

Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

Die Konjunkturlage zur Jahreswende 1975/76

Die westlichen Industriestaaten befanden sich 1974/75 in der tiefsten und längsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Einige große Länder, wie die USA, Japan und die Bundesrepublik Deutschland, rutschten als erste in die Krise. Es folgten dann die anderen großen und kleinen Länder mit unterschiedlich langer zeitlicher Verzögerung. Von der konjunkturellen Talfahrt verschont blieben nur Norwegen (dank dem Aufschwung der Erdölindustrie) und Schweden (infolge der schwächer ausgeprägten Hochkonjunktur 1973). Die Rezession 1974/75 ist nicht mehr wie die bisherigen Nachkriegszyklen als Abschwung eines Wachstumszyklus zu bezeichnen, sondern als Konjunkturzyklus klassischer Prägung mit schrumpfender Produktion und hoher Arbeitslosigkeit. Durch ein drittes Merkmal unterscheidet sich die jüngste Rezession nicht nur von den bisherigen Konjunkturreinbrüchen der Nachkriegszeit, sondern auch vom Zyklus klassischer Prägung durch die zweistelligen Inflationsraten. Die jüngste Rezession ist somit als einziger Konjunkturabschwung der Nachkriegszeit eine „Inflationsrezession“. Die restriktive Politik am Höhepunkt der Inflationsbeschleunigung 1973/74 dämpfte die Investitions- und Konsumneigung und verursachte damit die gegenwärtige Rezession. Die Stabilisierungspolitik ließ zwar die Produktion schrumpfen, ihr eigentliches Ziel, die Inflationsbekämpfung, gelang jedoch nur teilweise (vielleicht am besten in Japan und Italien). In der gesamten OECD dürfte sich die Inflation nur von 13,5% (1974) auf 10,5% (1975) verringern. In OECD-Europa ist der Stabilisierungseffekt sogar noch geringer (siehe Übersicht 3). So wie die Wirtschaftspolitik zur gegenwärtigen Rezession beigetragen hat, kann sie auch den Konjunkturaufschwung wieder in Gang bringen. Die ersten Staaten, die in die Rezession gerieten, waren auch die ersten, die eine deutlich expansive Politik betrieben. Die anderen Staaten, die mit der Rezession zu kämpfen hatten, folgten in unterschiedlichen Abständen mit expansiven Konjunkturprogrammen. Der „internationale Keynesianismus“, kombiniert mit einer konzentrierten Aktion mäßig expansiver Geldpolitik, hat ein Nachfragepotential geschaffen, das in einigen Ländern bereits wirksam geworden ist und in anderen in naher Zukunft greifen wird. Bei der Konjunkturforschertagung in Brüssel im Oktober sowie bei der OECD-Tagung in Paris Anfang November waren die einzelnen Ländervertreter nahezu einhellig der Mei-

nung, daß im Herbst 1975 zumindest die Talsohle der Konjunktur erreicht worden sei und in einigen Ländern der Konjunkturaufschwung schon begonnen habe. Dennoch erwarten die meisten Länder für 1975 einen Rückgang des realen Brutto-Nationalproduktes, die kleineren Länder einen schwächeren ($-1\frac{1}{2}\%$) als die großen Länder (-2%).

Übersicht 1

	Brutto-Nationalprodukt			
	1973	1974	1975	1976
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
USA	+ 5,9	- 2,1	- 3,0	+ 5,5
Kanada	+ 6,8	+ 2,8	- 1,0	+ 5,0
Japan	+10,2	- 1,8	+ 1,5	+ 5,0
Bundesrepublik Deutschland	+ 5,3	+ 0,4	- 4,0	+ 4,0
Frankreich	+ 6,1	+ 3,9	- 2,5	+ 3,5
Großbritannien	+ 5,2	+ 0,2	- 1,0	+ 1,5
Italien	+ 5,9	+ 3,2	- 3,0	+ 2,0
Große Industrieländer	+ 6,5	- 0,5	- 2,0	+ 4,5
Belgien	5,3	+ 4,0	- 2,0	+ 2,0
Dänemark	+ 3,5	+ 1,5	- 1,5	+ 4,5
Finnland	+ 5,9	+ 4,2	- 1,0	+ 2,0
Irland	+ 6,8	+ 0,2	- 3,5	+ 0,0
Niederlande	+ 4,4	+ 3,0	- 2,5	+ 3,0
Norwegen	+ 4,2	+ 3,7	+ 4,0	+ 6,0
Österreich	+ 5,8	+ 4,4	- 2,5	+ 1,5
Schweden	+ 3,1	+ 4,2	+ 1,0	+ 1,5
Schweiz	+ 3,5	- 0,9	- 4,0	+ 1,0
Kleine Industrieländer	+ 4,3	+ 2,9	- 1,5	+ 2,5
OECD-Länder insgesamt	+ 6,3	+ 0,0	- 2,0	+ 4,5
OECD-Europa	+ 5,5	+ 2,1	- 2,5	+ 3,0
EG	+ 5,6	+ 1,9	- 3,0	+ 3,0
EFTA	+ 4,2	+ 2,8	- 1,0	+ 2,0

Q: OECD; Association d'Instituts Européens de Conjuncture Economique (AIECE) nationale und eigene Schätzungen

Die einzigen Impulse gingen heuer in den meisten Ländern von der Inlandnachfrage und hier besonders vom öffentlichen Sektor und privaten Konsum aus. Der private Konsum konnte seiner Rolle als Konjunkturschrittmacher trotz Steuersenkung in einigen Ländern nur zum Teil gerecht werden. Das Vorsichtssparen, ausgelöst durch die Arbeitsplatzangst, stand einem Konsumstoß entgegen. Die privaten Investitionen waren in fast allen Ländern stark rückläufig, da die niedrige Kapazitätsauslastung nur Ersatz- oder Rationalisierungsinvestitionen zuließ. Die Arbeitslosigkeit erreichte Anfang Herbst in der gesamten OECD eine Höhe von 14,5 Mill. Personen oder 5,1% der Arbeitskräfte. In der EG waren Ende September 4,72 Mill. Personen arbeitslos. Für 1976 ist wegen der verzögerten Wirkung der Produktionsentwicklung auf dem Arbeitsmarkt keine wesentliche Verringerung der Arbeitslosigkeit zu erwarten.

Über die Lagerentwicklung gibt es nur wenige zuverlässige Statistiken. Verschiedene Fakten sprechen jedoch dafür, daß sich im 1. Halbjahr 1975 der Lagerabbau beschleunigte und auf das Brutto-Nationalprodukt kontraktiv wirkte. Dieser Anpassungsprozeß dürfte im Herbst langsam ausgelaufen sein. 1976 werden vom Lageraufbau wieder starke Impulse auf das Wirtschaftswachstum erwartet.

Der Welthandel ist vor allem infolge der Rezession in den Industrieländern im 1. Halbjahr 1975 stark geschrumpft. Der Warenaustausch blieb real um ungefähr 8% hinter dem Vorjahresergebnis zurück. Das Handelsbilanzdefizit der Industrieländer konnte im 1. Halbjahr 1975 im Vergleich zum Vorjahr halbiert werden, weil ihre Einfuhr stärker zurückging als die Ausfuhr. Zu dieser Entwicklung trugen regionale Umstrukturierungen des Welthandels bei. Der Anteil der Exporte in die OPEC und in die Entwicklungsländer hat sich zu Lasten der Exporte in die Industrieländer erhöht. Zum anderen veränderten sich die terms of trade zugunsten der Industrieländer. Der Welthandel wird mit zunehmender Erholung aus der Rezession in den nächsten Monaten wieder leicht steigen. 1975 dürfte er real insgesamt um 7% sinken. Das Zahlungsbilanzdefizit aller OECD-Länder zusammen wird 1975 3 bis 5 Mrd. \$ betragen.

Ausblick auf 1976

Der Unsicherheitsbereich von Prognosen ist bei Wendepunkten immer am größten. Dies geht aus der Übersicht 2 deutlich hervor. Verschiedene Konjunkturforschungsinstitute haben sich innerhalb eines halben Jahres über die Tiefe der gegenwärtigen Rezession und den Zeitpunkt der konjunkturellen Wende in mehr oder minder großem Ausmaß geirrt. Dieser kollektive Irrtum ging vor allem auf die Fehleinschätzung der Auslandsnachfrage zurück. Die erhofften Auftriebskräfte aus dem Ausland blieben aus, die sinkende Exportnachfrage erwies sich vielmehr als sehr starker negativer Beitrag zum Brutto-Nationalprodukt. Für 1976 ergibt sich ein ähnliches Problem. Während die OECD in ihrer jüngsten Prognoseversammlung für den Welthandel eine Wachstumsrate von ungefähr 5% annimmt, unterstellten die Ländervertreter in ihren Prognosen einen kräftigeren Impuls durch die Welthandelsnachfrage (6% bis 7%). Die Länderprognosen waren in bezug auf die Intensität des Konjunkturaufschwungs im nächsten Jahr im allgemeinen optimistischer. Das Wachstum des Brutto-Nationalproduktes wurde nahezu ohne Ausnahme höher eingeschätzt als von der OECD. Besonders groß ist die Prognosedifferenz hinsichtlich des Brutto-Nationalproduktes-Wachstums in der Bundesrepublik Deutschland.

Übersicht 2

Prognoseunsicherheit für 1975

	Brutto-Nationalprodukt Prognose		Exporte Prognose	
	Mai 1975	Oktober 1975	Mai 1975	Oktober 1975
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
USA ¹⁾	-4,0	-3,0	-5,0	-3,0
Kanada ¹⁾	-0,5	-1,0	-9,5	-6,0
Japan ¹⁾	+1,5	+1,5	-2,5	+1,0
Bundesrepublik Deutschland	+3,5	-4,0	+2,0	-9,5
Frankreich	+3,0	-2,5	+6,5	-4,0
Großbritannien	+2,5	-1,0	+1,0	-3,0
Italien	-2,5	-3,0	+4,0	-1,5
Belgien	+1,5	-2,0	+3,5	-6,0
Dänemark ¹⁾	+0,0	-1,5	-2,0	-3,0
Finnland	+1,5	-1,0	-2,5	-15,0
Irland ¹⁾	-1,5	-3,5	+0,5	± 0,0
Niederlande	+1,5	-2,5	+1,0	-4,5
Norwegen	+5,0	+4,0	+5,5	-2,0
Österreich	+2,5	-2,5	+3,5	-7,5
Schweden ¹⁾	+1,0	+1,0	-2,5	-7,5
Schweiz	-1,5	-4,0	+0,0	-9,0

Q: La conjuncture en Europe Occidentale à l'automne 1975. Rapport présenté par le Bureau d'Informations et de Prévisions Economiques (BIPE Neuilly s/Seine) à la réunion de AIECE. Bruxelles 23-24. Octobre 1975 p. 34 —
¹⁾ OECD: Juni-Prognose. Oktober: Länderprognosen

Der Konjunkturaufschwung ist in den USA und Japan bereits im Gange, in der Bundesrepublik Deutschland dürfte er gegenwärtig beginnen. Von diesen drei Staaten gehen starke Impulse auf die Konjunktur der anderen Industrieländer aus. Die OECD hat mit Hilfe eines ökonomischen Weltmodells die internationalen Übertragungswirkungen von zusätzlichen inländischen Nachfrigesteigerungen der drei größten Länder ermittelt. Würden jeweils autonome Inlandausgaben (z. B. öffentliche Investitionen) in der Größenordnung von 1% des Brutto-Nationalproduktes getätigt, so wirkt sich dies auf die restliche Welt in folgender Reihenfolge aus: Von den Ausgaben in den USA profitiert nach Kanada und der Bundesrepublik Deutschland das übrige Europa erst an dritter Stelle. Wenn Japan mit expansiven Maßnahmen beginnt, wird zuerst die Wirtschaft in der Bundesrepublik Deutschland, dann in den USA und in Kanada und schließlich im übrigen Europa stimuliert. Eine expansive Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik Deutschland kommt zunächst dem übrigen Europa zugute. In Europa nimmt deshalb und infolge der hohen Außenhandelsverflechtung die Bundesrepublik Deutschland 1976 die Stellung eines „konjunkturellen Brückenkopfes“ ein. Wenn durch die Einflüsse aus Japan und den USA sowie durch das Wirksamwerden der eigenen massiven Konjunkturbelebungsprogramme die derzeit noch sehr schwache Konjunkturbelebungen in der Bundesrepublik Deutschland in einen stabilen Aufschwung einmündet, dann ist nicht nur mit einer raschen Verbreitung des psychologischen Klimas, sondern, bedingt durch die effektive Nachfrage, mit einem Konjunkturaufschwung im übrigen Europa im nächsten Jahr zu rechnen.

Übersicht 3

Verbraucherpreise

	1974		1975		Prognose	
	I. Qu.	II. Qu.	Sept.	1975	1976	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
USA	11 0	11 0	9 6	7 8	8 0	6 5
Kanada	10 9	11 7	10 5	10 7	11 0	9 5
Japan	23 2	14 7	13 6	10 3	12 0	9 0
Belgien	12 7	15 3	13 3	10 9	12 5	11 0
Bundesrepublik Deutschland	7 0	5 9	6 2	6 1	6 0	5 0
Dänemark ¹⁾	15 0	13 2	11 1	8 6	8 5	6 5
Finnland	17 5	18 8	17 9	16 5	17 5	13 0
Frankreich	13 7	14 0	12 1	10 7	12 0	9 0
Großbritannien	16 0	20 7	24 4	26 6	21 5	13 0
Italien	19 4	23 4	20 2	13 0	17 0	10 5
Niederlande	9 6	10 5	10 3	10 4	10 5	9 0
Norwegen	9 8	10 8	11 4	12 6	11 5	9 0
Österreich	9 5	9 4	8 5	8 7	8 5	7 5
Schweden	13 8	10 0	9 0	11 1	10 0	9 0
Schweiz	9 8	8 0	8 4	5 4	7 0	5 0
OECD-Länder insgesamt	13 5	13 0	12 0	10 4	10 5	8 0
OECD-Europa	12 4	14 7	14 6	13 3	12 0	9 0

Q: Berechnet aus OECD: Main Economic Indicators; Prognose: Nationale und eigene Schätzungen. — ¹⁾ Ohne indirekte Steuern

Erholung der Konjunktur in den USA und in Japan

Die USA sind nach der tiefsten und längsten Nachkriegsrezession seit dem II. Quartal 1975 in der Phase der Konjunkturerholung. Das reale Brutto-Nationalprodukt war zuvor in einem Zeitraum von fünf Quartalen bis einschließlich I. Quartal 1975 gesunken. Im II. Quartal stieg es um 1 9%, im III. Quartal um 13 2% (gegen das Vorquartal auf Jahresrate umgerechnet; verglichen mit dem Vorjahr lauten die entsprechenden Veränderungsdaten: I. Quartal —6 1%, II. Quartal —5 3%, III. Quartal —2 2%). 1975 insgesamt beträgt der Wachstumsrückgang des realen Brutto-Nationalproduktes noch 3%. In der *Industrieproduktion* hat die Aufwärtsentwicklung im Mai eingesetzt. Seither ist die Industrieproduktion von Monat zu Monat ständig rascher gewachsen; im Vormonatsvergleich erhöhte sich der monatliche Anstieg von 0 2% im Mai auf 1 9% im September (der Vorjahresabstand betrug aber noch —7 5%). Am schnellsten erholten sich die nichtdauerhaften Güter, die Konsumgüter und die Zwischenprodukte (jeweils bereits ab April). Der neue Konjunktursammelindex, der 12 Leitindikatoren enthält, zeigt bereits ab März 1975 eine stetig steigende Zunahme (im September ist er um 0 9% zurückgegangen). Nachdem die Arbeitslosigkeit vier Monate hintereinander abgenommen hatte (Mai 9 2%, September 8 3%), stieg sie im Oktober neuerlich auf 8 Mill. oder 8 6% der Arbeitskräfte an.

Der Lagerabbau, der sich im II. Quartal noch beschleunigt hatte, verlangsamte sich seit Jahresmitte. Die Lagerentwicklung wird zu einem wichtigen Faktor des konjunkturellen Aufschwunges werden. Von

der sinkenden Auslandsnachfrage ging im III. Quartal weiterhin eine kontraktive Wirkung aus. Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung stützte sich neben der Lagerbildung auf die *Inlandsnachfrage*, und zwar besonders auf den privaten Konsum und die öffentlichen Ausgaben. Die Nachfrage des *privaten Konsums* hat sich seit dem I. Quartal (gegenüber dem Vorquartal +0 6%) zunehmend beschleunigt (III. Quartal +1 7%). Die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern hat sich dabei viel stärker belebt als die nach nichtdauerhaften. Autos wurden im Oktober um 22% mehr abgesetzt als im Vorjahr. Die Konsumnachfrage erhielt durch die kräftige Zunahme der persönlich verfügbaren Einkommen (I. Quartal +6 8%; II. Quartal +11 6%) kräftige Impulse. Im II. Quartal trug insbesondere die Steuerkürzung dazu bei. Dadurch sind erstmals seit Beginn der Rezession die Realeinkommen gestiegen. Die *Investitionstätigkeit* hingegen ist weiterhin sehr schwach. Im III. Quartal konnte zwar gegenüber dem Vorquartal eine leichte Erholung festgestellt werden, doch lagen die privaten Anlageinvestitionen noch immer um 15% unter dem Vorjahresniveau. Im privaten Wohnungsbau begann im II. Quartal eine leichte Belebung, die auch im III. Quartal anhält. Die *Importe* gingen real stärker zurück als die *Exporte*. Damit ist 1975 mit einem hohen Aktivsaldo in der Bilanz der laufenden Transaktionen zu rechnen.

Der konsuminduzierte Konjunkturaufschwung dürfte auch 1976 von der Inlandsnachfrage gestützt werden. Ab Jänner 1976 sind neuerliche Steuersenkungen in der Größenordnung von 11 Mrd. \$ (davon 9 Mrd. \$ für Haushalte und 2 Mrd. \$ für Unternehmen) geplant. Die Geldpolitik wird 1976 eher mäßig expansiv sein. Die Geldmenge (M1)¹⁾ dürfte um 5% bis 7 1/2% wachsen. Unter diesen Annahmen wird von nationalen Stellen ein Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes von 5 5% bei einer Inflationsrate von 6 1/2% (nach 8% 1975) erwartet.

Japan hat den unteren Konjunkturwendepunkt zu Frühjahrsbeginn überschritten. Die *Industrieproduktion* erreichte saisonbereinigt im März den konjunkturellen Tiefpunkt. Seither beschleunigte sich ihr Wachstum im Vormonatsvergleich von 0 2% auf 3 4%. Dennoch erreichte die Industrieproduktion im Juli 1975 erst das Niveau vom Herbst 1972. Das reale Brutto-Nationalprodukt, das 1974 um 1 8% geschrumpft war, lag im I. Quartal 1975 um 0 5% unter dem Wert des Vorquartals und im II. Quartal um 0 8% darüber. Für 1975 erwartet Japan als einziges großes OECD-Land eine Steigerung des Nationalproduktes (+1 5%). Die Kapazitätsauslastung in der

¹⁾ M 1: Bargeld plus Sichteinlagen.

Industrie war zuletzt mit 80% wieder höher als im Frühjahr (76%). Die statistisch ausgewiesene Zahl der Arbeitslosen betrug im August 940.000, das sind 19% der Arbeitskräfte. Diese Quote unterschätzt die tatsächliche Arbeitslosigkeit (die ungefähr bei 4% bis 5% liegen dürfte), weil die mit Hilfe der Arbeitslosenversicherung unterstützten — nicht aus dem Beschäftigtenverhältnis entlassenen — Arbeitnehmer nicht als arbeitslos gelten.

Die Konjunkturerholung in Japan wird wie in den USA nicht von der Auslandnachfrage, sondern von der *Inlandnachfrage* getragen. Die *Exporte* sanken 1975 im Vorquartalsvergleich: I. Quartal —4 1%, (real —4 2%), II. Quartal —7 2% (real —3 1%). Erst seit Juli belebt sich auch die *Ausfuhr*. Im September lag sie nominell um 3 3% über dem Augustergebnis. Die *Importe* beschleunigten sich ebenfalls erst ab Juli, nachdem sie im I. und II. Quartal um 8% bis 9% unter dem Vorquartalsniveau lagen. Die *Inlandsnachfrage* wurde vor allem durch die ersten drei Konjunkturprogramme dieses Jahres stimuliert. Die staatlichen Investitionen haben sich seit Jahresbeginn beschleunigt. Auch der private Wohnungsbau nimmt erst seit dem Frühjahr wieder zu. Der *private Konsum* war im I. Quartal sehr lebhaft, wurde dann allerdings durch die relativ niedrigen Lohnerhöhungen im Frühjahr (13% gegen 33% im Vorjahr) etwas gedämpft. Die *privaten Investitionen* dürften heuer stagnieren. Zur weiteren Stärkung der inländischen Nachfrage wurde im September dieses Jahres das vierte Konjunkturprogramm beschlossen. Nach den erfolgreichen Stabilisierungsbemühungen (Verbraucherpreise IV. Quartal 1974 +21 4%, I. Quartal 1975 +14 7%, II. Quartal 1975 +13 6%, September +10 3%) wird nun eine expansive Fiskalpolitik forciert. Das jüngste Konjunkturprogramm in der Höhe von 2.000 Mrd. Yen (ungefähr 120 Mrd. S) sieht Ausgaben für öffentliche Strukturinvestitionen und Kredithilfen für Klein- und Mittelbetriebe, für den Wohnungsbau und die Exportwirtschaft sowie Zuschüsse für die Lohnfortzahlung vor. Infolge dieser expansiven Maßnahmen wird für 1976 ein Wirtschaftswachstum von 5% erwartet.

Erste Anzeichen eines Aufschwunges in der Bundesrepublik Deutschland

Die *Bundesrepublik Deutschland* erreichte um die Jahresmitte die Talsohle der Konjunktur. Im 1. Halbjahr war das Brutto-Nationalprodukt um 5% niedriger als im Vorjahr. Nach der Verlangsamung des Rückganges im 2. Halbjahr wird das reale Brutto-Nationalprodukt 1975 insgesamt um 4% schrumpfen. Im August und September stieg die Industrieproduktion saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat jeweils um 2% (lag aber im August noch um 5 2%

unter dem entsprechenden Vorjahrsmonat). Die Industriekonjunktur wird hauptsächlich vom Fahrzeugbau und von der Investitionsgüterindustrie gestützt. In der Auftragseingangsstatistik trat nach der durch das Auslaufen der Investitionszulage im Juni verzerrten Entwicklung (+82% gegenüber Mai) in den folgenden Monaten nicht die erwartete Auftragslücke ein. Zwar gingen die Auftragseingänge in den Monaten Juli und August etwas zurück, im September wurden jedoch neue Jahreshöchstzahlen erreicht. Die Gesamtauftragseingänge waren saisonbereinigt um 6% höher als im August, davon jene des Auslandes um 13% und jene des Inlandes um 4%. Die Investitionsgüteraufträge nahmen insgesamt um 10% zu (Ausland: August +3%, September +11%; Inland: September +10%). Die Aufträge im Verbrauchsgüterbereich stiegen bereits zwei Monate hintereinander. Der Vorjahresstand wird allerdings noch immer deutlich unterschritten. Die Zunahme der Industrieproduktion sowie die jüngsten Auftragsstatistiken deuten auf einen konjunkturellen Wendepunkt hin. Das Geschäftsklima wurde dem IFO-Test zufolge von Mai bis September zunehmend optimistischer. Ob sich daraus ein anhaltender Aufschwung entwickeln wird, bleibt noch abzuwarten. Die Arbeitslosigkeit hat im Oktober saisonbedingt wieder etwas zugenommen (September 4 4%; Oktober 4 6% oder 1 06 Mill. Arbeitnehmer).

Privater Konsum und öffentlicher Konsum (1. Halbjahr +3 4%) stützten 1975 das Brutto-Nationalprodukt auf der Nachfrageseite. Der *private Konsum* konnte allerdings die ihm zugeordnete Rolle als Schrittmacher des Aufschwunges nicht im erwarteten Ausmaß erfüllen. Die Steuer- und Kindergeldreform sowie die Anhebung der Renten erhöhten das persönlich verfügbare Einkommen, die stimulierende Wirkung wurde allerdings durch das sinkende Arbeitsvolumen (z. B. Wegfall der Überstunden) abgeschwächt. Überdies nahm das Vorsorgesparen stark zu. Die *Investitionen* wurden durch eine 7 1/2%-ige Investitionszulage für Bestellungen zwischen Dezember 1974 und Juni 1975 und Auslieferung bis Mitte 1976 gefördert. Im 1. Halbjahr waren die Anlageinvestitionen noch um 10% niedriger als im Vorjahr.

Der Lagerabbau dürfte bis Jahresende abgeschlossen sein. Die rückläufige Tendenz der Bauinvestitionen kommt zum Stillstand, dies gilt besonders für die Bauten von Wirtschaftsgebäuden. Im August 1975 wurde überdies von der Regierung ein antizyklisches Ausgabenprogramm in der Größenordnung von 5 75 Mrd. DM (1/2% des Brutto-Nationalproduktes) gestartet, das die Schwierigkeiten der Bauwirtschaft im Winter überbrücken soll. Die Bundesbank versucht die Zielgröße für 1975 (8% Wachs-

tum der Zentralbankgeldmenge) beizubehalten. Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen wirken expansiv. Weitere Steigerungen sind aus budgetpolitischen Gründen nicht zu erwarten.

Die Schrumpfung der *Auslandsnachfrage*, die sich nicht nur in stark sinkenden Exporten (1. Halbjahr —11%), sondern auch in Verlusten von Marktanteilen spiegelt, wurde in den letzten Monaten von einer leichten Aufwärtstendenz abgelöst. Dies dürfte den Konjunkturbelebungsprogrammen in zahlreichen Industrieländern zu danken sein. Die Importe der Bundesrepublik Deutschland dürften heuer rascher stagnieren. Das Leistungsbilanzaktivum wird sich daher 1975 verringern.

Für 1976 erwarten die Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute auf Grund der zunehmenden Belebung der *Auslandsnachfrage* und angesichts der expansiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen sowie des vorhandenen Produktionspotentials ein Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes von 4%. In Nachwirkung der abgelaufenen Rezession dürfte der Auftrieb der Verbraucherpreise auch nächstes Jahr noch etwas gedämpft sein (1975: 6%; 1976: 5%).

Übrige Industrieländer erhoffen Aufschwung

Während die drei größten Industrieländer USA, Japan und die BRD derzeit in der internationalen Konjunktur eine gewisse Leitfunktion haben, gibt es in den anderen von der Rezession betroffenen Ländern noch keine deutlichen Anzeichen dafür, daß sie die Talsohle bereits durchschritten hätten. Zwei Länder müssen von dieser Aussage ausgenommen werden: Norwegen und Schweden. *Norwegen* wird dank seiner Erdölindustrie 1975 ein Wachstum von 4% und 1976 von voraussichtlich 6% erreichen. *Schweden* hat zwar 1975 (+1%) viel schwächer expandiert als 1974, ist aber außer Norwegen das einzige kleine Land, dessen Wirtschaft heuer nicht schrumpft. Unter den großen Ländern gibt es nur in *Frankreich* leichte Anzeichen für eine geringe Konjunkturerholung. Die Industrieproduktion ist nach dem starken Einbruch im Winterhalbjahr 1974/75 seit dem Frühjahr saisonbereinigt nur wenig gesunken. Die Abschwächung der Inlandsnachfrage kam durch die stimulierenden Impulse der Konjunkturpolitik zum Stillstand. Die Arbeitslosenrate liegt bei 4%.

Das jüngste Konjunkturprogramm, das Mittel in der Höhe von 2½% des Brutto-Nationalproduktes zur Förderung der öffentlichen und privaten Investitionen sowie des Konsums vorsieht, zeigt bereits psychologische Wirkungen. Für 1976 wird daher ein Wachstum des Brutto-Nationalproduktes um 3,5% erwartet. In *Italien* hält die tiefe Rezession an. Im August lag die Industrieproduktion um 22% unter dem Vorjahresniveau. Im September verringerte sich der Abstand auf 10%. Die Arbeitslosenrate lag im August bei 3,4%. Die Kapazitäten sind stark unterausgelastet (August 1974: 70%; II. Quartal 1974: 78,3%). Auf der Preisfront konnten leichte Erfolge erzielt werden. Obwohl es bisher keine Anzeichen einer Belebung gibt, erwarten nationale Konjunkturforschungsinstitute für 1976 ein leichtes Wachstum des Brutto-Nationalproduktes von 2% (technische Schwierigkeiten in der Volkseinkommensrechnung gibt es durch die Umstellung seit 1974 auf das neue SNA-System). Auch für *Großbritannien* ist noch keine Konjunkturerholung abzusehen. Die Industrieproduktion ist bis einschließlich August ständig gesunken. Im September war sie um 0,8% höher als im Vormonat. Nur die massiven Nordsee-Ölinvestitionen und die öffentlichen Ausgaben stützen die Nachfrageseite und verhindern, daß das Brutto-Nationalprodukt 1975 stärker als 1% schrumpfen wird. Im nächsten Jahr könnte nur das allgemeine Erstarren der *Auslandsnachfrage* einen fühlbaren Impuls für ein leichtes Brutto-Nationalprodukt-Wachstum bringen.

Von den kleineren Ländern erwarten außer Norwegen nur *Dänemark* (+4,5%) und die *Niederlande* (+3%) ein etwas kräftigeres Wachstum des Brutto-Nationalproduktes. Die Wachstumsschwankungen der kleinen Industriestaaten waren in der jüngsten Zeit nicht so stark ausgeprägt wie jene der Großstaaten. Im Hochkonjunkturjahr 1973 wuchsen die Kleinstaaten (4,3%) langsamer als die Großstaaten (6,5%). In die Rezession 1974/75 sind die Kleinstaaten verzögert hineingeraten. Sie erzielten 1974 noch leichte Zuwächse (+2,9%), als die Wirtschaften der Großstaaten bereits schrumpften (—0,5%). Im Tiefpunkt der Rezession (1975) schrumpften die Wirtschaften der Kleinstaaten (—1,5%) nur geringfügig schwächer als jene der Großstaaten (—2,0%). Der Aufschwung 1976 ist in den Großstaaten (+4,5%) wieder deutlicher ausgeprägt als in den Kleinstaaten (+2,5%).

Fritz Breuss