

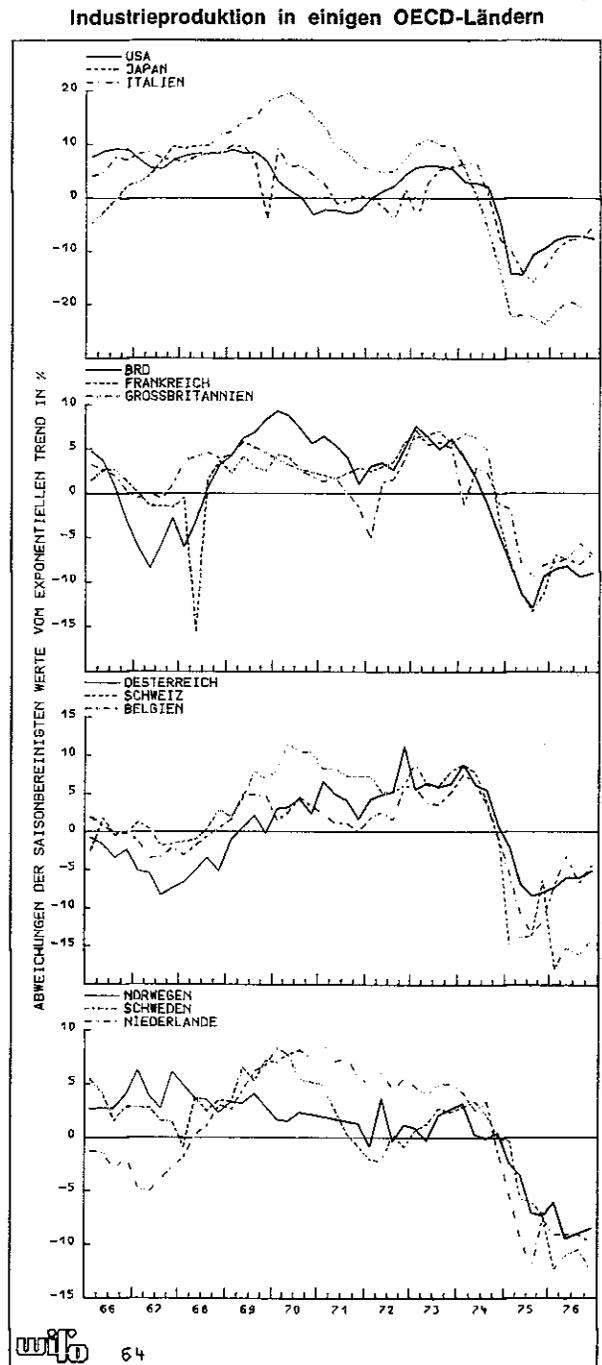
# Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

## Die Konjunkturlage im Frühjahr 1977

Die Konjunkturerholung aus der schwersten Nachkriegsrezession setzt sich, wenn auch in mäßigem Tempo, weiter fort. Im vorigen Jahr ist die Produktion in den meisten Staaten kräftig gestiegen. Der Konjunkturaufschwung wurde allerdings im Sommer durch eine „Konjunkturpause“ unterbrochen, da die Wirkungen der 1975 getroffenen fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen abklagen und die selbsttragenden Kräfte nicht sofort nahtlos anschlossen. Nach dieser Störung setzte sich der Aufschwung bis in das Frühjahr 1977 hinein fort. Allerdings konnten die westlichen Industriestaaten die im Zuge der Rezession aufgetretenen vielfältigen Ungleichgewichte nicht beseitigen. Aus dem wirtschaftspolitischen Zielbündel (hohes Wirtschaftswachstum, geringe Arbeitslosigkeit, niedrige Inflation, außenwirtschaftliches Gleichgewicht, geringes Budgetdefizit) wurde 1976 von den meisten Ländern ein einziges Ziel erreicht: Das reale Wirtschaftswachstum (gemessen an der Industrieproduktion oder am Brutto-Nationalprodukt) war zum erstenmal seit der Rezession wieder relativ kräftig, jedoch nicht kräftig genug, die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten viel besser auszulasten als in der Rezession. Von den großen Ländern konnten lediglich die USA, Japan, die BRD, Italien und Frankreich und von den kleinen Ländern Österreich und Belgien ihr Industrieproduktionspotential etwas besser auslasten<sup>1)</sup> (siehe Abbildung 1).

Da sich die Ausnützung der vorhandenen Produktionskapazitäten nur zögernd bessert, stellt sich die Frage, ob das alte Produktionspotential noch geeignet ist, für die neue Nachfrage zu produzieren. Neue Kapazitäten würden aber auch kapazitätserweiternde Investitionen erfordern. Gegenwärtig werden jedoch — und das erklärt zum Teil den zögernden Charakter des gegenwärtigen Aufschwunges — eher Reparatur- und Rationalisierungsinvestitionen vorgenommen. Das allgemein nur sehr mäßige Tempo des Konjunkturaufschwunges, das sich im weiteren Verlauf des Jahres 1977 verlangsamen wird, erklärt sich im wesentlichen aus der Investitionsschwäche der Unternehmer. Der Aufschwung 1976 wurde hauptsächlich vom privaten Konsum getragen, da nach dem Wegfall des Rezessionsschocks und des damit verbundenen hohen

Abbildung 1



Vorsichtssparens ein erheblicher Nachholbedarf befriedigt wurde. Das Erstarken der Konsumnachfrage wurde von Importsteigerungen und Lageraufstokungen begleitet. Daher expandierte in den meisten Ländern die Konsumgüterproduktion viel rascher als die Investitionsgüterproduktion. Als Schlüssel-

<sup>1)</sup> Als approximativer Maßstab für die Kapazitätsauslastung in der Industrie dient die Abweichung der tatsächlichen Produktion von ihrem exponentiellen Trend.

industrie erwies sich die Autoerzeugung, die 1976 Rekordumsätze erzielte. Auf Grund dieser Entwicklung wurde mehr in die gegenwärtig ertragsreicheren Konsumgüterproduktionszweige investiert. Diese sind aber weniger kapitalintensiv als die Investitionsgüterbranchen, so daß die Akzeleratorwirkung (steigende Konsumnachfrage induziert steigende Investitionen) relativ gering ist und der für 1976/77 erwartete Investitionsboom ausblieb. Daraus erklärt sich auch, wieso die Investitionsnachfrage trotz zunehmend besserer Gewinnlage der Unternehmer und trotz steigender Konsumgüternachfrage bisher sehr schwach war und auch künftig nicht ausreichen wird, einen kräftigen, die hohe Arbeitslosigkeit beseitigenden, selbsttragenden Konjunkturaufschwung zu sichern.

Obwohl die Überwindung der Investitionsschwäche das zentrale Problem ist, wovon es abhängt, ob die Konjunktur international tragfähiger wird, besteht angesichts der Gefahr eines neuerlichen Anfachsens der Inflation eine starke Neigung zur Stabilisierung. In einigen Ländern hatten die Stabilisierungsbemühungen an der Preisfront und in der Reduzierung der Handelsbilanzdefizite (z. B. in Frankreich) bereits Teilerfolge gebracht. Die großen Industrienationen USA, BRD und Frankreich beschreiten den Weg der vorsichtigen Stabilisierung freiwillig, Italien und Großbritannien jedoch erhielten gleichzeitig mit den IMF-Beistandskrediten hohe Stabilisierungsaufgaben. Nur Japan hat bewußt auf Expansionskurs geschaltet. Die vorherrschende wirtschaftspolitische Präferenz der Inflationsbekämpfung und der Sanierung der hohen Budgetdefizite durch Ausgabenkürzungen dämpft die Investitionserwartungen zusätzlich. Darüber hinaus dürfte 1977 die effektive Konsumnachfrage durch die relativ mäßigen Lohnabschlüsse, die eher umverteilende Wirkung zugunsten der Unternehmereinkommen haben, geschwächt werden, wodurch heuer auch die indirekten Investitionsimpulse über die Konsumnachfrage nachlassen dürften. Als Wachstumsstütze für 1977 werden die Exporte angesehen. Da die meisten Industrieländer für 1977 eine Drehung des Wachstumsvorsprunges von den Importen zu den Exporten erwarten, dürfte sich der Konkurrenzkampf auf den Märkten der Industrieländer noch verschärfen. In den skandinavischen Ländern hatte sich die internationale Konkurrenzfähigkeit vermindert, wodurch sich auch ihre Leistungsbilanzen verschlechterten. Durch das „Skandinavische Realignement“ mit Wirkung vom 4. April 1977 versuchen diese Länder ihre Wettbewerbsposition gegenüber den europäischen Ländern zu verbessern (Abwertungen: Schweden 6%; Finnland 5,7%; Norwegen und Dänemark je 3%).

Diese internationale Szenerie veranlaßte die Mitgliedsinstitute der Vereinigung europäischer Konjunk-

Übersicht 1

Brutto-Nationalprodukt

	Gewicht in % des OECD- BNP 1975	1973	1974	1975	1976	1977
		Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen				
USA	38,6	+5,4	-1,8	-1,8	+6,1	+5,0
Japan	12,5	+9,8	-1,3	+2,4	+6,3	+5,5
BRD	10,8	+5,1	+0,5	-3,2	+5,6	+4,5
Frankreich <sup>1)</sup>	8,3	+5,6	+2,8	-1,2	+4,8	+3,5
Großbritannien <sup>1)</sup>	5,7	+5,5	+0,2	-1,7	+1,0	+1,5
Italien <sup>1)</sup>	4,3	+6,3	+3,4	-3,7	+5,7	+2,0
Kanada	4,0	+6,9	+3,2	+0,6	+4,8	+3,5
Große Industrieländer	84,2	+6,2	-0,4	-1,3	+5,5	+4,5
Niederlande <sup>1)</sup>	2,1	+4,3	+2,3	-2,0	+4,0	+4,5
Schweden <sup>1)</sup>	1,8	+3,5	+4,0	+0,5	+1,0	+0,5
Belgien	1,7	+6,3	+4,2	-1,9	+4,0	+3,5
Schweiz	1,4	+3,2	+1,7	-7,6	-0,1	+1,0
Österreich	1,0	+5,8	+4,1	-2,0	+5,2	+4,5
Dänemark <sup>1)</sup>	0,9	+3,3	+1,4	-1,3	+5,0	+1,5
Finnland <sup>1)</sup>	0,7	+6,5	+4,3	+0,6	+0,3	+3,5
Norwegen	0,7	+4,1	+5,3	+3,5	+5,7	+6,0
Irland <sup>1)</sup>	0,2	+5,4	+0,1	-0,5	+3,5	+2,5
Kleine Industrieländer	10,5	+4,5	+3,3	-1,7	+3,0	+3,0
OECD-Länder insgesamt <sup>2)</sup>	100,0	+6,0	+0,1	-1,1	+5,2	+4,0
OECD-Europa <sup>3)</sup>	42,5	+5,6	+2,2	-1,6	+4,1	+3,0
EG	33,9	+5,6	+1,8	-2,2	+4,5	+3,5
EFTA <sup>4)</sup>	5,6	+4,2	+4,0	-1,6	+2,0	+2,5

Q: OECD AIECE nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> Brutto-Inlandsprodukt — <sup>2)</sup> Einschließlich Australien, Neuseeland, Griechenland und Spanien. — <sup>3)</sup> Einschließlich Griechenland und Spanien. — <sup>4)</sup> Ohne Portugal.

turforschungsinstitute (AIECE), bei der Tagung Ende April ihre Einschätzungen vom Herbst leicht nach unten zu revidieren. Man rechnet zwar damit, daß der Konjunkturaufschwung fortzuauern wird, jedoch schwächer als bisher angenommen wurde. Auch die Konjunkturerwartungen der Unternehmer und der Verbraucher haben sich in den EG-Tests nur leicht gebessert, es herrscht eine abwartende Haltung vor. Nach Einschätzung des Institutes (nationale Prognosen liegen zum Teil noch etwas darunter) wird das reale Brutto-Nationalprodukt der gesamten OECD 1977 um 4% (Herbstschätzung 4,5%) wachsen, wobei die großen Länder mit 4,5% (4,5%) besser ab-

Übersicht 2

Arbeitslosenraten

	Ø 1960/ 1964	Ø 1965/ 1969	Ø 1970/ 1974	1974	1975	1976	1977 <sup>1)</sup>
USA	5,7	3,8	5,4	5,6	8,5	7,7	7,5
Japan	0,9	1,0	1,3	1,4	1,9	2,0	1,8
Bundesrep. Deutschland	0,9	1,2	1,3	2,6	4,7	4,6	4,3
Frankreich	1,2	1,5	2,0	2,1	3,4	4,2	4,1
Großbritannien	1,9	2,1	3,0	2,6	3,9	5,4	5,4
Italien	3,2	3,6	3,3	2,9	3,3	3,7	4,0
Niederlande	0,9	1,4	2,3	3,3	4,8	5,2	5,1
Schweden	1,6	1,7	2,2	2,0	1,6	1,6	1,6
Belgien	3,6	3,4	3,4	4,0	6,7	8,5	8,3
Österreich	2,9	2,7	1,9	1,5	2,0	2,0	1,9
Dänemark	3,7	3,3	3,6	5,2	11,1	9,0	9,0
Norwegen	1,5	1,0	0,8	0,7	1,3	1,2	1,2

Q: General Report, Spring 1977 verfaßt vom Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel für die Frühjahrstagung der Association d'Instituts Européens de Conjuncture Economique (AIECE), Praia da Rocha, April 28—29, 1977. — <sup>1)</sup> Nationale und eigene Schätzungen

schneiden als die kleinen Länder mit 3% (3 5%). Die Arbeitslosigkeit wird in einigen Ländern nur zögernd abgebaut werden können, in manchen Staaten sogar auf relativ hohem Niveau verharren.

**Rohstoff- und Verbraucherpreise**

Die Rohstoffpreise, die sich in der internationalen „Konjunkturpause“ Mitte 1976 beruhigt hatten, zogen um die Jahreswende wieder kräftig an. Dies gilt besonders für die Preise von Nahrungsmitteln. Die Hausse der Kaffee- und Kakaopreise wurde durch Ernteausfälle verursacht, der Teepreis zog an, weil sich die Nachfrage von Kaffee zu Tee verlagerte. Die Weizenpreise fielen wegen des Angebotsüberschusses auf Grund von Rekordernten in den USA, Kanada und der UdSSR. Der Markt für Industrierohstoffe spiegelte um die Jahreswende die zögernde internationale Konjunkturentwicklung und die damit vorsichtigen Erwartungen über die künftige Konjunktur wider. Dadurch wurde eine vorsichtige Lagerpolitik betrieben. Die Preise einiger Industrierohstoffe fielen daher zu Beginn dieses Jahres (Stahl, Wolle, Häute) oder stagnierten (Baumwolle, Gummi, Holz). Spekulative Käufe ließen jedoch die Preise für Nichteisenmetalle (Blei, Zinn, Kupfer, Zink) deutlich steigen. Die Erhöhungen der Erdölpreise zu Beginn dieses Jahres zogen nicht nur eine Verteuerung von Ölprodukten, sondern auch von anderen Brennstoffen (Kohle, Koks) nach sich.

Von den Detailindizes des HWWA-Index sind jene für Nahrungs- und Futtermittelrohstoffe (März 1977 +43 1/2%) sowie jene für Konsumgüterrohstoffe (+21%) im Vorjahresvergleich besonders kräftig ge-

stiegen, wobei die Nahrungsmittelpreise zuletzt steigende und die Konsumgüterpreise fallende Tendenz hatten. Auf dem Stahlmarkt herrscht nach wie vor Flaute. Die Nachfrage ist nur in den weniger stahlintensiven Konsumgüterindustrien lebhaft, wogegen die Investitionsgüterproduktion infolge der international schwachen Investitionsneigung sehr mäßig wächst. Die Weltstahlproduktion war im Jänner nur um 3 1/2% höher als vor einem Jahr, wobei die EG (6) nur um 1%, Japan hingegen um 10 1/2% mehr produzierte. Im I. Quartal stagnierte (trotz kräftiger Steigerung im März) die EG-Rohstahlproduktion im Vorjahresvergleich (BRD -7 1/2%, Großbritannien -1 1/2%, Luxemburg -8 1/2%, Niederlande -2 1/2%, Frankreich +1/2%, Italien +10%, Belgien +1%, Dänemark +14 1/2%).

Die Verlangsamung des Auftriebes der Verbraucherpreise ist in der zweiten Jahreshälfte 1976 zum Stillstand gekommen. Seit November läßt sich wieder ein leichtes Ansteigen feststellen. Im Jahresdurchschnitt 1976 lagen die Inflationsraten sowohl in der gesamten OECD (+8 7%) als auch in OECD-Europa (+11 3%) merklich unter den Raten von 1975 (+11 3%; +13 8%). Deutlich schwächer als in den anderen Ländern stiegen die Verbraucherpreise 1976 in der Schweiz (+1 7%), der BRD (+4 5%) und in den USA (+5 7%). Nach wie vor zu den Ländern mit den höchsten Inflationsraten zählen Spanien (+17 7%), Italien (+16 8%), Großbritannien (+16 6%) und als Sonderfälle Portugal (+21 2%) und Island (+32 9%). Einen kräftigen Preisauftrieb gab es zu Jahresbeginn wieder in den USA (durch die Verteuerung von Nahrungsmitteln nach den Frostschäden), Italien, Frankreich, Dänemark und Spanien.

Übersicht 3

**Indizes der Weltmarktpreise<sup>1)</sup>**

	1975		1976				1977
	Sept	Dez.	März	Juni	Sept	Dez	März
HWWA-Index . . .	262 7	266 9	277 0	291 7	290 0	297 8	331 2
1952/1956 = 100 <sup>2)</sup>	-13 2	-13 6	- 2 2	+10 7	+10 3	+11 6	+19 6
Nahrungs- u Futter- mittelrohstoffe	207 9	197 3	207 9	227 0	217 7	236 8	298 0
	-27 1	-38 6	-17 9	+16 5	+ 4 7	+20 0	+43 3
Industrierohstoffe	289 2	300 5	310 4	322 9	324 9	327 2	347 3
	- 7 2	- 0 8	+ 4 3	+ 8 9	+12 3	+ 8 9	+11 9
Brenn- u Treibstoffe	465 2	491 0	495 8	492 4	495 8	503 1	541 5
	- 0 5	+ 3 0	+ 4 5	+ 5 1	+ 6 6	+ 2 5	+ 9 2
Konsumgüter- rohstoffe	169 0	179 0	183 5	210 4	215 4	220 7	222 3
	+ 5 8	+21 0	+17 9	+28 4	+27 5	+23 3	+21 1
Investitionsgüter- rohstoffe	193 8	191 4	210 1	228 9	227 3	222 8	236 8
	-24 7	-17 9	- 2 7	+ 7 1	+17 3	+16 4	+12 7
Reuters Index . . .	1 159 2	1 158 5	1 277 7	1 514 4	1 477 3	1 547 7	1 730 1
18. Sept 1931 = 100	- 6 3	- 3 0	+18 3	+42 6	+27 4	+33 6	+35 4
Moody's Index	803 9	746 3	784 2	856 3	828 4	846 4	958 3
31. Dez 1931 = 100	- 2 7	-12 3	+ 5 2	+19 3	+ 3 0	+13 4	+22 2

Q: HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg. - <sup>1)</sup> Die Kursivzahlen sind Veränderungsraten gegen das Vorjahr in Prozent. - <sup>2)</sup> Auf Dollarbasis

Übersicht 4

**Verbraucherpreise**

	Ø	Ø	Ø	1974	1975	1976	1977
	1960/ 1964	1965/ 1969	1970/ 1974	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA . . . . .	1 3	3 4	6 1	11 0	9 1	5 7	7 0
Japan . . . . .	5 5	5 3	10 9	24 4	11 8	9 2	9 0
Bundesrep. Deutschland	2 4	2 6	5 6	6 9	5 9	4 5	4 0
Frankreich . . . . .	4 0	3 7	7 5	13 7	11 7	9 6	8 5
Großbritannien . . . . .	2 8	9 7	9 6	16 1	24 2	16 6	15 0
Italien . . . . .	4 5	2 8	9 1	19 2	17 0	16 8	20 0
Kanada . . . . .	1 4	3 7	5 9	10 9	10 8	7 5	6 5
Niederlande . . . . .	3 1	5 0	9 4	10 0	10 5	9 0	6 5
Schweden . . . . .	3 5	4 1	7 6	9 9	9 7	10 0	8 5
Belgien . . . . .	1 8	3 5	6 7	12 7	12 8	9 2	8 0
Schweiz . . . . .	2 8	3 4	7 1	9 8	6 7	1 7	2 0
Österreich . . . . .	3 3	3 4	6 5	9 5	8 4	7 3	6 3
Dänemark . . . . .	4 4	6 5	8 6	15 2	9 6	9 0	8 5
Finnland . . . . .	5 0	5 2	9 2	16 9	17 9	14 4	13 5
Norwegen . . . . .	3 4	3 6	8 2	9 4	11 7	9 1	8 5
Irland . . . . .	3 3	4 7	10 8	17 0	20 9	18 0	17 0
OECD - Insgesamt	2 2	3 7	7 3	13 3	11 3	8 7	8 0
OECD - Europa	3 3	3 8	8 1	13 6	13 8	11 3	9 0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

**Welthandel**

Das Jahr 1976 brachte ein hohes reales Wachstum des Welthandels (+11%). Auf Grund der kräftigen Erholung der Konjunktur in den Industrieländern stiegen die Importe meist rascher als die Exporte. Der Konjunkturaufschwung in der ersten Jahreshälfte 1976 war von einem kräftigen Lageraufbau begleitet, der zu Jahresmitte abflaute und zu Jahresende in Erwartung steigender Preise besonders bei Rohöl wieder einsetzte. Das Wiedererstarren des privaten Konsums (Pkw-Nachholbedarf) fördert auch den Handel mit fertigen Konsumgütern. Es entstanden allgemein große Ungleichgewichte im Handel zwischen den westlichen Industrieländern und der übrigen Welt. Die OECD importierte (wertmäßig) 1976 um 19% mehr als im Vorjahr, konnte jedoch ihre Exporte in die übrige Welt nur um 3% ausweiten. Dadurch sind die Handelsbilanzdefizite der Industrieländer stark gewachsen, während sich jene der Nichtöl-Entwicklungsländer verringerten und die Überschüsse der OPEC weiter zunahmen.

Übersicht 5

Entwicklung des Welthandels		1973	1974	1975	1976 <sup>2)</sup>	1977 <sup>3)</sup>
Welthandel Mrd. \$ <sup>4)</sup>		526	775	800	905	1.030
Vorjahresvergleich in %						
Wert	14	38	47	3	13	14
Preisniveau <sup>5)</sup>	4	23	41	9	2	7
Volumen	10	12	5	-6	11	7
Handelsbilanzsalden der Industrieländer in Mrd. \$ <sup>6)</sup>		+6	+7	-25	+9	-9
					-9	-10

Q: HWWA — Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg. — <sup>1)</sup> Jahresdurchschnitt. — <sup>2)</sup> Vorläufig — <sup>3)</sup> Vorausschätzung. — <sup>4)</sup> Durchschnitt Exporte/Importe ohne Handel zwischen den Staatshandelsländern. — <sup>5)</sup> Durchschnittswerte auf Dollarbasis. — <sup>6)</sup> Ausfuhr und Einfuhr fob.

Die kräftige Welthandelsexpansion im Jahresdurchschnitt 1976 verdeckt die saisonbereinigte starke Verflachung des Welthandels im IV. Quartal. Für 1977 wird angesichts des voraussichtlich geringeren Wachstums des realen Brutto-Nationalproduktes in den Industrieländern auch mit einer schwächeren Expansion des Welthandels (+7%) gerechnet. Exporte und Importe werden nach dem hohen Importbedarf im Vorjahr wieder gleichmäßiger wachsen.

**Die Wirtschaftslage in Übersee**

**Kehrtwendung in der Wirtschaftspolitik stellt Fortsetzung des Konjunkturaufschwunges in den USA in Frage**

Das Wirtschaftswachstum in den USA hat sich nach einer deutlichen Verlangsamung gegen Jahresende 1976 im I. Quartal 1977 (reales Brutto-Nationalprodukt, saisonbereinigt auf Jahresraten umgerechnet

+6,4%) trotz der befürchteten Folgen der lang andauernden Kältewelle neuerlich beschleunigt. Die extreme Kälte wirkte sich vor allem auf dem Agrarsektor aus. Die Verteuerung von Nahrungsmitteln trieb die Verbraucherpreise in die Höhe (von einer Jahressteigerung um 5% im IV. Quartal 1976 auf 6,6% im I. Quartal 1977). Der Konjunktursammelindex (12 Leitindikatoren) ist nach dem — kältewellebedingten — Rückgang im Jänner um 1,2%, im Februar um 0,4% und im März um 1,4% gestiegen. Die Produktionskapazitäten konnten im vergangenen Jahr wieder etwas besser ausgelastet werden. Dennoch ist die Zahl der Arbeitslosen noch immer sehr hoch. Im Jahresdurchschnitt betrug die Arbeitslosenrate 7,7% nach 8,5% im Rezessionsjahr 1975. Im März 1977 lag sie saisonbereinigt bei 7,5% oder 7,1 Mill. Personen. Im April sank die Arbeitslosenrate neuerlich. Mitte Mai wurde von Präsident Carter ein Ausgabenbewilligungsgesetz über 20 Mrd. \$ unterzeichnet, das vor allem zur Arbeitsplatzbeschaffung durch öffentliche Investitionen (4 Mrd. \$) sowie durch temporäre öffentliche Beschäftigung (7 Mrd. \$; Rest für Haushaltsausgleichsmittel für die Bundesstaaten) dienen soll. Insgesamt sollen dadurch 1,5 Mill. neue Arbeitsplätze geschaffen werden (600.000 in der Bauindustrie; 700.000 durch öffentliche Arbeitsbeschaffung und Trainingsprogramme; 200.000 für Jugendliche).

Die künftige Wirtschaftsentwicklung in den USA wird von drei Elementen bestimmten werden:

1. Von der sich beschleunigenden Inflation und den Rückwirkungen auf die Realeinkommen und damit auf den privaten Konsum, sowie wegen des Nachfragerückganges auch auf die Investitionen.
2. Von Präsident Carters Verzicht auf das bereits vorbereitete Stimulierungsprogramm auf Grund der günstigen Wirtschaftsentwicklung im I. Quartal und zwecks Vermeidung einer weiteren Inflationsbeschleunigung. Der 50-\$-Steuerrabatt wird gestrichen, der Konsum somit nicht weiter angeregt. Auf eine steuerliche Investitionsförderung wird verzichtet. Das öffentliche Investitionsprogramm im Rahmen der Arbeitsplatzschaffung wird als zu gering angesehen. Dies dürfte über die Dämpfung des Konsums und der Investitionen das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes um etwa einen halben Prozentpunkt vermindern.
3. Carters Energieprogramm mit den damit verbundenen Benzinpreiserhöhungen dürfte die amerikanischen Automobilhersteller zur Umstrukturierung auf benzinsparende Autos zwingen. In der Phase dieser Umstellungen wird daher das Industrieproduktionswachstum voraussichtlich beeinträchtigt werden. Die wachstumsdämpfenden Aus-

wirkungen dürften allerdings eher mittel- als kurzfristig spürbar werden

Auf Grund dieser Voraussetzungen werden der private Konsum heuer langsamer und die Investitionen nur wenig rascher wachsen als 1976. Die Wohnbauinvestitionen werden weiterhin stärker expandieren als die Ausrüstungsinvestitionen. Sollten nicht dennoch steuerliche Investitionsanreize geboten sowie eine etwas expansivere Geldpolitik betrieben werden (was angesichts der wieder zunehmenden Inflation eher unwahrscheinlich ist), ist gegen Ende 1977 und Anfang 1978 mit einem deutlichen Abflachen der Konjunktur zu rechnen. Das reale Brutto-Nationalprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt 1977 dennoch um 5% wachsen.

Der Außensektor war 1976 durch eine drastische Verschlechterung der Handelsbilanz gekennzeichnet (—9.220 Mill. \$; 1975 +9.030 Mill. \$), die durch einen Überschuß (+6.300 Mill. \$) in der Dienstleistungsbilanz nur teilweise kompensiert werden konnte. Das bis zum III. Quartal 1976 recht kräftige Exportwachstum verlangsamte sich seither. Dagegen sind die Importe, nach einer kurzen Abschwächung im IV. Quartal, im I. Quartal 1977 boomartig gestiegen. Für 1977 ist daher neuerlich mit einer passiven Handelsbilanz zu rechnen.

frage, zurück. Dank den sehr guten Ergebnissen im 1. Halbjahr produzierte Japans Industrie — wobei besonders der Automobilbau Rekorde erzielte — im Jahresdurchschnitt 1976 um 13½% mehr als im Vorjahr.

Im Jänner 1977 hat das japanische Kabinett für das neue Fiskaljahr (April 1977 bis März 1978) einen Budgetvoranschlag beschlossen, der im wesentlichen expansiv ist. Er sieht mehr öffentliche Bauprojekte vor, das staatliche Investitions- und Darlehensprogramm wird erweitert, die Kleinindustrie unterstützt, die geringfügige Steuer etwas gesenkt. Zusätzlich wurde im März der Diskontsatz von 6,5% (offizielle Rate seit Oktober 1975) auf 6% gesenkt. Die Einkommensteuersenkung dürfte heuer den privaten Konsum etwas beleben. Laut jüngsten Unternehmerbefragungen wird bezweifelt, ob die konjunkturstimulierenden Maßnahmen ausreichen, die Privatinvestitionen deutlich zu beleben. Die führenden Großunternehmen beurteilen ihre künftigen Geschäftsaussichten pessimistisch, das gilt insbesondere für ihre Gewinnerwartungen. Daher wird für 1977 nur ein durchschnittliches Wachstum der Investitionen erwartet.

Das hohe Wirtschaftswachstum 1976 wurde hauptsächlich von einer überaus kräftigen Exportsteigerung getragen. Das Handelsbilanzaktivum konnte von 5.032 Mill. \$ (1975) auf 9.930 Mill. \$ (1976) erhöht werden. Eine aggressive Exportpolitik, unterstützt durch eine günstige Wechselkursrelation Yen zu Dollar, führte zum höchsten bilateralen Handelsbilanzüberschuß mit den USA seit dem Zweiten Weltkrieg und zu einem hohen Überschuß im Außenhandel mit den EG. Auch 1977 dürfte das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes (+5,5%) stark von den Exporten getragen werden, insbesondere da Japans Wirtschaftspolitiker der Kritik an Japans Exportdruck entschieden entgegenzutreten beabsichtigen. Das Gewicht der Exporte wird jedoch nicht mehr so groß sein wie im Vorjahr, da sich auch die Inlandsnachfrage belebt und mehr Importe anregen wird.

Übersicht 6

Wirtschaftszahlen der USA

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Nationalprodukt	-1,8	-1,8	+6,1	+5,0
Privater Konsum	-0,9	+1,5	+5,6	+4,5
Öffentlicher Konsum	+0,7	+1,8	+1,9	+3,0
Private Brutto-Anlageinvestitionen	-10,0	-13,7	+8,7	+10,0
davon				
Wohnungs- und Hausbau	-25,7	-14,7	+22,7	+12,0
Exporte, i. w. S.	+11,4	-6,8	+6,1	+8,0
Waren	+9,0	-2,6	+3,0	+6,0
Importe, i. w. S.	+0,7	-15,6	+17,6	+8,0
Waren	-3,4	-11,5	+21,5	+11,0
Industrieproduktion	-0,6	-8,8	+10,2	+6,0
Verbraucherpreise	+11,0	+9,1	+5,7	+7,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

Verlangsamung des exportgetragenen Konjunkturaufschwunges in Japan

Nach einer kräftigen Konjunkturbelebung im 1. Halbjahr 1976 hat sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt. Das reale Brutto-Nationalprodukt wuchs im 1. Halbjahr um 8,9%, im 2. Halbjahr nur um 2,7%. Die Industrieproduktion stagniert seit November. Diese Entwicklung geht auf eine Abschwächung des Exportwachstums, besonders aber der Inlandsnach-

Übersicht 7

Wirtschaftszahlen Japans

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Nationalprodukt	-1,3	+2,4	+6,3	+5,5
Privater Konsum	+1,4	+6,0	+4,5	+5,0
Öffentlicher Konsum	+4,3	+7,0	+4,0	+3,5
Brutto-Anlageinvestitionen	-9,7	-3,3	+5,0	+7,0
Exporte, i. w. S.	+20,7	+4,7	+18,0	+9,0
Waren	+15,6	+1,0	+22,0	+10,0
Importe, i. w. S.	+12,3	-8,1	+8,0	+8,5
Waren	-0,9	-14,0	+12,0	+9,0
Industrieproduktion	-3,1	-10,6	+13,4	+10,0
Verbraucherpreise	+24,4	+11,8	+9,2	+9,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

## Die Wirtschaftslage in Westeuropa

### Zwiespältige Konjunktüreinschätzung in der Bundesrepublik Deutschland

Das Wirtschaftswachstum in der BRD hat sich nach der ausgeprägten sommerlichen „Konjunkturpause“ gegen Jahresende 1976 sehr kräftig erholt. Das konjunkturelle Zeitprofil, gemessen an den auf Jahresraten umgerechneten saisonbereinigten Vorquartalsveränderungen des realen Brutto-Nationalproduktes, hatte folgendes Aussehen: I. Quartal +7%, II. Quartal +2½%, III. Quartal +1½%, IV. Quartal +7½%. Dabei trugen 1976 die Konsumgüter (+7½%) — und hier besonders die Pkw (+23%) — mehr als die Investitionsgüter (+6%) zum Wachstum der Industrieproduktion (+7%) bei. Die Produktionskapazitäten konnten zwar zunehmend besser ausgelastet werden, doch gibt es in den einzelnen Bereichen noch immer erhebliche Unterschiede (die Automobilindustrie ist nahezu voll ausgelastet; die Stahlindustrie hat noch große unausgelastete Kapazitätsreserven). Die Arbeitslosenrate betrug im Jahresdurchschnitt 1976 noch immer 4,6% (nach 4,7% im Rezessionsjahr 1975).

Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen ist zuletzt nur wenig gesunken (März 1977: 4,3% oder 0,988 Mill. Personen). Die Zahl der Beschäftigten nahm wieder leicht zu. Der Preisauftrieb hat sich weiter verringert (März +3,9%).

Zweifellos kann man auch das Jahr 1977 zur Anstiegsphase des Mitte 1975 einsetzenden Konjunkturaufschwunges rechnen. Über die Stärke der Expansion gibt es jedoch unter den fünf Mitgliedern der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute laut Frühjahrsgutachten erhebliche Meinungsunterschiede. Drei Institute halten eine weitere kräftige Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Produktion für wahrscheinlich, zwei Institute erwarten eine eher mäßige Entwicklung. Der Hauptunterschied in der Beurteilung zwischen den „Optimisten“ und den „Pessimisten“ liegt in der Einschätzung der *Investitionen*. Die Mehrheit beurteilt die Voraussetzungen für eine Verstärkung des Investitionsaufschwunges, der besonders von den Ausrüstungsinvestitionen getragen werden soll, als günstig, die Bauinvestitionen werden allerdings nur sehr langsam wachsen (zum Teil weil das Investitionszulagengesetz für den Wohnungsbau mit Ende 1976 und für den Wirtschaftsbau mit Mitte 1977 ausläuft). Zusätzlich versucht die Bundesregierung, die Investitionserwartungen der Unternehmer auch mittelfristig positiv zu beeinflussen, indem sie ein „Programm für Zukunftsinvestitionen“ beschloß, wovon bereits 1977 Aufträge in Höhe von 3,5 Mrd. DM vergeben werden sollen.

Auch die Bundesbank hat einen großzügigen geldpolitischen Rahmen abgesteckt. Die Mehrheit erwartet daher auch für 1977, daß die Gesamtinvestitionen um 5% und die Ausrüstungsinvestitionen um 7,5% wachsen werden. Die Minorität sieht in den — ihrer Meinung nach — überzogenen Lohnabschlüssen das Hauptelement für die gedämpften Ertrags- und damit Investitionserwartungen der Unternehmer. Die „Pessimisten“ rechnen daher mit einem bescheidenen Investitionswachstum (insgesamt +2½%; Ausrüstung +3½%).

Weniger unterschiedlich ist die Beurteilung des privaten *Konsums* (Mehrheit +4,5%, Minderheit +4%). Die Nettolohn- und Gehaltssumme je Beschäftigten wird 1977 voraussichtlich um 6½% steigen, nach 4½% 1976. Außer diesen Realeinkommenssteigerungen kann noch auf freiwerdende Mittel aus prämienebegünstigten Sparverträgen zurückgegriffen werden (nach Schätzungen werden davon rund 4 Mrd. DM zusätzlich für Konsumzwecke ausgegeben). Aus der unterschiedlichen Einschätzung der Investitionen resultieren leichte Divergenzen in der Beurteilung des Arbeitsmarktes. Die „Optimisten“ rechnen mit einer fühlbaren Zunahme der Beschäftigung (+250.000) und einer Rückführung der Arbeitslosenzahl von 1,06 Mill. auf 0,9 Mill. Die „Pessimisten“ erwarten dagegen nur ein Stagnieren der Beschäftigung und einen nur geringen Rückgang der Arbeitslosigkeit.

Den Außensektor beurteilen beide Gruppen ziemlich ähnlich. Nach einer leichten Verringerung des Aktivsaldos der Handelsbilanz 1976 (+34,5 Mrd. DM) wird für 1977 wieder eine leichte Zunahme erwartet. Gemäß den unterschiedlichen Annahmen über das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes (Mehrheit +4,5%; Minderheit +3,5%) wurde bei gleichlautendem Exportwachstum (i. w. S. +7,5%) für die Importe (i. w. S.) ein unterschiedliches Wachstum prognostiziert (Mehrheit +8,5%; Minderheit +7,5%).

### Übersicht 8

#### Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Nationalprodukt	+ 0,5	- 3,2	+ 5,6	+ 4,5
Privater Konsum	+ 0,2	+ 2,6	+ 3,4	+ 4,5
Öffentlicher Konsum	+ 4,7	+ 3,6	+ 2,9	+ 2,5
Brutto-Anlageinvestitionen	- 8,3	- 4,1	+ 4,7	+ 5,0
Ausrüstungsinvestitionen	- 8,0	+ 0,4	+ 6,7	+ 7,5
Bauinvestitionen	- 8,3	- 8,6	+ 2,5	+ 2,0
Exporte, i. w. S.	+13,3	- 8,7	+10,9	+ 7,5
Waren	+13,2	-10,6	+13,5	+ 7,5
Importe, i. w. S.	+ 4,8	+ 0,8	+11,4	+ 8,5
Waren	+ 1,1	+ 2,3	+16,4	+ 9,5
Industrieproduktion	- 1,1	- 6,6	+ 7,0	+ 6,0
Verbraucherpreise	+ 6,9	+ 5,9	+ 4,6	+ 4,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

**Frankreich in „konjunktureller Abwartehaltung“**

Die Unsicherheit über den seit Oktober 1976 eingeschlagenen Stabilitätskurs (Barre-Plan) mit im wesentlichen drei Zielsetzungen (Inflationsbekämpfung, Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes, Sanierung des Staatsbudgets) ist noch nicht gewichen. Die größten Erfolge gab es in der Verringerung des Handelsbilanzdefizites. Seit Jänner 1977 ist das Defizit ständig kleiner geworden. Dagegen haben die Preise — nach der durch die Senkung der Mehrwertsteuer von 20% auf 17,6% bedingten Dämpfung im Jänner 1977 (+0,3% gegen den Vormonat) — im Februar (+0,7%) und März (+0,9%) wieder kräftig angezogen.

Die neuerlichen negativen Rekorde auf dem Arbeitsmarkt (März 1 Mill. Arbeitslose) und der durch die Politik der Reallohnstabilisierung verstärkte Druck der Gewerkschaften veranlaßte Barre, seine Stabilisierungspolitik sozialpolitisch zu ergänzen. Es sollen insbesondere neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Bis Juli 1978 brauchen Unternehmer für alle neu eingestellten schulentlassenen Jugendlichen unter 25 Jahren keine Sozialbeiträge zu entrichten. Der Staat will selbst im öffentlichen Dienst 20.000 zeitlich befristete neue Arbeitsplätze schaffen. Arbeitslose Gastarbeiter, die in ihre Heimat zurückkehren wollen, erhalten eine Prämie von 10.000 ffr. Darüber hinaus wird die Frage der vorzeitigen Pensionierung geprüft. Finanziert wird dieses Arbeitsbeschaffungsprogramm (3 Mrd. ffr.) vor allem durch Benzinpreiserhöhungen.

Trotz Senkung der Mehrwertsteuer ist damit zu rechnen, daß die Verlangsamung des Realeinkommenszuwachses 1977 auch den privaten Konsum langsamer steigen lassen wird als 1976. Die Investitionsfreudigkeit der Unternehmer wird, trotz einkommensumverteilender Maßnahmen des Barre-Planes, hauptsächlich durch die politische Unsicherheit gedämpft, die einerseits auf die vom Barre-Plan ausgelösten sozialen Spannungen und andererseits auf die Vorwahlsituation (1978 finden Parlamentswahlen statt) zurückgeht. Auf Grund dieser „Abwartehaltung“ dürften die gesamten Investitionen 1977 auch stagnieren, nur im öffentlichen Bereich werden sie steigen

In bezug auf den Außensektor ist man optimistischer. Der hohe Importbedarf (Energiekäufe wurden wegen der Ölpreiserhöhung vorgezogen, Ausrüstungsinvestitionen als Folge der Steuerermäßigung ab Ende 1975 in verstärktem Maße angeschafft), der 1976 zu einem Handelsbilanzdefizit von 20,5 Mrd. ffr. führte (gegen 1975 +6,2 Mrd. ffr.), dürfte bereits soweit gedeckt sein, daß für 1977 mit einer deutlichen Verringerung des Defizites gerechnet werden kann. Da die französische

Regierung gewillt ist, den Barre-Plan durchzuziehen, dürfte 1977 mit einer erheblich schwächeren Produktionssteigerung (reales Brutto-Inlandsprodukt +3,5%) als im Vorjahr zu rechnen sein.

Übersicht 9

**Wirtschaftszahlen Frankreichs**

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Inlandsprodukt	+ 2,8	- 1,5	+ 4,8	+ 3,5
Privater Konsum	+ 2,7	+ 3,3	+ 4,5	+ 3,0
Öffentlicher Konsum	- 1,1	+ 7,9	+ 2,0	+ 2,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 1,3	- 4,3	+ 5,5	+ 0,0
Exporte, i. w. S.	+10,3	- 3,7	+ 9,5	+ 9,0
Waren		- 3,7	+ 9,0	+ 9,0
Importe i. w. S.	+ 4,9	- 7,0	+21,0	+ 5,0
Waren		- 7,0	+21,0	+ 5,0
Industrieproduktion	+ 2,5	- 9,0	+10,7	+ 4,0
Verbraucherpreise	+13,7	+11,7	+ 9,6	+ 8,5

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen.

**Konjunkturaufschwung in Großbritannien wird aus Stabilitätsgründen gebremst**

Die Konjunkturerholung macht in Großbritannien nur sehr langsam Fortschritte. 1976 konnte die Industrieproduktion — teils wegen Streiks bei British Leyland und Ford, teils wegen Beeinträchtigung durch die Wasserknappheit — nur um 1% gesteigert werden und lag damit noch immer um 6 1/2% unter dem Niveau von 1973

Auch zu Beginn dieses Jahres kam es wegen länger anhaltender Arbeitskonflikte bei British Leyland zu Produktionsausfällen. Das Brutto-Inlandsprodukt stieg 1976 nur um 1%, das bedeutete eine weitere Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung. Die Arbeitslosenrate erhöhte sich von 3,9% (1975) auf 5,4% (1976) oder 1,27 Mill. Personen. Die Arbeitslosigkeit hat sich im März etwas verringert (saisonbereinigt 5,9%; Jänner 6,1%; Februar 6,0%), im April stagnierte sie saisonbereinigt auf diesem Niveau. Damit wurde der Höchststand an Arbeitslosen seit dem Zweiten Weltkrieg erreicht. Jugendliche wurden im April mehr, Erwachsene weniger arbeitslos.

Die Unternehmer haben mäßig optimistische Erwartungen einer Produktionssteigerung. Auf Grund weiter zu erwartender Realeinkommenseinbußen dürfte der private Konsum auch 1977 — und damit bereits das vierte Jahr hintereinander — stagnieren. Nur 1976 konnte durch Entsparen ein mäßiger Konsumzuwachs erzielt werden. Im Juli läuft die zweite einkommenspolitische Phase aus (sie zielt auf eine Steigerung des Lohnsatzes um 4,5% ab, tatsächlich dürften es 2 bis 3 Prozentpunkte mehr werden). Die Regierung hofft auf eine Verlängerung des „Sozialkontrakts“, um so die Inflation weiter bekämpfen zu können.

In der ersten Phase (August 1975 bis August 1976) hatte sich die Inflationsrate von 27% auf 13½% verringert. In der zweiten Phase stieg sie — allerdings hauptsächlich wegen der starken Pfundabwertung — wieder auf 16½% (März 1977). Die grundsätzlich restriktive Wirtschaftspolitik (das Frühjahrsbudget enthält keine steuerlichen Anreize für Investitionen, das Zinssatzniveau wird hoch gehalten) und die unsicheren Erwartungen dürften die *Investitionsfreudigkeit* der Unternehmer neuerlich dämpfen.

Die bessere Wettbewerbsposition auf Grund der Pfundabwertung ließ zwar die Exporte rascher als die Importe wachsen, dennoch vergrößerte sich das Handelsbilanzdefizit von 3.295 Mill. £ auf 3.592 Mill. £. Allerdings führten die Realeinkommenseinbußen und die Wechselkurslage zu einer deutlichen Verbesserung der Reiseverkehrsbilanz, wodurch sich das Defizit der Leistungsbilanz von 1.635 Mill. £ auf 1.423 Mill. £ verkleinerte. Hohe Nettokapitalabflüsse verschlechterten jedoch insgesamt die Zahlungsbilanz. Auch für 1977 wird erwartet, daß das mäßige Wachstum des Brutto-Inlandsproduktes von 1,5% nur von den Exporten getragen wird.

## Übersicht 10

## Wirtschaftszahlen Großbritanniens

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Inlandsprodukt	+ 0,2	- 2,1	+ 0,9	+ 1,5
Privater Konsum	- 1,0	- 0,7	+ 0,6	- 0,5
Öffentlicher Konsum	+ 1,9	+ 4,7	+ 2,9	- 0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	- 2,0	- 1,2	- 4,4	- 2,0
Exporte i. w. S.	+ 7,1	- 3,8	+ 6,3	+ 6,0
Waren	+ 6,8	- 2,3	+ 7,4	+ 4,0
Importe i. w. S.	+ 0,5	- 6,4	+ 5,8	+ 3,0
Waren	+ 0,9	- 7,0	+ 7,3	+ 2,5
Industrieproduktion	- 3,5	- 4,8	+ 0,9	+ 1,5
Verbraucherpreise	+16,1	+24,2	+16,6	+15,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen

### Steigende Inflation und Zahlungsbilanzungleichgewichte zwingen Italien, den steilen Konjunkturaufschwung zu bremsen

Italiens Konjunkturaufschwung hat zwar etwas später eingesetzt als jener Japans und der USA, seine Dynamik war aber 1976 jener der beiden Weltkonjunkturführer durchaus ebenbürtig. Die konjunkturelle „Sommerpause“ konnte nicht verhindern, daß Italiens Industriewachstum 1976 (+12½%) kräftiger war als jenes anderer großer europäischer Länder, wodurch das Niveau des Vorrezessionsjahres 1974 bereits um 2½% überschritten wurde. Andere große Länder erreichten es im Jahresdurchschnitt 1976 entweder knapp (USA) oder blieben noch darunter (Japan, BRD, Frankreich, Großbritannien, Kanada). Dadurch besserte sich die gesamtwirtschaftliche

Auslastung der Sachkapazitäten. Die Arbeitslosigkeit hat jedoch weiter zugenommen. Die Arbeitslosenrate stieg von 3,3% im Rezessionsjahr 1975 auf 3,7% 1976. Für 1977 wird eine weitere Zunahme erwartet, weil die erwerbstätige Bevölkerung rascher wächst als die Zahl der Beschäftigten (1976 +1,0%; 1977 +0,7%).

Die kräftige Produktionssteigerung erbrachte zwar das höchste Wachstum des realen Brutto-Inlandsproduktes (+5,7%) in Europa, doch hat sich im Zuge dieser Expansion die Inflation weiter beschleunigt und das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht verschärft. Die Inflationsraten haben 1976 von Quartal zu Quartal zugenommen (I. Quartal 1976 +12%; IV. Quartal 1976 +21%) und sind Anfang 1977 weiter gestiegen (März +22%). Die Entschärfung der „scala mobile“, einer mit Preissteigerung indizierten Lohnsteigerung, war nur zum Teil erfolgreich. Die Industrielöhne (Stundenverdienste) wuchsen bis Mitte 1976 etwa gleich stark wie die Verbraucherpreise, dann lagen sie um jeweils ungefähr sieben Prozentpunkte darüber. Im 2. Halbjahr sind aber auch die geleisteten Arbeiterstunden in der Industrie um etwa 7% gestiegen, so daß die Real-löhne pro Arbeiterstunde nahezu stagnierten. Um die einkommenspolitische Maßnahme noch wirksamer zu machen, wurde der Warenkorb, der für die „scala-mobile“-Indexierung herangezogen wird, revidiert (es wurden die Tarife öffentlicher Betriebe und die Zeitungspreise ausgeklammert). Weiters wurden als einkommensumverteilende Maßnahme die Soziallasten der Unternehmer seit Februar 1977 verringert (um 4% der Lohnkosten). Die zur Finanzierung dieser Maßnahmen erhöhten indirekten Steuern und die Dämpfung des Lohnauftriebes werden die Kaufkraft vermindern, weswegen für 1977 nur mit einem Anstieg des realen privaten Konsums um 2% gerechnet wird. Der fiskal- und geldpolitische Restriktionskurs (Kreditbeschränkungen, Diskontsatz 15%) wird zusammen mit dem Nachlassen der effektiven Konsumnachfrage auch das Investitions-wachstum dämpfen. Die sozialpolitische Unsicherheit und die damit verbundene Unlust zu Privatinvestitionen spiegelt sich auch in den Aktiennotierungen an der Mailänder Börse. Mitte Februar 1977 fiel der Index der Industrieaktien auf seinen Tiefstand seit 20 Jahren.

Das zweite Hauptproblem Italiens, die chronische Lira-Schwäche, kann nicht isoliert vom Inflationsproblem gesehen werden. Zur Stützung des Lira-Kurses und der Sanierung der Zahlungsbilanz wurde Italien neuerlich ein Beistandskredit des IMF in Höhe von 450 Mill. SZR (oder 530 Mill. \$) bis Ende 1978 gewährt. Damit ist der Kreditrahmen Italiens beim IMF ausgeschöpft (Gesamtbeanspruchung Ita-

liens 2.707'3 Mill. SZR). Mit dem neuen Kredit sind viel strengere Auflagen als für die Kredite an Großbritannien verbunden: Drosselung der Fremdfinanzierung der öffentlichen Hand, Kreditbeschränkungen, quantitative Ziele für die Inflationsbekämpfung (Senkung der Inflationsrate bis Ende 1977 auf 16%; bis März 1978 auf 13%), die durch die bereits beschriebenen Maßnahmen zur Dämpfung der Lohnkostensteigerung erreicht werden sollen. Die Lira hat den Wegfall der Devisensteuer (Februar 1977) und des Importdepots (April 1977) gut überstanden. Trotzdem wuchsen die realen Importe 1976 stärker als die Exporte. Die erstarkende Inlandsnachfrage und der kräftige Lageraufbau erhöhten den Importbedarf. Für 1977 rechnet man auf Grund der wechselkursbedingt günstigen Wettbewerbsposition und der Dämpfung der Inlandsnachfrage mit einem viel kräftigeren Export- als Importwachstum. Damit soll einerseits das Handelsbilanzdefizit verringert werden und — was im Herbst noch befürchtet wurde — eine Stagnation des Brutto-Nationalproduktes vermieden werden. Das reale Brutto-Inlandsprodukt könnte daher um 2% wachsen.

Übersicht 11

Wirtschaftszahlen Italiens

	1974	1975	1976	1977
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Brutto-Inlandsprodukt	+ 3,4	- 3,7	+ 5,7	+ 2,0
Privater Konsum	+ 2,5	- 1,8	+ 3,0	+ 2,0
Öffentlicher Konsum	+ 2,1	+ 0,8	+ 2,0	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 3,7	- 12,7	+ 0,5	+ 2,0
Exporte i. w. S.	+ 10,0	+ 3,1	+ 12,5	+ 9,0
Waren	+ 7,5	+ 3,7	+ 12,5	+ 9,0
Importe i. w. S.	+ 2,0	- 10,0	+ 13,5	+ 3,5
Waren	+ 4,5	- 11,2	+ 15,5	+ 3,5
Industrieproduktion	+ 3,9	- 8,8	+ 12,4	+ 4,0
Verbraucherpreise	+ 16,1	+ 24,2	+ 16,6	+ 20,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen

Unterschiedliche Entwicklung in den Kleinstaaten

Das Wirtschaftswachstum dürfte 1977 wie schon 1976 in den kleinen Industrieländern insgesamt (+3%; +3%) schwächer sein als in den großen (+4,5%; +5,5%). Allerdings ist die Streuung der Wachstumsraten in den Kleinstaaten (von +0,5% bis +6%) größer als in den Großstaaten (von +1,5% bis +5,5%).

Zu den Ländern mit den besten Wachstumsaussichten zählen Norwegen (+6%), die Niederlande (+4,5%), Österreich (+4,5%), Finnland (+3,5%) und Belgien (+3,5%). In Norwegen trägt nach wie vor die Ölindustrie mit ihren kapitalintensiven Investitionen das kräftige Wirtschaftswachstum (ohne Ölindustrie würde es nur 3 1/2% betragen). Eine Senkung der Einkommensteuer soll den privaten Konsum weiter anregen. Das durch die hohen Investi-

tionsimporte der Ölindustrie ausgelöste Rekorddefizit der Leistungsbilanz von 3,4 Mrd. \$ (11% des Brutto-Nationalproduktes) nach 2,5 Mrd. \$ (oder 9%) 1975 führte mit Wirkung vom 4. April 1977 zu einer Abwertung der norwegischen Krone um 3%. Auch Finnland hatte 1976 ein hohes Leistungsbilanzdefizit von 4,4 Mrd. Fmk (oder 4% des Brutto-Nationalproduktes) nach 8 Mrd. Fmk 1975. Es versuchte seine angeschlagene internationale Konkurrenzposition zu heben, indem es mit Wirkung vom 5. April 1977 um 5,7% abwertete. Durch die Verbesserung der Wettbewerbsposition erhofft sich Finnland ein exportgetragenes durchschnittliches Wirtschaftswachstum. Die Arbeitslosigkeit hat steigende Tendenz (Rate 1976: 4%; Jänner 1977 saisonbereinigt 5,1%). Die Niederlande erwarten 1977 ein etwas kräftigeres Wachstum als im Vorjahr. Die Belebung dürfte vor allem durch hohe private Investitionen bewirkt werden, die durch staatliche Förderung stimuliert werden. Die Arbeitslosigkeit (Rate 1976: 5,2%) ist noch immer sehr hoch. Die Leistungsbilanz dürfte wie schon 1976 (+6,4 Mrd. hfl) auch 1977 (+5,5 Mrd. hfl) wieder aktiv sein. In Belgien hat ebenso wie in den Niederlanden die Industrieproduktion kräftig expandiert. Große Strukturprobleme (besonders in der Stahlindustrie) ließen jedoch die Arbeitslosigkeit stark steigen (Rate 1976: 8,5%). Die durch die Neuwahlen bedingte Verzögerung des von der früheren Regierung angekündigten Programms zur Investitionsstimulierung und Streiks führten zu einer Unsicherheit, die für 1977 nur ein mäßiges Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes erwarten läßt. Der Leistungsbilanzsaldo hat sich von einem Aktivum 1975 (+24,9 Mrd. bfr) auf ein Passivum 1976 (-11,9 Mrd. bfr.) gedreht.

Zu den konjunkturellen Sorgenkindern zählen Schweden (reales Brutto-Inlandsprodukt 1977 +0,5%), die Schweiz (+1%) und Dänemark (+1,5%).

Schweden hat seinen Rezessionstiefpunkt am spätesten von allen Industrieländern erreicht: im I. Quartal 1976. Die Industrieproduktion ist im Jahresdurchschnitt 1975 um 2 1/2% und 1976 um 1% geschrumpft. Besonders stark war die Stahlproduktion 1976 (-7 1/2%) betroffen. Dennoch ist die Arbeitslosigkeit sehr niedrig geblieben (Rate 1976: 1,6%). Die Schwächung der internationalen Konkurrenzfähigkeit (das Leistungsbilanzdefizit stieg von 1,6 Mrd. \$ oder 2 1/2% des Brutto-Nationalproduktes im Jahre 1975 auf 2,5 Mrd. \$ oder 3 1/2% des Brutto-Nationalproduktes 1976) zwang Schweden, die Krone mit Wirkung vom 4. April 1977 um 6% abzuwerten. Auch für 1977 wird mit dem Anhalten rezessiver Tendenzen gerechnet.

Die Schweiz kann die stabilitätsbedingte Rezession, die über zwei Jahre dauerte (reales Brutto-Nationalprodukt 1975 -7,6%; 1976 -0,1%) nur sehr zögernd

überwinden. Die Industrieproduktion erholte sich seit dem zweiten Tiefpunkt im I. Quartal 1976 nur sehr schleppend. Im Jahresdurchschnitt stagnierte die Produktion auf dem Vorjahrsniveau. Die heimische Nachfrage (realer Konsum  $-17\%$ ; reale Investitionen  $-63\%$ ) ist auch 1976 noch gesunken. Leichte Wachstumsimpulse kamen nur vom öffentlichen Konsum ( $+62\%$ ) und vom Außenbeitrag. Trotz einer ständigen de-facto-Aufwertung des Schweizer Franken wuchsen die Exporte real ( $+12\%$ ) nahezu gleich rasch wie die Importe ( $+13\%$ ), wodurch sich das Handelsbilanzpassivum früherer Jahre (1974  $-7.6$  Mrd. sfr., 1975  $-0.8$  Mrd. sfr.) in ein Aktivum wandelte (1976  $+0.2$  Mrd. sfr.). Die Gesamtbeschäftigung ist 1976 um  $4\frac{1}{2}\%$  (1975  $-6\%$ ) gesunken. Da jedoch die Arbeitszeit wieder zugenommen hat, ist die Arbeitsproduktivität (Produktionsleistung je Arbeitsvolumen) 1976 — nach einem Rückgang 1975 — um  $2\frac{1}{2}\%$  gestiegen. Die statistisch erfaßte Arbeitslosigkeit war zwar im Jahresdurchschnitt 1976 doppelt so hoch wie 1975, stieg aber nur auf eine Rate von  $0.8\%$ . Der Abbau von Gastarbeitern hielt auch 1976 an (im August 1976 wurde mit 670.000 Gastarbeitern — August 1975: 754.000 — der tiefste Stand seit 1960 erreicht).

In der Inflationsbekämpfung war die Stabilisierungspolitik — Drosselung des Geldmengenwachstums bei flexiblen Wechselkursen — sehr erfolgreich. Die Jahressteigerungsrate der Verbraucherpreise hat sich gegen Jahresende weiter verlangsamt (Durchschnitt 1976  $+1.7\%$ , März 1977  $+1\%$ ). Mit dem Lohnzuwachs von  $2\%$  konnte allerdings im Jahresdurchschnitt nur die Inflation abgegolten werden.

1977 dürften vom privaten Konsum nur sehr mäßige Wachstumsimpulse ausgehen, da keine nennenswerten Realloohnerhöhungen und ein weiterer Beschäftigungsrückgang zu erwarten sind. Die Investitionstätigkeit wird trotz Diskontsatzsenkung (von  $3\%$  1975 auf  $2\%$  1976) und des initiierten Arbeitsbeschaffungsprogrammes (1975: Investitionsprogramm I; 1976:

Investitionsprogramm II mit  $1.1$  Mrd. sfr. Auftragsvolumen; ab März 1976: Investitionsprogramm III mit  $2.8$  Mrd. sfr. Auftragsvolumen) sehr flau bleiben. Für 1977 wird ein weiterer Rückgang der Gesamtinvestitionen erwartet. Die früheren öffentlichen Investitionsprogramme dienten vorwiegend der Belegung der Bauinvestitionen, die neuen Programme haben mehrere Schwerpunkte: Verkehrsbetriebe, Militär, Bau, Wohnbau. Für die konsolidierten Haushaltsdefizite von Bund, Kantonen und Gemeinden rechnet man ab 1976 mit einer Zunahme (1974  $-2.4$  Mrd. sfr., 1975  $-2.3$  Mrd. sfr., 1976  $-3.7$  Mrd. sfr., 1977  $-4.0$  Mrd. sfr.), wobei das Defizit 1976  $2\frac{1}{2}\%$  des Brutto-Nationalproduktes betragen dürfte (Österreichs Bundeshaushaltsdefizit 1976 in Prozent des Brutto-Nationalproduktes  $6\frac{1}{2}\%$ ). Im Außensektor wird zwar mit einer Abschwächung der Zuwachsraten gerechnet, doch sollen die Exporte 1977 etwas rascher wachsen ( $+6\%$ ) als die Importe ( $+5\%$ ), wodurch das geringe Wirtschaftswachstum ( $+1\%$ ) im wesentlichen exportgetragen sein wird.

Dänemark sah sich angesichts der drastischen Verschlechterung der Leistungsbilanz (1977  $-0.5$  Mrd. \$ oder  $1.5\%$  des Brutto-Nationalproduktes; 1976  $-1.9$  Mrd. \$ oder  $5\%$ ) gezwungen, im Rahmen des „Skandinavischen Realignmentents“ mit Wirkung vom 4. April 1977 um  $3\%$  abzuwerten. Das zweite große Problem, die Arbeitslosigkeit, konnte etwas gemildert werden (Rate 1975:  $11.1\%$ , 1976:  $9\%$ ). Im dänischen Parlament wurde Mitte April 1977 ein Tarifabkommen beschlossen, wonach der Nominalzuwachs für die nächsten zwei Jahre auf  $6\%$  pro Jahr begrenzt wird. Damit soll dem Arbeitskostendruck begegnet werden. Angesichts dieses restriktiven Kurses der Wirtschaftspolitik (woran auch die leichte Senkung des Diskontsatzes von der Rekordhöhe von  $11\%$  auf  $10\%$  nicht viel ändern wird) sind von der heimischen Nachfrage nur geringe Wachstumsimpulse zu erwarten. Daher wird für 1977 nur mit einem bescheidenen Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes ( $+1.5\%$ ) gerechnet.

Fritz Breuss