	8,4	+11	-21	-11	-4	-4	+9	+5	+6	+2	
Industrierohstoffe	20,9	+5	+22	+7	+8	+5	+9	+7	+18	-4	
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	+16	+26	+9	+10	+3	+2	+5	+13	-1	
NE-Metalle	6,1	-5	+26	+6	+11	+13	+22	+11	+33	-11	
Eisenerz Schrott	4,6	-3	+6	+4	-3	-1	+10	+5	+10	-2	
Energierohstoffe	63,2	-47	+26	+18	+3	+3	-5	-10	-15	+1	
Kohle	5,5	+13	+12	+5	+2	-0	+8	+2	+7	+4	
Rohöl	57,7	-50	+28	+19	+3	+3	-6	-11	-16	+0	

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer Prognosen 1988 1989: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise

schleunigung auf 6<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% erwartet. Dieses relativ kräftige Wachstum erklärt sich aus einer Reihe von Faktoren: Die Importe der USA expandieren viel langsamer als in der Aufschwungphase 1983/1986. Sehr lebhaft

ist dagegen die Importnachfrage Japans, der Schwellenländer und — etwas weniger — Europas. Die Importe der OPEC und der Staatshandelsländer wurden 1987 abermals eingeschränkt, sie dürften allerdings 1988 und 1989 leicht zunehmen. Die Exporte entwickelten sich nahezu spiegelbildlich — nicht zuletzt infolge der erheblichen Dollarabwertung seit Anfang 1985. Die Exporte der USA wachsen seit 1986 real mit zweistelligen Raten, eine Entwicklung, die sich noch verstärken wird. In Japan sanken die Exporte in den letzten zwei Jahren real, in Europa verlangsamt sich ihre Zunahme. Dieses Wachstumsmuster von Exporten und Importen dürfte bis 1989 gelten. Bemerkenswert war 1987 an der Entwicklung des Welthandels, daß die Nicht-Erdöl-Entwicklungsländer (vor allem die Schwellenländer) große Marktanteilsgewinne erzielten. Wegen der anhaltenden Dollarschwäche verlangerten sich die Handelsströme der europäischen Länder in der jüngsten Vergangenheit nach Europa

Die sich abzeichnenden Anpassungsprozesse im Welthandel reichten bisher nicht aus, um die seit Anfang der achtziger Jahre zunehmenden Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den drei wichtigsten Industrieländern (USA Defizit, Japan und BRD Überschüsse) nennenswert abzubauen. Nur preisbereinigt sind bisher Erfolge zu sehen.

Das Wachstum des Welthandels wird sich 1989 entsprechend dem geringeren Wirtschaftswachstum auf 6% verlangsamen. Die Abschwächung ergibt sich vor allem aus der geringeren Dynamik des Intra-OECD-Handels, während besonders für die sonstigen Entwicklungsländer (Schwellenländer) eine Fortsetzung der lebhaften Außenhandelsentwicklung zu erwarten ist (Übersicht 4)

Übersicht 4

Entwicklung des Welthandels

	1985	1986	1987	1988	1989
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Welthandel real	+ 3%	+ 4%	+ 5%	+ 6%	+ 6
Industrieländer					
Exporte	+ 4	+ 2%	+ 5%	+ 7	+ 6
Importe	+ 6	+ 8%	+ 6%	+ 6	+ 5
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte und Importe)	+ 6%	+ 7%	+ 6%	+ 6%	+ 5
OPEC					
Exporte	- 5%	+ 6%	+ 4	+ 6	+ 6
Importe	-10%	-23	-12%	+ 6	+ 5
Sonstige Entwicklungsländer					
Exporte	+ 5	+ 6%	+ 9%	+ 7	+ 6
Importe	+ 5	- 1	+ 4%	+ 9	+ 8
Staatshandelsländer					
Exporte	- 4%	+20%	- 9	- 1	+ 2
Importe	+ 8%	- 4	- 5	+ 1	+ 3
	Mrd \$				
Leistungsbilanzsalden					
OECD-Länder	- 56	- 23	- 53	- 54	- 58
USA	-117	-141	-161	-150	-132
Japan	+ 49	+ 86	+ 87	+ 89	+ 85
BRD	+ 16	+ 38	+ 44	+ 47	+ 42
OECD-Europa	+ 22	+ 51	+ 39	+ 25	+ 9
OPEC-Länder	+ 4	- 28	- 4	- 10	- 4
Sonstige Entwicklungsländer	- 25	- 9	+ 9	+ 5	- 2
Staatshandelsländer	+ 6	+ 9	+ 7	+ 6	+ 8
Welt <sup>1)</sup>	- 71	- 51	- 41	- 53	- 56

Q: OECD AIECE, IMF. — <sup>1)</sup> Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Staatshandelsländer

**Die Wirtschaftslage in Übersee**

**Konjunktur in den USA ungebrochen**

Der Börsenkrach vom Oktober 1987 löste nicht wie erwartet einen Einbruch der Inlandsnachfrage aus. Über das Ausmaß des Vermögenseffektes auf den privaten Konsum gehen die Meinungen auseinander. Nach Schätzungen des IMF dürfte sich dadurch insgesamt (einschließlich der Multiplikatorwirkungen) das Wachstum des BNP 1988 und 1989 um jeweils rund ½ Prozentpunkt verringern. Andererseits hat — paradoxerweise — der Börsenkrach dazu beigetragen, daß die amerikanische Volkswirtschaft ihre internen und externen Ungleichgewichte etwas verringern konnte. Kurz nach dem Börsenkrach kam es zu einer Einigung über die weitere Konsolidierung des Budgets, die Sparquote erholte sich von ihrem bisher tiefsten Stand, der reale Außenbeitrag hat sich kontinuierlich verbessert, wodurch auch allmählich die Handels- und die Leistungsbilanz konsolidiert werden. Dies verringerte den Abwertungsdruck auf den Dollar. Die Börsenkurse haben sich wieder erholt. Die Geldpolitik versorgte zunächst — als Reaktion auf den Börsenkrach — den Bankenapparat mit der nötigen Liquidität ("Lender-of-last-resort"-Verhalten der Notenbank); dank ihrem vorsichtig anpassenden Vorgehen ist das Zinsniveau nicht weiter gestiegen. Insgesamt haben sich also die Voraussetzungen für ein kräftigeres Wirtschaftswachstum verbessert.

Die jüngste Entwicklung der Konjunktur in den USA ist nicht leicht zu interpretieren. Zwar hat sich das reale BNP-Wachstum im I. Quartal 1988 auf rund 4% verlangsamt (nach +4,8% im IV. Quartal 1987), doch wird es heuer gleichmäßiger von allen Nachfrageaggregaten gestützt. Während Ende 1987 vor allem der außerordentlich rege Lageraufbau das Wachstum getragen hatte (der private Konsum erlebte eine kurze Schwächephase), zog im I. Quartal sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage (Konsum, vor allem aber die Investitionen) an. Der Exportboom und die lebhaftere Inlandsnachfrage ließen die Beschäftigung weiter steigen sowie die Arbeitslosenrate sinken (auf den niedrigen Wert von 5,4%) und steigerten die Kapazitätsauslastung in der Industrie. Angesichts dieser Konjunktorentwicklung wird bereits von Überhitzung und der damit verbundenen Gefahr eines Anspringens der Inflation gesprochen. Um dieser Gefahr entgegenzuwirken, hat die Notenbank Anfang Mai die Geldmarktzinsen leicht angehoben, was die Geschäftsbanken veranlaßte, die Prime Rate von 8½% auf 9% hinaufzusetzen. Die vorausseilenden Indikatoren (vor allem Auftragseingänge) zeigen wieder nach oben.

Als unmittelbare Folge des Börsenkrachs ergriff die Wirtschaftspolitik Maßnahmen zur Anpassung: Die Geldpolitik wurde lockerer und stoppte so den Zinsanstieg. Die Ziele für das Wachstum der Geldmengen M2 und M3 wurden für 1988 auf 4% bis 8% gesetzt, etwas unter jenen für 1987. Der eher stimulierenden Wirkung der Geldpolitik steht die restriktivere Fiskalpolitik gegenüber. Im November 1987 einigten sich der Kongreß und der Präsident auf Maßnahmen zur Stabilisierung des Budgets. Der Erfolg des Defizitabbaus im Fiskaljahr 1987 (151 Mrd. \$ gegenüber 221 Mrd. \$ 1986) sollte fortgeführt werden. Man einigte sich auf folgende Ziele für das Budgetdefizit: 1988 148 Mrd. \$ bzw. 4 Mrd. \$ über der Leitlinie des angepaßten Gramm-Rudman-Hollings Act (GRH), 1989 138 Mrd. \$ bzw. 2 Mrd. \$ über GRH.

Die Wachstumsaussichten für 1988 und 1989 haben sich gegenüber den letzten Prognosen deutlich verbessert. Den restriktiven Einflüssen des Budgets wirken die wachstumsfördernden Impulse der Geldpolitik und die durch den Dollarverfall kräftig gesteigerte internationale Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft entgegen. Infolge eines mäßigen Realeinkommenswachstums werden sich der private Konsum und die Nachfrage nach Hausbauinvestitionen schwach entwickeln (auch wegen möglicher Spätfolgen des Vermögenseffektes aus dem Börsenkrach). Dem steht ein Investitionsboom in den übrigen Sektoren gegenüber. Zweistellige reale Wachstumsraten der Exporte und der flache Importanstieg lassen für 1988 und 1989 einen Außenbeitrag von rund 1½ Prozentpunkten erwarten. Dies und die ebenso große Zunahme der gesamten Inlandsnach-

*Übersicht 5*  
**Wirtschaftszahlen der USA**

	1986	1987	1988	1989
	Nominell Mrd. \$	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	2 778.4	+ 1.8	+ 0.8	+ 1.0
Öffentliche Ausgaben	778.6	+ 2.5	+ 1.5	+ 1.0
Brutto-Anlageinvestitionen	746.8	+ 0.4	+ 4.0	+ 3.0
Wohnungs- und Hausbau		- 0.1	- 2.0	+ 2.0
Übrige Investitionen		+ 0.7	+ 8.0	+ 4.0
Inländische Endnachfrage	4 303.8	+ 1.7	+ 2.0	+ 1.5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	20.8	+ 0.8	- 0.5	- 0.0
Gesamte Inlandsnachfrage	4 324.6	+ 2.5	+ 1.5	+ 1.5
Exporte i w S	290.2	+12.8	+17.5	+12.0
Waren		+15.3	+21.5	+15.0
Importe i w S	429.3	+ 7.1	+ 3.0	+ 3.5
Waren		+ 5.5	+ 2.5	+ 3.5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-139.1	+ 0.3	+ 1.3	+ 1.3
Brutto-Nationalprodukt		+ 2.9	+ 2.8	+ 2.8
BNP-Deflator		+ 3.0	+ 3.0	+ 3.5
BNP, nominell <sup>2)</sup>	4 185.5	+ 5.9	+ 5.8	+ 6.3
Produktivität BNP je Beschäftigten		+ 0.2	+ 0.8	+ 1.0

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten — <sup>2)</sup> 1986: BIP

## Internationale Konjunktur

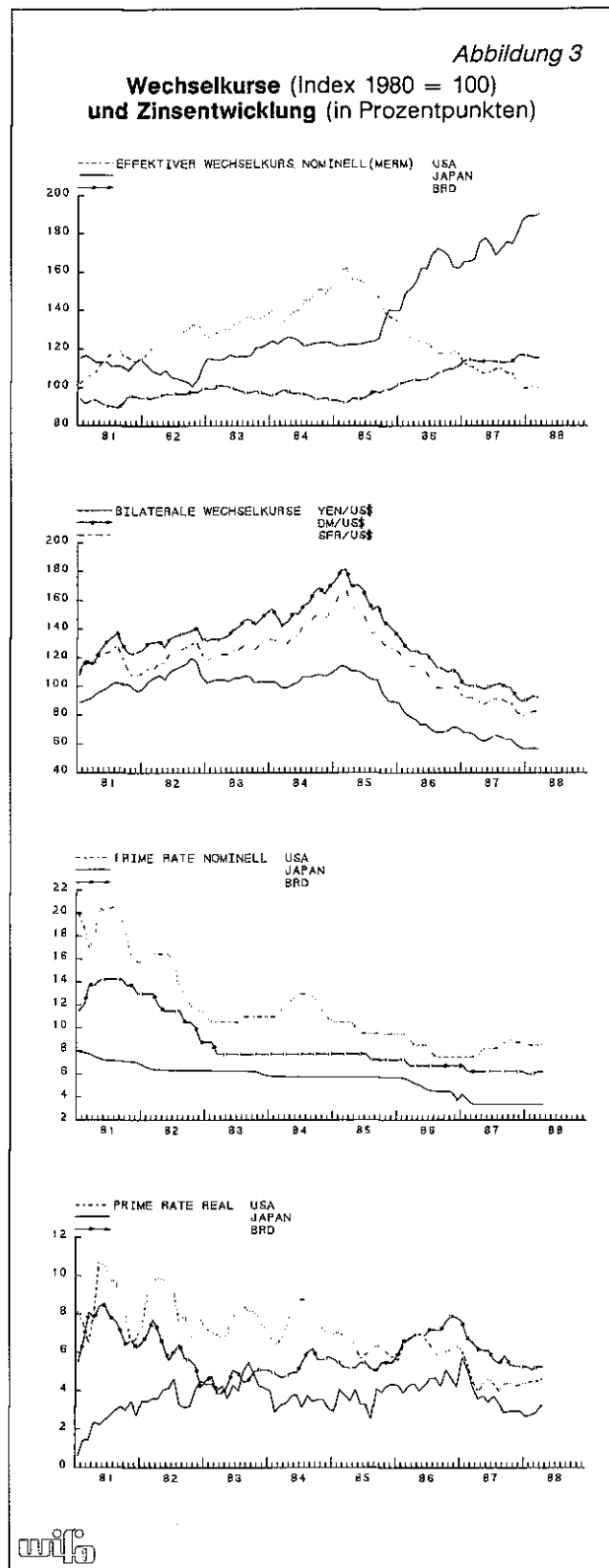
frage resultieren 1988 und 1989 in einem BNP-Wachstum von 2¼%. Damit ergibt sich ein für die USA unüblicher Konjunkturverlauf. Bisher zeichnete sich das Konjunkturmuster der USA jeweils durch ausgeprägte, aber kurze Rezessionen aus. Sollten die Prognosen zutreffen, so bedeutet das, daß sich der Konjunkturverlauf der USA künftig etwas jenem Europas annähert: ohne markante Konjunkturhöhe- und -tiefpunkte (Abbildung 1).

Die Arbeitslosenrate dürfte in den USA 1989 auf unter 5½% sinken. Die Inflation (gemessen an der Veränderung der Verbraucherpreise) wird sich wieder leicht — auf 4% — beschleunigen. Die langanhaltende Abwertung des Dollars zeigt nach einem unüblich langen J-Kurven-Effekt in den kommenden Jahren ihre Wirkung in der Leistungsbilanz: das Defizit wird sinken (Übersicht 4)

### Kräftige Expansion in Japan setzt sich fort

Japans Volkswirtschaft erzielte 1987 mit 4,2% ein überaus kräftiges Wachstum des realen BNP. Dank der lebhaften Inlandsnachfrage konnte der Rückschlag von 1986 (BNP real +2,4%) wieder aufgeholt werden. Die Dynamik hielt auch 1988 an. Die Wirtschaftspolitik spielte dabei eine wichtige Rolle: Die gelockerte Geldpolitik (seit dem "Louvre-Abkommen" vom Februar 1987 sank das Zinsniveau; Abbildung 3) stimulierte die privaten Investitionen; im Rahmen der expansiven Fiskalpolitik wurden öffentliche Investitionsprojekte direkt gefördert. Die Industriewarenexporte erholten sich wieder etwas, nachdem sie seit 1986 rückläufig gewesen waren. Das hohe Wirtschaftswachstum bewirkte, daß Beschäftigung und Reallöhne stiegen. Das Problem der Arbeitslosigkeit hat sich deutlich entschärft. Nicht zuletzt infolge der Aufwertung blieben die Verbraucherpreise sehr stabil. Erstmals sank in Japan 1987 auch der nominelle Überschuß der Handels- und der Leistungsbilanz.

Das Budgetdefizit hat sich trotz höherer Ausgaben und der Steuersenkung im Rahmen des Programms zur Konjunkturstimulierung vom Mai 1987 verringert. Dazu trugen höhere Steuereinnahmen aufgrund der gesteigerten Unternehmensgewinne und die Erlöse aus der Privatisierung von Staatsunternehmen bei. Mit April 1988 wurde das "Maruyu"-System, in dem Zinserträge von Kleinspareinlagen nicht besteuert wurden, von einer Quellensteuer von 20% abgelöst. Obwohl 1988 weitere stimulierende Maßnahmen folgen (Steuersenkungen), ist — um der Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken — geplant, die öffentlichen Investitionen nicht so stark auszuweiten wie 1987. Für 1989 sind keine konjunkturbelebenden Maßnahmen mehr vorgesehen. Das Budget hatte 1987 expansiv gewirkt; es dürfte 1988 insgesamt neutral sein und 1989 einen restrikti-



ven Einfluß auf die Nachfrage haben. Die Geldpolitik setzt ihren expansiven Kurs fort. Es ist allerdings damit zu rechnen, daß gegen Ende 1988 das Zinsniveau — entsprechend dem internationalen Trend — wie-

Übersicht 6

Wirtschaftszahlen Japans

	1986	1987	1988	1989
	Nominell Bill Yen	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	190,5	+ 4,0	+ 4,0	+ 3,5
Öffentlicher Konsum	32,7	- 0,3	+ 2,5	+ 3,0
Brutto-Anlageinvestitionen	91,5	+ 9,5	+ 7,5	+ 3,5
Inländische Endnachfrage	314,7	+ 5,3	+ 5,5	+ 3,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	1,5	- 0,3	+ 0,0	+ 0,5
Gesamte Inlandsnachfrage	316,2	+ 5,0	+ 5,5	+ 4,0
Exporte i w. S	38,6	+ 3,4	+ 4,0	+ 3,5
Waren		- 1,8	+ 0,3	+ 1,8
Importe i w. S	25,3	+ 9,4	+ 10,5	+ 6,5
Waren		+ 7,2	+ 8,8	+ 5,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	13,3	- 0,8	- 1,0	- 0,3
Brutto-Nationalprodukt		+ 4,1	+ 4,5	+ 3,8
BNP-Deflator		- 0,0	+ 2,0	+ 2,5
BNP nominell <sup>2)</sup>	329,5	+ 4,0	+ 6,5	+ 6,3
Produktivität BNP je Beschäftigten		+ 3,1	+ 3,0	+ 2,5

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten — <sup>2)</sup> 1986: BIP

der leicht steigen wird. Die Aktienkurse erreichten in Tokio im Frühjahr beinahe wieder das Niveau von vor dem Börsenkrach im Oktober 1987; sie lagen damit um 50% über dem Niveau von 1986. Die potentiellen Wachstumseinbußen aus dem Vermögenseffekt schätzt der IMF für Japan auf lediglich 1/4 Prozentpunkt im Jahr 1988 und 1/2 Prozentpunkt im Jahr 1989.

Die Chancen für eine Fortsetzung des kräftigen Wirtschaftswachstums stehen 1988 äußerst günstig. Der deutlichen Steigerung der Inlandsnachfrage steht ein negativer Außenbeitrag von 1 Prozentpunkt gegenüber, das BNP dürfte 1988 real um fast 4 1/2% zunehmen. 1989 wird — da die stimulierenden Impulse der Fiskalpolitik wegfallen — eine leichte Wachstumsverlangsamung eintreten. Allerdings wird die Abflachung der Zunahme der Inlandsnachfrage durch eine Verringerung des negativen Außenbeitrags gemildert werden. Insgesamt ergibt sich daraus 1988 eine Senkung der Arbeitslosigkeit und 1989 ein leichter Anstieg. Die Inflation wird sich wieder leicht beschleunigen. Der Abbau des Leistungsbilanzüberschusses wird allerdings nur zögernd vorankommen (Übersicht 4).

Die Wirtschaftslage in Westeuropa

Weiterhin mäßiges Wachstum in der Bundesrepublik Deutschland

Entgegen den Befürchtungen hatte auch in der Bundesrepublik Deutschland der Börsenkrach vom Oktober 1987 keinen Konjunkturrückschlag zur Folge. Im

Gegenteil, die Konjunkturbelebung setzte sich fort. Angesichts der geringeren Bedeutung des privaten Aktienbesitzes (im Vergleich mit den USA und Großbritannien) ist es plausibel, daß die theoretischen negativen Vermögenseffekte vom IMF für die Bundesrepublik Deutschland mit nur 0,1 Prozentpunkt für 1988 bzw. 0,2 Prozentpunkten für 1989 des BNP veranschlagt werden. Insgesamt war die Volkswirtschaft der BRD im Winter 1987/88 dynamischer als zuvor angenommen. Am lebhaftesten entwickelte sich die Inlandsnachfrage, vor allem der private Konsum (begünstigt durch die niedrige Inflation und Vorziehkäufe vor der Kürzung der Steuerbegünstigung für schadstoffarme Fahrzeuge per 1. Jänner 1988) und die Bauinvestitionen (wegen sinkender Zinsen, aber auch infolge des milden Winterwetters) wurden zur Stütze der Konjunktur. Obwohl die Investitionsbereitschaft umfragen zufolge durch den Börsenkrach wenig beeinflusst wurde, blieben die Ausrüstungsinvestitionen bis zuletzt ohne Schwung. Trotz stetiger Aufwertungstendenz der DM konnten die Exporte im Winterhalbjahr 1987/88 real deutlich gesteigert werden. Da jedoch die Belebung der Inlandsnachfrage vermehrt durch Importe befriedigt wurde, reduzierte der negative Außenbeitrag das Wirtschaftswachstum auf 1 3/4% im Jahresdurchschnitt 1987. Die harte DM trug auch wesentlich dazu bei, daß die Inflationsrate mit rund 1% ziemlich stabil blieb. Die Zahl der Beschäftigten stieg zwar im Winterhalbjahr stärker als im Sommerhalbjahr 1987, eine nachhaltige Besserung stellte sich jedoch auf dem Arbeitsmarkt nicht ein. Die vorausseilenden Indikatoren zeigen nach dem Tief zur Jahreswende 1987/88 wieder leicht nach oben.

Die seit 1986 verfolgte Politik der Budgetkonsolidierung wurde immer wieder durch konjunkturstimulierende Maßnahmen unterbrochen (zwei Etappen der Steuersenkung: 1986 und 1988). 1987 vergrößerte sich das Budgetdefizit des Gesamtstaates aufgrund von Sondereffekten deutlich (von -1,2% des BNP 1986 auf -1 3/4%; geringere Bundesbankgewinne, da die Bundesbank infolge der Dollarabwertung ihre Dollarvorräte entsprechend abschreiben mußte; höhere Zahlungen an die EG). Die Steuerentlastung per Jänner 1988 kostet rund 11 Mrd. DM. Ein weiterer Rückgang der Bundesbankgewinne und zusätzliche Zahlungen an die EG (im Rahmen der Reform der Finanz-, Agrar- und Strukturpolitik der EG: "Delors-Paket" vom Februar 1988) werden bei mäßigen Staatsausgaben das Staatsdefizit neuerlich vergrößern (auf 2 1/4% des BNP). Angesichts der drohenden Explosion des Defizits wurden für 1989 Maßnahmen zur Konsolidierung gesetzt (Anhebung einiger Verbrauchsteuern, Einführung einer Quellensteuer auf Kapitalerträge von 10% mit 1. Jänner 1989, Beschneidung der Ausgaben). Die deutsche Geldpolitik stand 1987 im Konflikt zwischen externen und internen mittelfristi-



Übersicht 7

Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

	1986	1987	1988	1989
	Nominell Mrd. DM	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	1080,1	+3,1	+3,0	+1,5
Öffentlicher Konsum	382,1	+1,6	+1,5	+1,6
Brutto-Anlageinvestitionen	376,8	+1,7	+2,5	+1,0
Ausüstungsinvestitionen	161,4	+4,0	+2,5	+2,0
Bauinvestitionen	215,4	+0,1	+2,5	+0,5
Inländische Endnachfrage	1839,0	+2,5	+2,5	+1,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	-2,1	+0,4	+0,5	+0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	1836,9	+2,9	+3,0	+1,5
Exporte i w S	636,3	+0,8	+3,0	+2,0
Waren		+1,0	+2,0	+1,0
Importe i w S	524,4	+4,8	+5,0	+3,5
Waren		+4,5	+4,8	+4,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	111,9	-1,1	-0,5	-0,0
Brutto-Nationalprodukt		+1,7	+2,5	+1,5
BNP-Deflator		+2,2	+1,5	+1,5
BNP, nominell	1948,8	+3,8	+3,3	+3,0
Produktivität				
BNP je Beschäftigten		+1,1	+1,5	+1,3

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

gen Zielen. Die anhaltende Aufwertungstendenz der DM und die Befürchtung, der Börsenkrach könnte die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen, veranlaßten die Bundesbank, verstärkt auf den Devisenmärkten zu intervenieren (den Dollar zu stützen) und die Zinsen zu senken. Seit der Senkung vom Dezember 1987 hält der Diskontsatz mit 2½% einen historischen Tiefstwert. Obwohl bereits 1987 die Geldmengenziele überschossen wurden, gab die Bundesbank im Jänner 1988 erneut ähnliche Zielrichter für 1988 (3% bis 6%) — diesmal nicht für die Geldbasis (Zentralbankgeldmenge), sondern für die Geldmenge M3 — bekannt. Begründet wird diese Änderung damit, daß im Vorjahr infolge hoher Liquiditätspräferenz (angesichts niedriger Zinsen und geringer Inflation) die Zentralbankgeldmenge gegenüber M3 zu sehr aufgebläht wurde und damit die Politik der Geldmengenziele unbegründet in Mißkredit geraten könnte.

Da der befürchtete Wachstumsknick durch den Börsenkrach nicht eingetreten ist und aufgrund der günstigeren wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen (expansive Fiskal- und Geldpolitik), wird für 1988 eine weitere Beschleunigung des Wirtschaftswachstums erwartet. Die meisten Prognosen halten eine Steigerung des realen BNP um rund 2% für sehr wahrscheinlich. Hauptstütze ist der private Konsum, da die Steuerentlastung die real verfügbaren Einkommen stärkt. Hingegen wird sich die Investitionsnachfrage nur mäßig erholen, da die außenwirtschaftlichen Risiken zur Vorsicht Anlaß geben. Angesichts verbesserter Aussichten für den Welthandel und unter der Annahme unveränderter Wechselkursrelationen ist al-

lerdings real mit einem leichten Anziehen der Exporte zu rechnen. 1989 dürfte das BNP real weiter wachsen, allerdings verlangsamt (+1½%): Die geplante restriktive Haltung der Fiskalpolitik wird vor allem die Dynamik der Inlandsnachfrage dämpfen. Durch dieses in der OECD insgesamt, aber auch in OECD-Europa unterdurchschnittliche Wachstum des BNP wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht verbessern. Das Beschäftigungswachstum wird sich verlangsamen, die Arbeitslosenrate bestenfalls auf dem derzeitigen Niveau verharren. Allerdings dürfte 1988 und 1989 auch die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung gering sein. Der Überschuß in der Leistungsbilanz wird kaum nennenswert abgebaut werden.

Wachstumsgefälle zwischen USA und Europa verringert

Der Wachstumsvorsprung der USA vor OECD-Europa, in der Vergangenheit einer der Hauptgründe für das Entstehen von Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen, ist 1987 praktisch verschwunden. Dennoch nahm in Westeuropa das BIP in der zweiten Jahreshälfte 1987 real etwas langsamer zu als in den USA und auch in Japan. Der Rückgang der Ausfuhr in die außereuropäischen Märkte kam zum Stillstand. Der innereuropäische Handel expandierte kräftig, da sich hier die Wechselkursrisiken mit dem Dollar vermeiden ließen. Hauptstütze des Wachstums war aber der private Konsum. Der Börsenkrach vom Oktober hat — das lassen Befragungen unter Verbrauchern und Unternehmern in Westeuropa schließen — weder die Konsumenten noch die Investoren nennenswert beeinflußt. Besonders hoch war der Konsumzuwachs in Spanien, Portugal, Finnland, Großbritannien und Italien. Hingegen führten konsumdämpfende wirtschaftspolitische Maßnahmen in Norwegen, Dänemark und Griechenland sogar zu einem Rückgang der privaten Konsumnachfrage.

Die privaten Investitionen nahmen nur leicht zu. Die Ertragslage der Unternehmen hat sich durch die Börsenturbulenzen nicht verschlechtert. Der verschärfte internationale Wettbewerb begünstigte Modernisierungs- und Rationalisierungsinvestitionen. Den kräftigen Investitionssteigerungen in Spanien, Portugal, der Schweiz, Großbritannien, Belgien und Finnland stand eine gedämpfte bis rückläufige Entwicklung (Dänemark, Norwegen) in den anderen europäischen Ländern gegenüber. Die Befürchtung, daß der Kurssturz an der Börse die Fortsetzung der Privatisierungs- und Reprivatisierungsbemühungen in Frage stellen könnte, hat sich nicht bewahrheitet.

Obwohl sich die Exporte vom Tief Anfang 1987 erholten, blieb der Außenbeitrag zum realen Wachstum des BIP negativ, da die lebhaftere Binnenkonjunktur die Importdynamik verstärkte. Die Einebnung des Wachs-

tumsgefälles zwischen den USA und Europa und die durch die anhaltende Dollarabwertung erhöhte Wettbewerbsfähigkeit der USA haben dazu geführt, daß der Überschuß in der Leistungsbilanz OECD-Europas verringert werden konnte. Diese Tendenz wird sich bis 1989 fortsetzen (Übersicht 4).

Die Wirtschaftspolitik war in den meisten Ländern weiterhin gespalten: Einer seit langem — und seit dem Börsenkrach verstärkt — expansiven Geldpolitik stand (mit Ausnahme der BRD) eine restriktive Fiskalpolitik gegenüber. Das Budgetdefizit des Gesamtstaates hat sich in Europa seit dem Höhepunkt 1982 (4,8% des BIP) bis 1987 auf 3,5% zurückgebildet. Für 1988 und 1989 wird mit einem neuerlichen Anwachsen gerechnet. Neben den traditionellen Instrumenten der Fiskalpolitik werden zunehmend Vermögens-transaktionen (Privatisierung und Reprivatisierung) herangezogen, um die Staatsbudgets zu entlasten (Großbritannien, Frankreich, Österreich). Bei anhaltend zurückhaltender Ausgabenpolitik werden in einigen Ländern Europas — dem Vorbild der USA folgend — 1989 bzw. 1990 Reformen der direkten Steuern in Kraft treten (Senkung der Grenzsteuersätze und Verringerung der Zahl der Steuerklassen werden durch Streichung von Ausnahmeregelungen zu kompensieren versucht: z. B. Großbritannien, Bundesrepublik Deutschland, Österreich). Ob diese Steuerreformen das Wachstum fördern, hängt davon ab, ob die daraus folgenden Einnahmehausfälle nicht durch

Anhebung der indirekten Steuern ausgeglichen werden, bzw. wie sich die Einkommensteuerreform auf die Einkommensverteilung auswirkt.

Die Wachstumsaussichten für OECD-Europa werden für 1988 um rund  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt günstiger eingeschätzt als unmittelbar nach dem Börsenkrach. Die jüngsten Konjunkturdaten und die insgesamt allgemein etwas expansivere Wirtschaftspolitik lassen eine — wenn auch gegenüber 1987 weniger dynamische — Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung erwarten. Die Inlandsnachfrage wird die Stütze der Konjunktur bleiben. Der private Konsum wird aber nicht mehr die Hauptrolle spielen, da die Realeinkommen (mit Ausnahme der BRD) langsamer steigen werden als im Vorjahr. Dagegen werden — nach dem Abklingen der Unsicherheiten auf den internationalen Güter- und Finanzmärkten — die Investitionen kräftiger zunehmen. Die Exporte werden sich wieder etwas nach Übersee verlagern, weil mit einer Stabilisierung des Dollarwechselkurses gerechnet wird. Der Außenbeitrag wird das Wirtschaftswachstum aber weiterhin um  $2\frac{1}{2}$  Prozentpunkte dämpfen. Diese Entwicklung wird sich — mit einer weiteren Verlangsamung der Wachstumsdynamik — auch 1989 fortsetzen (BIP real +2%). Nach der leichten Entlastung des Arbeitsmarktes 1988 wird die Arbeitslosigkeit 1989 wieder steigen (Übersicht 2). Die Inflation wird mit 4% 1988 und 1989 mäßig bleiben.

*Fritz Breuss*