

Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

Die Konjunkturlage im Frühjahr 1986 und Prognosen für 1986 und 1987

Gegenwärtige Lage

Der Konjunkturaufschwung der Weltwirtschaft kommt heuer bereits in sein viertes Jahr. Das Tempo des Aufschwungs hat sich im Vorjahr verzögert, wobei einer Beschleunigung in Europa eine Verlangsamung in den anderen Industrieländern (kräftiger in den USA als in Japan) gegenüberstand. Mit der stärkeren Abschwächung des Konjunkturauftriebs in den Industrieländern als erwartet hat auch der Welthandel nur sehr schwach zugenommen. Insbesondere stagnierten die realen Exporteinnahmen der Entwicklungsländer; die Verlangsamung ihres Wirtschaftswachstums führte zu einer Verschärfung des Verschuldungsproblems.

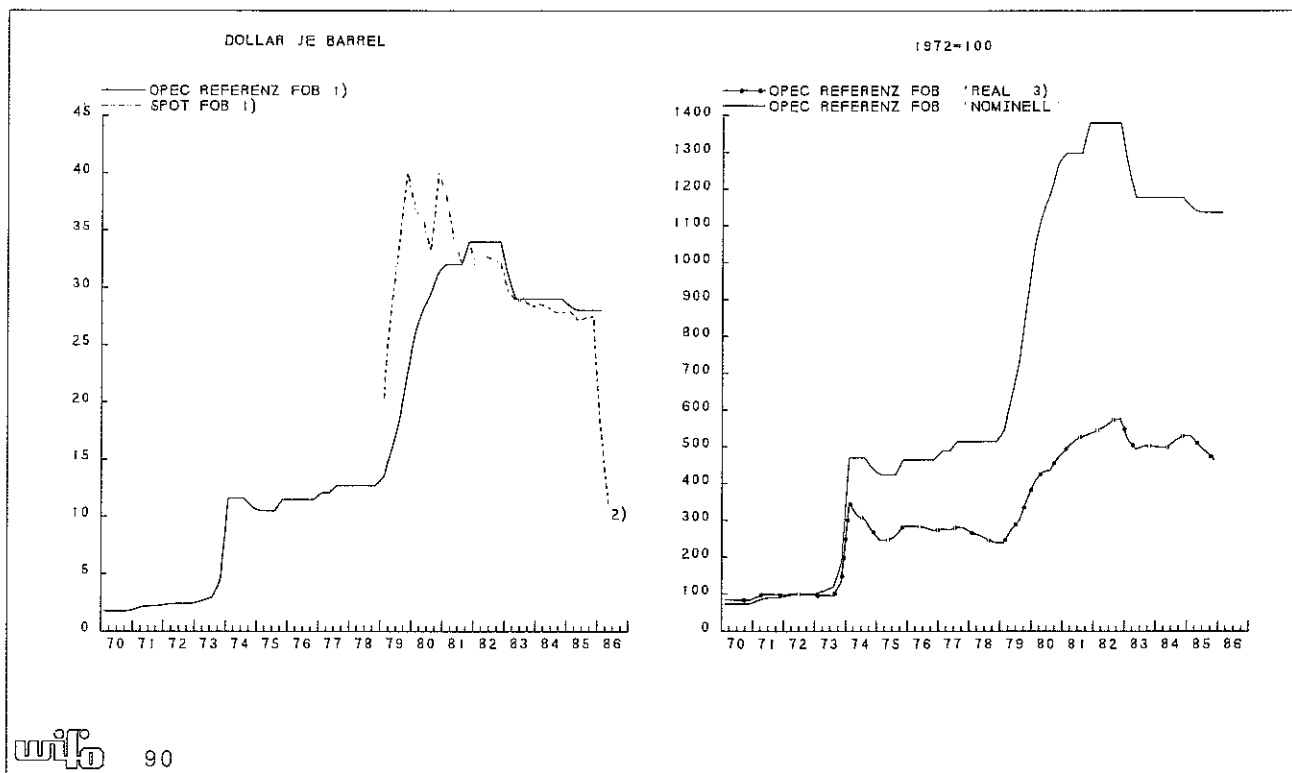
Seit der Jahreswende 1985/86 ist die Dynamik der Weltkonjunktur weiter abgeflacht. Darin spiegelt sich die vorübergehende Unsicherheit über die Auswir-

kungen der Änderungen wichtiger Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Weltwirtschaft: Der Preis des Erdöls hat sich nahezu halbiert und ist annähernd so hoch wie vor dem zweiten Erdölpreisschock 1979/80 (Abbildung 1). Der Außenwert des Dollars ist in raschem Tempo weiter gesunken und liegt um rund ein Viertel unter dem Höchststand des Vorjahres (März 1985; Abbildung 3). Die Zinsen haben international deutlich nachgegeben, in einigen Ländern sogar stärker als die Inflationsraten (Abbildung 3). Ein starkes Indiz dafür, daß es sich bei der gegenwärtigen Wachstumsverlangsamung nur um eine Konjunkturpause handeln dürfte, ist das Auseinanderklaffen von tatsächlich schwacher Konjunktur-entwicklung (gemessen am Verlauf der Industrieproduktion) und der Entwicklung der vorausseilenden Indikatoren (Leading Indicators mit einem durchschnittlichen Vorlauf von mehreren Monaten), die in den wichtigen Regionen der Industriestaaten steil nach oben weisen (Abbildung 2).

Nachfrage und Produktion sind in den Industrieländern seit dem Herbst 1985 nur sehr schwach gestie-

Abbildung 1

Entwicklung der Rohölpreise



1) Arabian light — 2) April 1986 — 3) OPEC-Referenzpreis (in \$) dividiert durch die Exportpreise der Industrieländer (in \$)

Abbildung 2

Industrieproduktion und Leading Indicators
Saisonbereinigt, 1980 = 100

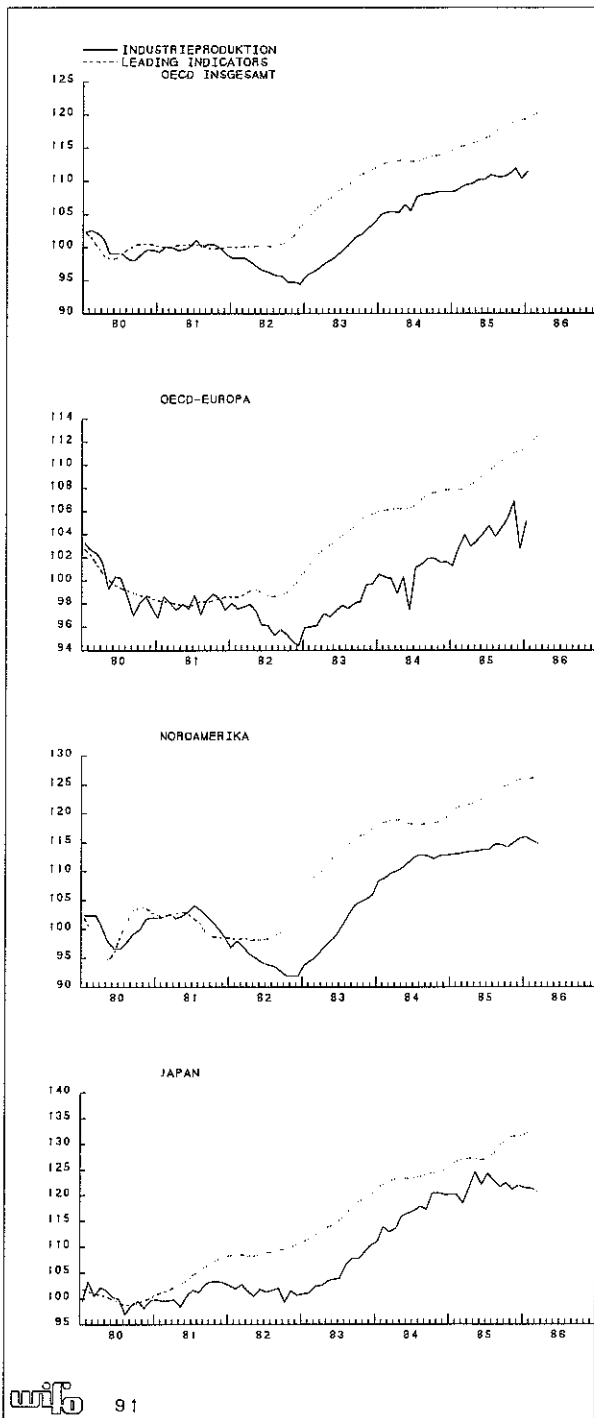
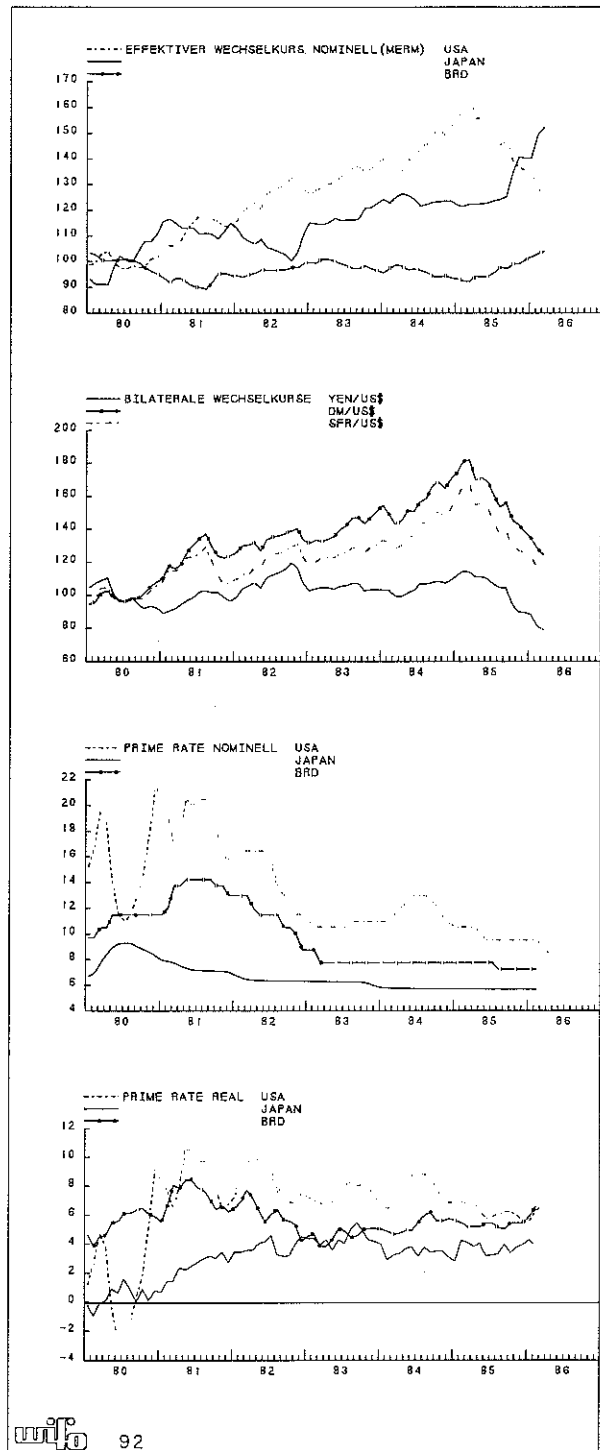


Abbildung 3

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



gen. Die Beschäftigung hat zwar weiter leicht zugenommen, doch ist die Arbeitslosigkeit kaum nennenswert geringer geworden. Der Preisauftrieb flachte durch die Verbilligung des Rohöls und in den westeuropäischen Ländern sowie in Japan auch durch die Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar auf so niedrige Inflationsraten ab wie in den frühen sechziger Jahren.

Unsicherheitsfaktoren

Die künftige kurzfristige Wirtschaftsentwicklung (in den Jahren 1986 und 1987) ist mit beträchtlichen Unsicherheiten und Fragezeichen verbunden:

- Wird es Japan und Westeuropa (insbesondere der Bundesrepublik Deutschland) gelingen, geeignete

- Maßnahmen zu setzen, um die kontraktiven Auswirkungen der künftigen US-amerikanischen Fiskalpolitik zu kompensieren, oder wird durch einen stärkeren Abbau des amerikanischen Budgetdefizits (entsprechend der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzesinitiative) eine weltweite Rezession ausgelöst werden? Allgemein wird gegenwärtig angenommen, daß trotz Verringerung des US-Budgetdefizits in den USA spätestens für 1988/89 eine Rezession zu erwarten ist. Kurzfristig gehen von der geplanten Budgetsanierung positive Signale auf die Finanzmärkte (Sinken der Zinsen) und auf die Wechselkursentwicklung (Abwertung des Dollars) aus, wodurch sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage positiv beeinflusst wird.
- Die kräftige Abwertung des US-Dollars seit März 1985, die längst überfällig war und auch auf der Konferenz der "Großen Fünf" am 22. September 1985 abgesegnet wurde (Rückkehr zur Intervention), führt kurzfristig zu Realeinkommensgewinnen in Europa und in Japan und damit zu einer zusätzlichen Stimulierung des privaten Konsums. Diesen positiven Effekten stehen allerdings Einbußen im Export Europas und Japans in den Dollarraum mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit gegenüber. Diese Entwicklung ist aber auch wünschenswert, denn der überbewertete Dollar hat in den letzten Jahren zu beträchtlichen Leistungsbilanzungleichgewichten zwischen den USA (hohes Defizit) und Europa bzw. Japan (mit hohen Überschüssen) geführt. Die internationalen Prognosen (technische Annahme) gehen davon aus, daß die aktuelle Struktur der Wechselkurse bis 1987 annähernd unverändert bleiben wird. Diese Annahme dürfte insofern gerechtfertigt sein, als man von offiziellen amerikanischen Stellen gegenwärtig hört, der Dollar sei bereits genügend abgewertet worden. Auch innerhalb Europas haben sich durch das 9. EWS-Realignment vom 6. April 1986 die Devisenmärkte etwas beruhigt. Nicht zuletzt infolge der Devisenabgänge nach der Erdölpreissenkung folgte Norwegen am 11. Mai 1986 mit einer Abwertung der Krone um 12%. Finnland zog aus Wettbewerbsgründen am 15. Mai mit einer Abwertung um 2% nach. Auf der Frühjahrstagung der Bretton-Woods-Institute (April 1986) und auf dem Tokioter Weltwirtschaftsgipfel (Mai 1986) wurden Vorschläge über eine Reform des Weltwährungssystems diskutiert. Ein Vorschlag zielt auf die Schaffung von "Wechselkurs-Zielzonen" ab (also Bandbreiten, innerhalb derer die Währungen schwanken dürfen). Die Realisierung solcher Zielzonen wäre aber nur über den schwierigen Weg der internationalen Abstimmung und Überwachung der Wirtschaftspolitiken (anhand "objektiver Indikatoren") möglich.
 - Die Entwicklung des Rohölpreises und deren Auswirkungen sind sowohl kurz- wie mittelfristig sehr schwer abzuschätzen. Die meisten internationalen Prognosen (IMF, OECD, Wharton, LINK) schreiben den gegenwärtigen Erdölpreis (rund 15 \$ pro Barrel) bis zum Ende des Prognosehorizonts (Ende 1987) unverändert fort. Diese Annahme schließt Schwankungen über und unter diese Marke natürlich nicht aus. Möglicherweise kommt es im Verlauf dieses Jahres zur Zusammenarbeit von OPEC- und Nicht-OPEC-Ländern mit dem Ziel der Preisstabilisierung. Potentielle Kandidaten für die Zusammenarbeit mit der OPEC sind Angola, Mexiko, Malaysia, Ägypten und eventuell auch Norwegen. Der angenommene Preis von 15 \$ entspricht einem Preisverfall von 45% (nominell) bzw. 50% (real) gegenüber dem Jahr 1985. Unter dieser Annahme werden sich heuer die Ausgaben der Industrieländer für die Erdöleinfuhr (netto) um rund 60 Mrd. \$ verringern, was gut $\frac{1}{2}$ bis 1 Prozentpunkt ihres BNP (auf Basis 1985) entspricht. Am stärksten werden die stark erdölabhängigen Länder Europas und Japan begünstigt. Durch die Verbesserung der Terms of Trade wird das Inlandspreisniveau gedämpft, was zu erheblichen Realeinkommenseffekten mit positiven Auswirkungen auf die Inlandsnachfrage führt. Neben diesen Primäreffekten kommt es zu weiteren Impulsen, da die Milderung des Preisauftriebs eine Lockerung der Geldpolitik und damit niedrigere Zinsen ermöglicht. Der "umgekehrte Erdölpreisschock" bewirkt somit für die Industriestaaten einen zusätzlichen Konjunkturimpuls und ein Hinausschieben des für 1987 erwarteten Konjunkturabschwungs. Während die erdölimportierenden Entwicklungsländer analog zu den Industrieländern begünstigt sind, werden sich die Einnahmen der Erdölexportländer verringern, was zu einem Rückgang ihrer Importe führt. Für die Industrieländer werden die konjunkturstimulierenden Wirkungen der Erdölpreissenkung viel größer eingeschätzt als die dämpfenden. Die Einschätzung, daß die Erdölpreissenkung kurzfristig für die Weltkonjunktur insgesamt positive Effekte haben wird, geht nicht zuletzt von der Annahme aus, daß die Realeinkommensgewinne der Industrieländer rascher inlandsnachfragewirksam ausgegeben werden (also nicht gespart werden), als die erdölexportierenden Länder ihre Importnachfrage aufgrund ihrer Realeinkommensverluste einschränken werden (weil diese zunächst noch ihre Finanzanlagen auflösen).
 - Wie steht es mit der Bereitwilligkeit auch privater Gläubiger, den hochverschuldeten Entwicklungsländern weiterhin Kredite zu gewähren? Laut Berichten des Internationalen Währungsfonds wurden 1985 durch Banken praktisch keine neuen Kredite an die 15 am meisten verschuldeten Ent-

wicklungsländer vergeben. Die Befürchtung, daß diese Entwicklung anhalten könnte, bewog Finanzminister James A. Baker III im Oktober 1985 eine Initiative zur Unterstützung dieser Länder zu starten ("Baker-Plan"). Für die Entwicklungsländer wäre es auch eine große Hilfe, wenn die Regierungen der großen Industrieländer protektionistischen Versuchen widerstehen könnten. Denn dadurch könnte eine weitere Verlangsamung des Welthandelswachstums verhindert werden (über die Außenverschuldung der Entwicklungsländer und der Oststaaten siehe Übersicht 5)

Wirtschaftspolitik

Nach der Übereinkunft der fünf großen Industrieländer im September 1985 und der Annahme der Gesetzesinitiative von Gramm, Rudman und Hollings zur mittelfristigen Verringerung des Budgetdefizits in den USA im Dezember 1985 hat sich in der Wirtschaftspolitik der Industrieländer ein grundlegender Wandel vollzogen. Aufgrund der bisher bekanntgewordenen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen kann man davon ausgehen, daß die Fiskalpolitik in den Industrieländern etwas restriktiver werden dürfte (eine Aus-

nahme ist sicherlich die Bundesrepublik Deutschland, die heuer durch die erste Etappe der Einkommensteuersenkung den privaten Konsum stimulieren wird). Weiters dürfte es tendenziell zu einer Annäherung in der fiskalpolitischen Haltung der einzelnen Länder kommen. Das steht im krassen Gegensatz zu der divergierenden Haltung in den letzten fünf Jahren (USA sehr expansiv mit der Folge enormer Budgetdefizite, die europäischen Länder und Japan eher restriktiv bzw. auf Budgetkonsolidierung bedacht), die nicht zuletzt die Ursache für das Auseinanderlaufen der Wachstumsraten des realen BNP war. Die Übereinstimmung in der Budgetpolitik dürfte aber auch dazu beitragen, daß sich die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen und auch auf den Finanzmärkten langsam einebnen werden. Ein Anzeichen dafür, daß die Erwartung einer restriktiveren und eher gleichschrittigen Fiskalpolitik die Senkung der Zinssätze und eine Festigung der Wechselkursstruktur ermöglicht, war die konzertierte Senkung der Diskontsätze in den drei größten Industrieländern im März 1986. Ein weiteres Steigen der Zinssätze dürfte unwahrscheinlich sein, da das Hauptziel der Geldpolitik der letzten Jahre — die Verringerung der Inflation und die Dämpfung der Inflationserwartungen — in beeindruckender Weise gelungen ist und von der Erdölpreis-

Übersicht 1

Wirtschaftswachstum

| | Gewicht ¹⁾ | Brutto-National- und -Inlandsprodukt | | | Gewicht ²⁾ | Industrieproduktion | | |
|------------------------|-----------------------|--------------------------------------|------|------|-----------------------|------------------------------------|------|------|
| | | 1985 | 1986 | 1987 | | 1985 | 1986 | 1987 |
| | | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| USA ³⁾ | 41,3 | +2,3 | +3,0 | +4,0 | 32,9 | +2,2 | +2,5 | +3,0 |
| Japan ³⁾ | 13,9 | +4,6 | +3,0 | +3,5 | 15,3 | +4,5 | +2,0 | +3,0 |
| BRD ³⁾ | 8,1 | +2,4 | +3,5 | +3,0 | 13,1 | +5,4 | +4,5 | +3,0 |
| Frankreich | 7,0 | +1,3 | +2,5 | +2,5 | 8,4 | +0,3 | +2,5 | +2,0 |
| Großbritannien | 6,3 | +3,0 | +2,5 | +2,0 | 6,8 | +4,8 | +3,5 | +3,0 |
| Italien | 4,5 | +2,3 | +3,0 | +2,5 | 6,1 | +1,7 | +1,5 | +2,0 |
| Kanada ³⁾ | 3,8 | +4,4 | +4,0 | +3,0 | 3,2 | +4,4 | +5,0 | +4,0 |
| Große Industrieländer | 84,9 | +2,7 | +3,0 | +3,5 | 85,8 | +3,2 | +2,8 | +2,8 |
| Spanien | 2,4 | +1,7 | +3,0 | +2,0 | 2,6 | +1,8 | +3,0 | +3,5 |
| Australien | 2,1 | +5,0 | +4,0 | +3,5 | 1,5 | +4,0 | +6,0 | +4,0 |
| Niederlande | 1,8 | +2,1 | +1,5 | +1,0 | 1,9 | +3,1 | +3,0 | +3,5 |
| Schweden | 1,3 | +2,1 | +2,0 | +1,5 | 1,3 | +2,0 | +2,0 | +1,5 |
| Belgien | 1,1 | +1,5 | +2,0 | +1,5 | 1,5 | +2,3 | +2,5 | +2,5 |
| Schweiz | 1,3 | +3,2 | +3,0 | +2,0 | 1,7 | +5,6 | +5,0 | +3,5 |
| Österreich | 0,9 | +2,9 | +3,0 | +2,5 | 1,1 | +4,3 | +3,5 | +3,0 |
| Dänemark | 0,8 | +2,7 | +2,5 | +2,5 | | | | |
| Türkei ³⁾ | 0,7 | +4,9 | +5,0 | +5,0 | | | | |
| Norwegen | 0,7 | +4,4 | +4,0 | +2,0 | 0,9 | +3,5 | +3,0 | +3,0 |
| Finnland | 0,7 | +2,8 | +1,5 | +1,5 | 0,6 | +3,2 | +2,0 | +2,5 |
| Griechenland | 0,5 | +1,7 | +0,0 | +0,0 | 0,4 | +2,6 | +0,0 | +0,0 |
| Neuseeland | 0,3 | +0,8 | -1,0 | +0,0 | | | | |
| Portugal | 0,3 | +2,9 | +4,0 | +3,5 | 0,4 | +4,0 | +5,0 | +5,0 |
| Irland ³⁾ | 0,2 | -0,7 | +3,0 | +4,0 | 0,2 | +2,2 | +4,0 | +5,0 |
| Luxemburg | 0,0 | +1,9 | +2,0 | +2,0 | 0,1 | +7,0 | +5,0 | +5,0 |
| Island ³⁾ | 0,0 | +2,1 | +2,0 | +2,0 | | | | |
| Kleine Industrieländer | 15,1 | +2,8 | +2,8 | +2,0 | 14,2 | +3,2 | +3,5 | +3,0 |
| OECD insgesamt | 100,0 | +2,7 | +3,0 | +3,3 | 100,0 | +3,2 | +3,0 | +3,0 |
| OECD-Europa | 38,6 | +2,3 | +2,8 | +2,5 | 47,1 | +3,3 | +3,3 | +2,8 |
| EG ⁴⁾ | 33,0 | +2,1 | +2,8 | +2,5 | 41,5 | +3,2 | +3,3 | +2,8 |
| EFTA ⁴⁾ | 4,9 | +3,0 | +2,8 | +2,0 | 5,6 | +3,9 | +3,5 | +2,8 |

Q: OECD IMF, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ In % des OECD-BNP 1982 — ²⁾ In % der OECD-Industriewertschöpfung 1980 — ³⁾ Brutto-Nationalprodukt — ⁴⁾ EG: 12 Länder EFTA: 6 Länder

senkung ein zusätzlicher preisdämpfender Effekt ausgehen wird

Prognosen für 1986 und 1987

Die kurzfristigen Aussichten für eine Fortsetzung des Aufschwungs in den Industrieländern sind als gut zu bezeichnen. Unter den obigen Annahmen ist damit zu rechnen, daß sich das Wachstum des realen BNP in den OECD-Ländern insgesamt leicht beschleunigen wird (1986 +3%, 1987 +3¼%) In Europa wird in diesem Jahr (+2¾%) mit dem Wachstumshöhepunkt gerechnet (1987 +2½%; Übersicht 1). Hinter den Zuwachsraten des realen BNP im Jahresdurchschnitt verbirgt sich ein Beschleunigungsprozeß des Aufschwungs im Laufe dieses Jahres. Nach einem eher schwachen 1. Halbjahr wird — weil die positiven Real-einkommenseffekte der Erdölpreissenkung erst mit einiger Verzögerung wirksam werden — mit einer kräftigen Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den Industriestaaten im 2. Halbjahr 1986 gerechnet. Diese Expansion wird sich bis ins Jahr 1987 fortsetzen, obwohl für das kommende Jahr keine zusätzlichen Anstöße durch einen weiteren Erdölpreismrückgang angenommen werden. In den USA erwartet

man, daß der wettbewerbsgünstigere Dollarkurs und die niedrigeren Zinsen die negativen Effekte der Budgetsanierung überwiegen werden, sodaß für 1987 allgemein sogar mit einem höheren Wachstum des realen BNP (+4%) gerechnet wird als heuer (+3%) Für Japan wird als Folge der starken Yen-Aufwertung ein etwas schwächeres Wachstum des realen BNP erwartet (1987 +3½% nach +3% 1986) als in den USA

Arbeitsmarkt

In der gesamten OECD ist die Arbeitslosenrate 1985 (8¼%) kaum nennenswert unter das Niveau von 1984 gesunken. Dennoch spiegelt sich in dieser Entwicklung eine konjunkturelle Verbesserung gegenüber dem Höhepunkt der Arbeitslosigkeit im Jahr 1983 (8¾%). Das bedeutet gleichzeitig, daß die Beschäftigung nur geringfügig stärker zunahm als das Arbeitskräftepotential. In den USA und in Japan verlangsamten sich die Zuwächse der Beschäftigung parallel mit der Abschwächung der Produktion. Dagegen kam es in Europa im Zuge der etwas stärkeren Konjunkturbelebung 1985 erstmals seit zehn Jahren zu einer leichten Beschäftigungszunahme (in der BRD waren die Zuwächse am stärksten). Die EG vertritt in ihrem Jah-

Übersicht 2

Arbeitslosenraten und Inflation

| | Arbeitslosenraten | | | Gewicht ¹⁾ | Verbraucherpreise | | |
|--------------------------------------|-------------------|--------------|------|-----------------------|------------------------------------|-------|-------|
| | 1985 | 1986 in % | 1987 | | 1985 | 1986 | 1987 |
| | | | | | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| USA | 7,2 | 6,8 | 6,5 | 46,4 | + 3,6 | + 3,5 | + 3,3 |
| Japan | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 14,6 | + 2,0 | + 1,5 | + 0,5 |
| BRD | 8,3 | 7,8 | 7,5 | 6,8 | + 2,2 | + 0,0 | + 0,5 |
| Frankreich | 10,2 | 10,3 | 10,8 | 6,2 | + 5,8 | + 2,5 | + 2,0 |
| Großbritannien | 11,8 | 11,5 | 11,5 | 5,1 | + 6,1 | + 5,0 | + 4,0 |
| Italien | 10,4 | 10,8 | 11,0 | 4,3 | + 9,2 | + 6,0 | + 4,5 |
| Kanada | 10,6 | 10,0 | 9,5 | 3,7 | + 4,0 | + 4,0 | + 3,5 |
| Große Industrieländer ²⁾ | 7,5 | 7,3 | 7,3 | 87,1 | + 3,8 | + 3,0 | + 2,5 |
| Spanien | 22,3 | 22,5 | 22,3 | 2,1 | + 8,8 | + 8,0 | + 6,0 |
| Australien | 8,2 | 7,5 | 7,3 | 2,0 | + 6,8 | + 4,0 | + 3,5 |
| Niederlande | 14,4 | 14,0 | 14,3 | 1,4 | + 2,2 | + 0,0 | - 0,5 |
| Schweden | 2,8 | 3,3 | 3,5 | 1,0 | + 7,3 | + 5,0 | + 3,5 |
| Belgien | 13,1 | 13,0 | 12,8 | 1,0 | + 4,9 | + 2,5 | + 1,5 |
| Schweiz | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 1,1 | + 3,4 | + 1,5 | + 2,0 |
| Österreich | 4,8 | 5,0 | 5,1 | 0,7 | + 3,2 | + 1,8 | + 2,3 |
| Dänemark | 8,9 | 8,3 | 8,0 | 0,6 | + 4,7 | + 3,0 | + 2,5 |
| Türkei | 13,1 | 13,5 | 14,0 | 0,7 | +40,8 | +38,0 | +32,0 |
| Norwegen | 2,5 | 2,0 | 2,3 | 0,5 | + 5,6 | + 5,0 | + 5,0 |
| Finnland | 6,3 | 6,8 | 7,0 | 0,6 | + 5,9 | + 2,5 | + 2,0 |
| Griechenland | 8,3 | 8,8 | 9,5 | 0,4 | +19,3 | +22,0 | +13,0 |
| Neuseeland | 4,1 | 4,8 | 5,0 | 0,3 | +15,4 | +13,0 | +11,0 |
| Portugal | 10,2 | 10,3 | 10,0 | 0,3 | +19,6 | +14,0 | +11,0 |
| Irland | 16,8 | 17,3 | 17,0 | 0,2 | + 5,4 | + 4,0 | + 2,5 |
| Luxemburg | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | + 3,1 | + 2,0 | + 2,0 |
| Island | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | +32,0 | +28,0 | +28,0 |
| Kleine Industrieländer ²⁾ | 11,7 | 11,8 | 11,8 | 12,9 | + 8,6 | + 6,5 | + 5,3 |
| OECD insgesamt ²⁾ | 8,3 | 8,3 | 8,3 | 100,0 | + 4,5 | + 3,5 | + 3,0 |
| OECD-Europa ³⁾ | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 33,0 | + 6,6 | + 4,5 | + 3,5 |
| EG ²⁾ | 12,5 | 12,5 | 12,5 | 28,4 | + 6,4 | + 3,8 | + 2,8 |
| EFTA ²⁾ | 3,1 | 3,3 | 3,3 | 3,9 | + 5,0 | + 3,0 | + 3,0 |

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

reswirtschaftsbericht 1985/86 (1985, (26), S. 108) die Meinung, daß (nach Modellberechnungen mit dem Compact-Modell) ein bedeutender Teil der Arbeitslosigkeit in Europa (nämlich rund 80%) dem überhöhten Niveau der Reallöhne (bzw. der zu geringen Mobilität der Arbeitssuchenden) zuzuschreiben ist. Dieser hohe Sockel an Arbeitslosigkeit wird als "klassisch" bezeichnet im Gegensatz zur konjunkturellen oder "keynesianischen" Arbeitslosigkeit, die sich aus den Schwankungen der Nachfrage ergibt. Aufgrund der in längerfristiger Perspektive eher bescheidenen Wachstumsaussichten für 1986 und 1987 von gut 3% Wachstum des realen BNP ist auch kaum damit zu rechnen, daß sich die Arbeitslosigkeit im gesamten OECD-Raum, die gegenwärtig 8¼% oder 30½ Millionen beträgt, im Jahr 1987 nennenswert verringern wird. Das gleiche gilt für Europa, wo die Arbeitslosenrate auf 11% verharren wird (das bedeutet 19 Millionen Arbeitslose; Übersicht 2). Nur in wenigen Ländern wird die Arbeitslosigkeit bis Ende 1987 merklich abnehmen.

Preise

Die Entwicklung der Preise wird — wie bereits erwähnt — im Prognosezeitraum hauptsächlich von der Erdölpreissenkung bestimmt. Die angenommene Erdölpreissenkung gegenüber dem Vorjahr um 45% wird die Inflationsrate (gemessen am Verbraucherpreisindex) aufgrund internationaler Schätzungen (IMF, OECD) innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren um 3 Prozentpunkte senken. Die Inflationsrate wird sich damit im gesamten OECD-Raum bis 1987 auf 3% verringern (Übersicht 2). Neben dem Erdölpreis dürften aber auch andere Faktoren dazu beitragen, daß die Preisdämpfung anhält: Die Geldpolitik wird zwar

flexibler, aber nicht viel expansiver werden; die Lohnzuwächse dürften angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit gering bleiben (insbesondere bei Neueinstellungen); die Deregulierung auf den verschiedensten Gütermärkten dürfte die Konkurrenz erhöhen und damit ebenfalls den Preisauftrieb dämpfen; die Entwicklung der Weltrohstoffpreise wird weiterhin gedrückt bleiben. Wie aus Übersicht 3 zu entnehmen ist, notierten die Rohwarenpreise bis zuletzt sehr schwach. Nur in Dollar ausgedrückt ist der HWWA-Index der Weltrohstoffpreise (ohne Energierohstoffe) im I Quartal 1986 aufgrund der Dollarabwertung leicht gestiegen. In allen Nicht-Dollarwährungen ausgedrückt setzte sich die Preisbaisse fort. Die realen Nicht-Energierohstoffpreise (also Rohwarenpreise deflationiert mit den Industriewarenexportpreisen der Industrieländer) erreichten 1985 historische Tiefststände. Sowohl die jüngste als auch die künftige Entwicklung werden von erheblichen Überkapazitäten und hohen Produzentenlagern dominiert, nicht nur bei Erdöl, sondern auch bei Metallen, agrarischen Rohstoffen und fast allen Nahrungsmitteln. Angebotsschocks gab es nur bei Kaffee (die Trockenheit in Brasilien hat die Hälfte der Ernte vernichtet) und Zucker, wodurch es seit Herbst 1985 zu Preissprüngen kam (siehe die HWWA-Index-Position "Genußmittel, Zucker" in Übersicht 3). Symptome struktureller Schwierigkeiten auf den Rohwarenmärkten sind die Finanznöte des internationalen Zinnrates (Aussetzung des Börsenhandels im Herbst 1985) sowie Finanzschwierigkeiten des Rohkautschuk-Rates und die starke Inanspruchnahme der IMF Compensatory Financing Facility. Heuer wird der HWWA-Index der Weltrohstoffpreise (ohne Energierohstoffe) auf Dollarbasis relativ kräftig (+7%) anziehen, vor allem aufgrund der Abwertung des Dollars. 1987 dürfte es dann wieder zu einer

Übersicht 3

Entwicklung der Weltrohstoffpreise
HWWA-Index

| | Gewicht | 1983 Ø | 1984 Ø | 1985 Ø | 1985 | | | | 1986 I Qu | 1986 Ø | 1987 Ø |
|---------------------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|---------|--------|--------------|-----------|-----------|
| | | | | | I Qu | II Qu | III. Qu | IV. Qu | | | |
| Veränderung gegen die Vorperiode in % | | | | | | | | | | | |
| Gesamt | 100.0 | - 8.5 | - 2.0 | - 3.8 | - 1.8 | - 0.5 | - 0.7 | + 0.4 | - 7.2 | -30.0 | + 1.0 |
| Gesamt ohne Energierohstoffe | 36.8 | + 4.4 | + 1.9 | -10.1 | - 3.5 | - 0.2 | - 2.7 | + 2.0 | + 6.6 | + 7.0 | + 1.0 |
| Nahrungs- und Genußmittel | 15.9 | +10.1 | + 5.0 | -12.9 | - 2.6 | - 3.4 | - 6.7 | + 6.1 | +11.3 | +11.0 | + 0.0 |
| Getreide | 4.6 | +12.5 | + 0.5 | -12.6 | + 0.1 | + 0.1 | -11.1 | + 2.5 | + 0.2 | - 7.0 | + 6.0 |
| Ölsaaten, Öle | 2.9 | +15.6 | +13.2 | -25.6 | - 6.2 | - 1.5 | -14.6 | - 5.8 | - 1.5 | -17.0 | + 2.0 |
| Genußmittel Zucker | 8.4 | + 7.3 | + 4.3 | - 8.2 | - 2.5 | - 5.6 | - 1.9 | +11.2 | +18.9 | +27.0 | - 2.0 |
| Industrierohstoffe | 20.9 | + 0.8 | - 0.4 | - 8.0 | - 4.2 | + 2.3 | + 0.2 | - 0.7 | + 3.4 | + 3.0 | + 2.0 |
| Agrarische Industrierohstoffe | 10.2 | - 1.2 | + 2.5 | -12.6 | - 8.4 | + 0.0 | + 3.0 | + 1.8 | + 6.9 | +10.0 | + 2.0 |
| NE-Metalle | 6.1 | + 7.6 | - 6.3 | - 3.2 | + 1.9 | + 4.3 | - 3.7 | - 3.4 | - 0.1 | - 3.0 | + 4.0 |
| Eisenerz Schrott | 4.6 | - 5.0 | + 3.0 | - 4.0 | - 3.4 | + 4.0 | + 0.5 | - 1.8 | + 0.4 | - 5.0 | + 0.0 |
| Energierohstoffe | 63.2 | -11.5 | - 3.1 | - 2.0 | - 1.4 | - 0.6 | - 0.2 | + 0.0 | -10.9 | -40.0 | + 1.0 |
| Kohle | 5.5 | -12.2 | - 0.8 | - 3.0 | - 4.1 | + 1.4 | + 1.8 | + 3.5 | + 6.2 | + 8.0 | + 4.0 |
| Rohöl | 57.7 | -11.4 | - 3.2 | - 1.9 | - 1.3 | - 0.7 | - 0.3 | - 0.2 | -11.7 | -42.0 | + 0.0 |

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognosen 1986-1987: AIECE, Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise. Aktuelle Werte (einschließlich I. Quartal 1986) zu laufenden Wechselkursen. Prognosen 1986 und 1987 zu konstanten Wechselkursen vom März 1986.

Preisberuhigung kommen (+1%; Übersicht 3)¹⁾ Die Reaktorkatastrophe von Tschernobyl könnte zu Preisanstiegen bei alternativen Energieträgern wie Kohle und Erdöl führen. Die Auswirkungen auf die Nahrungsmittelpreise sind schwer abzuschätzen

Übersicht 4

Welthandel

Die Dynamik des Welthandels wurde 1985 — insbesondere durch die Verlangsamung des Konjunkturaufschwungs in den USA — merklich gebremst. Das Wachstum des Welthandels verringerte sich von 8½% im Jahr 1984 auf 3% 1985. Die Abschwächung der Weltkonjunktur dämpfte aber den Außenhandel der Entwicklungsländer stärker als jenen der Industrieländer. Der Intra-OECD-Handel war 1985 mit einer Steigerung um 7% noch sehr rege (Übersicht 4). Die künftige Entwicklung des Welthandels wird vor allem durch die unterschiedlichen regionalen Begünstigungen des "umgekehrten Erdölpreisschocks" bestimmt. Den restriktiven Einflüssen, die von der Abnahme der Nachfrage in den Erdölexportländern ausgehen, werden Impulse von den Industrieländern gegenüberstehen. Ferner wirkt auch die starke Verschiebung der Wechselkursrelationen unterschiedlich: Die Exporte (Importe) der USA werden stimuliert (gedämpft), während die Aufwertungstendenz der übrigen Länder umgekehrte Wirkungen auf ihre Außenhandelsströme haben wird. Per Saldo wird damit gerechnet, daß sich die Expansion des Welthandels aufgrund der durch die massiven Terms-of-Trade-Gewinne geförderten Konjunkturerholung in

Entwicklung des Welthandels

| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|--|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | Veränderung gegen das Vorjahr in % | | | | |
| Welthandel, real | + 2% | + 8½ | + 3 | + 3½ | + 4 |
| Industrieländer | | | | | |
| Exporte | + 2% | + 9% | + 4 | + 3½ | + 4½ |
| Importe | + 4% | + 11½ | + 5 | + 4½ | + 4½ |
| Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe) | + 6 | + 13 | + 7 | + 5 | + 5 |
| OPEC | | | | | |
| Exporte | - 7 | - 3½ | - 7 | + 3 | + 6 |
| Importe | - 9% | - 6 | - 10 | - 15 | - 15 |
| Sonstige Entwicklungsländer | | | | | |
| Exporte | + 9 | + 11 | + 4 | + 4½ | + 5 |
| Importe | - 1 | + 6 | - 2 | + 2 | + 5 |
| Staatshandelsländer | | | | | |
| Exporte | + 9 | + 5 | - 1 | + 5 | + 5 |
| Importe | + 5 | + 7 | + 12 | + 4 | + 2 |
| | Mrd \$ | | | | |
| Leistungsbilanzsalden | | | | | |
| OECD-Länder | - 23 | - 69 | - 58 | + 14 | - 10 |
| USA | - 41 | - 107 | - 118 | - 120 | - 115 |
| Japan | + 21 | + 35 | + 49 | + 72 | + 62 |
| BRD | + 4 | + 6 | + 13 | + 25 | + 20 |
| OECD-Europa | + 3 | + 12 | + 21 | + 60 | + 45 |
| OPEC-Länder | + 30 | - 10 | - 14 | - 50 | - 35 |
| Sonstige Entwicklungsländer | - 35 | - 22 | - 28 | - 20 | - 25 |
| Staatshandelsländer | + 11 | + 11 | + 5 | - 5 | + 0 |
| Welt ¹⁾ | - 17 | - 90 | - 95 | - 61 | - 70 |

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

den Industrieländern etwas verstärken wird: von +3% 1985 auf +3½% 1986 und rund +4% 1987. Wie sich die Handels- und Leistungsbilanzen der einzelnen Industrieländer 1986 und 1987 entwickeln werden, läßt sich im gegenwärtigen Zeitpunkt kaum abschätzen, da fast alle nationalen Prognosen unterschiedliche Annahmen über die künftigen Erdölpreise machen. Daher beschränkt sich das Institut diesmal darauf, die Entwicklung der *Leistungsbilanzen* der wichtigsten Weltregionen zu schätzen. Ausgangs-

¹⁾ Für eine detaillierte Beschreibung siehe Pichl, C., "Entwicklung und Prognose der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe" in diesem Heft

Übersicht 5

Außenverschuldung der Entwicklungsländer und der Oststaaten

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|--|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Jahresendstände in Mrd \$ | | | | | | | |
| 124 Entwicklungsländer ¹⁾ | 567,8 | 662,0 | 751,6 | 798,4 | 840,7 | 888,3 | 943,1 | 990,5 |
| 12 Erdölexporteure | 77,3 | 86,5 | 89,6 | 94,9 | 96,3 | 98,8 | 106,8 | 111,5 |
| 120 Nicht-Erdölländer | 490,5 | 575,5 | 662,0 | 703,5 | 744,4 | 789,5 | 836,3 | 879,0 |
| 12 Netto-Erdölimporteure ²⁾ | 101,5 | 134,2 | 160,2 | 172,2 | 180,7 | 193,2 | 205,6 | 219,1 |
| 108 Netto-Erdölimporteure | 389,0 | 444,3 | 501,8 | 531,3 | 563,8 | 596,3 | 630,7 | 659,9 |
| 15 "Baker"-Länder ³⁾ | 267,5 | 328,3 | 376,8 | 390,9 | 403,9 | 416,2 | 430,7 | 436,8 |
| 7 Oststaaten ⁴⁾ | | | | | | | | |
| Brutto | | 92,0 | 88,5 | 84,0 | 79,5 | 92,0 | | |
| Netto ⁵⁾ | | 81,5 | 76,0 | 68,0 | 61,5 | 72,0 | | |

Q: IMF World Economic Outlook 1986 (April) S 164 S 243, S 246f — ¹⁾ 132 Entwicklungsländer — 8 kapitalexportierende Länder = 124 kapitalimportierende Entwicklungsländer. Die 132 Entwicklungsländer kann man nach den verschiedensten Kriterien einteilen. Eine Einteilung unterscheidet zwischen den 120 Nicht-Erdölländern und den 12 erdöl-exportierenden Ländern. Bei diesen machen die Erdölexporte mindestens zwei Drittel der Gesamtexporte aus (Algerien, Indonesien, Iran, Irak, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Qatar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Venezuela). Von diesen 12 Ländern sind 8 Kapitalexporteure, d. h. ihre Leistungsbilanzen sind aktiv (Iran, Irak, Kuwait, Libyen, Oman, Qatar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate). Nur 4 Länder sind stark verschuldet (Algerien, Indonesien, Nigeria, Venezuela) — ²⁾ Die Erdölexporte dieser Länder übersteigen fast immer ihre Erdölimporte (Bahrain, Bolivien, Kongo, Ecuador, Ägypten, Gabun, Malaysia, Mexiko, Peru, Syrien, Trinidad und Tobago, Tunesien). — ³⁾ Die am stärksten verschuldeten Länder, die im Baker-Plan berücksichtigt werden sollen (Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Ecuador, Elfenbeinküste, Mexiko, Marokko, Nigeria, Peru, Philippinen, Uruguay). — ⁴⁾ Einschließlich UdSSR, Verschuldung in konvertibler Währung. Das Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) weist geringfügig andere Zahlen aus (WIFO-Monatsberichte 5/1986 S 361). — ⁵⁾ Einschließlich RGW-Banken. Bruttoverschuldung minus Bankguthaben im Westen laut Meldungen an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

punkt ist die von internationalen Stellen angenommene Einkommensumverteilung aufgrund der Erdölpreissenkung im Ausmaß von rund 60 Mrd. \$ (das entspricht 1/2 bis 1 Prozentpunkt des BNP der Industrieländer im Jahr 1985) Verteilt man diesen Betrag unter Berücksichtigung von noch vor dem "umgekehrten Erdölpreisschock" erstellten Prognosen (z. B. OECD, Economic Outlook, 1985, (38), S. 52), so ergibt sich die in Übersicht 4 dargestellte Leistungsbilanzentwicklung. Die OECD wird erstmals seit 1978 einen Leistungsbilanzüberschuß ausweisen. Auch in den Nicht-OPEC-Entwicklungsländern wird sich die Leistungsbilanzposition leicht verbessern. Dagegen verschlechtern sich die Bilanzen in der OPEC und auch (etwas weniger) in den Staatshandelsländern empfindlich. Die Ungleichgewichte zwischen den USA und Europa bzw. Japan werden sich (aufgrund des sogenannten "J-Kurven-Effektes")²⁾ nur sehr langsam verringern.

Übersicht 6

Wirtschaftszahlen der USA

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|--------------------------------------|-----------------------|--|------|------|
| | Nominell Mrd. \$ | Reale Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| Privater Konsum | 2 355 0 | +3,2 | +3,0 | +3,0 |
| Öffentliche Ausgaben | 681,6 | +5,8 | +2,5 | +2,0 |
| Brutto-Anlageinvestitionen | 649,6 | +7,5 | +4,5 | +5,0 |
| Wohnungs- und Hausbau | | +2,1 | +7,0 | +6,0 |
| Übrige Investitionen | | +9,6 | +3,5 | +4,5 |
| Inländische Endnachfrage | 3 686 2 | +4,5 | +3,0 | +3,5 |
| Lagerbildung ¹⁾ | 56 0 | -1,6 | +0,5 | +0,0 |
| Gesamte Inlandsnachfrage | 3 742 2 | +2,8 | +3,5 | +3,5 |
| Exporte i w S | 272 7 | -3,0 | +3,5 | +6,5 |
| Waren | | -1,7 | +2,0 | +8,0 |
| Importe i w S | 380 3 | +2,1 | +4,5 | +4,5 |
| Waren | | +7,2 | +4,0 | +5,5 |
| Außenbeitrag ¹⁾ | -107,6 | -0,6 | -0,5 | +0,5 |
| Brutto-Nationalprodukt | | +2,3 | +3,0 | +4,0 |
| BNP-Deflator | | +3,4 | +3,5 | +3,0 |
| BNP nominell | 3 634,6 ²⁾ | +5,7 | +6,5 | +6,5 |
| Produktivität (BNP je Beschäftigten) | | +0,3 | +0,5 | +2,0 |

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

Die Wirtschaftslage in Übersee

Neuerliche Konjunkturbelebung in den USA

Nach einem eher enttäuschenden Wirtschaftswachstum im vorigen Jahr (reales BNP +2,3% nach +6,8% 1984) hat sich die amerikanische Wirtschaft im I. Quartal 1986 wieder deutlich belebt (+3,7% gegenüber dem Vorjahr). Die Abwertung des Dollars bewirkte einen relativ raschen Aufschwung im Außensektor. Während im 2. Halbjahr 1985 vor allem vom Außensektor, aber auch von der Lagerentwicklung stark dämpfende Wirkungen auf das BNP-Wachstum ausgingen, sind diese Komponenten gegenwärtig die Wachstumsstützen. Die realen Exporte haben kräftig angezogen, die Importe waren rückläufig. Aber auch der private Konsum und die Wohnbauinvestitionen haben sich wieder belebt. Die sonstigen Investitionen waren rückläufig. Der Leading Indicator stieg im April wieder kräftig. Die Arbeitslosenrate verharrt seit dem Herbst 1985 auf 7%. Dies entspricht einer Arbeitslosenzahl von knapp 8 1/2 Millionen. Die Beschäftigung hat bis zuletzt stark zugenommen. Die Arbeitsproduktivität ist nach einem Rückgang gegen Ende 1985 im I. Quartal 1986 wieder kräftig gestiegen (+3,4% gegenüber dem Vorjahr). Die Inflationsrate hat sich bis auf 1 1/2% zurückgebildet. Die Industrieproduktion lag im I. Quartal 1986 nur geringfügig über dem Niveau des Vorquartals. Die Geldpolitik ist flexibler ge-

worden. Nachdem die langfristigen Zinssätze und die Prime Rates bereits seit August 1984 stetig gesunken waren (siehe auch Abbildung 3), wurde der Diskontsatz in mehreren Schritten (zuletzt Ende April 1986 auf 6,5%) gesenkt. Etwas schwächer als die Nominalzinsen sind die Realzinsen gefallen (siehe Abbildung 3 für die Prime Rates). Ihr Niveau ist im Vergleich zu früheren Konjunkturphasen noch immer recht hoch.

Die künftige Wirtschaftsentwicklung in den USA hängt sehr davon ab, wie stark das Budgetdefizit tatsächlich abgebaut wird. Im Fiskaljahr 1985 (die Fiskaljahre beginnen jeweils am 1. Oktober des vorangegangenen Jahres) betrug das Defizit des Bundes 212 Mrd. \$ (das sind auf ein Kalenderjahr umgerechnet 5% des BNP; das Defizit des Gesamtstaates betrug nur 3 1/2% des BNP). Die zunehmende Sorge um die steigende Staatsverschuldung (die USA dürften heuer mit über 200 Mrd. \$ das Land mit den höchsten Netto-Auslandsschulden werden) veranlaßte im Dezember 1985 den Kongreß, den sogenannten Gramm-Rudman-Hollings Act zu beschließen, der einen stufenweisen Abbau des Bundesbudgetdefizits bis 1991 vorsieht. Das Bundesgericht erklärte dieses Gesetz im März 1986 für verfassungswidrig. Eine endgültige Entscheidung wird erst der Oberste Gerichtshof im Juli 1986 fällen. Für das Fiskaljahr 1986 wurde im Gramm-Rudman-Hollings Act als Zielgröße ein Budgetdefizit von 172 Mrd. \$ angepeilt. Tatsächlich rechnet man gegenwärtig mit 206 Mrd. \$. Für das Fiskaljahr 1987 steht (im Sinne des Gramm-Rudman-Hollings Act) eine Verringerung des Defizits auf 144 Mrd. \$ zur Debatte. Wie auch immer die tatsächlichen Budgetzahlen lauten werden, allgemein muß man davon ausgehen, daß die Fiskalpolitik in den nächsten beiden Jahren sehr restriktiv sein wird —

²⁾ Der J-Kurven-Effekt besagt, daß sich nach einer Abwertung (Aufwertung) zunächst die Terms of Trade verschlechtern (verbessern) und erst mit einiger Verzögerung die gewünschte Mengenreaktion eintritt. Dadurch verschlechtert (verbessert) sich zunächst die Leistungsbilanz, erst später verbessert (verschlechtert) sie sich.

Übersicht 7

Wirtschaftszahlen Japans

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|---|----------------------|---|------|------|
| | Nominell Bill Yen | Reale Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| Privater Konsum | 175.9 | +2.7 | +3.5 | +4.0 |
| Öffentlicher Konsum | 29.2 | +2.5 | +2.0 | +2.5 |
| Brutto-Anlageinvestitionen | 82.9 | +5.1 | +5.5 | +4.0 |
| Inländische Endnachfrage (Lagerbildung ¹⁾) | 288.0 | +3.5 | +4.0 | +4.5 |
| Gesamte Inlandsnachfrage | 289.6 | +3.6 | +3.5 | +4.5 |
| Exporte i w S | 45.3 | +6.7 | +1.0 | +4.0 |
| Waren | | +5.4 | +2.5 | +4.5 |
| Importe i w S | 36.8 | +1.2 | +3.5 | +7.0 |
| Waren | | +0.2 | +6.0 | +6.5 |
| Außenbeitrag ¹⁾ | 8.5 | +1.4 | -0.5 | -1.0 |
| Brutto-Nationalprodukt | | +4.6 | +3.0 | +3.5 |
| BNP-Deflator | | +1.6 | +1.0 | +1.5 |
| BNP nominell | 298.1 ²⁾ | +6.3 | +4.0 | +5.0 |
| Produktivität (BNP je Beschäftigten) | | +3.6 | +2.5 | +2.5 |

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

im Gegensatz zur Periode 1982/1985, als die USA den Konjunkturaufschwung durch eine sehr expansive Fiskalpolitik stimulierten. Den dämpfenden Effekten von seiten der Fiskalpolitik stehen expansive Effekte des Erdölpreistrückgangs (Realeinkommensgewinne) und der Geldpolitik (niedrigere Zinsen) gegenüber. Vor allem die zinsreagiblen Komponenten der Inlandsnachfrage werden daher positiv beeinflusst werden (Konsum an dauerhaften Gütern und Wohnbauinvestitionen). Hinzu kommen lagerzyklische Verstärkungen und infolge des niedrigen Dollarkurses eine günstigere Entwicklung des Außensektors. Insgesamt wird das reale BNP 1986 mit +3% wieder deutlich stärker steigen als im Vorjahr. Die Auftriebskräfte werden voraussichtlich auch noch 1987 wirksam bleiben. Die Mehrzahl der Prognosen erwartet ein Wachstum des realen BNP von fast 4% (Übersicht 6). Die Beschäftigung wird weiter zunehmen, die Arbeitslosigkeit dürfte weiter sinken. Der Preisauftrieb dürfte zunächst durch die Erdölverbilligung gedämpft werden. Im späteren Jahresverlauf sind jedoch abwertungsbedingt wieder Verteuerungen zu erwarten. Das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte sich erst 1987 allmählich verringern.

Japans Konjunkturaufschwung durch Yen-Aufwertung gebremst

Die Dynamik der Konjunkturentwicklung hat sich in Japan seit dem Herbst 1985 deutlich verflacht. Zwar ist das reale BNP im IV. Quartal 1985 (+7,2% gegenüber dem Vorjahr) stärker gestiegen als im Vorquartal (+3%), doch lief die Exportkonjunktur bereits aus. Die Hauptstützen des Wachstums waren die Inlandsnachfrage (vor allem die Wohnbauinvestitionen bei schwachem Konsum) und ein kräftiger Lageraufbau. Der Außenbeitrag trug weniger als in den Vorquartalen zum BNP-Wachstum bei. Infolge der hohen Terms-of-Trade-Gewinne vergrößerten sich aber die Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz. Diese Entwicklung mit immer neuen Rekordüberschüssen hielt bis zuletzt an, einerseits als Folge des J-Kurven-Effektes der starken Yen-Aufwertung und andererseits wegen der Kostenentlastung durch die Erdölpreissenkung. Gemessen an der Entwicklung der Industrieproduktion hat sich der Konjunkturaufschwung in Japan seit dem Herbst deutlich abgeschwächt. Dennoch gibt es Anzeichen für eine neuerliche Belebung. Dafür spricht, daß der Leading Indicator für Japan bis zuletzt steil nach oben weist (Abbildung 2). Die Inflationsrate hat sich auf 1% verringert. Die Arbeitslosenrate nähert sich der 2½%-Marke. Die Hauptsorge Japans ist gegenwärtig der starke Yen. Seit der "Plaza-Vereinbarung" der "Großen Fünf" im September hat der Yen gegenüber dem Dollar um 40% aufgewertet. Diese kräftige Aufwertung

muß vor dem Hintergrund einer rasanten Aktivierung der Leistungsbilanz (Fiskaljahr 1985 +53 Mrd. \$) gesehen werden. Belastend für die bilateralen Wirtschaftsbeziehungen sind insbesondere die Ungleichgewichte gegenüber den USA (Fiskaljahr 1985 +44 Mrd. \$) und der EG (Fiskaljahr 1985 +13 Mrd. \$). Der nachlassende Konjunkturauftrieb und die kräftige Aufwertung des Yen veranlaßten die Zentralbank, einen expansiveren Kurs einzuschlagen: Der Diskontsatz wurde heuer bereits mehrmals gesenkt. Die Regierung hat auch ein Programm unter dem Titel "Belebung der Binnenkonjunktur" angekündigt, das die negativen Folgen der Yen-Aufwertung (vor allem für kleinere Firmen) mildern helfen soll (Kreditverbilligungen, weitere Exportsubventionen). Die Energiebetriebe werden gezwungen, ihre Stromtarife zu senken, um so die aus der Erdölpreissenkung angefallenen "windfall profits" rascher an die Konsumenten weiterzugeben.

Die künftige Wirtschaftsentwicklung steht unter dem Einfluß zweier einander teilweise aufhebender Entwicklungen: Einerseits führt die kräftige Yen-Aufwertung zu einer deutlichen Dämpfung des Exportwachstums; andererseits gehen von der Erdölpreissenkung Impulse auf die Inlandsnachfrage aus. Aufgrund dieser Konstellation ist damit zu rechnen, daß heuer und im kommenden Jahr die Inlandsnachfrage die Hauptstütze des Wirtschaftswachstums sein wird. Vom Außenbeitrag werden deutlich negative Effekte auf das BNP-Wachstum ausgehen. Das reale Wachstum des BNP wird 1986 (+3%) geringer ausfallen als 1985 (+4,6%). Für 1987 wird eine nur geringfügige Belebung erwartet (+3½% reales BNP). Unter den oben angeführten Annahmen über die Wechselkurs- und Erdölpreisentwicklung wird die japanische Leistungsbilanz heuer einen Rekordüberschuß von 72 Mrd. \$ erreichen. Erst 1987 wird sich der Überschuß langsam verringern.

Die Wirtschaftslage in Westeuropa

Übersicht 8

Nach schwachem Start Hoffnung auf einen Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik Deutschland

Die Entwicklung der Konjunktur in der Bundesrepublik Deutschland war seit dem Herbst eher enttäuschend. Das reale BNP sank im I. Quartal 1986 im Vergleich zum Vorquartal um 1%, nach einer Stagnation im IV. Quartal 1985. Der Produktionsrückgang wurde vor allem durch die schwache Entwicklung der Exporte und der Investitionen (besonders Ausrüstungen) verursacht. Im Vorjahresvergleich wuchs das reale BNP um 1,8% (nach +2,4% im IV. Quartal). Während die Ausrüstungsinvestitionen nahezu stagnierten (+0,5%), haben sich die Bauinvestitionen (+2,6%) etwas erholt. Zwei Effekte ließen die Realinkommen kräftig steigen: einmal die zu Jahresbeginn wirksam gewordene erste Etappe der Einkommensteuersenkung (Entlastung etwa 11½ Mrd. DM), zum anderen die durch die Erdölpreissenkung stärkere Dämpfung des inländischen Preisauftriebs als erwartet. Dadurch nahm im I. Quartal 1986 der private Konsum real gegenüber dem Vorjahr um 3,6% zu. Das relativ hohe Wachstum der inländischen Endnachfrage (+3,1%) wurde durch negative Wachstumsbeiträge der Lagerbildung (-0,2 Prozentpunkte) und vor allem des Außensektors (-0,8 Prozentpunkte) deutlich gedämpft. Der Überschuss in der Leistungsbilanz (laut Zahlungsbilanzstatistik) hat sich im I. Quartal 1986 weiter vergrößert (+16,3 Mrd. DM gegenüber +5 Mrd. DM im Vorjahresquartal). Die Erdölpreisentwicklung und die Aufwertung der DM haben den Preisauftrieb gestoppt (Inflationsrate im April -0,2%, im Mai -0,3% gegenüber dem Vorjahr). Obwohl die Beschäftigung im Vorjahresvergleich weiter zugenommen hat (I. Quartal 1986 +1%), hat sich die Arbeitslosenrate saisonbereinigt kaum verringert. Die große Unsicherheit über die künftigen Exportchancen der deutschen Wirtschaft (DM-Aufwertung, erdölpreisbedingte Nachfrageausfälle in den erdöl-exportierenden Ländern) spiegelt sich auch in der Entwicklung des IFO-Geschäftsklimaindikatoren. Dieser Indikator signalisierte seit der Jahreswende bis März 1986 eine deutliche Verschlechterung. Erst im April wurde die Stimmung wieder etwas optimistischer. Auch die Auftragslage paßt in dieses Bild. Die Auslandsbestellungen sind heuer bisher deutlich gesunken, die Inlandsnachfrage konnte sich dagegen behaupten. Im April ist die saisonbereinigte Arbeitslosenrate erstmals seit zwei Jahren wieder auf 8% (bzw. 9% bezogen auf die unselbständig Erwerbstätigen) gefallen.

Die Geldpolitik wurde seit dem Spätherbst zusehends gelockert. Das ersieht man aus der Entwick-

Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|--------------------------------------|---------------------|---|------|------|
| | Nominell Mrd. DM | Reale Veränderung gegen das Vorjahr in % | | |
| Privater Konsum | 990,3 | +1,7 | +4,5 | +3,0 |
| Öffentlicher Konsum | 350,5 | +2,1 | +2,0 | +2,0 |
| Brutto-Anlageinvestitionen | 354,6 | -0,3 | +4,0 | +5,5 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 137,6 | +9,3 | +8,0 | +8,5 |
| Bauinvestitionen | 217,0 | -6,2 | +1,0 | +2,0 |
| Inländische Endnachfrage | 1 695,4 | +1,3 | +3,8 | +3,0 |
| Lagerbildung ¹⁾ | 11,2 | +0,1 | +0,3 | +0,5 |
| Gesamte Inlandsnachfrage | 1 706,6 | +1,4 | +4,0 | +3,5 |
| Exporte i w S | 588,3 | +7,2 | +3,0 | +1,5 |
| Waren | | +6,8 | +4,6 | +1,5 |
| Importe i w S | 538,0 | +4,7 | +5,5 | +5,0 |
| Waren | | +5,9 | +7,7 | +5,5 |
| Außenbeitrag ²⁾ | 50,3 | +1,0 | -0,5 | -0,5 |
| Brutto-Nationalprodukt | | +2,4 | +3,5 | +3,0 |
| BNP-Deflator | | +2,1 | +3,0 | +1,0 |
| BNP nominell | 1 756,9 | +4,6 | +6,5 | +3,5 |
| Produktivität (BNP je Beschäftigten) | | +1,7 | +2,5 | +2,0 |

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

lung der Zentralbankgeldmenge, die seither über den Zielkorridor hinaus expandiert. Die Erwartung einer weiteren Höherbewertung der DM und das weltweite Sinken der Zinsen führten auch in der BRD zu einem Rückgang der langfristigen Zinsen. Im März wurde diese Entwicklung durch eine konzertierte Senkung der Diskontsätze in den drei größten Industrieländern gefördert (BRD auf 3,5%). Eine neuerliche Senkung des Diskontsatzes ist nicht sehr wahrscheinlich, da es nach der Neuordnung der Leitkurse im EWS (6. April 1986: die DM wertete um 3% auf, der französische Franc um 3% ab) zu beträchtlichen Devisenabflüssen kam. Die Fiskalpolitik ist seit Jahresbeginn 1986 durch eine deutliche Steuerentlastung (etwa 11½ Mrd. DM) im Rahmen der ersten Etappe der Einkommensteuersenkung geprägt. Das wird sich bei den verfügbaren Einkommen spürbar auswirken. Insgesamt ist die Fiskalpolitik — wenn man die Entwicklung der Budgetsalden als Maßstab heranzieht — heuer fast neutral. Das Defizit des Gesamtstaates sinkt nur leicht (von -1,9% des BNP 1984 und -1,1% 1985 auf -0,9% 1986).

Die künftige Konjunktorentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland wird aufgrund der vorliegenden Prognosen (Gemeinschaftsdiagnose der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, OECD, IMF) durch folgendes Grundmuster gekennzeichnet sein: Der Konjunkturaufschwung geht heuer in sein viertes Jahr. Nach der schwachen Entwicklung zu Jahresbeginn erwartet man eine Beschleunigung des Auftriebs durch die Inlandsnachfrage. Dagegen wird sich die Entwicklung der Exporte deutlich abschwächen, einerseits infolge der Nachfrageausfälle in den Erdöl-exportländern, andererseits wegen der starken DM-Aufwertung (seit dem Höhepunkt im März 1985 hat der Dollar gegenüber der DM um mehr als ein Drittel an Wert verloren). Allerdings gehen die Prognosen

davon aus, daß durch die Wiederbelebung der Konjunktur in den Industrieländern im späteren Jahresverlauf die vermehrten Exporte in diese Länder die Nachfrageausfälle in der OPEC wieder kompensieren werden. Die Konjunktur wird 1986 ausschließlich "selbsttragend" sein. Die optimistischen Prognosen implizieren allerdings, daß die Realeinkommenszuwächse der privaten Haushalte (durch Steuersenkung und Erdölpreiseffekt) größtenteils ausgegeben werden, daß also die Sparquote nur geringfügig steigen wird. Der private Konsum soll heuer um 4,5% real zunehmen (1987 +3%). Andererseits wird angenommen, daß die beträchtlichen Terms-of-Trade-Gewinne (i. w. S.) von über 8 Prozentpunkten, die zum großen Teil die Gewinne erhöhen werden, auch tatsächlich für Investitionen ausgegeben werden. Ein Anreiz für die Investitionen in Sachanlagen könnte die gegenwärtig niedrige Verzinsung alternativer Finanzanlagen sein. Die Bauinvestitionen dürften sich heuer erholen. Die Nachfrage nach Wohnbauleistungen wird durch steuerliche Änderungen (Erhöhung des Abschreibungshöchstbetrags) stimuliert werden. Zudem gibt es Abschreibungserleichterungen für neue Wirtschaftsgebäude (im Ausmaß von rund 1 Mrd DM). Die Brutto-Anlageinvestitionen sollen heuer um real 4% und im kommenden Jahr sogar um 5,5% zunehmen. Die stärkere Expansion der Inlandsnachfrage und die zu erwartende Wiederbelebung der Auslandsnachfrage (über den stärkeren Intra-OECD-Handel infolge des Erdölpreiseffektes) sowie die wieder vermehrte Lageraufstockung werden dazu beitragen, daß die gegenwärtige Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Laufe dieses Jahres überwunden wird. Eine Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität im 2. Halbjahr sollte im Jahresdurchschnitt zu einem Wachstum des realen BNP von 3½% führen. Für das kommende Jahr erwartet man eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, da die expansiven Effekte dieses Jahres (Steuerentlastung, Erdölpreissenkung) wegfallen. Mit der Stärkung der Konjunktur wird auch die Beschäftigung wieder steigen (+1% im Jahresdurchschnitt 1986). Zum ersten Mal seit 1979 rechnet man mit einer Abnahme der Arbeitslosigkeit (1986 7¼%, 1987 7½%, bezogen auf alle Erwerbstätigen). Die Inflationsrate wird in diesem und im nächsten Jahr nahezu stagnieren (1986 0%, 1987 0,5%). Eine ähnlich niedrige Inflationsrate gab es zuletzt im Jahr 1954. Der hohe Überschuß in der Leistungsbilanz wird erst im kommenden Jahr wieder leicht zurückgehen (Übersicht 4).

Die Lage in den übrigen westeuropäischen Ländern

In Westeuropa hat sich die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung um die Jahreswende 1985/86 in nur geringfügig verändertem Tempo fortgesetzt. Der Kon-

junkturaufschwung ist in zunehmendem Maß selbsttragend geworden, d. h. die Inlandsnachfrage löste die vordem sehr expansive Auslandsnachfrage als Konjunkturstütze ab. Die Beschäftigung nahm leicht zu (+½%), während die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau (11%) verharrte. Vor allem der weitere Rückgang des Dollarkurses und der rasche Fall der Erdölpreise führten zu einer deutlichen Abschwächung des Preisanstiegs (Verbraucherpreise OECD-Europa +4½% im März 1986).

Einer der stärksten Impulse kam von den Investitionen. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen expandierten sehr zügig, einerseits weil sich die Ertragslage der Unternehmen besserte und die Zinsen sanken, zum anderen weil die Kapazitätsauslastung gestiegen ist. Die Modernisierungs- und Rationalisierungsinvestitionen dominieren noch, zunehmend werden aber auch Kapazitätserweiterungen vorgenommen. Besonders stark erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen in der Bundesrepublik Deutschland, in Österreich, der Schweiz und in Dänemark. Der Wohnungsbau nimmt nach einer mehrjährigen Durststrecke fast überall wieder zu. Da der Preisauftrieb bereits im Winterhalbjahr 1985 nachließ und diese Tendenz heuer durch die Erdölpreissenkung und steuerliche Entlastungen (BRD) beschleunigt wurde, hat die Kaufkraft deutlich zugenommen. Dadurch hat sich der private Konsum weiterhin belebt. Vom erhofften Boom war aber im I. Quartal 1986 noch kaum etwas zu spüren. Nach einer EG-Umfrage bei den Verbrauchern hat der Konsumklimaindikator in den ersten Monaten dieses Jahres in einigen Ländern Höchstwerte erreicht. Man kann daher in den kommenden Monaten mit einer verstärkten Konsumnachfrage rechnen. Dem günstigeren Konsumklima stehen jedoch ungünstigere Exportaussichten in der Industrie gegenüber. Diese Entwicklung hat sich bereits im Vorjahr abgezeichnet. Die Exporte der westeuropäischen Länder haben zwar insgesamt weiterhin mäßig zugenommen, doch verbirgt sich dahinter eine starke regionale Differenzierung. Der innereuropäische Handel hat sich weiter belebt, die Lieferungen nach Nordamerika erhöhten sich dagegen konjunktur- und wechselkursbedingt nur noch langsam. Zudem war die Ausfuhr in die OPEC bereits rückläufig. Der Export in die übrigen Entwicklungsländer und in die Staatshandelsländer stagnierte. Der Überschuß in der Leistungsbilanz OECD-Europas hat sich weiter erhöht, vor allem aufgrund der starken Verbesserung der Terms of Trade (Dollarverfall, Erdölpreissenkung).

Die Fiskalpolitik ist in den meisten europäischen Ländern weiter auf Konsolidierung eingestellt (Abbau der Defizite und der Verschuldung). Demzufolge sind von den Budgets keine zusätzlichen Wachstumsimpulse zu erwarten (Ausnahme: BRD). Die Reprivatisierungswelle wird in jenen Ländern, die damit begon-

nen haben (Großbritannien, BRD), etwas abebben, in Frankreich dagegen wird (nach dem Wahlsieg der konservativen Parteien) die von der sozialistischen Regierung vorgenommene Verstaatlichung teilweise wieder rückgängig gemacht. Die Geldpolitik verfolgt seit Mitte 1985 einen expansiven Kurs. Im Gefolge der Zinssenkungen in den USA haben auch die europäischen Länder ihr Zinsniveau nach unten angeglichen. Die Dollarabwertung hat auch zu einer Anpassung der Wechselkurse innerhalb Europas geführt (9 EWS-Realignment am 6. April 1986; Abwertungen von Norwegen und Finnland).

Da die Industrieproduktion in Europa noch nicht auf die Besserung des Konsumklimas, das Steigen des Indikators für die Einschätzung der Wirtschaftslage und die niedrigeren Zinsen reagiert hat, ist man (in der EG) der Meinung, daß es sich nur um eine Konjunkturpause handelt. Das Grundmuster des für heuer und das kommende Jahr erwarteten Konjunkturaufschwungs ist durch eine starke Wachstumsbeschleunigung der Inlandsnachfrage (vor allem getragen vom privaten Konsum) und schlechte Aussichten für die Auslandsnachfrage gekennzeichnet. Die Inlandsnachfrage dürfte deswegen die tragende Konjunkturstütze sein, weil sowohl die Realeinkommen

der privaten Haushalte als auch die Gewinne der Unternehmen (erdölpreisbedingte kräftige Verbesserung der Terms of Trade) einen deutlichen Schub erhalten, und weil die niedrigeren Zinsen stimulierend wirken. Im Export wird zunächst eine Verlangsamung erwartet (Ausfall der OPEC-Märkte), mit zunehmender Konjunkturbelebung in den Industrieländern Europas wird aber der innereuropäische Handel diesen Nachfrageausfall teilweise wettmachen.

Das reale BIP wird daher heuer in OECD-Europa um 2¾% wachsen (nach +2¼% 1985). Zwar werden die Impulse des Rückgangs des Erdölpreises noch ins kommende Jahr hinein wirken, doch wird der Wegfall der übrigen stimulierenden (fiskalpolitischen und geldpolitischen) Effekte bewirken, daß sich die Konjunkturdynamik in Europa etwas abschwächt (+2½% 1987). Die Chancen für eine etwas raschere Zunahme der Beschäftigung und in einzelnen Ländern für eine leichte Verringerung der Arbeitslosigkeit stehen heuer günstig. Die Inflationsrate wird sich 1986 auf 4½% und 1987 auf 3½% verringern. Die Leistungsbilanz von OECD-Europa wird sich heuer kräftig aktivieren. Erst im kommenden Jahr wird der Überschuß wieder leicht abgebaut werden können.

Fritz Breuss