

Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

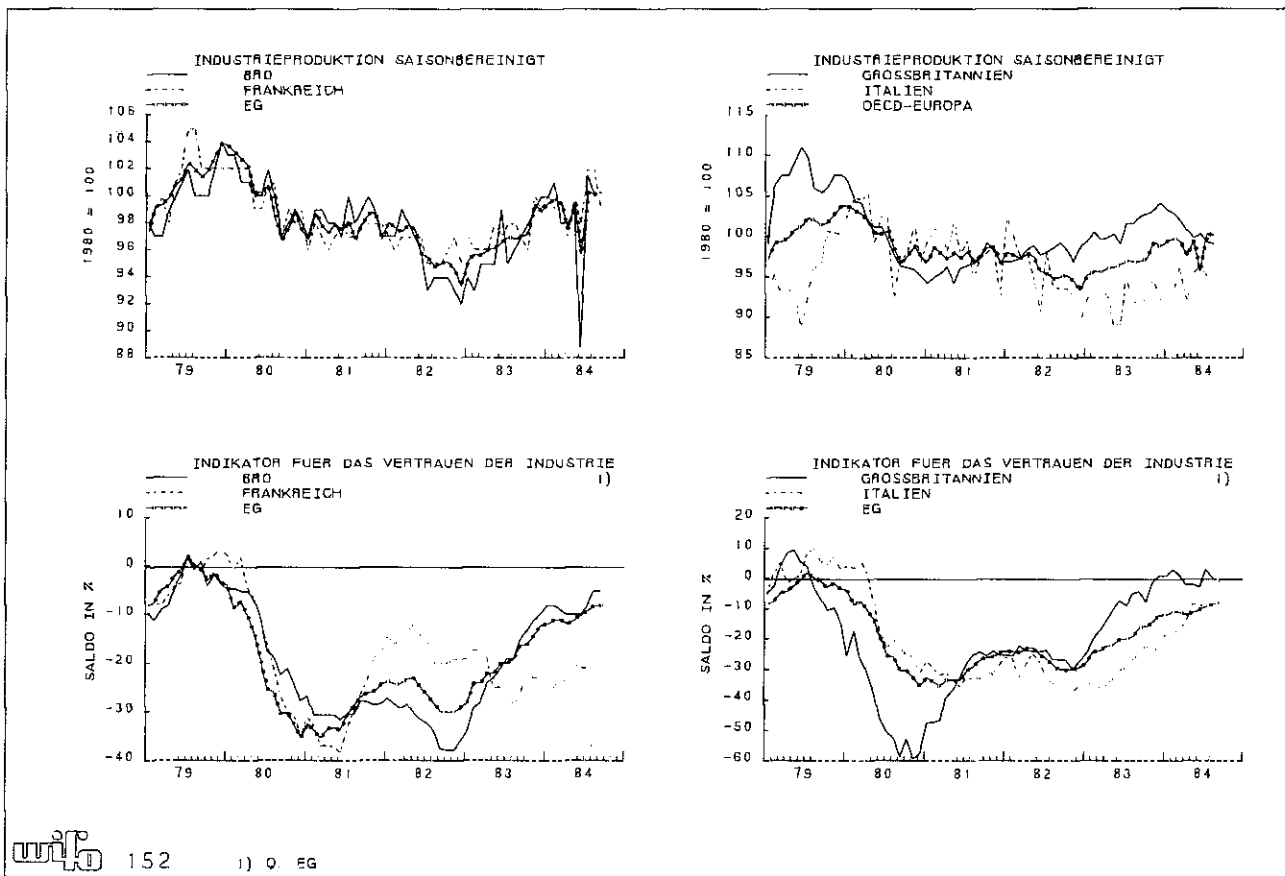
Die Konjunkturlage im Herbst 1984 und Prognosen für 1985

Das Konjunkturmodell hat sich im Laufe des Jahres nicht nennenswert verändert. Das Wirtschaftswachstum war in der OECD insgesamt mit einer Jahresrate von 5½% im 1. Halbjahr 1984 um fast 1 Prozentpunkt höher als bisher angenommen — dies vor allem deswegen, weil das Wirtschaftswachstum der "Konjunkturlokomotive" USA mit nahezu 8½% um 2 Prozentpunkte kräftiger ausfiel, als im Frühjahr vorhergesehen war. Das überaus kräftige Wachstum in den USA erstreckte sich auf alle Nachfragekomponenten, hauptsächlich aber auf die Investitionen, die von einem Boom erfaßt wurden. Japan und Kanada profitierten vom Importsog der USA, sodaß auch in Japan das Wirtschaftswachstum mit 6½% um über 1 Prozentpunkt stärker ausfiel als zuvor erwartet. In Europa hingegen war das Wirtschaftswachstum mit

2% um gut ½ Prozentpunkt schwächer als vorhergesehen. Während in der Bundesrepublik Deutschland und in Großbritannien die Produktion durch Streiks unterbrochen wurde, war die Konjunkturdynamik in den übrigen europäischen Ländern etwas stärker. Ein wesentlicher Faktor für das hohe Wachstumsgefälle zwischen den USA und Europa, das im Jahresdurchschnitt 1984 4 Prozentpunkte betragen wird, liegt in der unterschiedlichen fiskalpolitischen Haltung. Die Fiskalpolitik ist in den USA seit 1982 expansiv, in den meisten europäischen Ländern hingegen gehen von den Bemühungen zur Budgetkonsolidierung restriktive Effekte auf die Inlandsnachfrage aus. Die Geldpolitik war in den meisten Ländern unverändert vorsichtig, paßte sich aber der tendenziellen Abschwächung der Inflation nicht an. Dies hatte zur Folge, daß im Laufe dieses Jahres sowohl die Real- als auch die Nominalzinsen in den USA stark stiegen, während sie in Europa und in Japan entweder auf dem Vorjahresni-

Abbildung 1

Konjunkturindikatoren



veau verharrten oder leicht fielen. Die schwache Entwicklung der Rohwarenpreise und die Politik der Lohnzurückhaltung in den meisten Industriestaaten zogen eine deutliche Abschwächung der Inflation nach sich. Diese Konstellation und hohe konjunkturbedingte Produktivitätssteigerungen haben zu einer Verbesserung der Gewinnlage geführt. Trotz anhaltend hoher Realzinsen haben die Investitionen stärker expandiert als der private Konsum. Ein Grund für die "Investitionskonjunktur" in einigen wichtigen Industrieländern (allen voran die USA) angesichts hoher Zinsen liegt wohl darin, daß es sich um Investitionen in Hochtechnologien handelt, die viel höhere Erträge versprechen als die Marktzinssätze.

Die statistischen Informationen über die jüngste Entwicklung signalisieren eine Konjunkturabschwächung in den USA, eine nur leichte Wachstumsverlangsamung in Japan, aber eine Fortsetzung des mäßigen Aufschwungs in Europa (siehe die Abbildungen 1 und 2). Somit wird sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes in der OECD insgesamt von 4,5% (1984) auf 3% (1985) verlangsamen. In Europa wird es mit 2½% in beiden Jahren etwa gleich hoch bleiben. Dies hat zur Folge, daß sich das Wachstum des Welt-

handelsvolumens von 9% 1984 auf 5½% 1985 verlangsamen wird. Der Intra-OECD-Handel wird sich auf Grund der Halbierung der Wachstumsraten in den USA sogar noch deutlicher abschwächen (von +13% 1984 auf +6½% 1985). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich, was die Arbeitslosigkeit anlangt, kaum verbessern. Nur in den rasch wachsenden Volkswirtschaften (USA, Japan, Kanada, Australien, Schweden, Dänemark, Norwegen, Finnland, Neuseeland) konnten die Arbeitslosenraten heuer (im Vergleich zu 1983) gesenkt werden. In den meisten Ländern waren die Aufschwungkkräfte zu gering, um eine Verbesserung zu ermöglichen. Das bedeutet, daß die Arbeitslosigkeit im gesamten OECD-Raum nach dem Höhepunkt 1983 (32,2 Millionen) auf 31,3 Millionen 1984 sinken wird, aber 1985 — bedingt durch die Konjunkturabschwächung — wieder mit einem Anstieg auf 32,2 Millionen zu rechnen ist. In Europa dürften 1985 19,8 Millionen (nach 17,7 Millionen 1983 und 18,9 Millionen 1984) arbeitslos sein. Während also die Arbeitslosenrate in der OECD insgesamt 1984 und 1985 auf etwa 8½% verharrten dürfte, steigt sie in Europa kontinuierlich weiter (von 11% auf 11½%). Die Inflation wird auch im kommen-

Übersicht 1

Wirtschaftswachstum

	Gewicht ¹⁾	Brutto-National- und -Inlandsprodukt			Gewicht ²⁾	Industrieproduktion		
		1983	1984	1985		1983	1984	1985
		Veränderung gegen das Vorjahr in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA ³⁾	40,5	+ 3,7	+ 6,5	+ 3,0	32,9	+ 6,5	+ 12,5	+ 5,0
Japan ³⁾	14,0	+ 3,0	+ 5,5	+ 5,0	15,3	+ 3,6	+ 11,0	+ 5,5
BRD ³⁾	8,7	+ 1,3	+ 2,5	+ 3,0	13,1	+ 0,8	+ 3,5	+ 4,0
Frankreich	7,1	+ 0,7	+ 1,5	+ 1,5	8,4	+ 1,2	+ 2,0	+ 2,5
Großbritannien	6,3	+ 3,2	+ 2,0	+ 3,0	6,8	+ 3,3	+ 0,0	+ 3,0
<i>Manufacturing⁴⁾</i>						+ 2,3	+ 2,5	+ 3,5
Italien	4,6	- 1,2	+ 2,5	+ 2,5	6,1	- 5,5	+ 5,0	+ 5,5
Kanada ²⁾	3,9	+ 3,3	+ 4,0	+ 3,0	3,2	+ 5,5	+ 10,0	+ 5,0
Große Industrieländer	85,1	+ 2,8	+ 5,0	+ 3,5	85,8	+ 3,4	+ 8,0	+ 4,5
Spanien	2,4	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,5	2,6	+ 2,7	+ 2,0	+ 3,5
Australien	2,1	+ 0,2	+ 6,5	+ 2,5	1,5	- 5,2	+ 7,0	+ 4,0
Niederlande	1,8	+ 0,4	+ 1,5	+ 2,0	1,9	+ 1,8	+ 6,0	+ 5,0
Schweden	1,3	+ 2,3	+ 3,0	+ 2,0	1,3	+ 5,2	+ 7,0	+ 4,5
Belgien	1,1	+ 0,4	+ 1,5	+ 1,5	1,5	+ 1,9	+ 5,5	+ 3,0
Schweiz	1,3	+ 0,7	+ 2,5	+ 2,0	1,7	+ 0,0	+ 3,5	+ 4,0
Österreich	0,9	+ 2,1	+ 2,5	+ 3,0	1,1	+ 1,3	+ 5,5	+ 4,0
Dänemark	0,7	+ 2,5	+ 4,0	+ 3,0				
Türkei ²⁾	0,7	+ 3,3	+ 5,5	+ 5,0				
Norwegen	0,7	+ 3,2	+ 3,0	+ 2,0	0,9		+ 7,0	+ 4,0
<i>Manufacturing⁴⁾</i>						- 1,3	+ 3,0	+ 2,5
Finnland	0,6	+ 2,9	+ 4,5	+ 4,0	0,6	+ 2,7	+ 5,0	+ 5,0
Griechenland	0,5	+ 0,3	+ 2,5	+ 2,5	0,4	- 0,7	+ 2,0	+ 2,0
Neuseeland	0,3	+ 3,8	+ 3,0	- 0,5				
Portugal	0,3	- 0,5	- 2,0	+ 1,0	0,4	+ 1,6	- 5,0	+ 2,0
Irland	0,2	+ 0,6	+ 3,0	+ 2,5	0,2	+ 6,7	+ 14,0	+ 10,0
Luxemburg	0,0	- 1,3	+ 1,0	+ 1,5	0,1	- 0,0	+ 1,0	+ 1,5
Island ²⁾	0,0	- 5,5	- 1,0	+ 1,5				
Kleine Industrieländer	14,9	+ 1,5	+ 3,0	+ 2,5	14,2	+ 1,5	+ 4,5	+ 4,0
OECD insgesamt	100,0	+ 2,6	+ 4,5	+ 3,0	100,0	+ 3,3	+ 7,5	+ 4,5
OECD-Europa	39,2	+ 1,3	+ 2,5	+ 2,5	47,1	+ 1,2	+ 3,0	+ 3,5
EG ²⁾	31,0	+ 1,1	+ 2,0	+ 2,5	38,5	+ 0,9	+ 3,0	+ 3,5
EFTA	5,1	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,5	6,0	+ 2,6	+ 4,5	+ 4,0

O: OECD nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ In % des OECD-BNP 1982 — ²⁾ In % der OECD-Industriewertschöpfung 1980 — ³⁾ Brutto-Nationalprodukt — ⁴⁾ Ohne Erdölproduktion — ⁵⁾ Einschließlich Griechenland.

den Jahr in den meisten Ländern kein akutes Problem sein. In der gesamten OECD wird sich die Inflationsrate auf 5% (nach 5,5% 1984) einpendeln, in Europa wird sie noch stärker zurückgehen (von 7,5% auf 6%)

Große Unsicherheit über die künftige Entwicklung gibt es hinsichtlich einer Reihe von Faktoren. Einmal haben sich heuer die Investitionen trotz hoher Zinsen in einigen Ländern als die Haupttriebkraft für den Konjunkturaufschwung erwiesen. Wie schon erwähnt, könnte der unerwartete und von herkömmlichen Investitionsgleichungen nicht vorhersagbare Investitionsboom — vor allem im privaten Sektor — eine Folge der Umstrukturierung zu Hochtechnologie-Investitionen mit hohen Ertragserwartungen sein. Es ist daher schwierig, die weitere Entwicklung der Investitionen vorauszusagen. Einerseits ist im November 1984 international eine Zinssenkungsrunde (ausgelöst durch die Diskontsatzsenkung in den USA) in Gang gesetzt worden, die positive Auswirkungen auf die künftigen Investitionsentscheidungen haben könnte. Andererseits ist schwer abzuschätzen, ob die dynamische Entwicklung der Hochtechnologie-Investitionen weiter anhalten oder sich sogar verstärken wird. Die vorliegende Prognose unterstellt als technische An-

nahme, daß die Wechselkurse auch im kommenden Jahr auf dem Niveau von Anfang September verharren werden. Tatsächlich könnten sich die Wechselkurse aber erheblich anders entwickeln, was große Konsequenzen auf die Wettbewerbsfähigkeit Europas und Japans gegenüber den USA hätte. Die technische Annahme starrer Wechselkurse empfiehlt sich aber andererseits schon deshalb, weil auch der unerwartet kräftige Anstieg des Dollarkurses im Laufe dieses Jahres (der effektive Wechselkurs, gemessen am MERM-Index, stieg vom Tiefpunkt im März 1984 auf September 1984 um 11½%) durch herkömmliche Theorieansätze kaum zu erklären war. Weder das Zinsgefälle zu Europa (siehe Abbildung 3) noch das steigende Defizit in der Leistungsbilanz in den USA noch die relative Entwicklung der Geldmenge, der Preise oder der Realeinkommen zwischen den USA und Europa reichen aus, den Dollaranstieg zu erklären. Vielmehr dürften psychologische Faktoren (Vertrauen in die Stabilität und Fortsetzung des Aufschwungs in den USA) kurzfristig den Ausschlag gegeben haben. Da die Ertragserwartungen in US-Finanzanlagen offensichtlich anhaltend stark waren, strömte genügend Kapital in die USA, um das hohe Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren. Das führte ten-

Übersicht 2

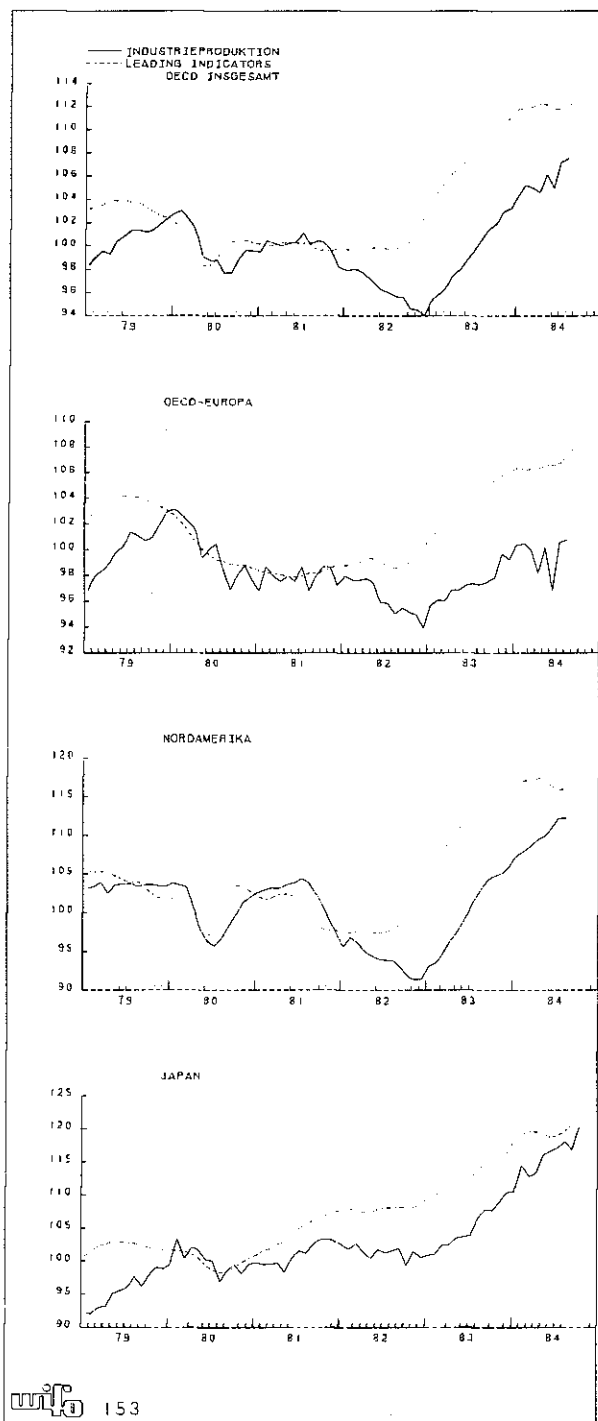
Arbeitslosenraten und Inflation

	Arbeitslosenraten			Gewicht ¹⁾	Verbraucherpreise		
	1983	1984 in %	1985		1983	1984	1985
					Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	9,6	7,5	7,5	42,4	3,2	4,5	5,0
Japan	2,7	2,5	2,5	13,2	1,8	2,5	3,0
BRD	8,4	8,5	8,5	7,8	3,3	2,5	2,0
Frankreich	8,9	10,0	11,0	7,4	9,5	7,5	6,0
Großbritannien	11,5	12,0	12,0	6,1	4,6	5,0	5,5
Italien	12,0	13,0	13,5	4,6	14,6	11,0	8,5
Kanada	11,9	11,5	11,5	3,6	5,8	5,0	5,0
Große Industrieländer ²⁾	8,2	7,5	7,5	85,1	4,4	4,5	4,5
Spanien	17,8	20,0	21,5	2,7	12,1	12,0	8,0
Australien	9,9	9,0	8,5	2,0	10,2	7,0	6,0
Niederlande	14,3	15,0	15,5	1,8	2,7	3,5	2,0
Schweden	3,4	3,0	3,5	1,1	9,0	8,0	6,5
Belgien	14,4	14,5	15,0	1,2	7,6	6,5	5,5
Schweiz	0,9	1,0	1,0	1,3	2,9	3,0	2,5
Österreich	4,5	4,6	4,6	0,8	3,3	5,7	4,0
Dänemark	10,4	10,0	10,0	0,7	6,9	6,0	4,5
Türkei	15,8	16,0	16,5	0,8	28,8	46,5	25,5
Norwegen	3,1	3,0	3,0	0,5	8,4	6,5	6,0
Finnland	6,1	5,5	5,0	0,6	8,4	7,0	6,5
Griechenland	7,9	8,5	9,0	0,5	20,5	17,5	17,0
Neuseeland	6,4	5,5	7,5	0,3	7,4	8,0	10,0
Portugal	9,3	13,5	14,0	0,3	25,1	31,0	25,0
Irland	15,2	17,0	18,0	0,2	10,4	8,5	7,0
Luxemburg	1,4	1,5	1,5	0,0	8,6	6,5	5,5
Island	1,1	1,5	1,0	0,0	86,7	35,0	20,0
Kleine Industrieländer ²⁾	11,7	12,5	12,5	14,9	9,6	10,0	7,5
OECD insgesamt ²⁾	8,9	8,5	8,5	100,0	5,3	5,5	5,0
OECD-Europa ²⁾	10,4	11,0	11,5	38,5	8,3	7,5	6,0
EG ³⁾	9,7	10,0	10,5	30,3	7,4	6,0	5,0
EFTA ²⁾	3,6	3,5	3,5	4,7	7,2	7,5	6,0

Q: OECD, EG nationale und eigene Schätzungen. — ¹⁾ Privater Konsum in % des Privaten Konsums der OECD insgesamt im Jahr 1982 — ²⁾ Die Aggregate errechnen sich aus der Summe der Arbeitslosen dividiert durch die Summe des Arbeitskräfteangebotes laut OECD — ³⁾ Einschließlich Griechenland

Abbildung 2

Industrieproduktion und Leading Indicators
(Saisonbereinigt 1980 = 100)



Preise und Löhne

Rohstoffpreise

Die Weltmarktrohstoffpreise haben sich im Verlauf des gegenwärtigen internationalen Aufschwungs sehr unterschiedlich entwickelt und sind unüblich langsam gestiegen. Während die Nahrungs- und Genussmittelpreise bereits 1983 (+10%) stark anzogen, haben sich die Preise für Industrierohstoffe (Durchschnitt 1983 +1%) kaum nennenswert erhöht. Die Preise für Energierohstoffe sind 1983 sogar um 11½% gefallen. Nach einer Belebung zu Jahresbeginn 1984 sind im Herbst praktisch alle Gruppen der Weltmarktrohstoffpreise laut HWWA-Index (auf Dollarbasis) gesunken. Mehr als die Hälfte des Rückgangs der Rohwarenpreise in Dollar kann rechnerisch auf den Anstieg des effektiven Wechselkurses des Dollars im Ausmaß von über 10 Prozentpunkten seit dem Frühjahr 1984 zurückgeführt werden. Dennoch ist das Zusammentreffen von fallenden Rohstoffpreisen mit anhaltendem Konjunkturaufschwung in den Industrieländern unüblich. Dafür werden von Experten verschiedene Gründe ins Treffen geführt:

- Kurzfristige Faktoren: Die Ernteprognosen wurden für viele agrarische Rohstoffe hinaufgesetzt (z. B. für Weizen, Brotgetreide, Zucker, Kaffee u. a.); die höheren Realzinsen verringern die gewünschte Lagerhaltung; die hohen Auflagen der Entwicklungsländer zur Bedienung ihrer Schuldendienste zwingen diese zum beschleunigten Export, auch zu ungünstigen Preisen; die Anpassung an die Abschwächung der Weltinflation erfolgt nur zögernd; da der Aufschwung hauptsächlich auf Nordamerika konzentriert ist und diese Region weniger Rohstoffe importieren muß als die übrigen Industrieländer, ist die allgemeine Rohstoffnachfrage strukturbedingt schwach.
- Langfristige Faktoren: In den letzten Jahren und Jahrzehnten wurden traditionelle Grundstoffe durch eine Reihe neuer Materialien (Plastik u. a.) ersetzt. Durch die Änderung der Zusammensetzung der Ausrüstungsinvestitionen (mehr computergestützte Maschinen) verschob sich die Erzeugung zu Produkten mit wesentlich weniger Grundstoffgehalt als früher.

Insgesamt werden sich daher die Weltmarktrohstoffpreise sowohl 1984 als auch 1985 sehr schwach entwickeln. Auf Grund der Prognosen der Arbeitsgruppe Rohstoffpreise der Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute (AIECE) wird sich der HWWA-Index (ohne Energierohstoffe) 1984 insgesamt leicht erhöhen (+2%) und 1985 um etwa 1% fallen. Die Preise für Industrierohstoffe¹⁾ werden in bei-

¹⁾ Siehe dazu eine detaillierte Besprechung der einzelnen Industrierohstoffe von Beidl, G., "Entwicklung und Prognose der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe" in diesem Heft

denziell zu einem Aufwertungsdruck des Dollars. Solange das Vertrauen in die Wirtschaftskraft der USA anhält, wird sich der Dollarkurs behaupten. Eine anhaltende Konjunkturabschwächung könnte allerdings den Dollar schwächen.

**Entwicklung der Weltrohstoffpreise
HWWA-Index¹⁾**

	Gewicht	1981	1982	1983	1983			1984		1984	1985
		Ø	Ø	Ø	III Qu	IV Qu	I Qu	II Qu	III Qu	Ø	Ø
	in %				Veränderung gegen die Vorperiode in %						
Gesamt	100,0	+ 6,5	- 5,0	- 8,4	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	- 1,6	- 2,0	- 1,0
Gesamt ohne Energierohstoffe	36,8	-13,9	-13,2	+ 4,4	+ 4,4	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,5	- 6,2	+ 2,0	- 1,0
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	-16,2	-15,9	+10,1	+ 8,5	+ 3,8	+ 0,8	+ 1,6	- 9,3	+ 3,0	- 2,0
Getreide	4,6	+ 1,0	-19,6	+12,5	+ 7,6	- 0,2	- 2,0	+ 3,5	- 7,5	+ 1,0	+ 2,0
Ölsaaten, Öle	2,9	- 0,9	-18,0	+15,6	+25,8	+ 7,5	+ 0,6	+ 6,6	-17,7	+14,0	-14,0
Genußmittel Zucker	8,4	-26,1	-13,4	+ 7,3	+ 3,4	+ 4,4	+ 2,2	- 1,2	- 6,7	+ 4,0	- 6,0
Industrierohstoffe	20,9	-12,4	-11,4	+ 0,8	+ 1,7	- 1,1	+ 1,9	- 0,3	- 4,0	+ 1,0	+ 1,0
Agrarische Industrierohstoffe	10,1	-10,9	-13,2	- 1,2	+ 5,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,7	- 0,7	+ 6,0	+ 1,0
NE-Metalle	8,1	-15,7	-13,8	+ 7,8	- 0,9	- 5,6	+ 1,5	- 0,9	- 7,7	- 6,0	+ 4,0
Eisenerz Schrott	4,7	-10,3	- 2,7	- 5,0	- 2,0	+ 4,0	+ 6,9	- 1,7	- 5,9	+ 2,0	- 3,0
Energierohstoffe	63,2	+13,6	- 2,9	-11,5	- 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	- 0,2	- 2,0	+ 0,0
Kohle	5,5	+ 4,3	- 2,2	-12,2	- 0,9	- 0,8	- 0,4	+ 5,1	- 3,3	+ 9,0	+ 2,0
Rohöl	57,7	+14,0	- 2,9	-11,4	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 3,0	+ 0,0

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; Prognosen 1984-1985: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise — ¹⁾ Neuer Index: 1975 = 100 Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer

den Jahren nur jeweils um 1% steigen. Die Energierohstoffe werden 1985 stagnieren (nach -2% 1984). Für Erdöl wird mit einem unveränderten Preis für 1985 von 29,3 \$ je Barrel (OECD-Importpreise) gerechnet. Auch die im November 1984 von der OPEC ausgehandelte Senkung der Produktionsquoten von 17 mbd auf 16,5 mbd wird zu keiner nennenswerten Preissteigerung führen, da die Weltenergienachfrage 1985 kaum zunehmen wird.

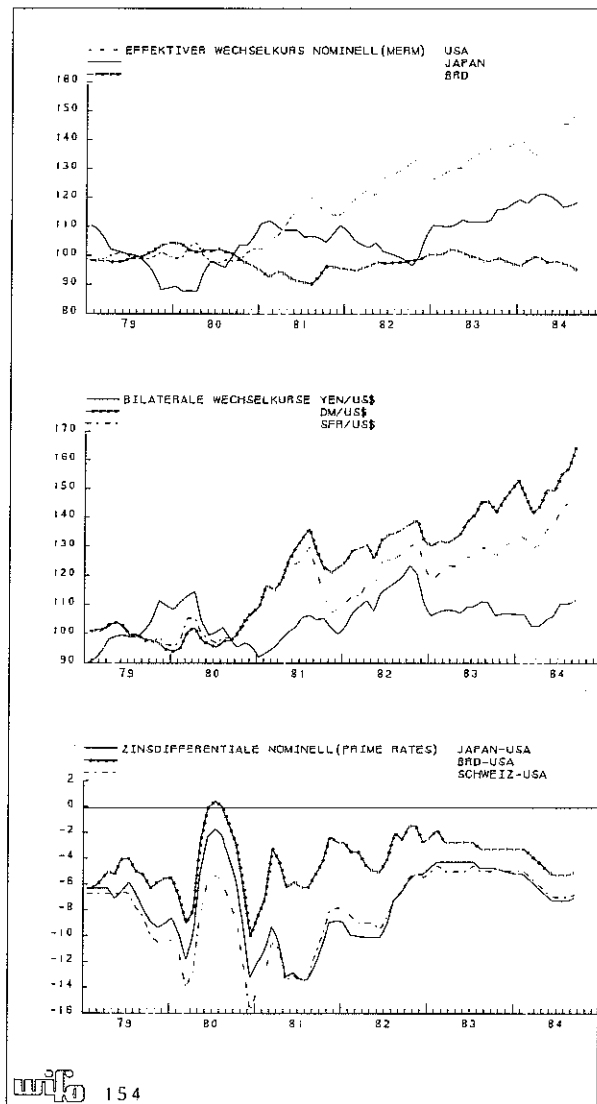
Die unüblich mäßige Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise in der gegenwärtigen Konjunkturphase trägt wesentlich zur Stabilisierung bzw. Dämpfung des allgemeinen Inflationauftriebs in den OECD-Staaten bei. Die Entwicklungsländer können allerdings dadurch ihre Verschuldungssituation kurzfristig nicht im gewünschten Maß verbessern. Erst später profitieren auch die Entwicklungsländer von der schwächeren Weltinflation, weil dadurch auch ihre Importpreise gedämpft werden.

Verbraucherpreise

Der Inflationauftrieb hat sich trotz des Konjunkturaufschwungs in den meisten Industriestaaten in der gesamten OECD im Laufe dieses Jahres weiter (auf 5% im September 1984) verlangsamt. Das Ausbleiben einer Rohwarenpreishausse sowie die nahezu unveränderten Lohnstückkosten in den großen Industrieländern infolge starker Produktivitätszuwächse (bei gleichzeitig zurückhaltenden Lohnabschlüssen) trugen zur weiteren Eindämmung der Inflation bei. In den OECD-Ländern insgesamt (Inflationsraten zwischen 5% und 5½% in den Jahren 1983 bis 1985) und in den europäischen OECD-Ländern (zwischen 6% und 8%) liegen somit die Inflationsraten so niedrig wie vor der ersten Erdölpreiskrise 1973. Während die Inflationsrate in den großen OECD-Ländern von 1983 bis

Abbildung 3

Wechselkurse (Index 1979 = 100) und Zinsdifferenziale (in Prozentpunkten)



1985 ziemlich unverändert bleibt, steigt sie in den kleinen Ländern 1984 auf 10% und wird 1985 wieder auf 7½% sinken. In OECD-Europa wird die Inflationsrate (trotz Abwertung der meisten Währungen gegenüber dem Dollar) von 8% (1983) über 7½% (1984) auf 6% (1985) zurückgehen. Der tendenzielle Anstieg der Inflationsrate in den USA erklärt sich größtenteils aus der sehr dynamischen Nachfrageentwicklung

Löhne

Auch die in den diesjährigen Lohnrunden abgeschlossenen Lohnsteigerungen lassen eine Fortsetzung des mäßigen Lohnauftriebs in das kommende Jahr erwarten. Die Stundenlöhne in der Industrie werden somit in der OECD insgesamt im Durchschnitt 1984 und 1985 um etwa 5½% zunehmen (nach +5,8% 1983). In OECD-Europa liegen die Lohnsteigerungen nur um etwa 1 bis 1½ Prozentpunkte darüber. Angesichts starker Produktivitätssteigerungen bleiben die Lohnstückkosten in der Industrie seit 1982 nahezu unverändert. Erst für 1985 wird in den großen Industrieländern ein Anstieg um etwa 2½% erwartet. Die fortdauernde Zurückhaltung bei den Nominallöhnen spiegelt nach wie vor die für einen Konjunkturaufschwung unüblich schlechte Lage auf dem Arbeitsmarkt (eine Ausnahme bilden hier die USA) und eine verzögerte Reaktion auf die bereits früher rückläufigen Inflationsraten. Die OECD hat festgestellt, daß Standardlohnbeziehungen (Phillips-Kurven mit Preiserwartungen) die Nominallohnentwicklung in den letzten vier Jahren für zehn OECD-Länder (die meisten großen Länder samt den Niederlanden und Österreich) systematisch überschätzten (nur im Falle von Italien und Australien kam es zu Unterschätzungen). Dies deutet auf eine ausgeprägte Lohnzurückhaltung hin.

Obwohl die Lohnsteigerungen auch im kommenden Jahr im Durchschnitt der Industrieländer unter 6% bleiben dürften, wird sich der Lohnauftrieb in einigen Ländern beschleunigen — entweder infolge einer Verbesserung der Gewinnlage (Japan und BRD) oder einer Verkürzung der Wochenarbeitszeit (BRD: ab dem 1. April 1985 in der Metall- und Druckindustrie von 40 auf 38,5 Wochenstunden mit teilweisem Lohnausgleich) oder als Folge von Lohnkontrakten zur Verbesserung der Arbeitsplatzsicherheit (in der US-Autoindustrie). In Ländern, in denen die Lohnsteigerungen in der jüngsten Vergangenheit die Preissteigerungen übertrafen (wie in Belgien, Frankreich, Dänemark, Italien, Spanien), wurden bereits Maßnahmen getroffen, um die automatische Lohnindexierung teilweise auszuschalten oder durch andere Formen der Lohnanpassung zu ersetzen, womit auch in diesen Ländern der Lohnauftrieb bereits heuer eingebremst werden konnte. Im Verlauf des gegenwärtigen Kon-

junkturaufschwungs ist die Lohnquote (um Beschäftigungsverschiebungen bereinigter Anteil der Lohn- und Gehaltssumme am Volkseinkommen) ständig gefallen bzw. der Anteil der sonstigen Einkommen ("Gewinnquote") gestiegen. Der Tiefpunkt der Gewinnquote wurde in den meisten Ländern in den Jahren 1981 bis 1983 erreicht. Seither ist sie gestiegen, und sie wird voraussichtlich auch im kommenden Jahr weiter steigen. Die Zunahme der Gewinnquoten resultiert in den meisten Ländern aus einem starken konjunkturbedingten Anstieg der Produktivität, einer anhaltenden Lohnzurückhaltung und steigenden Gewinnmargen. Auf Grund von vergleichenden Berechnungen der OECD ist der Anstieg der Gewinnquoten aber nur konjunkturbedingt, ohne daß deswegen der langfristig fallende Trend der Gewinnquoten (in allen Wirtschaftsbereichen, am stärksten ausgeprägt in der Industrie) umgekehrt worden wäre. Andere Gewinnmaßstäbe (wie z. B. die Profitrate: Sonstige Einkommen in Prozent des Kapitalstocks) bestätigen diesen längerfristigen negativen Verlauf oder deuten auf einen noch stärkeren Rückgang hin.

Welthandel

Der internationale Konjunkturaufschwung hat seit dem 1. Halbjahr 1983 auch zu einer Belebung des Welthandels geführt. Besonders dynamisch entwickelte sich der Intra-OECD-Handel (1984 +13% nach +5% 1983). Der Welthandel insgesamt expandiert heuer mit einer Wachstumsrate von 9% etwas schwächer, hauptsächlich weil die Energieexporte der OPEC nur mäßig zunahmen und die Entwicklungsländer infolge der Überschuldungsprobleme ihre Importe drosselten. 1985 wird sich das Welthandelwachstum auf 5½% verlangsamen. Die Beschleunigung der Importe der Nicht-OECD-Länder kann die Abschwächung im Intra-OECD-Handel nicht kompensieren. Nachdem in den Nichterdölexportierenden Entwicklungsländern drei Jahre lang das Exportwachstum jenes der Importe um etwa 6 bis 7 Prozentpunkte überstieg, scheint der Anpassungsprozeß an die niedrigeren Kapitalimporte nunmehr beendet zu sein. Dies und eine Stabilisierung der Verschuldungssituation könnten dazu führen, daß 1985 die Importe dieser Ländergruppe wieder etwa gleich stark zunehmen werden wie die Exporte. Der Verbesserung der Leistungsbilanzposition in den Entwicklungsländern (OPEC und sonstige Entwicklungsländer) stand eine ständige Verschlechterung im OECD-Raum gegenüber (das Defizit erhöhte sich von 28 Mrd. \$ 1982 auf 70 Mrd. \$ 1984). Im kommenden Jahr wird sich in der OECD insgesamt der Prozeß der Leistungsbilanzverschlechterung verlangsamen, da das Wachstum der OECD-Exporte relativ zu jenem der Importe zunehmen wird. Die Märkte für industri-

Prime Rates einiger Länder

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1983	1984		
										IV Qu	I Qu	II Qu	III Qu
	in %												
<i>Nominell</i>													
USA	7,7	6,7	6,8	9,3	12,8	15,4	18,7	14,6	10,8	11,0	11,2	12,5	12,9
Japan	9,2	8,1	7,2	5,8	5,7	8,5	7,3	6,4	6,2	6,1	5,8	5,7	5,7
Großbritannien	11,4	12,3	9,8	10,7	15,2	17,5	13,9	11,8	9,8	9,0	8,8	8,9	11,0
BRD	8,3	6,6	6,3	5,5	7,5	11,0	13,6	11,4	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8
Schweiz	8,3	7,7	6,8	6,2	5,0	5,7	7,1	7,0	5,8	6,0	6,0	6,0	6,0
Österreich	9,7	8,5	8,9	9,1	8,2	11,0	13,1	12,5	9,7	9,3	9,3	9,3	9,3
<i>Real¹⁾</i>													
USA	- 1,4	1,0	0,3	1,6	1,6	1,9	8,4	8,5	7,5	7,7	6,7	8,2	8,8
Japan	- 2,7	- 1,3	- 0,8	1,9	2,1	0,4	2,4	3,8	4,4	4,4	3,4	3,7	3,5
Großbritannien	- 12,9	- 4,3	- 6,0	2,4	1,8	- 0,5	2,0	3,2	5,2	4,0	3,7	3,8	6,3
BRD	2,3	2,0	2,6	2,8	3,4	5,5	7,2	6,1	4,6	5,1	4,9	4,9	5,9
Schweiz	1,6	5,9	5,5	5,2	1,3	1,6	0,6	1,4	2,9	4,3	3,1	3,1	3,2
Österreich	1,3	1,2	3,4	5,5	4,5	4,7	6,3	7,1	6,4	5,5	3,5	3,2	3,5

Q: WIFO — ¹⁾ Nominelle Prime Rate minus Verbraucherpreissteigerung in %

elle Fertigwaren wuchsen 1983 und 1984 am kräftigsten in den USA, in Kanada und Japan, in Europa aber nur geringfügig. Von dieser Struktur des Marktwachstums und der Dollaraufwertung profitierten sowohl die Entwicklungsländer als auch alle Nicht-Dollar-Anbieter. Somit verloren die USA deutlich Marktanteile, während die meisten europäischen Staaten und Japan gewannen. Als Folge davon wuchs das

Defizit in der US-Leistungsbilanz rasant auf 97 Mrd. \$ (1984). Für das kommende Jahr wird eine weitere Verschlechterung erwartet. Japan hingegen baute seine Überschüsse in der Leistungsbilanz weiter aus, während Kanada seine Leistungsbilanz ausgeglichen halten konnte. In Europa ist die Entwicklung der Leistungsbilanz sehr unterschiedlich. In der BRD und in Großbritannien hatten die Streiks negative Auswirkungen auf die Leistungsbilanz.

Dagegen verbessern sich heuer die Leistungsbilanzen Frankreichs, Spaniens und Portugals deutlich. Für OECD-Europa insgesamt ergibt sich daraus für 1984 und 1985 eine zunehmende Verbesserung der Leistungsbilanzposition. In den Staatshandelsländern wird mit einem etwa gleichmäßigen Anstieg von Exporten und Importen in beiden Jahren gerechnet, so daß der Leistungsbilanzüberschuß von etwa 10 Mrd. \$ erhalten bleiben wird. In der OPEC wird sich die Leistungsbilanzposition 1984 verbessern, nachdem besonders die Gruppe der "low absorbers" ihre Importe stark gedrosselt hat. Da 1984 und 1985 die Erdölexporte wieder etwas zunehmen werden, dürften auch die Importe der OPEC im kommenden Jahr wieder zunehmen, wodurch sich aber die Leistungsbilanzposition wieder etwas verschlechtern wird. Die Preise des Welthandels insgesamt (in Dollar) sind 1984 nur leicht gesunken und werden 1985 voraussichtlich zum ersten Mal seit über vier Jahren wieder steigen (siehe Übersicht 5). Infolge der hohen Dollaraufwertung laufen die Außenhandelspreise in internationaler Währung und in Dollar stark auseinander. In internationaler Währung werden die Preise der OECD-Exporte insgesamt 1984 um etwa 4 1/2% (in Dollar -3 1/2%) steigen, die Preise der OECD-Importe um 6% (in Dollar -2%). Die Terms-of-Trade-Position der OECD gegenüber den Nicht-OECD-Ländern verschlechterte sich im Laufe dieses Jahres, teilweise, weil der Erdölpreis (in Dollar gemessen) nicht stärker fiel als der Dollar aufwertete, aber auch infolge des

Übersicht 5

Entwicklung des Welthandels

	1981	1982	1983	1984	1985
Welthandel (Mrd. \$ ¹⁾)	1 970	1 840	1 770	1 912	2 084
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Wert	- 1	- 6	- 3	+ 8	+ 9
Preisniveau ²⁾	- 1	- 4	- 5	- 1	+ 3 1/2
Volumen	+ 0	- 2	+ 2	+ 9	+ 5 1/2
Industrieländer					
Exporte	+ 2	- 1 1/2	+ 2 1/2	+ 8 1/2	+ 5
Importe	- 2	- 1/2	+ 4 1/2	+ 12	+ 6 1/2
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	- 1/2	- 1	+ 5	+ 13	+ 6 1/2
OPEC					
Exporte	- 18	- 21	- 6	+ 4	+ 3
Importe	+ 25	+ 5	- 14	- 3 1/2	+ 5 1/2
Sonstige Entwicklungsländer					
Exporte	+ 8	+ 2	+ 6 1/2	+ 9	+ 6
Importe	+ 3	- 8	- 2	+ 6	+ 6
Staatshandelsländer					
Exporte	+ 5	+ 1	+ 3	+ 5 1/2	+ 6
Importe	+ 1/2	- 7 1/2	- 1	+ 6 1/2	+ 8
Handelsbilanzsalden ³⁾ in Mrd. \$					
OECD-Länder	- 28	- 20	- 16	- 49	- 56
OPEC-Länder	+ 126	+ 63	+ 52	+ 62	+ 61
Sonstige Entwicklungsländer	- 67	- 48	- 24	- 12	- 16
Staatshandelsländer	+ 4	+ 16	+ 14	+ 14	+ 12
Leistungsbilanzsalden ³⁾ in Mrd. \$					
OECD-Länder	- 28	- 28	- 26	- 70	- 82
OPEC-Länder	+ 59	- 15	- 11	+ 2	- 2
Sonstige Entwicklungsländer	- 81	- 64	- 38	- 31	- 39
Staatshandelsländer	- 2	+ 12	+ 10	+ 10	+ 9

Q: GATT; IMF; HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; OECD; AIECE — ¹⁾ Welthandel (Durchschnitt Exporte/Importe) zu laufenden Dollarpreisen (nominal) einschließlich Handel zwischen den europäischen Staatshandelsländern — ²⁾ Durchschnittswerte auf Dollarbasis. — ³⁾ Die Prognosen für 1984 und 1985 basieren auf den Wechselkursen vom 7. September 1984

Übersicht 6

Handels- und Leistungsbilanzen

	Handelsbilanz			Leistungsbilanz		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
	in Mrd. \$ ¹⁾					
USA	-61,1	-109,0	-130,0	-41,6	-96,5	-123,0
Japan	+31,5	+41,5	+45,5	+20,8	+31,5	+37,0
BRD	+23,3	+19,5	+21,0	+4,1	+0,0	+1,0
Frankreich	-8,2	-5,5	-2,5	-4,4	-2,0	+1,5
Großbritannien	-1,1	-5,5	-3,5	+4,4	-1,0	+1,5
Italien	-3,1	-3,5	-4,5	+0,8	+0,0	-1,0
Kanada	+14,9	+16,5	+17,0	+1,4	+1,5	+1,0
Große Industrieländer	-3,8	-46,0	-57,0	-14,5	-66,5	-82,0
Spanien	-7,7	-3,5	-2,5	-2,8	+1,0	+2,5
Australien	+0,1	+0,0	-1,5	-6,0	-7,0	-9,0
Niederlande	+4,2	+4,5	+5,5	+3,6	+5,0	+5,5
Schweden	+3,1	+5,0	+5,5	-1,1	+0,5	+0,5
Belgien Luxemburg	-0,3	+0,0	+1,0	-0,6	-0,5	+1,0
Schweiz	-2,3	-3,0	-3,5	+3,5	+3,0	+2,5
Österreich	-3,9	-4,0	-4,0	+0,2	-0,0	-0,0
Dänemark	+0,2	-0,5	+0,5	-1,2	-2,0	-1,5
Türkei	-2,7	-2,0	-1,5	-2,1	-1,5	-1,0
Norwegen	+4,3	+5,5	+5,0	+2,2	+3,5	+3,0
Finnland	+0,2	+1,5	+1,5	-1,0	-0,5	-0,5
Griechenland	-4,3	-4,5	-4,0	-1,9	-2,0	-1,5
Neuseeland	+0,1	-0,0	+0,0	-1,2	-1,5	-1,0
Portugal	-3,0	-2,0	-1,0	-1,5	-0,0	+0,5
Irland	-0,1	+0,0	+0,5	-1,1	-1,0	-1,0
Island	+0,0	-0,0	-0,0	-0,1	-0,0	-0,0
Kleine Industrieländer	-12,1	-3,0	+1,5	-11,1	-3,0	+0,0
OECD insgesamt	-15,9	-49,0	-55,5	-25,6	-69,5	-82,0
OECD-Europa	-1,4	+2,0	+13,5	+1,0	+2,5	+13,0
EG ²⁾	+10,6	+4,5	+14,0	+3,7	-3,5	+5,5
EFTA	-1,6	+3,0	+3,5	+2,2	+6,5	+6,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Die Prognosen für 1984 und 1985 basieren auf den Wechselkursen vom 7. September 1984. — ²⁾ Einschließlich Griechenland

Anziehens der Weltmarktrohstoffpreise zu Jahresbeginn. Für 1984 ergibt sich insgesamt eine Terms-of-Trade-Verschlechterung für die Industriestaaten insgesamt um 1% (nach einer Verbesserung um 4½% 1983). 1985 wird sich die Terms-of-Trade-Position der OECD wieder stabilisieren.

Die Wirtschaftslage in Übersee

Konjunkturabschwächung in den USA

Die USA verzeichneten in den letzten zwei Jahren den stärksten Konjunkturaufschwung seit den fünfziger Jahren. Das reale BNP wuchs seit dem Konjunkturtiefpunkt Ende 1982 mit einer Jahresrate von 6½%. Die Industrieproduktion expandierte im Durchschnitt sogar um 7%. Der Konjunkturaufschwung basiert auf einer sehr kräftigen Inlandsnachfrage, wobei neben hohen Konsumsteigerungen (nicht zuletzt ausgelöst durch die etappenweise Senkung der Einkommensteuer) vor allem ein Investitionsstoß dazu beitrug, daß das reale BNP im 1. Halbjahr 1984 mit einer Jahresrate von nahezu 8½% kräftiger ausfiel, als bisher

angenommen wurde. Die gesamten Brutto-Anlageinvestitionen expandierten im 1. Halbjahr 1984 — trotz des hohen Realzinsniveaus — mit einer Jahresrate von 20% (nach +22½% im 2. Halbjahr 1983). Während im Vorjahr noch die Hausbauinvestitionen dominierten, haben heuer die übrigen Investitionen (vor allem in den Bereichen Bürogebäude, Rechenanlagen, Pkw und Lkw) den Konjunkturaufschwung beschleunigt. Als Ergebnis der ausgeprägten "Investitionskonjunktur" hat sich die Arbeitsmarktlage deutlich verbessert. Über 6½ Millionen neue Arbeitsplätze wurden seit dem Beginn des Aufschwungs (Ende 1982) geschaffen. Das Beschäftigungsniveau liegt nunmehr höher als vor der Rezession 1981/82. Die Zahl der Arbeitslosen nahm um 3½ Millionen ab, das entspricht einem Rückgang der Arbeitslosenrate von 10½% auf 7½%. Die Inflationsrate hat sich heuer, nach einer Beschleunigung zu Jahresbeginn, im Lauf des Jahres infolge des steigenden Dollarkurses und der schwachen Weltmarktrohstoffpreisentwicklung auf knapp über 4% stabilisiert. Ein stark wachstumsdämpfender Effekt geht vom Außensektor aus. Infolge des deutlichen Wachstumsgefälles zu den übrigen Industrieländern und wegen des hohen Dollarkurses stiegen die Importe viel kräftiger als die Exporte.

Sowohl die vorausseilenden Konjunkturindikatoren (siehe Abbildung 2) als auch die aktuellen Wirtschaftsdaten signalisieren eine Abflachung des Konjunkturaufschwungs. Das reale BNP wuchs im III. Quartal 1984 nur noch mit einer Jahresrate von 1,7%. Die Industrieproduktion stagnierte saisonbereinigt im September und Oktober. Trotz (strukturell) expansiver Einflüsse vom Budget²⁾ und einer etwas gelockerten Geldpolitik (die Zinsen begannen schon im August 1984 zu sinken, Ende November wurde der Diskontsatz von 9% auf 8,5% gesenkt) wird erwartet, daß sich die Konjunkturabschwächung 1985 fortsetzen wird. Allgemein wird mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 2½% bis 3% zur Jahreswende 1985/86 gerechnet. Alle Nachfrageaggregate (mit Ausnahme der öffentlichen Ausgaben) werden von dieser Abschwächung betroffen sein. Der Außensektor wird infolge der geringeren Importnachfrage das BNP-Wachstum weniger dämpfen als in den Vorjahren. Dennoch werden sich die Defizite in

²⁾ Das Defizit des Bundesbudgets lag im Fiskaljahr 1984 (von Oktober 1983 bis September 1984) mit 175 Mrd. \$ um etwa 20 Mrd. \$ unter dem Defizit des Vorjahres. Für das Fiskaljahr 1985 wird auf Grund diverser Maßnahmen zur Senkung der Ausgaben (wovon die Rüstungsausgaben nicht betroffen sind) und Steigerung der Einnahmen ein Defizit von etwa 167 Mrd. \$ veranschlagt. Berücksichtigt man das Gesamtdefizit des Staates (Bund, Bundesstaaten und Gemeinden), so ergibt sich auf das Kalenderjahr bezogen folgende Budgetentwicklung: 1983 135 Mrd. \$ (oder 4% des BNP), 1984 109 Mrd. \$ (oder 3% des BNP), 1985 133 Mrd. \$ (oder 3½% des BNP). Das von der OECD berechnete inflationsbereinigte 'strukturelle' Defizit zeigt, daß in den USA seit 1982 (1,8% des BNP, 1983 0,9%, 1984 0,3%, 1985 1,1%) von der Fiskalpolitik immer expansive Impulse ausgegangen sind.

Übersicht 7

Wirtschaftszahlen der USA

	1982	1983	1984	1985
	Nominell Mrd. \$	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	1.984,9	+ 4,8	+ 5,0	+ 3,5
Öffentliche Ausgaben	650,5	- 0,3	+ 3,0	+ 5,0
Brutto-Anlageinvestitionen	440,9	+ 9,7	+ 18,5	+ 5,0
Wohnungs- und Hausbau	91,3	+ 41,7	+ 12,0	+ 0,0
Übrige Investitionen	349,6	+ 2,5	+ 20,5	+ 7,5
Inländische Endnachfrage	3.076,3	+ 4,5	+ 6,5	+ 4,0
Lagerbildung ¹⁾	- 26,1	+ 0,5	+ 1,5	- 0,5
Gesamte Inlandsnachfrage	3.050,2	+ 5,0	+ 8,0	+ 3,5
Exporte i w S	348,4	- 5,6	+ 4,5	+ 2,5
Waren		- 6,4	+ 4,5	+ 2,5
Importe i w S	329,4	+ 7,6	+ 25,5	+ 9,5
Waren		+ 9,9	+ 24,5	+ 9,0
Außenbeitrag ¹⁾	19,0	- 1,2	- 1,5	- 0,5
Brutto-Nationalprodukt		+ 3,7	+ 6,5	+ 3,0
BNP-Deflator		+ 3,8	+ 4,0	+ 4,0
BNP, nominell	3.069,3	+ 7,7	+ 10,5	+ 7,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 2,4	+ 2,5	+ 0,5

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

der Handels- und Leistungsbilanz (unter der technischen Annahme unveränderter Wechselkurse) weiter vergrößern (siehe Übersicht 6). Die Arbeitslosenrate (7½%) wird kaum weiter sinken. Die Inflationsrate wird leicht (auf 5%) steigen.

Anhaltend kräftiges Wachstum in Japan

In Japan gibt es kaum Anzeichen einer Konjunkturabschwächung (siehe Abbildung 1). Das reale BNP wird 1984 mit 5,5% die höchste Wachstumsrate seit der ersten Erdölpreiskrise erreichen. Das hohe Wirtschaftswachstum ist hauptsächlich "exportgetragen". Die kräftige Exportsteigerung resultiert aus einem sehr starken Marktwachstum von fast 14% für japanische Industriewaren (vor allem infolge des Importbooms in den USA). Der direkte Einfluß des Außenbeitrags auf das reale BNP-Wachstum betrug sowohl im 2. Halbjahr 1983 als auch im 1. Halbjahr 1984 etwa +2 Prozentpunkte. Dieser externe Nachfrageschub stimulierte über Multiplikator- und Akzeleratoreffekte auch die Inlandsnachfrage. Während sich die Zunahme des privaten Konsums etwas verlangsamt hat, kam es zu einem kräftigen Anstieg der Privatinvestitionen. Trotz einer auch 1985 anhaltend restriktiven Fiskalpolitik (mit rückläufigen öffentlichen Investitionen) und einer akkomodierenden Geldpolitik wird sich die gegenwärtig recht lebhaftige Konjunktur auch im kommenden Jahr fortsetzen. Allerdings wird sich die boomartige Auslandsnachfrage (infolge der Entwicklung in den USA) abschwächen. Andererseits wird die Konjunktur von einer weiteren Belebung der Inlandsnachfrage im kommenden Jahr gestützt werden. Die Hauptkräfte der nur geringfügig abgeschwächten dynamischen Entwicklung werden das (zwar etwas verlangsamte) Exportwachstum sowie

Übersicht 8

Wirtschaftszahlen Japans

	1982	1983	1984	1985
	Nominell Bill. Yen	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	155,4	+ 3,3	+ 3,5	+ 4,0
Öffentlicher Konsum	26,9	+ 2,6	+ 2,5	+ 1,5
Brutto-Anlageinvestitionen	79,1	+ 0,3	+ 5,0	+ 5,5
Inländische Endnachfrage	261,4	+ 2,2	+ 3,5	+ 4,0
Lagerbildung ¹⁾	12	- 0,6	+ 0,5	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	262,6	+ 1,6	+ 4,0	+ 4,0
Exporte i w S	44,5	+ 4,8	+ 16,5	+ 9,0
Waren		+ 8,3	+ 15,5	+ 8,0
Importe i w S	42,4	- 4,5	+ 11,5	+ 7,0
Waren		+ 1,4	+ 13,0	+ 6,5
Außenbeitrag ¹⁾	2,1	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,0
Brutto-Nationalprodukt		+ 3,0	+ 5,5	+ 5,0
BNP-Deflator		+ 0,7	+ 0,5	+ 1,5
BNP, nominell	264,7	+ 3,7	+ 6,0	+ 6,5
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 1,4	+ 5,0	+ 4,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

eine steigende Kapazitätsauslastung und damit verbunden höhere Industriegewinne sowie eine anhaltend rasche technologische Weiterentwicklung und Modernisierung in der japanischen Industrieproduktion sein. Das reale BNP wird daher 1985 mit +5% nur wenig schwächer wachsen als 1984. Dieses hohe Wirtschaftswachstum wird von einer sehr niedrigen Inflationsrate von 2½% 1984 und 3% 1985 begleitet. Die Arbeitslosenrate wird auf etwa 2½% verharren. Der Außensektor wird 1985 mit +1 Prozentpunkt etwas weniger zum realen Wirtschaftswachstum beitragen als in den beiden Jahren zuvor. Die Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz werden 1985 voraussichtlich weiter leicht zunehmen (siehe Übersicht 6).

Die Wirtschaftslage in Westeuropa**Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs in der Bundesrepublik Deutschland**

Der Arbeitskampf in der Metall- und Druckindustrie wegen einer Verkürzung der wöchentlichen Arbeitszeit, der von Mai bis Anfang Juli 1984 dauerte und mit einem Kompromiß ("Leber-Plan": durchschnittliche Arbeitszeitverkürzung auf 38,5 Wochenstunden mit flexibler Ausgestaltung auf Betriebsebene ab 1. April 1985) endete, brachte kurzfristig kräftige Produktionseinbrüche im Ausmaß von etwa 1% bis 2% des BNP im II. Quartal 1984. Nach dieser Unterbrechung kam es auf Grund von Nachholeffekten zu einer deutlichen Wiederbelebung der deutschen Konjunktur. Dies bestätigt sowohl die Verbesserung des Geschäftsklimas in der Industrie als auch das Wiederspringen der Industrieproduktion. Die günstigere Auf-

Übersicht 9

Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

	1982	1983	1984	1985
	Nominell Mrd. DM	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %
Privater Konsum	910,3	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,5
Öffentlicher Konsum	325,3	- 0,0	+ 0,5	+ 0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	330,6	+ 3,1	+ 2,5	+ 4,5
Ausrüstungsinvestitionen	126,7	+ 6,1	+ 1,5	+ 8,5
Bauinvestitionen	203,9	+ 0,9	+ 3,0	+ 2,0
Inländische Endnachfrage	1566,2	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,0
Lagerbildung ¹⁾	- 5,3	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	1560,9	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,0
Exporte i w S	539,1	- 1,3	+ 7,0	+ 7,0
Waren		- 0,2	+ 10,0	+ 7,5
Importe i w S	501,0	+ 0,5	+ 7,0	+ 5,5
Waren		+ 4,0	+ 7,0	+ 6,0
Außenbeitrag ¹⁾	38,1	- 0,6	+ 0,0	+ 1,0
Brutto-Nationalprodukt		+ 1,3	+ 2,5	+ 3,0
BNP-Deflator		+ 3,2	+ 1,5	+ 2,0
BNP, nominell	1599,1	+ 4,5	+ 4,0	+ 5,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 3,1	+ 3,0	+ 2,5

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

tragslage (insbesondere der Auslandsaufträge) läßt auf eine Fortsetzung des leichten Konjunkturaufschwungs schließen. Die Arbeitsmarktlage hat sich seit dem Beginn des Aufschwungs vor zwei Jahren kaum gebessert. Die Zahl der Beschäftigten in der Gesamtwirtschaft ging bis zuletzt noch leicht zurück, die Zahl der Arbeitslosen, die um die Jahreswende 1983/84 saisonbereinigt sank, hat später wieder zugenommen und ist erst im Herbst 1984 wieder leicht gesunken. Die Arbeitslosenrate dürfte daher im Jahresdurchschnitt 1984 mit 8,5% etwas über dem Wert von 1983 liegen. Die Inflationsrate erreichte heuer (September 1984 1,5%) die niedrigsten Werte seit langem. Das Wachstum des realen BNP im Jahr 1984 von 2½% wird getragen sowohl von der Inlandsnachfrage (wobei besonders von den privaten Nicht-Hausbauinvestitionen im 2. Halbjahr 1984 die kräftigsten Impulse ausgehen) als auch von einer deutlichen Zunahme der Exporte. Da aber auch die Importe heuer kräftig zunehmen, geht vom Außensektor fast kein direkter Impuls auf das Wirtschaftswachstum aus. Die Prognosen für das kommende Jahr schwanken zwischen einem Wirtschaftswachstum von 2% (Gemeinschaftsgutachten der fünf deutschen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute) über 2,7% (OECD) bis 3% (Deutscher Sachverständigenrat). Die Fiskalpolitik wird allgemein als restriktiv eingeschätzt, da es Ziel der deutschen Bundesregierung ist, das Budget weiter zu konsolidieren, obwohl bereits beachtliche Erfolge erzielt werden konnten. Das Defizit des Gesamtstaates (Bund, Länder, Gemeinden) konnte von 3,4% des BNP (1982) auf 2,7% (1983) gesenkt werden. Für 1984 rechnet man mit einer Verringerung auf 1½% und für 1985 auf ½% des BNP. Das entspricht einem Rückgang des Finanzierungssaldos von 55,1 Mrd. DM im Jahre 1982 (1983 45,5 Mrd. DM)

auf 26 bis 30 Mrd. DM 1984 (Bundesbudgetdefizit 30 Mrd. DM) und 11 bis 20 Mrd. DM 1985 (Bundesbudgetdefizit 25 Mrd. DM). Vom öffentlichen Konsum und den öffentlichen Investitionen gehen daher auch im kommenden Jahr keine Wachstumsimpulse aus. Die vorzeitige Rückzahlung der Steuereinnahmen aus der sogenannten "Zwangsanleihe" (Investitionshilfeabgabe: geplante Rückzahlung ab 1990) im Ausmaß von etwa 2 Mrd. DM auf Grund der Erkenntnisse des Bundesverfassungsgerichtshofes (Verfassungswidrigkeit) könnte bereits 1985 partiell zu einer Stärkung der Kaufkraft der Hocheinkommensbezieher führen, die diese Abgabe seit 1983 entrichten mußten (oder durch Investitionen in fünffacher Höhe vermeiden konnten). Eine Steuerreform (Steuerkürzungen) wird dagegen erst 1986 rechtswirksam werden. Die Geldpolitik wird nach Einhalten des bisherigen Geldmengewachstumsziels (4% bis 6% für das Wachstum des Zentralbankgeldes) und angesichts der geringen Inflationsrate nicht weiter restriktiv wirken. Die Diskontsatzserhöhung zur Jahresmitte (von 4% auf 4½%) hat zu keiner nennenswerten Anhebung der kurzfristigen Zinsen geführt. Dennoch sind die Realzinsen angesichts der stärkeren Inflationsverlangsamung als erwartet weiterhin sehr hoch (siehe Übersicht 4). 1985 werden ein anhaltend kräftiges Exportwachstum von 6% bis 7% und die auf Grund der niedrigen Arbeitskosten sowie einer günstigen Wechselkursentwicklung gesteigerte Konkurrenzfähigkeit dazu beitragen, daß die Exporte weiterhin eine kräftige Stütze des Wirtschaftswachstums sind. Vom Außensektor wird insgesamt ein stärkerer Wachstumsimpuls erwartet als heuer. Die Inlandsnachfrage wird von einer etwas kräftigeren Konsumsteigerung (der Sachverständigenrat erwartet sogar ein Wachstum von 2½%) und einer deutlichen Expansion der (vor allem privaten) Ausrüstungsinvestitionen belebt werden. Die Besserung der Investitionsaussichten in der deutschen Industrie wird auch von der Herbstbefragung des Ifo-Institutes bestätigt, das mit einer deutlichen Belebung vor allem der Ausrüstungsinvestitionen in der deutschen Industrie von real 10% rechnet. Die Arbeitslosigkeit wird sich nur geringfügig auf etwa 2,1 Millionen verringern, das entspricht einer Arbeitslosenrate von weiterhin 8½%. Die Inflationsrate dürfte weiter (auf 2%) sinken. Der Überschuß in der Handelsbilanz kann leicht erhöht werden, die Leistungsbilanz wird etwa ausgeglichen bleiben.

Die Lage in den übrigen europäischen Ländern

Großbritannien, das als einziges großes europäisches Land bereits 1983 mit +3% ein relativ kräftiges Wirtschaftswachstum erreichte, erlitt durch den seit März 1984 anhaltenden Bergarbeiterstreik (Kohlenbergbau) einen schweren Rückschlag in seiner konjunk-

turellen Aufwärtentwicklung Durch die Ausfälle in der Kohlenproduktion dürfte es zu Verlusten im Ausmaß von etwa ½ Prozentpunkt des realen BIP kommen Die weitere Wirtschaftsentwicklung hängt entscheidend davon ab, wann der Streik beendet wird. Ist dies noch vor dem Winter der Fall, was in dieser Prognose unterstellt wird, kann im kommenden Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 3% gerechnet werden Dauert der Streik noch den ganzen Winter an, dann würden die Kohlenlager nicht ausreichen, die Elektrizitätsproduktion aufrechtzuerhalten, wodurch auch die übrige Industrieproduktion schwer geschädigt werden könnte. In diesem Fall müßte mit einem wesentlich niedrigeren Wirtschaftswachstum gerechnet werden. Die Fiskalpolitik sieht in ihrem mittelfristigen Finanzplan vor, daß die Netto-Neuerschuldung (PSBR) weiter reduziert wird (von 3¼% des BIP 1983/84 auf 2¼% 1984/85). Die Geldpolitik war heuer nicht sehr restriktiv Nach einer Anhebung der Zinssätze im Juli 1984 (aus wechselkurstechnischen Überlegungen) setzte sich in jüngster Zeit eine Zinssenkungstendenz durch. Die Hauptimpulse für das Wirtschaftswachstum von 3% (optimistische Version) kommen von den Privatinvestitionen. Obwohl die Zahl der unselbständig Beschäftigten heuer und

im kommenden Jahr um jeweils etwa 1% steigen wird, nimmt die Arbeitslosenrate weiter zu (nachdem sie sich 1983 etwas stabilisiert hatte). Die Inflationsrate wird 1985 mit 5½% nur geringfügig über dem Wert von 1984 liegen.

In *Frankreich* hat sich die Konjunktur nur mäßig aufwärtsentwickelt — dies nicht zuletzt deswegen, weil die Wirtschaftspolitik nach dem Wechsel von einer expansiven auf eine restriktive Fiskalpolitik (im März 1983) allgemein auf "Disinflation" und Umstrukturierung der Wirtschaft ausgerichtet ist. D. h. alle inflationsbeschleunigenden Gefahren (wie zu starker Lohnkostendruck) sollen vermieden werden. Tatsächlich konnten die Lohnstückkosten von 1982 auf 1983 und auch 1984 deutlich gesenkt werden. Dadurch verringerte sich auch der Preisauftrieb, sodaß die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 1984 auf 7½% fallen wird. Das Defizit des gesamten Staatsbudgets wird zwar von 3,2% des BIP 1983 auf 3½% 1984 und fast 4% 1985 steigen, die strukturelle Komponente wirkt jedoch weiterhin restriktiv auf die Inlandsnachfrage. Obwohl die real verfügbaren Einkommenszuwächse (infolge einer geringeren Inflationsrate als erwartet) leicht steigen, die Gewinnsituation in der Industrie sich verbesserte und die Zinsen voraussicht-

Übersicht 10

Wirtschaftszahlen für einige europäische Länder

		Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Brutto-Anlage-Investitionen	Inländische Endnachfrage	Lagerbildung ¹⁾	Gesamte Inlandsnachfrage	Exporte i w S	Importe i w S	Außenbeitrag ¹⁾	Brutto-Inlandsprodukt
		Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen									
Frankreich	1983	+1,0	+1,9	- 1,7	+0,6	-0,9	-0,4	+ 3,9	- 0,5	+1,0	+0,7
	1984	+0,5	+1,5	+ 0,5	+0,5	+0,5	+1,0	+ 4,5	+ 3,5	+0,5	+1,5
	1985	+1,0	+0,0	+ 2,5	+1,0	+0,5	+1,5	+ 5,0	+ 4,0	+0,0	+1,5
Großbritannien	1983	+4,3	+2,6	+ 4,2	+3,9	+0,6	+4,6	+ 1,0	+ 5,6	-1,2	+3,2
	1984	+1,5	+1,0	+ 9,5	+3,0	-1,0	+2,0	+ 6,5	+ 9,0	+0,0	+2,0
	1985	+1,5	+1,0	+ 5,5	+2,0	+0,5	+2,5	+ 5,0	+ 4,5	+0,5	+3,0
Italien	1983	-0,7	+2,8	- 5,3	-0,9	-1,2	-2,2	+ 4,0	+ 0,8	+0,9	-1,2
	1984	+1,5	+1,5	+ 2,5	+1,5	+1,0	+2,5	+ 5,5	+ 6,5	+0,0	+2,5
	1985	+2,0	+1,0	+ 3,5	+2,0	+0,5	+2,5	+ 4,5	+ 4,5	+0,0	+2,5
Niederlande	1983	-0,2	+1,0	+ 0,4	+0,1	+0,3	+0,4	+ 4,5	+ 4,8	+0,0	+0,4
	1984	-1,0	-1,0	+ 2,5	-0,5	+1,0	+0,5	+ 5,5	+ 4,5	+1,0	+1,5
	1985	+0,5	+0,0	+ 2,5	+1,0	+0,0	+1,0	+ 5,0	+ 3,5	+1,0	+2,0
Schweden	1983	-1,6	+0,6	+ 0,7	-0,5	-0,3	-0,8	+11,5	+ 1,6	+3,1	+2,3
	1984	+1,0	+1,0	+ 5,0	+1,5	+0,5	+2,0	+ 8,0	+ 6,0	+1,0	+3,0
	1985	+1,5	+1,5	+ 2,5	+1,5	+0,5	+2,0	+ 6,5	+ 7,0	+0,0	+2,0
Belgien	1983	-1,0	+0,2	- 6,4	-1,7	+0,2	-1,5	+ 0,0	- 3,0	+1,9	+0,4
	1984	-1,0	+1,0	+ 4,0	+0,0	+0,5	+0,5	+ 5,5	+ 4,0	+1,0	+1,5
	1985	+0,0	+0,0	+ 2,0	+0,5	+0,0	+0,5	+ 5,0	+ 3,5	+1,0	+1,5
Schweiz	1983	+1,5	+4,4	+ 4,3	+2,6	-0,1	+2,4	+ 0,9	+ 4,7	-1,8	+0,7
	1984	+1,5	+2,5	+ 3,0	+2,0	+1,0	+3,0	+ 4,5	+ 5,0	-0,5	+2,5
	1985	+2,0	+1,0	+ 3,0	+2,0	+0,5	+2,5	+ 4,0	+ 4,5	-0,5	+2,0
Österreich	1983	+5,0	+2,0	- 1,9	+2,8	+0,6	+3,5	+ 6,2	+ 9,9	-1,2	+2,1
	1984	-1,0	+2,0	+ 3,0	+0,5	+1,9	+2,4	+18,3	+19,0	+0,1	+2,5
	1985	+2,5	+2,0	+ 3,5	+2,6	+0,3	+3,0	+ 5,5	+ 5,5	+0,2	+3,0
Norwegen	1983	+1,0	+3,7	+ 2,7	+2,1	-2,6	-0,7	+ 7,0	- 1,2	+3,8	+3,2
	1984	+2,0	+3,5	+11,5	+5,0	-2,5	+2,5	+ 6,0	+ 5,5	+0,5	+3,0
	1985	+2,5	+3,5	- 7,0	+0,0	+3,5	+3,5	- 0,5	+ 3,5	-1,5	+2,0
Finnland	1983	+2,0	+3,9	+ 2,5	+2,5	+0,3	+2,9	+ 3,6	+ 3,8	+0,2	+2,9
	1984	+3,0	+4,0	+ 3,5	+3,0	+0,5	+3,5	+ 7,5	+ 4,5	+1,0	+4,5
	1985	+3,0	+2,5	+ 6,0	+3,5	+1,0	+4,5	+ 5,5	+ 7,0	-0,5	+4,0

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Inlandsproduktes in Prozentpunkten

lich weiter sinken, ist für 1985 mit keinem wesentlich besseren Konjunkturbild zu rechnen als 1984. D. h. das reale Wirtschaftswachstum wird in beiden Jahren etwa $1\frac{1}{2}\%$ betragen, wobei sich im Laufe von 1985 der mäßige Aufschwung leicht beschleunigen dürfte. Frankreich bleibt somit im Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den anderen EG-Mitgliedsländern um etwa 1 Prozentpunkt zurück. Damit wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt eher weiter verschlechtern. Daran dürften auch die merklichen Anstrengungen der Regierung (Arbeitsbeschaffungsprogramme, Ausbildungsprogramme für Jugendliche) kaum etwas ändern. Ab Jänner 1985 wird eine Reihe von Preisen nicht mehr staatlich geregelt werden. Es bleiben dann immer noch 30% der Industriegüterpreise reglementiert. Die Auswirkungen auf die Inflationsrate (die mit 6% angenommen wird) sind nicht ganz klar abzusehen. Die Defizite in der Handels- und Leistungsbilanz dürften sich voraussichtlich sowohl heuer als auch im nächsten Jahr weiter leicht verringern.

In *Italien* hat der Konjunkturaufschwung Mitte 1983 eingesetzt und seither angehalten. Die Erholung in der Produktion wurde sowohl von der zunehmenden Belegung der Inlandsnachfrage als auch von der Exportnachfrage stimuliert. Als Folge hoher Einkommenszuwächse Ende 1983 kam es im 1. Halbjahr 1984 zu einer deutlichen Belegung des privaten Konsums. Diese Entwicklung dürfte fortauern. Die Investitionstätigkeit hat sich vorerst auf Ausrüstungsinvestitionen konzentriert. Dagegen entwickelten sich sowohl der öffentliche Konsum als auch die öffentlichen Investitionen infolge einer restriktiveren Fiskalpolitik eher schwächer. Die Belegung der Inlandsnachfrage und die kräftige Lageraufstockung zogen ein hohes Importwachstum nach sich. Da das Exportwachstum nicht so hoch ausfiel, vergrößerte sich das Defizit in der Handelsbilanz. Die Zahl der Beschäftigten ging weiter zurück. Die Arbeitslosenrate ist weiter gestiegen. Dagegen konnte im Lauf dieses Jahres der Inflationsauftrieb deutlich eingedämmt werden, einerseits infolge der hohen Produktivitätssteigerungen und andererseits dank dem geringeren Lohnkostenauftrieb (eine Folge der geänderten "scala mobile" — seit dem 1. Halbjahr 1984 wird das Lohnwachstum nicht mehr an die vergangene Inflationsrate automatisch angekoppelt, sondern an die erwartete). Da die Fiskalpolitik auch 1985 bemüht ist, das Budgetdefizit zu senken (was 1984 mit 13,5% des BIP gegenüber 11,8% des BIP 1983 nicht gelungen ist; Ziel 1985 13%), wird die Inlandsnachfrage 1985 leicht gedämpft werden. Die Geldpolitik wird auch 1985 wieder vom hohen Finanzbedarf des öffentlichen Sektors bestimmt werden. Die Konkurrenz zwischen privater und öffentlicher Kreditnachfrage wird das Zinsniveau hoch halten ("Crowding-out-Effekt"). Das Wachstum des realen BIP wird in Italien in beiden Jahren etwa $2\frac{1}{2}\%$ betragen. Die Arbeitslosenrate wird weiter stei-

gen, die Inflationsrate hingegen weiter zurückgehen. Die Leistungsbilanz wird ungefähr ausgeglichen sein.

Von den *kleinen europäischen Ländern* wird etwa die Hälfte (Schweden, Österreich, Dänemark, Türkei, Norwegen, Finnland, Irland) in diesem und/oder im kommenden Jahr ein höheres Wachstum des realen BIP als OECD-Europa (+2,5%) erreichen. Die übrigen Länder liegen 1984 zwischen -2% (Portugal) und +2,5% bzw. 1985 zwischen +1% (Portugal) und +2,5%. Insgesamt (einschließlich Australien, das 1984 mit +6,5% die höchste Wachstumsrate der kleinen OECD-Länder erreichen wird, und Neuseeland, dessen reales BIP 1985 um 0,5% schrumpfen wird) wächst die Wirtschaft der kleinen OECD-Länder 1984 mit +3% rascher als jene von OECD-Europa, 1985 aber voraussichtlich wieder im gleichen Tempo. Der Wachstumsrückstand gegenüber den großen Ländern, der 1983 nur 1,3 Prozentpunkte betragen hatte, weitet sich 1984 auf 2 Prozentpunkte aus und geht 1985 auf 1 Prozentpunkt zurück. Das schwächere Wachstum ist unter anderem auch ein Grund dafür, daß sich die Handels- und Leistungsbilanzdefizite in den kleinen Ländern zunehmend stabilisieren.

Die Fiskalpolitik in den meisten kleinen europäischen Ländern zielt darauf ab, die Budgetdefizite zu verringern oder zu stabilisieren. Der Einfluß der Fiskalpolitik ist somit 1985 entweder restriktiv oder bestenfalls neutral. Eine expansive Budgetpolitik für das kommende Jahr ist nur in Norwegen geplant. Die Budgetdefizite des Gesamtstaates (Bund, Länder, Gemeinden) aller von der OECD erfaßten kleinen Länder haben — in Prozent des BIP ausgedrückt — von 1983 (5,6%) auf 1984 (5%) nur etwas schwächer abgenommen als die Defizite der großen Länder zusammengenommen (von 4,2% 1983 auf $3\frac{1}{2}\%$ 1984). Für 1985 wird dagegen in den kleineren Ländern eine stärkere Abnahme (auf 4%) erwartet als in den großen Ländern (3%).

Die Hauptauftriebskräfte für die Konjunkturerholung in den kleinen Ländern kamen 1984 von der durch den internationalen Aufschwung ausgelösten kräftigen Exportnachfrage der großen OECD-Länder und in der Folge auch von den Investitionen. 1985 wird der private Konsum etwas stärker zum (verlangsamten) Wirtschaftswachstum beitragen als die Investitionen. Auch die Exportdynamik wird sich abschwächen. Infolge des nur mäßigen Wirtschaftswachstums von 3% 1984 und $2\frac{1}{2}\%$ 1985 wird die Arbeitslosigkeit in den kleinen Ländern insgesamt bis Ende 1985 deutlich zunehmen. Die Arbeitslosenrate wird auf mehr als $12\frac{1}{2}\%$ steigen. Nur in Australien, Finnland und Island rechnet man damit, daß die Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr sinken wird. Die Inflationsrate wird dagegen von 10% auf $7\frac{1}{2}\%$ zurückgehen.

Fritz Breuss