

# Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

## Die Konjunkturlage im Herbst 1986 und Prognosen für 1987

### Gegenwärtige Lage

Der Konjunkturaufschwung der Weltwirtschaft kommt heuer bereits in sein viertes Jahr. Die Dynamik der Weltkonjunktur hat sich allerdings zur Jahreswende 1985/86 stark abgeschwächt. Das geht vor allem auf die Unsicherheit über die Auswirkungen der Änderungen wichtiger Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Weltwirtschaft zurück. (Dem Erdölpreisverfall folgte analog zum Dollarkursanstieg nach den zwei Erdölpreissprüngen in den siebziger Jahren ein Dollarkursverfall<sup>1)</sup> — Abbildung 1 — die Zinsen ha-

<sup>1)</sup> Der zeitlich verzögerte Zusammenhang von Erdölpreisentwicklung und Dollarkursentwicklung läßt sich mit folgender Argumentation begründen: Nach Vervielfachung der Erdölpreise in den Jahren 1973/74 und 1979/80 stiegen die Einnahmen der OPEC aus Erdölverkäufen sprunghaft. Diese 'Petrodollars'

ben nachgegeben — Abbildung 3). Im Lauf des Jahres 1986 hat sich das Wirtschaftswachstum nur langsam erholt. Das Nachfragemuster entspricht aber den Erwartungen, die sich aus dem starken Erdölpreisverfall ergaben. Einem kräftigen Wachstum der Inlandsnachfrage im 1. Halbjahr 1986 (+3¼%) stand in den OECD-Ländern ein scharfer Rückgang der Nettoexporte in die Nicht-OECD-Länder gegenüber. Daher ist das reale BNP der OECD insgesamt im 1. Halbjahr 1986 um nur 2% (und nicht wie zuvor erwartet um 3%) gewachsen. Das zugrundeliegende Nachfragemuster (starke Inlands- und schwache Auslandsnachfrage) gilt für nahezu alle OECD-Länder. Am stärksten ausgeprägt war es allerdings in Japan. Besonders in Europa (+3¼%) und in den USA (+3¼%) war das Wachstum der gesamten Inlands-

mußten veranlagt werden. Vorrangige Anlagengewährung war wiederum der Dollar. Dadurch kam es zu einer plötzlichen Überschußnachfrage nach Dollars und Dollaranlagen. Die Folge war ein Anstieg des Dollarkurses. Für den Erdölpreisverfall, der bereits 1983 einsetzte, gilt die umgekehrte Argumentation.

### Übersicht 1

#### Wirtschaftswachstum

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

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> In % des OECD-BNP 1982 — <sup>2)</sup> in % der OECD-Industriewertschöpfung 1980 — <sup>3)</sup> Brutto-Nationalprodukt — <sup>4)</sup> EG 86: 12 Länder EFTA: 6 Länder

nachfrage stärker als bisher prognostiziert. Dazu trug vor allem die private Konsumnachfrage bei. In Japan expandierten dagegen alle Inlandsnachfragekomponenten (mit Ausnahme des öffentlichen Konsums) schwächer als ursprünglich angenommen worden war. Ungefähr zwei Drittel des Rückgangs der OECD-Nettoexporte in die Nicht-OECD-Länder resultieren aus dem Rückgang der Exporte in die OPEC-Länder. Die OECD-Importe aus Nicht-OECD-Ländern (speziell Erdölimporte) sind stark gestiegen und erklären das restliche Drittel.

Das markanteste Ereignis dieses Jahres ist das Nachlassen der Inflation. Der "umgekehrte Erdölpreisschock 1986" hat sich am deutlichsten und raschesten in den Preisen der Industrieländer niedergeschlagen. Die Inflationsrate (Verbraucherpreise) sank bis zum Herbst 1986 in der OECD insgesamt auf 2 1/2% (in Europa auf 4%). Der BNP-Deflator (der die heuer starken Terms-of-Trade-Schwankungen ausschaltet) der OECD insgesamt dürfte heuer um 3 3/4% steigen.

Obwohl sich die realen Nettoexporte schwächer als erwartet entwickelten, haben sich die Leistungsbilanzen in den "Überschußländern" BRD und Japan weiter verbessert. Dazu trug vor allem die Verbesserung der Terms of Trade (Erdölpreisverfall, schwache Entwicklung der Rohwarenpreise, Dollarabwertung) bei. In den USA allerdings hat sich das Defizit in der Leistungsbilanz weiter vergrößert. Allerdings dürfte der "J-Kurven-Effekt" bereits seinen Tiefpunkt erreicht haben. Danach müßte sich die Leistungsbilanzposition wieder bessern.

Die "konsolidierte" Volkswirtschaft der OECD dürfte gegenwärtig mit einer BNP-Rate von ungefähr 2 1/2% bis 3% wachsen. Die Entwicklung in den USA dürfte etwa dem OECD-Durchschnitt entsprechen. In Europa liegt gegenwärtig das BNP-Wachstum darüber, in Japan etwas darunter. Die für das 2. Halbjahr 1986 in den USA und in Japan erwartete leichte Beschleunigung des Wirtschaftswachstums sollen vor

allem kleiner werdende negative Netto-Exportbeiträge bzw. Außenbeiträge bewirken. Während sich das Wachstum der Inlandsnachfrage in den USA zu verlangsamen beginnt, dürfte es sich in Europa im 2. Halbjahr 1986 deutlich beschleunigen. Nach wie vor wird die lebhaftere Inlandsnachfrage von weiter positiv wirkenden Realeinkommenseffekten gestützt.

Abbildung 2

Industrieproduktion und Leading Indicators  
Saisonbereinigt, 1980 = 100

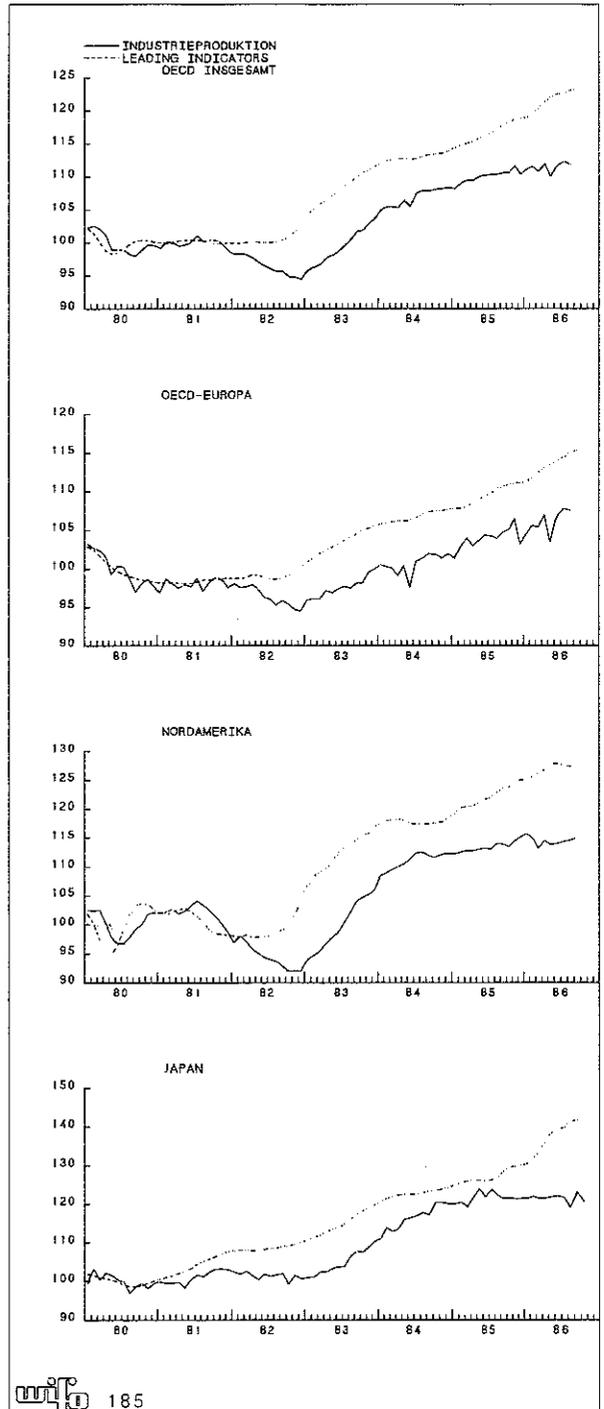
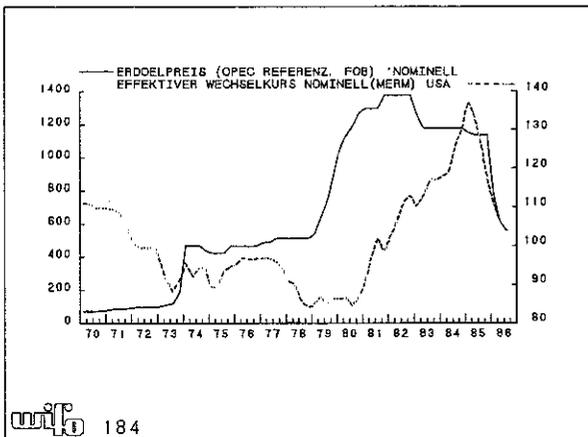


Abbildung 1

"Zusammenhang" von Erdölpreis und Dollarwechselkurs  
1972 = 100



### Unsicherheitsfaktoren

Neben den üblichen Unsicherheitsfaktoren (Wechselkursentwicklung, Erdölpreise, Verschuldung der Dritten Welt) ist die künftige Wirtschaftsentwicklung im kommenden Jahr mit folgenden Fragezeichen verbunden:

- Wie werden sich die erdölexportierenden Länder (OPEC und Oststaaten) verhalten? Werden sie ihre Importe weiter einschränken?
- Wird sich die Dollarabwertung weiter fortsetzen, oder kommt sie im nächsten Jahr zum Stillstand? Die meisten Prognostiker unterschätzten bisher das Wachstum der US-Importe und überschätzten jenes der Exporte. Die Importpreise reagierten nicht so stark auf die Abwertung wie erwartet. Die massive Wechselkursverschiebung konnte die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte bisher kaum beseitigen.
- Die Erdölpreissenkung wurde in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Ausmaß an die Konsumenten weitergegeben ("Pass-through"-Effekt). In jedem Fall kommt es zu positiven Auswirkungen auf die Inlandsnachfrage: Bei einem raschen "pass-through" gewinnen die Konsumenten Kaufkraft, wodurch der Konsum stimuliert wird; bei einem langsamem "pass-through" steigen die Gewinne, wodurch die Investitionen günstig beeinflusst werden. Allerdings beeinträchtigt das unterschiedlich hohe Preisniveau die internationale Konkurrenzfähigkeit. Die gegenwärtigen Prognosen gehen daher davon aus, daß die Effekte aus dem Erdölpreisverfall auch im kommenden Jahr die Inlandsnachfrage stimulieren werden.
- Ein großes Fragezeichen steht hinter der Fiskalpolitik in den USA. Verringert sich das Defizit 1987 stärker als angenommen, dann könnte dies auch in Europa und Japan negative Wachstumseffekte haben.

### Wirtschaftspolitik

Die grundsätzlichen Zielsetzungen sind, auch wenn sich einige Rahmenbedingungen geändert haben (z. B. wurde die "Gramm-Rudman-Hollings Act" für verfassungswidrig erklärt), gleich geblieben. Ziel der amerikanischen und auch der europäischen Fiskalpolitik ist die Konsolidierung der Budgets. Die Prognosen implizieren, daß zwar in den USA im Fiskaljahr 1987 das hochgesteckte Ziel (laut Gramm-Rudman-Hollings Act) nicht erreicht wird, daß aber die Abweichung davon nicht groß ist. Im Fiskaljahr 1988 wird sich gegenüber 1987 wenig verändern. Die Fiskalpolitik wird also zunehmend restriktiver. In Europa wird sie im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren weniger restriktiv ausfallen, in einigen Ländern (Großbritannien) sogar expansiver.

In Japan will man die Ausfälle der Exportnachfrage durch eine höhere Inlandsnachfrage ausgleichen. Sie soll durch eine expansive Fiskalpolitik stimuliert werden. Nach dem Rückgang der Inflationsrate ist die Geldpolitik weniger restriktiv geworden. Es entstand Spielraum für mehr Wachstum des nominalen BNP. In den USA erlaubte die Geldpolitik einen Rückgang der Zinssätze. Die Nominalzinsen (kurz- und langfristig) werden voraussichtlich fallen. Die Auswirkungen auf die "Realzinsen" sind nicht eindeutig. Gemessen am Verbraucherpreisindex steigen sie, gemessen am BNP-Deflator sinken sie. Es ist eine offene Frage, welcher Deflator der "richtige" ist. Theoretisch müßte man die Nominalzinsen mit einer "erwarteten Inflationsrate" deflationieren.

Bereits zum zweiten Mal propagiert die EG eine *Kooperative Wachstumsstrategie für mehr Beschäftigung der EG* (EG, Jahreswirtschaftsbericht 1986-1987). Ziel dieser Strategie ist es, die Arbeitslosenrate in der EG bis 1990 deutlich und anhaltend zu senken (von 12% 1986 auf 8% 1990). Durch eine Reihe von wirtschaftspolitischen Aktionen und durch internationale Koordination soll mittelfristig das Wirtschaftswachstum in der EG (1986 bis 1990) von 2,7% (im Basisszenario) auf 3,5% gesteigert werden. Damit könnte die Beschäftigung zusätzlich um ½ Prozentpunkt gesteigert werden. Die Arbeitslosenrate würde dann 1990 nicht 10,8%, sondern 8,2% betragen. Dahinter stecken folgende Annahmen: Die Reallohne steigen in der EG mäßig, bis sich (1988/89) ein signifikanter Rückgang der Arbeitslosigkeit abzeichnet. Die Reallohnentwicklung nähert sich dann wieder der Produktivitätsentwicklung je Beschäftigten an. Die Fiskal- und die Geldpolitik halten das nominelle BIP in der Nähe des Basisszenarios. Außerhalb der EG verringern die USA ihr Budgetdefizit, Japan und einige andere Länder setzen dagegen expansive Maßnahmen. Der Dollar schwächt sich gegenüber der Europäischen Währungseinheit (ECU) und noch deutlicher gegenüber dem Yen ab. So wichtig solche kooperative Strategien in der Praxis wären, so sehr ist zu befürchten, daß sie gegenwärtig nicht mehr als ein Modellspiel bleiben werden.

### Prognosen für 1986 und 1987

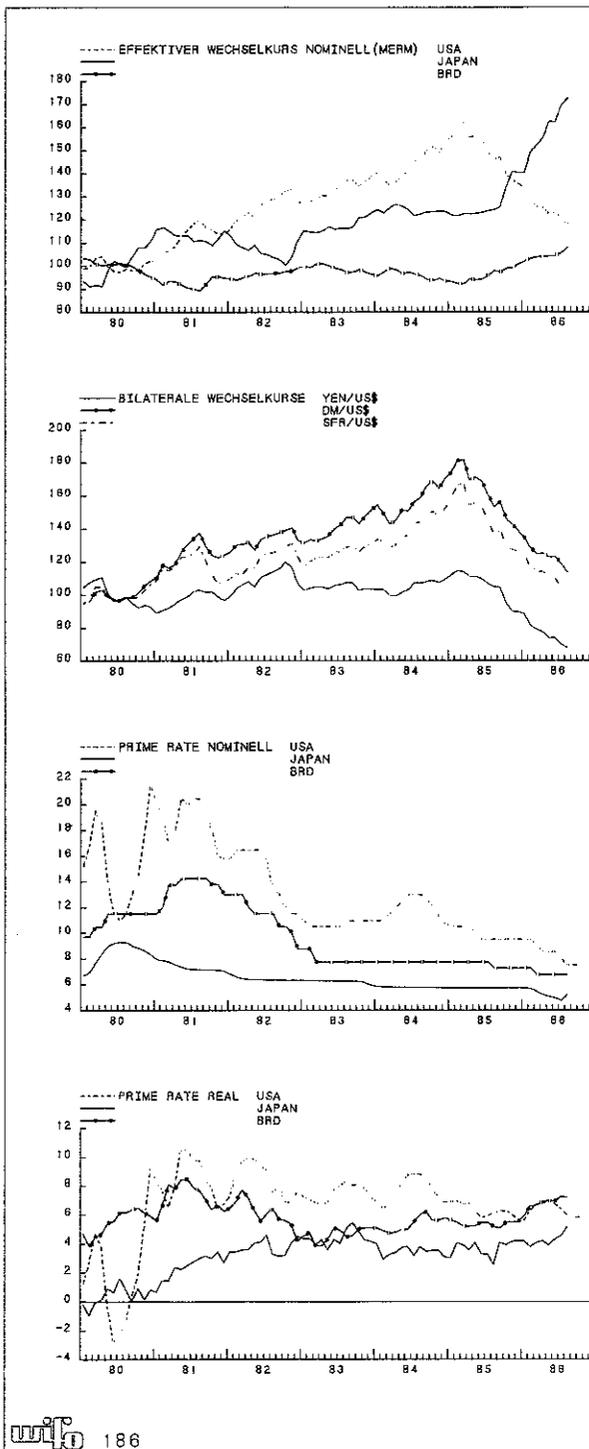
Die Kräfte, die den gegenwärtigen Konjunkturaufschwung vorantreiben (ein Aufschwung, der bereits in sein viertes Jahr geht), haben sich sowohl qualitativ als auch in der regionalen Intensität verändert. Dennoch werden einer Fortsetzung des Aufschwungs in den Industrieländern gute Chancen eingeräumt. Auch die Entwicklung der Leading Indicators in den wichtigsten Weltregionen deutet darauf hin (Abbildung 2) Unter den oben beschriebenen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und un-

ter der Annahme, daß der Erdölpreis auf rund 15 \$ je Barrel verharren wird, sowie unter der technischen Annahme konstanter Wechselkurse ergibt sich für die künftige Wirtschaftsentwicklung in den OECD-Ländern folgendes Szenarium: Dank den real höheren verfügbaren Einkommen in den erdölimportieren-

den Ländern, die nun allmählich realisiert und daher auch ausgegeben werden, dürfte der private Konsum auch weiterhin das dynamischste Element der Inlandsnachfrage bleiben. Die Prognosen rechnen damit, daß das BNP-Wachstum in der OECD insgesamt von 2,5% 1986 auf 2,8% 1987 zunehmen wird (Übersicht 1). Die USA und Japan stehen am oberen Ende der Wachstumsskala, Europa am unteren Ende. Die Entwicklung der Inlandsnachfrage wird in den USA im kommenden Jahr mäßiger sein als in Europa und Japan (auch mäßiger als in den Jahren 1984 und 1985). Nur die Dollarländer USA und Kanada werden im kommenden Jahr positive Wachstumsbeiträge aus den Nettoexporten (Außenbeitrag) realisieren können.

Abbildung 3

Wechselkursindex (1980 = 100) und Zinsentwicklung  
(in Prozentpunkten)



**Arbeitsmarkt**

Die Beschäftigung ist in den letzten zwei Jahren in den meisten OECD-Ländern gestiegen. Die Arbeitslosenrate verharrte aber in der OECD insgesamt auf 8¼%, da das Arbeitsangebot und die Beschäftigung gleich rasch gewachsen sind. Diese Entwicklung dürfte kurzfristig weiterlaufen, wobei sich das Wachstum von Beschäftigung und Arbeitskräfteangebot auf einer Zuwachsrate von 1% einpendeln dürfte. Allerdings deckt dieses allgemeine Bild erhebliche Unterschiede in den einzelnen OECD-Ländern. Weiterhin rückläufig werden die Arbeitslosenraten in Nordamerika, in der BRD und in Großbritannien sein. In den meisten anderen Ländern werden sie sich noch geringfügig erhöhen. In Europa wird im Durchschnitt die Arbeitslosenrate von 11%, in der OECD insgesamt von 8¼% unverändert bleiben (Übersicht 2). In Japan (wo aufgrund der starken Einbrüche im Exportgeschäft Massenarbeitslosigkeit droht) rechnet man für 1987 mit einem Anstieg der Arbeitslosenrate auf 3¼%.

**Inflation**

In den meisten Industrieländern wird nach dem Wegfall der positiven Terms-of-Trade-Wirkung des "umgekehrten Erdölpreisschocks" (Rückgang der Erdölpreise von 26,5 \$ je Barrel im Durchschnitt 1985 auf 15,8 \$ im Durchschnitt 1986) die Inflationsrate (Verbraucherpreise) im kommenden Jahr wieder steigen: in der OECD insgesamt von 2,8% 1986 auf 3,8% 1987, in Europa von 4% auf 4,5% (Übersicht 2). In einigen Ländern (Italien, Spanien, Australien, Griechenland und Portugal) wird der Disinflationprozess "mechanisch" weiterlaufen, d.h. daß in diesen Ländern im kommenden Jahr die Inflationsraten noch weiter zurückgehen werden. Die Inflation (gemessen am BNP-Deflator) dürfte sich in der OECD insgesamt 1987 auf 3% stabilisieren.

Arbeitslosenraten und Inflation

	1985	Arbeitslosenraten			Gewicht <sup>1)</sup>	Verbraucherpreise		
		1986	1987	1985		1986	1987	
		In %				Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	7,2	7,0	6,8	46,4	+ 3,6	+ 2,0	+ 4,0	
Japan	2,6	2,8	3,3	14,6	+ 2,0	+ 0,5	+ 0,5	
BRD	8,5	8,0	7,8	6,8	+ 2,2	- 0,5	+ 1,5	
Frankreich	10,3	10,5	10,8	6,2	+ 5,8	+ 2,5	+ 3,5	
Großbritannien	12,2	12,3	12,0	5,1	+ 6,1	+ 3,5	+ 4,5	
Italien	13,0	13,5	12,8	4,3	+ 9,2	+ 6,5	+ 6,0	
Kanada	10,5	9,8	9,5	3,7	+ 3,9	+ 4,0	+ 5,0	
Große Industrieländer <sup>2)</sup>	7,5	7,5	7,5	87,1	+ 3,8	+ 2,0	+ 3,5	
Spanien	22,1	21,3	20,8	2,1	+ 8,8	+ 8,5	+ 6,0	
Australien	8,2	8,0	8,5	2,0	+ 6,8	+ 9,0	+ 8,5	
Niederlande	13,5	12,5	11,5	1,4	+ 2,2	± 0,0	+ 1,0	
Schweden	2,8	2,3	2,5	1,0	+ 7,3	+ 4,0	+ 4,0	
Belgien	13,5	12,8	13,3	1,0	+ 4,9	+ 1,5	+ 2,0	
Schweiz	1,0	1,0	1,0	1,1	+ 3,4	+ 1,0	+ 2,0	
Österreich	4,8	5,2	5,5	0,7	+ 3,2	+ 1,7	+ 2,3	
Dänemark	8,8	7,5	7,8	0,6	+ 4,7	+ 3,5	+ 3,5	
Türkei	13,1	13,5	14,0	0,7	+ 40,8	+ 38,0	+ 35,0	
Norwegen	2,5	1,8	2,0	0,5	+ 5,6	+ 7,0	+ 7,0	
Finnland	6,3	7,0	7,2	0,6	+ 5,9	+ 3,5	+ 3,0	
Griechenland	7,8	7,5	8,3	0,4	+ 19,3	+ 23,0	+ 13,0	
Neuseeland	4,1	4,5	5,3	0,3	+ 15,4	+ 12,0	+ 11,0	
Portugal	8,7	8,5	8,5	0,3	+ 19,6	+ 12,0	+ 10,0	
Irland	17,8	18,3	18,0	0,2	+ 5,4	+ 4,5	+ 3,5	
Luxemburg	1,7	1,5	1,5	0,0	+ 3,1	+ 1,0	+ 1,5	
Island	1,1	1,0	1,0	0,0	+ 32,0	+ 21,0	+ 20,0	
Kleine Industrieländer <sup>2)</sup>	11,4	11,3	11,5	12,9	+ 8,6	+ 7,5	+ 6,5	
OECD insgesamt <sup>2)</sup>	8,3	8,3	8,3	100,0	+ 4,5	+ 2,8	+ 3,8	
OECD-Europa <sup>2)</sup>	10,9	11,0	11,0	33,0	+ 6,6	+ 4,0	+ 4,5	
EG <sup>3)</sup>	12,0	12,0	11,8	28,4	+ 6,4	+ 3,3	+ 3,8	
EFTA <sup>3)</sup>	3,1	3,1	3,2	3,9	+ 5,0	+ 3,0	+ 3,3	

Q: OECD, IMF, EG, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Privater Konsum in % des privaten Konsums der OECD insgesamt im Jahr 1984. — <sup>2)</sup> Die Aggregate errechnen sich aus der Summe der Arbeitslosen dividiert durch die Summe des Arbeitskräfteangebotes laut OECD — <sup>3)</sup> EG 86 (12 Länder): Arbeitslosenprognosen aus EG Jahreswirtschaftsbericht 1986-1987

Nicht nur die Erdölpreise sind heuer gefallen (zeitweise unter 10 \$ je Barrel), auch die übrigen Rohwarenpreise waren sehr gedrückt. Die realen Nicht-Energie-Rohstoffpreise (also Rohwarenpreise deflationiert mit den Exportpreisen für Industriewaren der Industrieländer) fielen auf Nachkriegstiefstände.

Der Verfall der Preise für Nahrungs- und Genussmittel ging weiter. Die in Dollar gehandelten Rohwarenpreise reagierten bisher nur wenig auf die Dollarabwertung. Die Dollarpreise für "klassische" Industrierohstoffe schwankten um Niveaus, die sie in der Rezession von 1982 erreicht hatten, und lagen teilweise

Entwicklung der Weltrohstoffpreise  
HWWA-Index

	Gewicht	1983	1984	1985	1985			1986		1986	1987
		Ø	Ø	Ø	III Qu	IV Qu	I Qu	II Qu	III Qu	Ø	Ø
	In %				Veränderung gegen die Vorperiode in %						
Gesamt	100,0	- 8,5	- 2,0	- 3,8	- 0,7	+ 0,4	- 7,2	- 25,5	- 8,5	- 26,0	- 2,0
Gesamt ohne Energierohstoffe	36,8	+ 4,4	+ 1,9	- 10,1	- 2,7	+ 2,0	+ 6,6	- 2,1	- 3,9	+ 3,0	+ 2,0
Nahrungs- und Genussmittel	15,9	+ 10,1	+ 5,0	- 12,9	- 6,7	+ 6,1	+ 11,3	- 7,2	- 8,3	+ 1,0	- 1,0
Getreide	4,6	+ 12,5	+ 0,5	- 12,6	- 11,1	+ 2,5	+ 0,2	- 4,3	- 19,0	- 17,0	- 1,0
Ölsaaten, Öle	2,9	+ 15,6	+ 13,2	- 25,6	- 14,6	- 5,8	- 1,5	- 3,1	- 5,8	- 18,0	- 2,0
Genussmittel Zucker	8,4	+ 7,3	+ 4,3	- 8,2	- 1,9	+ 11,2	+ 18,9	- 9,0	- 5,2	+ 15,0	- 1,0
Industrierohstoffe	20,9	+ 0,8	- 0,4	- 8,0	+ 0,2	- 0,7	+ 3,4	+ 1,8	- 0,9	+ 5,0	+ 4,0
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	- 1,2	+ 2,5	- 12,6	+ 3,0	+ 1,8	+ 6,9	+ 5,5	+ 1,0	+ 15,0	+ 5,0
NE-Metalle	6,1	+ 7,6	- 6,3	- 3,2	- 3,7	- 3,4	- 0,1	- 0,4	- 3,6	- 4,0	+ 4,0
Eisenerz Schrott	4,6	- 5,0	+ 3,0	- 4,0	+ 0,5	- 1,8	+ 0,4	- 4,2	- 1,5	- 4,0	+ 2,0
Energierohstoffe	63,2	- 11,5	- 3,1	- 2,0	- 0,2	± 0,0	- 10,9	- 33,1	- 10,6	- 34,0	- 3,0
Kohle	5,5	- 12,2	- 0,8	- 3,0	+ 1,8	+ 3,5	+ 6,2	+ 0,4	+ 3,6	+ 12,0	± 0,0
Rohöl	57,7	- 11,4	- 3,2	- 1,9	- 0,3	- 0,2	- 11,7	- 34,9	- 11,8	- 36,0	- 3,0

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

um 40% unter den Niveaus von 1980. Mehrere "Strukturfaktoren" können den angesichts des vier Jahre anhaltenden Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern unüblichen Preisverlauf der Rohwaren erklären: technologische Änderungen, Konkurrenzdruck durch neue Materialien, zu starke Ausweitung der Produktion in den hochverschuldeten Entwicklungsländern und Rekordernten bei vielen agrarischen Rohstoffen. Für das kommende Jahr wird ein nur leichter Anstieg der Rohwarenpreise erwartet (Übersicht 3)<sup>2)</sup>.

**Welthandel**

Die Dynamik des Welthandels hat sich seit dem Boom im Jahr 1984 (hohes BNP-Wachstum in den USA) stark abgeschwächt. 1986 und 1987 dürfte sie sich insgesamt auf ein Wachstum von 3½% (1987 möglicherweise bis 4%) einpendeln (Übersicht 4). Der Handel zwischen den OECD-Ländern (Intra-OECD-Handel) wird die treibende Kraft im Welthandel bleiben. Darin spiegeln sich die kräftige Expansion der Inlandsnachfrage in den OECD-Ländern und die Neigung der Nicht-OECD-Länder, infolge ihrer prekären Finanzlage die Importe zu drosseln. Der Intra-OECD-Handel wird 1986 um mehr als 6% und im kom-

menden Jahr etwas schwächer (nur rund 5%) wachsen. Aufgrund von Anpassungen zufolge der Erdölpreissenkungen werden die realen Exporte der OECD insgesamt um 2 Prozentpunkte langsamer wachsen als der Intra-OECD-Handel. Ab Mitte 1986 werden nur in den USA und in Kanada die Exporte real kräftiger zunehmen als im Durchschnitt der OECD und auch stärker als das Importwachstum. Für Japan prognostiziert man 1986 und 1987 sogar einen absoluten realen Rückgang der Exporte.

Die Terms of Trade der OECD gegenüber dem "Rest der Welt" werden sich 1986 um 40% verbessern und 1987 stabilisieren.

Die großen *Ungleichgewichte* in den *Leistungsbilanzen* zwischen den wichtigsten OECD-Ländern (USA, Japan, BRD) werden sich heuer weiter vergrößern. Erst 1987 dürfte eine leichte Verringerung der Defizite in den USA und der Überschüsse in Japan das Ungleichgewicht abschwächen. In Europa dominiert die BRD mit ihrem Aktivum die Entwicklung. Dieser Überschuß dürfte von 32 Mrd. \$ 1986 auf 23 Mrd. \$ 1987 abnehmen (Übersicht 4).

**Die Wirtschaftslage in Übersee**

**Fortsetzung des unterbrochenen Konjunkturaufschwungs in den USA**

Nach einem rasanten Aufschwung in den Jahren 1983 und 1984 ist das Wirtschaftswachstum in den USA im Vorjahr auf 2,7% abgeflacht. Die bisherige Entwicklung des realen BNP in diesem Jahr (I. Quartal +3,8%, II. Quartal +0,6%, III. Quartal +2,9%) läßt den Schluß zu, daß die Abschwächung auch heuer anhalten dürfte. Der Leading Indicator stieg zwar im September — nach einem Rückgang im August — wieder leicht. Andere Indikatoren wie Auftragslage, Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze sprechen eher für eine enttäuschende weitere Konjunkturentwicklung. Die Zahl der Beschäftigten ist heuer weiter kräftig gestiegen, wobei starken Zuwächsen im Dienstleistungsbereich Rückgänge in der Industrie gegenüberstanden. Die Arbeitslosenrate hat sich im Herbst auf saisonbereinigt 7% eingependelt (nach dem Tiefpunkt im Jänner 1986 mit 6,7% und dem vorübergehenden Höhepunkt von 7,3% in den Monaten Februar und Mai).

Der Anstieg der Verbraucherpreise flachte im Laufe des Jahres deutlich ab (von einer Inflationsrate von fast 4% zu Jahresbeginn auf 1½% im Herbst). Der "umgekehrte Erdölpreisschock" hat in den USA — weil sie ein bedeutender Erdölproduzent sind — nicht nur positive Auswirkungen. Einerseits stärkte der Preisverfall die realen verfügbaren Einkommen und zog eine sehr kräftige Belebung des privaten

<sup>2)</sup> Für eine detaillierte Beschreibung siehe Volk, E., "Entwicklung und Prognose der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe", in diesem Heft

Übersicht 4

Entwicklung des Welthandels					
	1983	1984	1985	1986	1987
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Welthandel, real	+ 2%	+ 8%	+ 3%	+ 3½	+ 3%
Industrieländer					
Exporte	+ 2%	+ 10	+ 4	+ 1%	+ 3%
Importe	+ 4%	+ 11½	+ 5%	+ 7%	+ 5
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ 6	+ 13%	+ 6½	+ 6%	+ 5%
OPEC					
Exporte	- 7	+ 0	- 5%	+ 11½	+ 2%
Importe	- 9%	- 6	- 10%	- 14½	- 15%
Sonstige Entwicklungsländer					
Exporte	+ 9	+ 11	+ 5	+ 4½	+ 5
Importe	- 1	+ 6½	+ 5	- 2%	+ 3%
Staatshandelsländer					
Exporte	+ 9	+ 5½	- 4½	- ¼	+ 1%
Importe	+ 5	+ 5	+ 8%	- 5%	- 3%
			Mrd \$		
Leistungsbilanzsalden					
OECD-Länder	- 28	- 67	- 58	- 26	- 55
USA	- 47	- 107	- 118	- 145	- 144
Japan	+ 21	+ 35	+ 49	+ 82	+ 77
BRD	+ 4	+ 7	+ 13	+ 32	+ 23
OECD-Europa	+ 3	+ 13	+ 21	+ 55	+ 29
OPEC-Länder	- 12	- 10	- 5	- 47	- 29
Sonstige Entwicklungsländer	- 35	- 22	- 23	- 5	- 1
Staatshandelsländer	+ 11	+ 13	+ 4	± 0	+ 3
Welt <sup>1)</sup>	- 64	- 86	- 82	- 78	- 82

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

Übersicht 5

Wirtschaftszahlen der USA

	1984	1985	1986	1987
	Nominell Mrd. \$	Reale	Veränderung gegen das Vorjahr in %	
Privater Konsum	2.355,0	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,0
Öffentliche Ausgaben	681,6	+ 6,8	+ 2,0	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	649,6	+ 7,7	+ 1,0	+ 2,0
Wohnungs- und Hausbau		+ 3,9	+ 8,5	+ 3,5
Übrige Investitionen		+ 9,3	- 2,0	+ 1,0
Inländische Endnachfrage	3.686,2	+ 4,8	+ 3,0	+ 2,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	56,0	- 1,4	+ 0,5	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	3.742,2	+ 3,4	+ 3,5	+ 2,5
Exporte i w S	272,7	- 2,0	+ 2,5	+ 8,0
Waren		- 1,6	+ 1,5	+ 11,0
Importe i w S	380,3	+ 3,8	+ 8,5	+ 4,5
Waren		+ 8,7	+ 9,5	+ 4,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-107,6	- 0,7	- 1,0	+ 0,3
Brutto-Nationalprodukt		+ 2,7	+ 2,5	+ 2,8
BNP-Deflator		+ 3,4	+ 2,5	+ 3,0
BNP, nominell	3.634,6 <sup>2)</sup>	+ 6,2	+ 5,0	+ 6,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 0,7	+ 0,5	+ 1,0

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

Konsums nach sich. Andererseits machte er viele Aktivitäten im Energiesektor unrentabel und führte sowohl zur Einstellung neuer Investitionen in diesem Sektor als auch zur Dämpfung des Industriewachstums insgesamt.

Diese negativen Effekte und die Tatsache, daß es in vielen Teilen der Industrie und im Handel Überkapazitäten gibt, ließen heuer die privaten Nicht-Hausbau-Investitionen stark schrumpfen. Dagegen nahmen die Hausbau-Investitionen — vor allem dank dem Rückgang des Zinsniveaus — kräftig zu. In jüngster Zeit hat sich allerdings der Nachfrageboom in diesem Bereich abgeschwächt. Berücksichtigt man noch die rückläufige Entwicklung des öffentlichen Konsums, so resultiert aus dieser unterschiedlichen Nachfrageentwicklung ein nur bescheidenes Wachstum der inländischen Endnachfrage von 1,8% im 1. Halbjahr 1986. Nicht zuletzt begünstigt durch den niedrigen Erdölpreis kam es zu einer kräftigen Aufstockung der Lager, sodaß das verfügbare Güter- und Leistungsvolumen (inländische Endnachfrage plus Lager) mit + 3,3% im 1. Halbjahr 1986 deutlich stärker wuchs als das reale BNP (+ 2,5%).

Dämpfend wirkte sich — trotz massiver Abwertung des Dollars — der Außenbeitrag (Nettoexporte) zum Wirtschaftswachstum aus. Zwar sind die Exporte — nach dem Rückgang im Vorjahr — heuer real gestiegen, doch haben die Importe trotz Abwertung real noch kräftiger zugenommen — teilweise weil die wichtigsten Exporteure in die USA (z. B. die Japaner) die Verschlechterung der Austauschverhältnisse nur zum Teil in den Preisen weitergaben, um so ihre Marktanteilsposition auf Kosten der Erträge zu verteidigen (erst seit Herbst sind die Importpreise kräftig gestiegen), teilweise aber auch, weil aufgrund des Sturzes der Erdölpreise spekulative Lager angelegt wurden. Da sich die Defizite der Handels- und Lei-

stungsbilanzen trotz massiver Dollarabwertung (effektiv nominell um 28% gegenüber dem Höhepunkt im März 1985) noch weiter vergrößert haben, mehren sich die Anzeichen, daß das untere Ende der "J-Kurve" bereits überschritten ist (ab dieser Phase gewinnen die positiven Mengeneffekte einer Abwertung gegenüber den negativen Preiseffekten die Oberhand), d. h. daß sich die Leistungsbilanzposition langsam zu bessern beginnt.

In der Geldpolitik gibt es wenig Zweifel. Sie wurde im Laufe des Jahres zunehmend gelockert; einerseits erkennt man dies aus dem Überschießen der Geldmengenziele, andererseits aus dem Sinken der kurz- und langfristigen Zinsen, ausgelöst durch mehrere Senkungen des Diskontsatzes bis auf zuletzt 5½% (zur Entwicklung der Prime Rates vgl. Abbildung 3). Über die endgültige Wirkung der Fiskalpolitik herrscht dagegen Unsicherheit. Trotz Budgetkürzungen zu Jahresbeginn dürfte das Bundesbudgetdefizit für das Fiskaljahr 1986 mit 230 Mrd. \$ weit über dem Voranschlag (203 Mrd. \$) liegen und damit auch die Zielvorgabe aufgrund der "Gramm-Rudman-Hollings Act" von 172 Mrd. \$ weit überschreiten. (Das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz wurde übrigens vom Obersten Gerichtshof für verfassungswidrig erklärt, womit die automatischen Ausgabenkürzungen wieder durch die üblichen Budgetkompromisse durch Verhandlungen im Parlament ersetzt werden.)

Die künftige Wirtschaftsentwicklung in den USA wird von einer Reihe teils negativ (Fiskalpolitik, Investitionseinschränkungen im Energiesektor als Folge des Erdölpreisverfalls), teils positiv wirkender Faktoren (Geldpolitik, Realeinkommensverbesserung durch den Erdölpreisverfall, Dollarabwertung) beeinflusst werden. Nach Meinung der meisten Prognosen dürften jedoch per Saldo die positiven Einflüsse überwiegen, sodaß einer Fortsetzung des vorübergehend durch Wachstumsschwäche gekennzeichneten Konjunkturaufschwungs im kommenden Jahr nichts im Wege steht. Die expansive Fiskalpolitik (die anfangs als "Supply-side-Politik" verkauft wurde, de facto aber traditionell keynesianisch wirkte), die die Triebfeder des kräftigen Konjunkturaufschwungs seit 1982/83 war, wird 1987 restriktiv wirken — einerseits weil das Budgetdefizit für das Fiskaljahr 1987 weiter (auf rund 173 Mrd. \$) verkürzt wird, andererseits weil die Auswirkungen der "Großen Steuerreform 1986" auf die Investitionstätigkeit unsicher sind. Es gilt aber als ziemlich sicher, daß die Investitionskosten des privaten Sektors durch Wegfall verschiedener Ausnahmeregelungen steigen werden. Daher ist noch für dieses Jahr mit vorgezogenen Investitionen zu rechnen. Eine weiterhin lockere Geldpolitik dürfte aber die negativen Nachfrageeffekte (im Ausmaß von rund ¼ des BNP) aus der Fiskalpolitik mehr als wettmachen. Die angekündigten Geldmengenziele von 6% bis 9% für M2 und M3 sind so weit gesteckt, daß noch genü-

gend Spielraum für ein kräftiges reales BNP-Wachstum bleibt, ohne daß es zu einem Druck auf die Zinssätze kommt. Allerdings ist zu erwarten, daß eine höhere Inflationsrate auch die nominellen kurzfristigen Zinsen wieder steigen lassen wird, wodurch sich die Realzinsen im Bereich von 2½% bis 2¾% stabilisieren dürften.

Die private Konsumnachfrage wird im kommenden Jahr wieder etwas schwächer zunehmen, einerseits wegen des Wegfalls der Realeinkommenszuwächse aus dem Erdölpreissturz von 1986 und andererseits, weil die Absetzbarkeit von Kreditzinsen im Zuge der Steuerreform wegfällt. Dies beeinträchtigt sowohl den Kauf dauerhafter Konsumgüter als auch den privaten Hausbau und Hauskauf. Auch die akkumulierte Rekordverschuldung der privaten Haushalte — sie beträgt gegenwärtig 19½% des persönlich verfügbaren Einkommens — dürfte zu einer vorsichtigeren Ausgabenneigung in diesem Sektor führen. Das Investitionsverhalten wird im kommenden Jahr von mehreren Faktoren beeinflusst werden. Dem positiven Einfluß niedriger Zinsen steht eine Reihe von negativen Einflüssen gegenüber (erdölpreisbedingte Einbußen in der Erdölindustrie, negative Effekte durch die große Steuerreform, Einschränkung öffentlicher Investitionen). Insgesamt dürften aber die Brutto-Anlageinvestitionen etwas stärker steigen als 1986.

Das geringere Wachstum der gesamten Inlandsnachfrage dürfte 1987 durch einen wieder leicht positiven Außenbeitrag zum realen Wachstum des BNP kompensiert werden. Nach einer bisher sehr schleppenden Anpassung (die Dollarabwertung hat sich viel langsamer in höheren Importpreisen niedergeschlagen als erwartet) ist im kommenden Jahr mit einer stärkeren Zunahme der Netto-Exportnachfrage zu rechnen. Aufgrund der üblichen technischen Annahme konstanter Wechselkurse müßte es den USA gelingen, 1987 in hohem Maß Marktanteile zu gewinnen. Das Defizit in der Leistungsbilanz wird aber auch im kommenden Jahr kaum wesentlich abgebaut werden können (Übersicht 4). Aufgrund der anhaltend hohen Leistungsbilanzdefizite wird sich damit die Netto-Schuldnerposition der USA, die laut Berechnungen der Deutschen Bundesbank (Monatsberichte, Oktober 1986, S. 34) Ende 1985 ein negatives Netto-Auslandsvermögen von 107 Mrd. \$ bedeutete, weiter verschärfen. Damit sind die USA innerhalb von zwei Jahren von einem Netto-Gläubigerland (Netto-Auslandsvermögen Ende 1983 +89 Mrd. \$) zum Hauptschuldnerland unter den Industrieländern geworden. Demgegenüber konnten die Bundesrepublik Deutschland und Japan infolge der in den letzten Jahren rapid gestiegenen Überschüsse in ihren Leistungsbilanzen ihre Netto-Gläubigerposition weiter ausbauen. Die Mehrzahl der Prognosen erwartet für 1987 in den USA mit +2¾% ein höheres Wirtschaftswachstum als 1986 (Übersicht 5), was eine Steigerung

der Inflationsrate auf rund 4% und einen weiteren leichten Rückgang der Arbeitslosenrate unter 7% zur Folge haben dürfte

### Von exportgetragener zu inlandsnachfrageorientierter Konjunktur in Japan

Viel stärker als erwartet hat sich in Japan die Wirtschaftsaktivität im 1. Halbjahr 1986 verlangsamt. Die hohe Yen-Aufwertung hat zu einem drastischen Einbruch der Exportnachfrage geführt. Zusammen mit dem Auslaufen des Booms in Nicht-Hausbau-Investitionen bewirkte dies eine Abflachung des Wachstums des realen BNP auf eine Jahresrate von nur knapp über 1%. Stark steigende Importe und rückläufige Exporte bewirkten einen dämpfenden Effekt durch den Außenbeitrag im Ausmaß von 2½ Prozentpunkten des realen BNP. Auch die Konjunkturindikatoren vom Herbst lassen kein baldiges Ende dieser Konjunkturabflachung erwarten. Die Industrieproduktion stagniert auf dem Niveau des Vorjahres, die Exportentwicklung ist weiterhin enttäuschend. Nur der Leading Indicator (Abbildung 2) zeigt weiterhin, wenn auch in abgeschwächter Form, nach oben. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich — aufgrund der Exporteinbrüche — für japanische Verhältnisse drastisch verschlechtert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate liegt bereits knapp unter 3%. Die Inflationsrate, die zwar in jüngster Zeit wieder leicht gestiegen ist, liegt bei einem Vorjahresabstand von +0,2%. Die starke Verbesserung der Terms of Trade im Gefolge des Erdölpreiserfalls und der starken Yen-Aufwertung (effektiv gegenüber März 1985 +47%) hat wohl zu einem beachtlichen Rückgang der Inlandspreise geführt, aber auch die Gewinne kräftig erhöht. Der "pass-through" (also die Weitergabe an die Konsumenten) dürfte in Japan nicht so stark gewesen sein

Übersicht 6

#### Wirtschaftszahlen Japans

	1984	1985	1986	1987
	Nominell Bill Yen	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	175,9	+ 2,7	+ 3,0	+ 4,0
Öffentlicher Konsum	29,2	+ 2,6	+ 7,0	- 1,0
Brutto-Anlageinvestitionen	82,9	+ 5,4	+ 5,0	+ 4,0
Inländische Endnachfrage	288,0	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	1,6	+ 0,1	- 0,5	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	289,6	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,5
Exporte i w S	45,3	+ 5,9	- 5,5	+ 0,0
Waren		+ 4,9	- 1,5	- 2,0
Importe i w S	36,8	+ 0,7	+ 2,0	+ 5,5
Waren		+ 0,1	+ 12,5	+ 10,5
Außenbeitrag <sup>2)</sup>	8,5	+ 1,0	- 1,0	- 0,8
Brutto-Nationalprodukt		+ 4,5	+ 2,5	+ 2,8
BNP-Deflator		+ 1,7	+ 2,0	+ 1,0
BNP nominell	298,1 <sup>3)</sup>	+ 6,3	+ 4,5	+ 4,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 3,8	+ 1,5	+ 2,5

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

wie etwa in der Bundesrepublik Deutschland. Da die hohen Terms-of-Trade-Gewinne die realen Exportausfälle mehr als wettmachten, brachte die Leistungsbilanz immer neue Rekordüberschüsse. Den positiven Effekten des Erdölpreisverfalls (Sinken der Inflationsrate, Anstieg der Realeinkommen und des privaten Konsums, Verbesserung der Terms of Trade und damit der Leistungsbilanz) standen gewaltige Ausfälle im Export infolge des Zusammenwirkens zweier negativer Effekte gegenüber (enorme Yen-Aufwertung, Nachfrageausfälle in OPEC- und Entwicklungsländern). Da die japanische Industrie extrem exportorientiert ist, sind die indirekten negativen Folgen des "umgekehrten Erdölpreisschocks" für Japans Produktion und Arbeitsmarkt sehr einschneidend.

Die künftige Wirtschaftsentwicklung wird maßgeblich davon bestimmt sein, wieweit es Japan gelingen wird, das Wirtschaftswachstum, das traditionell vom Export getragen war, angesichts der hohen Wechselkurs- und Leistungsbilanzungleichgewichte auf ein von der Inlandsnachfrage getragenes umzuorientieren. In diese Richtung tendieren die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen. Sowohl fiskalpolitisch als auch geldpolitisch sollen die Rahmenbedingungen für eine kräftige Belebung der Inlandsnachfrage geschaffen werden. Im September 1986 hat die Regierung ein neues budgetäres "Maßnahmenpaket" im Ausmaß von 3,6 Bill Yen beschlossen, das durch zusätzliche staatliche Ausgaben das nominelle BNP um 1½% steigern soll. Nach Einschätzung der OECD dürfte aber dennoch von der Fiskalpolitik im kommenden Jahr bestenfalls ein "neutraler" Einfluß auf die Wirtschaftsentwicklung ausgehen. Das würde aber doch bedeuten, daß das Budgetdefizit des Gesamtstaates 1987 auf 1½% des BNP verharren und damit zum ersten Mal seit 1979 nicht sinken wird. Die Geldpolitik wurde heuer zusehends gelockert. Einerseits erkennt man das an der kräftig wachsenden Geldmenge und andererseits aus dem Sinken der Zinsen (Prime Rates, Abbildung 3). Der Diskontsatz wurde Ende Oktober 1986 auf 3% gesenkt (der niedrigste Wert in der Nachkriegszeit). Dies war Teil eines Koordinationspakets mit den USA (das bereits am 6. September 1986 bei einem Finanzministertreffen in San Francisco ausgehandelt wurde), in dessen Mittelpunkt eine Vereinbarung zur gegenseitigen Stabilisierung der Wechselkurse steht. Damit sollen Voraussetzungen für den Abbau der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte geschaffen werden. Für ein völliges Gelingen des Abbaus der Zahlungsbilanzungleichgewichte in der Welt wäre es allerdings notwendig, daß auch europäische Länder (vorrangig die Bundesrepublik Deutschland) einer solchen internationalen Kooperationsstrategie beitreten.

Kräftig steigende reale verfügbare Einkommen auch im kommenden Jahr und eine konstante Sparquote dürften dazu beitragen, daß der private Konsum zur

wichtigsten Wachstumskomponente der Inlandsnachfrage wird. Auch die Brutto-Anlageinvestitionen werden 1987, wenn auch etwas weniger als 1986, die Inlandsnachfrage stützen. Einem Boom bei Hausbau-Investitionen (begünstigt durch niedrige Zinsen und hohe Realeinkommen) steht eine Abflachung der übrigen privaten Investitionen (nicht zuletzt infolge der schlechten Exportaussichten) gegenüber. Gedämpft wird die Inlandsnachfrage aber vor allem durch einen deutlichen Rückgang des öffentlichen Konsums. Aufgrund der technischen Annahme konstanter Wechselkurse muß für 1987 mit einem weiteren realen Rückgang der Exporte gerechnet werden. Das heißt, daß Japan damit bereits drei Jahre hindurch Marktanteile auf dem Weltmarkt verliert. Den Exporteinbußen stehen kräftige Zunahmen der Importe gegenüber, sodaß der reale Außenbeitrag zum BNP-Wachstum abermals, wenn auch weniger stark als 1986, negativ sein wird. Insgesamt ergibt sich daraus ein für japanische Verhältnisse nur sehr geringes Wachstum des realen BNP von 2¼% (Übersicht 6). Angesichts dieses weit unter dem Produktionspotential liegenden Wirtschaftswachstums wird in Japan 1987 die Arbeitslosenrate erstmals die 3%-Marke überschreiten. Die Inflationsrate wird auf ½% verharren. Der Leistungsbilanzüberschuß wird etwas abgebaut werden (Übersicht 4).

## Die Wirtschaftslage in Westeuropa

### Längster Nachkriegsaufschwung in der BRD

Nach einem — nicht zuletzt wetterbedingt — schwachen Start zu Jahresbeginn hat sich die Wirtschaftsaktivität im Laufe des II. Quartals 1986 kräftig beschleunigt. Insgesamt fiel das Wachstum des realen BNP im 1. Halbjahr 1986 mit einer Jahresrate von 0,6% sehr niedrig aus.

Neben einer schwachen Inlandsnachfrage wurde das Wachstum des realen BNP auch noch durch einen negativen Außenbeitrag gedrückt. Allerdings läßt die bisherige Entwicklung darauf schließen, daß sich das Wirtschaftswachstum im 2. Halbjahr 1986 auf eine Jahresrate von rund 5% erhöhen dürfte. Damit verlängert sich in der Bundesrepublik Deutschland einer der längsten Konjunkturaufschwünge der Nachkriegszeit. Mehrere zeitlich zusammenfallende Faktoren haben diese Entwicklung begünstigt: Gleichzeitig mit dem Erdölpreisverfall trat zu Jahresbeginn die erste Etappe der Einkommensteuersenkung im Ausmaß von etwa 11½ Mrd. DM in Kraft. Beide Faktoren zusammen führten zu einem kräftigen Anstieg der realen verfügbaren Einkommen, die nach anfänglichem Zögern auch zunehmend für private Konsumausgaben verwendet werden. Zusätzlich hat die Lok-

## Übersicht 7

## Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

	1984	1985	1986	1987
	Nominell Mrd DM	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	980,3	+ 1,8	+ 4,5	+ 3,0
Öffentlicher Konsum	350,5	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	354,6	- 0,3	+ 3,5	+ 5,0
Ausrüstungsinvestitionen	137,5	+ 9,4	+ 6,0	+ 5,5
Bauinvestitionen	217,0	- 6,2	+ 2,0	+ 7,5
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	1 695,4	+ 1,4	+ 3,5	+ 3,0
Gesamte Inlandsnachfrage	1 706,6	+ 1,5	+ 4,5	+ 3,5
Exporte i w S	588,3	+ 7,3	+ 0,5	+ 1,5
Waren		+ 6,4	+ 2,0	+ 1,0
Importe i w S	538,0	+ 4,7	+ 4,5	+ 5,0
Waren		+ 4,5	+ 8,0	+ 6,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	50,3	+ 1,1	- 1,5	- 1,0
Brutto-Nationalprodukt		+ 2,5	+ 2,5	+ 2,5
BNP-Deflator		+ 2,2	+ 3,5	+ 2,0
BNP, nominell	1 756,9	+ 4,8	+ 8,0	+ 4,5
Produktivität (BNP je Beschäftigten)		+ 1,7	+ 1,5	+ 1,5

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

kerung der Geldpolitik in Verbindung mit der Besserung der Ertragslage (infolge der Terms-of-Trade-Verbesserung nach dem Erdölpreisverfall) das Investitionsklima begünstigt

Dieser positiven Entwicklung auf dem Inlandsmarkt stehen negative Auswirkungen auf der Exportseite durch die DM-Aufwertung (nominell effektiv gegenüber März 1985 +15%) sowie durch Einbrüche auf einigen Exportmärkten (OPEC, Oststaaten) gegenüber. Trotz extrem ungünstiger DM-Dollar-Relation waren die Exporteinbrüche auf den Dollarmärkten (insbesondere in den USA) schwächer als jene anderer Länder mit ähnlicher Wechselkurskonstellation. Das ist ein starkes Indiz für die "Güte" der Struktur der deutschen Exportgüter. Allerdings hat die Schwächung des Exportwachstums die Entwicklung der Industrieproduktion gedämpft und auch die Investitionsneigung und das Geschäftsklima beeinträchtigt.

Im Gegensatz zur Gesamtwirtschaft war die Entwicklung der Industrieproduktion im bisherigen Jahresverlauf stetig nach oben gerichtet. Die Zahl der Erwerbstätigen lag zuletzt um 280.000 (oder um 1,1%) höher als im Vorjahr. Dieser Beschäftigungsanstieg wird zu einem Drittel arbeitsmarkt- oder sozialpolitischen Maßnahmen (Förderung der beruflichen Fortbildung, Erziehungsurlaub, Verkürzung der Wochenarbeitszeit im Einzelhandel und im Metallbereich) zugeschrieben. Erstmals in diesem Aufschwung ist 1986 die Zahl der Arbeitslosen gesunken. Im Herbst dieses Jahres waren rund 100 000 Personen weniger arbeitslos als im Vorjahr (Oktober 1986 2,026 Mill. Personen, nicht saisonbereinigt). Ein Teil des Rückgangs (etwa 30.000 bis 50.000) resultiert daraus, daß im Zuge der "58er-Regelung" ab Jahresbeginn 1986 Arbeitslose über 58 Jahren aus der Statistik eliminiert werden.

Die Kapazitätsauslastung der deutschen Industrie ist nach Erhebungen des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung auch in jüngster Zeit weiter leicht gestiegen, liegt aber weiterhin unter dem Ende 1985 erreichten Wert von 85,3%. In den Monaten August und September ließ die Industrieproduktion allerdings deutliche Schwächezeichen erkennen. Im Durchschnitt beider Monate fiel sie um 1½% unter das Niveau von Juni/Juli. Sowohl das Geschäftsklima als auch der Leading Indicator waren in den Herbstmonaten nicht besonders steil nach oben gerichtet. Hier schlugen vor allem die schlechten Exportaussichten kräftig durch. Die private Konsumnachfrage hingegen dürfte weiter kräftig anziehen und somit der Hauptmotor der von der Inlandsnachfrage getragenen Konjunktur sein.

Der absolute Rückgang der Preise hält an. Im Oktober erreichte die Inflationsrate (gemessen am Verbraucherpreisindex) neuerlich einen negativen Wert (-0,9% gegenüber dem Vorjahr); das ist der stärkste Rückgang seit Ende der fünfziger Jahre. Nach Schätzungen der Energieagentur und der OECD dürfte Deutschland zu den Ländern mit dem stärksten "Pass-through"-Effekt zählen (der kräftige Rückgang der Energieimportpreise wurde fast völlig in Form niedrigerer Konsumentenpreise an die Verbraucher weitergegeben). Die Zunahme des Überschusses in der Leistungsbilanz erreichte in Deutschland ein ähnliches Tempo wie in Japan. Allerdings beträgt der Überschuss nur etwas mehr als ein Drittel von jenem Japans. Auch in Deutschland machten die hohen Terms-of-Trade-Gewinne die realen Netto-Exportausfälle mehr als wett.

Anders als 1986, als sowohl von der ersten Stufe der Steuersenkung als auch von den erstmals seit längerem wieder zunehmenden öffentlichen Investitionen deutlich expansive Impulse ausgingen, dürfte sich die Fiskalpolitik 1987 wieder in den gewohnten Bahnen bewegen. Das Budgetdefizit des Gesamtstaates wird voraussichtlich wieder sinken (auf unter 1% des BNP), womit schwächere expansive Effekte auf die Wirtschaftsaktivität zu erwarten sind. Die Geldpolitik strebte heuer zwei Ziele an: Einerseits wollte man dem Überschießen der Zentralbankgeldmenge (die im Herbst mit +7½% den Zielkorridor von 3½% bis 5½% weit überschritt) und andererseits einem weiteren Anstieg der DM-Aufwertung entgegenreten. Obwohl auch in der Bundesrepublik Deutschland das Zinsniveau im Laufe des Jahres gesunken ist, widerstand die Bundesbank dem Druck aus den USA nach weiteren Zinssenkungen (insbesondere einer neuerlichen Diskontsatzsenkung: seit März 1986 3½%). Mit dem Hinweis auf die ohnehin rasch expandierende Inlandsnachfrage und die starke Geldmengenausweitung wurden die Forderungen nach einer weiteren Expansion der deutschen Wirtschaft ("Lokomotivfunktion", nachdem die USA diese Rolle 1983/84 ge-

spielt hatten) von den deutschen wirtschaftspolitischen Stellen abgelehnt.

Die künftige Konjunktorentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland wird aufgrund der vorliegenden Prognosen (Gemeinschaftsdiagnose der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, OECD, IMF, Sachverständigenrat) durch folgendes Grundmuster gekennzeichnet sein: Die Voraussetzungen für ein Anhalten des 1987 bereits in sein fünftes Jahr gehenden Konjunkturaufschwungs sind günstig. Vor allem von der bis zuletzt kräftigen monetären Expansion verspricht man sich reichlich Wachstumspotential. Auch die von der starken Verbilligung des Erdöls ausgehenden Realeinkommenseffekte werden noch bis in das kommende Jahr weiterwirken. Nach Auslaufen des "Erdölimpulses" wird mit einem allmählichen Abklingen der Auftriebskräfte gerechnet. Den positiven Impulsen von der Inlandsnachfrage her, die sowohl heuer als auch im kommenden Jahr die Säule des Wirtschaftswachstums bildet, stehen dämpfende Einflüsse auf die Auslandsnachfrage gegenüber. Große Unsicherheit besteht über den Umfang der Auswirkungen der kräftigen DM-Aufwertung gegenüber dem Dollar auf den deutschen Export. Unter den üblichen Annahmen konstanter Wechselkurse läßt sich jedoch ableiten, daß sich — und das ist für einen Konjunkturaufschwung unüblich — das Exportwachstum verlangsamen wird. Das bedeutet, daß die deutsche Exportwirtschaft im kommenden Jahr mit erheblichen Marktanteilsverlusten zu rechnen hat, die allerdings nicht so stark ausfallen werden wie in Japan. Gleichzeitig werden infolge der kräftigen Inlandsnachfrage und aufgrund der Wechselkurskonstellation die Importe stark zunehmen. Damit wird vom realen Außenbeitrag auch im kommenden Jahr ein — wenn auch nicht so starker — negativer Effekt auf das Wachstum des realen BNP ausgehen. Der Überschuß in der Leistungsbilanz dürfte sich im kommenden Jahr etwas verringern (Übersicht 4)

Insgesamt rechnet die Mehrzahl der Prognosen damit, daß das reale BNP in der Bundesrepublik Deutschland in diesem und im kommenden Jahr um rund 3% wachsen wird. Der Sachverständigenrat ist hingegen wesentlich pessimistischer (1986 +2½%, 1987 +2%). Das WIFO entschied sich für eine mittlere Variante von +2½% in beiden Jahren (Übersicht 7). Damit liegt Deutschland 1986 und 1987 im europäischen Durchschnitt. Aufgrund dieser Prognosen für das Wachstum der Gesamtwirtschaft ist in beiden Jahren mit einer Zunahme der Beschäftigung um rund 1% zu rechnen. Vom 2. Halbjahr 1987 an erwartet man ein allmähliches Nachlassen der Auftriebskräfte, womit sich auch die Beschäftigungszunahme wieder etwas verringern wird. Dieser Tendenz wirken allerdings arbeitsmarktpolitische Maßnahmen entgegen (die Zahl der Personen, für die Arbeitszeitverkürzungen vereinbart werden, nimmt zu; mit Wir-

kung ab Jänner 1987 wird im Großhandel die Arbeitszeit um 1½ Stunden verkürzt, mit weiteren Arbeitszeitverkürzungen in der Metall- und Druckindustrie ist im Laufe des Jahres 1987 zu rechnen).

Zusätzlicher Bedarf an Arbeitskräften wird im kommenden Jahr durch die verstärkte Inanspruchnahme des Erziehungsurlaubs entstehen (man schätzt, daß von den rund 300 000 Berechtigten rund 100 000 diese Möglichkeit in Anspruch nehmen werden; für die Hälfte von ihnen müssen Ersatzarbeitskräfte eingestellt werden; die Beurlaubten zählen weiterhin als Beschäftigte und erhöhen somit statistisch die Zahl der Beschäftigten). Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im kommenden Jahr um rund 100 000 auf 2,1 Mill. zurückgehen. Nach dem Wegfall des "Erdölpreiseffektes" wird die Inflationsrate (gemessen am Verbraucherpreisanstieg) im kommenden Jahr wieder auf 1,5% steigen. Die Inflationsrate unter Ausschaltung der erdölpreisbedingten Terms-of-Trade-Verschiebungen ("underlying inflation rate") wird dagegen im kommenden Jahr wieder leicht zurückgehen (gemessen am BNP-Deflator von 3,5% 1986 auf 2% 1987).

#### Die Lage in den übrigen westeuropäischen Ländern

Auch in Westeuropa geht der Konjunkturaufschwung nun bereits in sein viertes Jahr. Während aber der Aufschwung in den Anfangsjahren 1983 und 1984 in den USA und in Japan viel steiler war als in Europa und in den folgenden Jahren deutlich abflachte, war die Entwicklung in Europa kontinuierlich nach oben gerichtet (Abbildung 2). Dem deutlichen Zurückbleiben in den Jahren 1983/84 folgte nun eine weitgehende Annäherung. Auch im kommenden Jahr dürfte OECD-Europa auf seinem "2,5%-BIP-Wachstumspfad" bleiben.

In Westeuropa hat sich der Anstieg der Produktion, nach einer vorübergehenden Verlangsamung zu Jahresbeginn, seit dem Frühjahr 1986 wieder verstärkt. Einem Wachstum des realen BIP von knapp 2% im 1. Halbjahr 1986 dürfte eine Steigerung von mehr als 3% im 2. Halbjahr 1986 folgen. Ausschlaggebend dafür war, daß die Inlandsnachfrage kräftiger expandierte als erwartet (1. Halbjahr 1986 +3¾%, 2. Halbjahr 1986 +4%). Dem standen negative Einflüsse von seiten des Außenbeitrags gegenüber. Zwar hat nach dem Erdölpreisverfall der Intra-Europa-Handel zugenommen, weil in fast allen Ländern die Inlandsnachfrage stärker als die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg, doch gab es massive Ausfälle von Exporten in die OPEC- und in die Oststaaten und wechselkursbedingt auf den Dollarmärkten. Die Beschäftigung nahm in Europa im 1. Halbjahr 1986 leicht (+1%) zu, allerdings viel langsamer als in Nordamerika (USA +2½%). Die Arbeitslosigkeit verharrte

praktisch auf 11%. Die unmittelbaren Effekte des Sturzes der Erdölpreise (zeitlich zusammenfallend mit einem anhaltenden Rückgang des Dollarkurses) spiegeln sich in einer deutlichen Abschwächung des Preisanstiegs (Verbraucherpreise OECD-Europa 1986 + 4%) und in einer Verbesserung der Leistungsbilanz (Übersicht 4)

Erstmals seit Beginn der achtziger Jahre wurde der private Konsum wieder zur wichtigsten Konjunkturstütze. Der Grund dafür liegt in den Realeinkommenseffekten im Gefolge des Erdölpreisverfalls. Anfangs wirkte dieser Impuls kaum, da die Verbraucher ihre plötzliche Kaufkraftverbesserung noch nicht realisierten. Erst seit dem Frühjahr 1986 expandierte der private Konsum kräftig. Am stärksten war der Konsumanstieg in der Bundesrepublik Deutschland (nicht zuletzt auch wegen der Steuerentlastung seit Jänner 1986), in Großbritannien, in den Niederlanden und in der Schweiz. Besonders ausgeprägt war die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, vor allem nach Pkw. Im Gegensatz zum privaten Konsum wurde die Investitionstätigkeit nicht nur von positiven Faktoren bestimmt. Einer Verbesserung der Ertragslage (Terms-of-Trade-Gewinne) und niedrigeren Zinskosten standen sinkende Exportaufträge auf großen Teilmärkten gegenüber. Dennoch stiegen die Ausrüstungsinvestitionen heuer recht kräftig. Die Investitionstätigkeit ist neben dem nach wie vor wichtigsten Motiv der Modernisierung und Rationalisierung der Produktionsanlagen auch zunehmend auf Kapazitätserweiterung gerichtet. Der Rückgang der Zinskosten hat in vielen Ländern auch die Bauinvestitionen wieder stimuliert und somit dazu beigetragen, daß die Bauwirtschaft das jahrelange Konjunkturtief überwinden konnte. Die Exporte der westeuropäischen Länder haben heuer kaum zugenommen. Die kräftige Expansion des innereuropäischen Handels wurde durch eine Abschwächung der Dynamik der Exporte nach Nordamerika und in die erdölimportierenden Entwicklungsländer sowie durch einen kräftigen absoluten Rückgang der Exporte in die OPEC- und in die Oststaaten wettgemacht. Gleichzeitig stieg die Einfuhr Westeuropas aus Ländern außerhalb Europas kräftig. Der reale Außenbeitrag zum BIP-Wachstum nahm ab. Dennoch erhöhte sich der Leistungsbilanzüberschuß weiter, da sich die Terms of Trade infolge des rückläufigen Dollarkurses und des Erdölpreissturzes verbesserten. Während die meisten europäischen Länder vom "umgekehrten Erdölpreisschock" profitierten, hat sich die Leistungsbilanzposition der erdölexportierenden Nordseeländer Großbritannien und Norwegen verschlechtert. Aufgrund der Annahme konstanter Wechselkurse wird sich der Leistungsbilanzüberschuß in OECD-Europa im kommenden Jahr nahezu halbieren (Übersicht 4)

Der Lohnanstieg hat sich heuer weiter verlangsamt. 1986 dürften die Stundenverdienste in der Industrie in

OECD-Europa um etwas mehr als 6% (nach +7,2% 1985) zunehmen. Von Land zu Land gibt es aber erhebliche Unterschiede. Zu einer nachhaltigen Dämpfung kam es in Italien und Frankreich. Weiterhin kräftig blieben die Lohnsteigerungen in Großbritannien trotz der überdurchschnittlich hohen Arbeitslosigkeit. In einer Reihe von kleineren Ländern (Belgien, Luxemburg, Niederlande, Schweiz, Österreich) wurde der Lohnauftrieb in einem Maß eingedämmt, daß er mit der allgemeinen Preisstabilität vereinbar ist. In der Mehrzahl der kleinen Länder waren jedoch die Auswirkungen der Verlangsamung der Lohnzuwächse (Disinflationprozeß) auf den Arbeitsmarkt gering, die Arbeitslosigkeit verringerte sich nicht nennenswert. Da die Produktivität in den meisten Ländern wieder etwas stärker stieg, verlangsamte sich der Anstieg der Lohnstückkosten. In den meisten europäischen Ländern wird im kommenden Jahr die Inflationsrate (Anstieg der Verbraucherpreise) nach dem Wegfall des "Erdölpreiseffektes" wieder zunehmen (Übersicht 2). In Europa wird auch im kommenden Jahr die Zahl der Beschäftigten wieder leicht steigen (+ ½% nach +¼% 1986). Damit weist Europa bereits vier Jahre hindurch einen — wenn auch bescheidenen — Beschäftigungszuwachs auf. Aber selbst zu dieser geringen Zunahme wäre es (angesichts des mäßigen Wirtschaftswachstums von 2,5%) ohne eine relativ zur Produktivitätsentwicklung starke Verlangsamung des Reallohnwachstums (Politik der Lohnzurückhaltung) kaum gekommen.

Während über das tatsächliche und das wahrscheinliche amerikanische Budgetergebnis für dieses und das kommende Jahr große Unsicherheit herrscht und so auch die damit zusammenhängenden potentiellen nationalen und internationalen Konjunkturlösungen in Frage stehen, zeichnet sich die Fiskalpolitik in den meisten europäischen Ländern durch große Konsequenz und beachtliche Erfolge in der Budgetkonsolidierung aus. Dies gilt nicht nur für die Bundesrepublik Deutschland, sondern auch für einige kleinere Länder. Mit Ausnahme von Österreich, Finnland, den Niederlanden, Norwegen sowie Großbritannien (in den drei letztgenannten Ländern beeinträchtigen rückläufige Erträge aus dem Erdöl- und Erdgasgeschäft das Budget) dürften alle Länder ihre Politik der Konsolidierung der Staatshaushalte auch im kommenden Jahr erfolgreich weiterführen. Ein herausragendes Beispiel für eine erfolgreiche Budgetkonsolidierung ist Dänemark. Hier konnte das Budget des Gesamtstaates von einem Rekorddefizit von 9,8% des BIP im Jahr 1982 in einen Überschuß von 3% des BIP 1986 und 1987 umgekehrt werden. Nur in wenigen Ländern (z. B. Österreich) kommt es im nächsten Jahr zu Steuersenkungen. Die Wirtschaftspolitik in den zwei gegenwärtig konservativ regierten Ländern Frankreich und Großbritannien hat sich heuer deutlich gewandelt: In Frankreich gibt es eine Tendenz

zur Rückgängigmachung der Verstaatlichung unter der sozialistischen Regierung, in Großbritannien wurde das Ruder in Richtung eines etwas expansiveren Budgetkurses herumgerissen. Die Geldpolitik verfolgte im Laufe dieses Jahres auch in den meisten europäischen Ländern einen recht expansiven Kurs

(starke Expansion der Geldmenge, niedrigere Zinsen). Für das kommende Jahr ist zu erwarten, daß die monetäre Expansion wieder etwas gebremst wird, allerdings mit Bedacht darauf, daß die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs nicht gefährdet wird

*Fritz Breuss*