

# Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

## Die Konjunkturlage im Herbst 1983 und Prognosen für 1984

Die Konjunkturlage hat sich im Laufe dieses Jahres in den meisten Industrieländern deutlich gebessert. In den USA ist der Konjunkturaufschwung am weitesten fortgeschritten und sehr kräftig. Dagegen sind in Europa und in Japan die autonomen Auftriebskräfte noch nicht sehr stark ausgeprägt, obwohl auch hier der Aufschwung begonnen hat. Sowohl die vorausseilenden Indikatoren als auch die Konjunkturtestumfragen (siehe Abbildung 1) unterstützen die Erwartung, daß sich der Konjunkturaufschwung bis in das Jahr 1984 fortsetzen wird. In der OECD insgesamt ist das reale BIP im 1. Halbjahr 1983 mit einer Jahresrate von knapp über 2% gewachsen, nach einer Stagnation im 2. Halbjahr 1982. In Europa war die Wachstumsrate jeweils um 1/2 Prozentpunkt niedriger. Die Entwicklung ist insgesamt etwas günstiger, als noch im Frühjahr angenommen worden war.

In den USA hat vor allem die de facto expansive Fiskalpolitik die Realeinkommen erhöht. Die Geldpolitik wurde etwas gelockert, und angesichts sinkender Inflationsraten kam es zusätzlich zu einem positiven "Realkasseneffekt". Die verstärkenden Impulse für den Konjunkturaufschwung gingen in den USA besonders vom privaten Konsum aus. In dieser Entwicklung spiegelt sich der Nachholbedarf an langlebigen Konsumgütern (vor allem Pkw = "Autoboom"). Die Investitionstätigkeit war vor allem im Bereich der Hausbauinvestitionen, ausgelöst durch die leicht sinkenden Zinsen, sehr lebhaft. Die sonstigen Investitionen sind noch sehr schwach. Die autonomen — von der Inlandsnachfrage getragenen — Auftriebskräfte in den USA haben zu einem enormen Importanstieg geführt. Da auch die Exporte auf Grund der Einbuße an Wettbewerbsfähigkeit wegen des starken Dollars und der Nachfrageausfälle in den stark verschuldeten Entwicklungsländern rückläufig waren, hat sich das Leistungsbilanzdefizit in den USA sprunghaft erhöht. Von der "Konjunkturlokomotive" USA profitieren die europäischen Länder und Japan. Auch in diesen Ländern sind die Realeinkommen durch die Abschwächung der Inflation gestiegen. Da die Budgetpolitik aber in den meisten Ländern auf Stabilisierung ausgerichtet ist, erhält die Inlandsnachfrage viel weniger Impulse als in den USA.

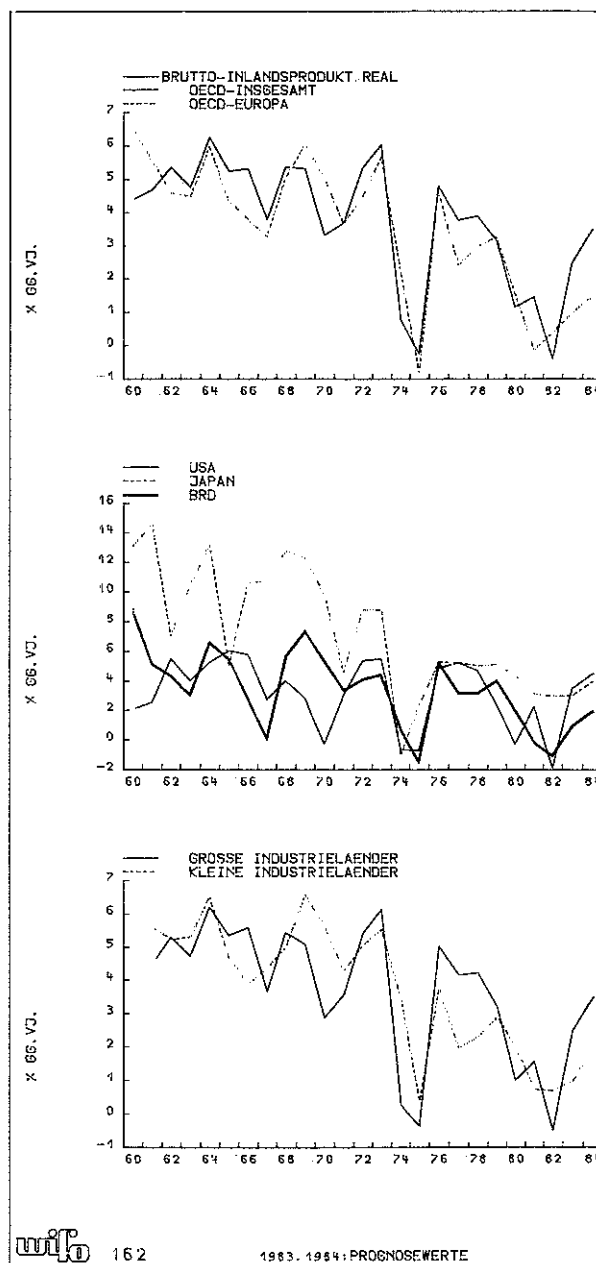
Die Investitionstätigkeit außerhalb der USA ist (mit Ausnahme der BRD auf Grund von Sondereinflüssen) im allgemeinen noch relativ schwach. Der Lageraufbau hat zwar heuer begonnen, er ist aber angesichts

des reichlichen Angebotes und der hohen Zinskosten sowohl bei Erdöl als auch bei den sonstigen Rohstoffen eher schwächer als in früheren Aufschwungphasen.

Ein überraschendes Element im Konjunkturaufschwung dieses Jahres war das Konsum- und Sparverhalten der privaten Haushalte. Die OECD betont

Abbildung 1

Wirtschaftswachstum in den Industriestaaten



## Brutto-National- und -Inlandsprodukt

	Gewicht in % des OECD-BNP 1982	Durchschnittliches Wachstum		1979	1980	1981	1982	1983	1984
		1966/1973	1974/1981						
						Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
USA	40,2	3,3	2,2	2,4	-0,3	2,3	-1,9	3,5	4,5
Japan	14,1	9,7	3,7	5,1	4,4	3,2	3,0	3,0	4,0
BRD	8,8	4,3	2,1	4,1	1,9	-0,2	-1,1	1,0	2,0
Frankreich	7,2	5,5	2,5	3,3	1,1	0,2	1,9	0,0	0,0
Großbritannien	6,3	3,2	0,5	1,6	-2,0	-2,0	1,2	2,5	2,0
Italien	4,6	5,3	2,4	4,9	3,9	-0,2	-0,3	-1,5	2,0
Kanada	3,9	5,3	3,0	3,2	0,5	3,8	-4,4	3,0	5,0
Große Industrieländer	85,1	4,8	2,4	3,2	1,0	1,6	-0,5	2,5	3,5
Spanien	2,4	6,4	2,1	0,2	1,5	0,3	1,3	1,5	2,5
Australien	2,1	5,7	2,6	4,2	1,5	4,1	0,0	-1,0	5,0
Niederlande	1,8	5,5	1,8	2,1	0,9	-1,2	-1,6	1,5	1,5
Schweden	1,3	3,6	1,6	4,3	1,9	-0,6	-0,1	2,5	2,5
Belgien	1,1	5,2	1,9	2,4	3,0	-1,8	1,1	0,0	1,0
Schweiz	1,3	4,1	0,5	2,5	4,6	1,9	-1,2	0,5	2,0
Österreich	0,9	5,0	2,4	4,7	3,0	-0,1	1,1	1,0	0,5
Dänemark	0,7	4,0	1,4	3,7	-1,1	0,1	3,1	1,5	0,5
Türkei	0,7	5,9	4,4	-0,9	-0,8	4,4	4,6	3,5	3,5
Norwegen	0,7	4,1	4,2	5,1	3,9	0,8	-0,6	2,0	-1,5
Finnland	0,6	5,4	2,7	7,6	6,0	1,3	2,5	3,0	3,0
Griechenland	0,5	7,6	2,9	3,7	1,5	-0,7	-0,0	0,5	1,0
Neuseeland	0,3	3,7	1,4	0,9	-0,1	4,0	0,5	-0,5	0,0
Portugal	0,3	7,6	2,9	6,6	4,1	0,5	3,5	0,5	-1,5
Irland	0,2	5,3	3,4	2,4	2,8	1,1	1,2	0,0	1,5
Luxemburg	0,0	5,4	1,0	4,0	1,5	-1,9	-1,7	-2,5	-1,0
Island	0,0	4,2	3,4	4,8	3,9	1,9	-1,9	-6,0	-0,5
Kleine Industrieländer	14,9	5,3	2,2	2,9	2,0	0,8	0,7	1,0	2,0
OECD insgesamt	100,0	4,9	2,4	3,2	1,1	1,5	-0,4	2,5	3,5
OECD-Europa	39,4	4,7	2,0	3,2	1,5	-0,3	0,4	1,0	1,5
EG <sup>1)</sup>	31,2	4,7	1,9	3,3	1,1	-0,6	0,3	0,5	1,5
EFTA	5,1	4,5	2,0	4,5	3,7	0,6	0,3	1,5	1,5

Q. OECD nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Einschließlich Griechenland

sehr stark, daß durch den "Realkasseneffekt"<sup>1)</sup> die Sparquote in vielen Ländern heuer drastisch gesenkt wurde. Dieser Effekt führte zu einem erheblichen Anstieg des privaten Konsums. Die OECD schätzt, daß die sinkenden Sparquoten in den großen Ländern bis zu 1½ Prozentpunkte zum Wachstum des realen BIP 1983 beigetragen haben. Unter Berücksichtigung verzögerter Effekte und Multiplikatorwirkungen könnten auch im kommenden Jahr etwa ¼ Prozentpunkte des BIP-Wachstums auf diese Effekte zurückgehen. Am stärksten ausgeprägt dürfte der "Realkasseneffekt" in der BRD, in Großbritannien und in Kanada gewesen sein.

Im Gegensatz zum Haushaltssektor dürften im Unternehmenssektor die Vermögenseffekte eines "disinflationären" Prozesses weniger ausgeprägt sein. Der Unternehmenssektor ist ein Nettoschuldner mit vorwiegend "realen" Anlagen (d. h. Investitionsgütern). Hier spielen eher Portfolioüberlegungen eine Rolle. Nicht gebundene, also liquide Mittel werden eher in Finanzanlagen veranlagt, solange die Realzinsen für solche Anlagen höher sind als die Renditen für Kapital, das in Sachanlagen investiert ist

<sup>1)</sup> Da der private Haushaltssektor ein Nettogläubiger ist, bewirkt ein nicht erwartetes Sinken der Inflationsrate und der Zinssätze, daß die Realwerte der Finanzanlagen (Sparguthaben) relativ zu den erwarteten Werten steigen

Die nominellen Zinssätze haben heuer infolge einer leichten Lockerung der Geldpolitik in den meisten Ländern nachgegeben. Da aber auch die Inflationsraten zurückgingen, blieb das "Realzinsniveau" weiterhin für eine Aufschwungphase unüblich hoch (siehe die Entwicklung der Prime Rates in Übersicht 6).

Die Tatsache, daß in den USA der Konjunkturaufschwung gerade von den zinsreagiblen Nachfragekomponenten (Wohnbau, langlebige Konsumgüter, private Anlageinvestitionen) getragen wird, scheint angesichts des hohen Realzinsniveaus paradox zu sein. Dieses Phänomen läßt sich teilweise erklären, wenn man berücksichtigt, daß Zinszahlungen für private Haushalte und Unternehmen steuerlich absetzbar sind. Die Nettokosten der Zinszahlungen (nach Abzug der Steuern) sind also wesentlich niedriger. Solche steuerlichen Absetzmöglichkeiten sind von Land zu Land verschieden. Selbst wenn man diese steuerlichen Effekte berücksichtigt<sup>2)</sup>, sind die Real-

<sup>2)</sup> Die OECD schlägt folgende Berechnungsmethode für "Realzinsen nach Abzug der Steuern" vor:  $r(1-t) - p$   $r$  = der kurz- oder langfristige nominelle Zinssatz (z. B. 10%);  $t$  = der marginale Körperschaft- (oder Einkommen-)steuersatz (etwa 50%) und  $p$  = Veränderung des BIP-Deflators in % (etwa 5%). Beispiel:  $10(1-0,50) - 5,0 = 0\%$ . Ohne Steuereffekt würde man einen Realzins von 5% erhalten. Die Realzinsberechnungen in Übersicht 6 wurden ohne die Steuerbereinigung vorgenommen

	Gewicht <sup>1)</sup> in %	Industrieproduktion					
		1979	1980	1981	1982	1983	1984
		Veränderung gegen das Vorjahr in %					
USA	35,5	4,4	-3,6	2,7	-8,2	5,5	7,5
Japan	13,0	7,2	4,6	1,0	0,4	3,5	6,0
BRD	14,3	5,4	-0,2	-1,4	-2,7	0,0	2,0
Frankreich	8,4	4,5	-0,8	-2,3	-1,4	0,0	0,0
Großbritannien	5,5	3,8	-6,8	-3,8	0,7	1,5	3,0
<i>Manufacturing<sup>2)</sup></i>		<i>0,2</i>	<i>-8,4</i>	<i>-6,6</i>	<i>-0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>2,5</i>
Italien	4,9	6,7	5,2	-2,2	-2,8	-4,5	3,5
Kanada	3,4	6,2	-1,5	0,9	-10,7	4,0	6,0
Große Industrieländer	85,0	5,2	-1,1	0,5	-4,5	3,0	5,0
Spanien	2,5	0,7	1,3	-1,0	-1,1	3,0	3,5
Australien	1,7	5,4	0,3	2,4	-4,6	-5,0	3,5
Niederlande	2,0	3,1	-0,1	-1,7	-3,3	0,5	4,0
Schweden	1,7	6,6	-0,3	-1,7	-2,0	4,0	4,0
Belgien	1,6	4,6	-1,3	-2,9	-0,2	1,0	2,5
Schweiz	2,2	1,6	5,8	-0,4	-4,2	-2,5	3,0
Österreich	1,0	7,4	3,0	-1,9	-0,9	0,0	0,5
Norwegen	0,7	7,2	6,2	-0,3	-1,0	2,0	0,0
<i>Manufacturing<sup>2)</sup></i>		<i>2,0</i>	<i>0,8</i>	<i>-1,0</i>	<i>-2,4</i>	<i>-2,0</i>	<i>0,5</i>
Finnland	0,6	10,7	7,9	2,5	1,0	2,0	4,5
Griechenland	0,3	6,1	1,0	-0,8	-4,4	-1,0	1,0
Portugal	0,4	7,2	5,4	0,5	4,6	0,0	-3,0
Irland	0,2	6,7	-1,8	1,5	0,6	5,0	2,0
Luxemburg	0,1	3,4	-3,3	-6,8	-3,7	-5,0	-2,0
Kleine Industrieländer	15,0	4,3	1,8	-0,8	-2,1	0,5	3,0
OECD insgesamt	100,0	5,1	-0,6	0,3	-4,1	2,5	4,5
OECD-Europa	46,4	4,6	0,3	-1,9	-1,7	0,0	2,0
EG <sup>3)</sup>	37,3	5,0	-0,3	-2,2	-1,8	-0,5	2,0
EFTA	6,6	5,5	4,0	-0,6	-1,8	0,5	2,5

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> In Prozent der OECD-Industriewertschöpfung 1975 — <sup>2)</sup> Ohne Erdölproduktion — <sup>3)</sup> Einschließlich Griechenland

zinsen immer noch höher als in früheren Aufschwungphasen. Nach den bisher bekannten geldpolitischen Zielvorstellungen dürften zwar die Nominalzinsen weiter leicht nachgeben, die Realzinsen aber weiterhin hoch bleiben und somit eine dämpfende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum 1984 ausüben, dessen Ausmaß schwer abzuschätzen ist.

Da die Fiskalpolitik (mit Ausnahme der USA; in Großbritannien wird mit einem neutralen Einfluß gerechnet) vor allem darauf ausgerichtet ist, die Budgetdefizite zu drücken, wird auch sie eine restriktive Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität im kommenden Jahr ausüben. Die OECD schätzt, daß der restriktive Effekt der Budgetsalden der großen Länder insgesamt, wenn man sie um Konjunkturreffekte bereinigt, im kommenden Jahr (wie schon 1983) das Ausmaß von ¼ Prozentpunkt des BIP ausmachen dürfte.

Die Regionen außerhalb der OECD werden kaum einen Beitrag zum Wachstum des realen BIP in der OECD leisten können. Die angespannte Verschuldungslage und die hohe Zinsenlast vieler Entwicklungsländer sowie die mit den weiter sinkenden Erdölpreisen schrumpfenden Einnahmen der OPEC lassen erwarten, daß diese Regionen ihre Importe weiter einschränken werden.

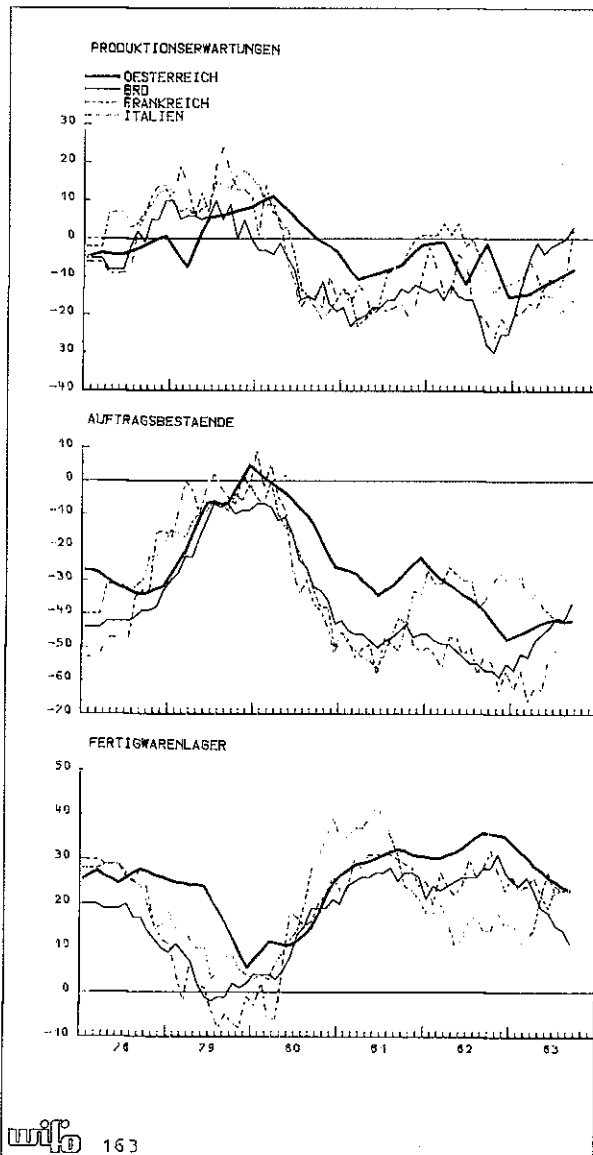
Faßt man alle diese Einflüsse zusammen, so ergeben sich folgende Prognosen für die OECD-Region: Die Prognosen sind nur geringfügig optimistischer als jene vom Frühjahr. Lediglich die Gewißheit über die

	Arbeitslosenraten						
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	
		in %					
USA	5,8	7,1	7,6	9,7	10,0	9,5	
Japan	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	3,0	
BRD	3,3	3,4	4,8	6,9	8,6	9,5	
Frankreich	6,0	6,4	7,8	8,9	8,9	9,5	
Großbritannien	4,9	6,3	9,6	11,1	11,7	11,5	
Italien	7,7	7,5	8,4	9,1	10,0	10,5	
Kanada	7,5	7,5	7,6	11,0	12,0	11,0	
Große Industrieländer <sup>1)</sup>	4,9	5,5	6,3	8,0	8,5	8,5	
Spanien	9,2	11,8	14,4	16,3	17,0	17,5	
Australien	6,2	6,1	5,8	7,1	10,0	10,5	
Niederlande	5,5	6,2	7,1	12,7	15,5	17,5	
Schweden	2,1	1,9	2,5	3,2	3,5	3,5	
Belgien	8,4	9,1	10,7	12,6	14,5	15,5	
Schweiz	0,3	0,2	0,2	0,4	0,8	0,5	
Österreich	2,0	1,9	2,4	3,7	4,6	5,5	
Dänemark	5,3	6,1	8,2	9,7	10,5	11,5	
Türkei	13,6	15,0	16,3	17,5	19,0	20,0	
Norwegen	1,3	1,1	1,5	2,5	4,0	4,0	
Finnland	6,2	4,9	5,3	5,9	6,5	6,0	
Griechenland	1,8	1,9	4,4	6,0	7,0	8,0	
Neuseeland	5,0	6,3	6,3	7,0	9,0	10,0	
Portugal	8,2	7,8	8,2	7,7	9,5	12,5	
Irland	7,5	8,3	10,2	11,7	15,0	16,0	
Luxemburg	0,7	0,7	1,0	1,2	1,5	2,0	
Island	0,5	0,6	0,4	0,7	1,0	1,5	
Kleine Industrieländer <sup>1)</sup>	7,4	8,3	9,7	10,2	11,5	12,5	
OECD insgesamt <sup>1)</sup>	5,4	6,1	7,0	8,4	9,0	9,5	
OECD-Europa <sup>1)</sup>	6,2	6,8	8,5	9,5	10,5	11,5	
EG <sup>1)2)</sup>	5,2	5,5	7,3	9,5	10,5	11,0	
EFTA <sup>1)</sup>	2,4	2,1	2,4	3,1	3,8	4,0	

Q: OECD, EG, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Die Aggregate errechnen sich aus der Summe der Arbeitslosen, dividiert durch die Summe des Arbeitskräfteangebotes laut OECD — <sup>2)</sup> Einschließlich Griechenland

Abbildung 2

Konjunkturtest der Industrie<sup>1)</sup>



Q: EG-Kommission. Konjunkturaussichten, Europäische Wirtschaft, Beiheft B; WIFO. — <sup>1)</sup> Saisonbereinigte Salden aus den optimistischen (+) und pessimistischen (—) Unternehmerantworten

Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs hat sich etwas gefestigt. Das reale BIP wird in der OECD insgesamt 1983 im Jahresdurchschnitt um 2½% (Frühjahrsprognose +2%) und 1984 um 3½% (Frühjahrsprognose +3%) wachsen. In Europa, wo die Auftriebskräfte vorwiegend vom Export kommen sollen, ist die Entwicklung schwächer (+1% und +1½%; ebenfalls jeweils ½ Prozentpunkt über der Frühjahrsprognose; siehe Übersicht 1)

Die Arbeitslosenraten werden in den meisten OECD-Ländern mit wenigen Ausnahmen weiter steigen. Lediglich in den USA, in Großbritannien und in Finnland werden sie sinken. Für 1984 rechnet man in der OECD insgesamt mit einer Arbeitslosenrate von 9,5%

(nach 9% 1983) und in OECD-Europa von 11,5% (nach 10,5% 1983; Übersicht 3). Das heißt, daß in der OECD insgesamt im kommenden Jahr 34 Mill. Personen arbeitslos sein werden (in Europa 19½ Millionen), nach fast 33 Millionen 1983 (Europa 18 Millionen)

Preise und Löhne

Rohstoffpreise

Die Weltrohstoffpreise haben insgesamt (ohne Energierohstoffe) im Lauf dieses Jahres deutlich angezogen. Allerdings gab es eine gegenläufige Entwicklung. Während die Preise für Nahrungs- und Genußmittel bis zuletzt kräftig gestiegen sind, hat sich der Auftrieb der Preise für Industrierohstoffe, der im 1. Halbjahr sehr lebhaft war, seither wieder abgeschwächt.

Vor allem die Erwartung einer um ein Drittel niedrigeren Sojabohnenernte 1983/84 in den USA und das viel geringere Angebot von anderen wichtigen Ölsaaten und Ölen haben im Herbst 1983 zu einer Hausse bei Ölsaaten und Ölen geführt. Die Preise für Weizen und Futtergetreide hatten in den letzten Monaten weiterhin steigende Tendenz. In den USA rechnet man auf Grund des Brachlandprogramms und schlechter Witterungsbedingungen in der Saison 1983/84 mit einem Rückgang der Maisproduktion um fast die Hälfte. Bei Weizen sind geringere Preissteigerungen zu erwarten, einerseits weil sich die Weltproduktion nicht wesentlich ändern wird, andererseits weil der Importbedarf der Sowjetunion infolge einer besseren Ernte sinken dürfte. Die Preise für Genußmittel, insbesondere für Kakao, haben nach einer starken Steigerung im 1. Halbjahr 1983 im Herbst deutlich nachgegeben. Der Zuckerpreis ist nach der Hausse im Mai wieder gesunken.

Die Zurückhaltung in der Nachfrage nach Industrierohstoffen<sup>3)</sup> wird mit der Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern begründet. Verarbeiter und Händler kaufen, da das Rohstoffangebot nach wie vor reichlich ist, nur jene Rohstoffmengen ein, die für den laufenden Verbrauch benötigt werden. Die Rohstoffvorräte werden kaum zusätzlich aufgestockt. Die immer noch hohen Zinsen verhindern zudem einen übermäßigen Lageraufbau.

Die Entwicklung der Energiepreise wird vor allem vom Verfall des Erdölpreises dominiert. Nach deutlichen Rückgängen bis Jahresmitte hat sich allerdings der Erdölpreis im Herbst etwas stabilisiert. Für Erdöl wird auch künftig keine große Änderung der Marktlage er-

<sup>3)</sup> Siehe dazu eine detaillierte Besprechung in E. Volk, Entwicklung und Prognose der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe, in diesem Heft

**Entwicklung der Weltrohstoffpreise  
HWWA-Index<sup>1)</sup>**

	Gewicht in %	1980	1981	1982	1982			1983		1983	1984
		Ø	Ø	Ø	IV Qu	I Qu	II Qu	III Qu	Ø	Ø	
Veränderung gegen die Vorperiode in %											
Gesamt	100,0	47,9	6,5	-5,0	-0,5	-1,3	-8,1	1,0	-8,0	0,0	
Gesamt ohne Energierohstoffe	36,8	13,7	-13,9	-13,2	-2,5	3,5	5,7	4,4	4,5	6,0	
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	15,5	-16,2	-15,9	0,9	3,6	7,1	8,5	10,0	3,0	
Getreide	4,6	14,7	1,0	-19,6	-4,1	10,0	9,0	7,6	16,0	10,0	
Ölsaaten, Öle	2,9	-6,0	-0,9	-18,0	-5,4	3,9	8,5	25,8	14,0	-2,0	
Genußmittel Zucker	8,4	23,0	-26,1	-13,4	5,2	0,9	5,9	3,4	7,0	1,0	
Industrierohstoffe	20,9	12,5	-12,4	-11,4	-4,5	3,5	4,7	1,7	3,0	9,0	
Agrarische Industrierohstoffe	10,1	15,1	-10,9	-13,2	-7,6	1,6	7,1	5,1	0,0	8,0	
NE-Metalle	6,1	9,0	-15,7	-13,8	-1,4	7,9	7,6	-0,9	13,0	9,0	
Eisenerz Schrott	4,7	12,2	-10,3	-2,7	-2,0	0,9	-5,3	-2,0	-3,0	12,0	
Energierohstoffe	63,2	65,1	13,6	-2,9	-0,1	-2,4	-11,4	-0,0	-11,0	-2,0	
Kohle	5,5	15,0	4,3	-2,2	-2,8	-3,9	-3,9	-0,9	-12,0	2,0	
Rohöl	57,7	68,6	14,0	-2,9	0,0	-2,3	-11,7	0,0	-11,0	-2,0	

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; Prognosen 1983-1984: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise - <sup>1)</sup> Neuer Index 1975 = 100 Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer

wartet. Die Nachfrage wird trotz konjunktureller Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern infolge zunehmender Einsparungseffekte und Substitution von Erdöl nur wenig zunehmen. Andererseits ist das Angebot weiterhin reichlich, vor allem weil einige OPEC-Länder auf Grund ihrer Zahlungsbilanzprobleme mehr Erdöl fördern werden, als im Abkommen vom März 1983 festgelegt worden ist (17,5 mbd).

Die Arbeitsgruppe "Rohstoffpreise" der AIECE (Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute) schätzt, daß 1983 die Weltrohstoffpreise insgesamt gemessen in Dollar (laut HWWA-Index) gegenüber dem Vorjahr um 8% sinken, ohne Energierohstoffe allerdings um 4½% steigen werden, nach starken Rückgängen in den beiden Vorjahren. Für 1984 wird auf Grund der Erwartung einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern mit einem weiteren Anstieg der Rohstoffpreise gerechnet. Bei den Erdölpreisen wird davon ausgegangen, daß der Referenzpreis von 29 \$ je Barrel auch 1984 unverändert bleiben wird. Die tatsächlichen OECD-Importpreise werden allerdings 1983 um etwa 11% sinken (von 34 \$ 1982 auf 30½ \$). Auch 1984 werden die Erdölpreise weiter leicht sinken (um 2% auf etwa 29½ \$).

**Verbraucherpreise**

Der Auftrieb der Verbraucherpreise hat sich als Folge der lange andauernden Rezessionsphase in den Industrieländern vom Höhepunkt 1980 in der OECD insgesamt mit 12,8% stetig bis Mitte 1983 zurückgebildet. Im Jahresdurchschnitt 1983 wird mit einer Inflationsrate von 5,5% gerechnet. Der Prozeß der Inflationsverlangsamung dürfte allerdings im Herbst zu Ende gegangen sein. Seit den Monaten Juni und August

mit einer Vorjahressteigerung der Verbraucherpreise von 4,9% bis 5% hat der Preisauftrieb wieder leicht zugenommen.

Die künftige Preisentwicklung in der OECD wird von gegenläufigen Einflüssen gekennzeichnet sein. Einerseits gehen die starken preisdämpfenden Effekte durch sinkende Rohwarenpreise zu Ende. Andererseits ist auch in naher Zukunft mit einem sehr langsamen Anstieg der Arbeitsstückkosten zu rechnen. Auf Grund dieser Entwicklung wird für 1984 prognostiziert, daß sich die Inflationsrate in der OECD insgesamt auf etwa dem gleichen Niveau wie 1983, nämlich auf 5,5%, stabilisieren wird. Für OECD-Europa wird für das kommende Jahr eine Verringerung der Preissteigerung um ½ Prozentpunkt auf 7,5% erwartet (siehe Übersicht 5).

**Löhne**

Die immer noch gedrückte Arbeitsmarktlage in den meisten Industrieländern läßt erwarten, daß auch in den kommenden Lohnrunden sehr mäßige Abschlüsse getätigt werden. Es wird damit gerechnet, daß die Stundenverdienste in der Industrie auch 1984 nur um etwa 6% zunehmen werden, nachdem sie 1982 noch um 8½% gestiegen waren. Entsprechend dem Gefälle der Inflationsraten werden 1984 die Niederlande (+2½%), die BRD und die Schweiz (jeweils +3%), Japan und Österreich (jeweils +4½%) die niedrigsten Zuwächse an Stundenverdiensten erreichen und Irland (+11%), Italien (+13½%) und Griechenland (+17½%) die höchsten.

Die Entwicklung der Arbeitsstückkosten in der Industrie dürfte sich in den sieben großen Industrieländern 1983 (+2%) und 1984 (+2½%) deutlich gegenüber 1982 (+8½%) verbessern. Auch in den kleine-

Übersicht 5

Verbraucherpreise

	Gewicht <sup>1)</sup>	Durchschnittliches Wachstum		1979	1980	1981	1982	1983	1984		
		1966/1973	1974/1981								
			Veränderung gegen das Vorjahr in %								
			in %								
USA	36,2	4,6	9,4	11,3	13,5	10,3	6,2	3,0	4,0		
Japan	13,1	6,3	9,1	3,6	8,0	4,9	2,8	1,5	1,5		
BRD	9,8	3,9	4,9	4,1	5,5	6,0	5,3	3,0	3,5		
Frankreich	8,9	5,4	11,4	10,7	13,5	13,3	12,0	9,5	8,0		
Großbritannien	6,7	6,4	15,4	13,4	18,0	11,9	8,6	5,0	5,5		
Italien	5,3	4,8	17,3	14,8	21,2	19,5	16,5	15,0	12,0		
Kanada	3,1	4,4	9,7	9,1	10,2	12,5	10,8	6,0	5,0		
Große Industrieländer	83,1	5,0	10,0	9,5	12,4	10,1	6,8	4,5	4,5		
Spanien	3,2	6,7	17,5	15,7	15,5	14,6	14,4	12,0	9,0		
Australien	1,8	4,8	11,6	9,1	10,1	9,7	11,2	11,5	8,0		
Niederlande	2,2	5,9	7,1	4,2	6,5	6,7	5,9	2,5	2,5		
Schweden	1,4	5,1	10,5	7,2	13,8	12,0	8,6	9,0	6,0		
Belgien	1,6	4,3	8,1	4,5	6,7	7,6	8,7	8,0	7,0		
Schweiz	1,4	4,9	4,3	3,7	4,0	6,5	5,6	3,0	2,5		
Österreich	0,9	4,7	6,4	3,7	6,4	6,8	5,4	3,2	5,3		
Dänemark	0,8	6,6	11,1	9,6	12,3	11,7	10,1	7,0	6,0		
Türkei	0,8	14,3	38,6	63,5	94,3	37,6	25,8	28,0	28,0		
Norwegen	0,6	6,0	9,6	4,7	10,9	13,7	11,3	8,5	6,5		
Finnland	0,6	6,2	12,5	7,5	11,7	11,9	9,3	8,5	8,5		
Griechenland	0,6	4,3	18,2	19,0	24,9	24,5	21,0	20,0	17,5		
Neuseeland	0,3	6,7	14,4	13,7	17,2	15,4	16,2	8,0	9,0		
Portugal	0,4	7,2	22,3	23,6	16,6	20,0	22,7	24,0	23,0		
Irland	0,2	7,5	16,0	13,3	18,2	20,4	17,1	11,0	9,5		
Luxemburg	0,1	3,9	7,3	4,5	6,3	8,1	9,4	9,0	8,0		
Island	0,0	12,8	43,8	44,1	57,6	51,2	49,7	85,0	55,0		
Kleine Industrieländer	16,9	6,0	12,6	11,6	15,0	12,4	11,2	9,5	8,5		
OECD insgesamt	100,0	5,1	10,4	9,8	12,8	10,5	7,8	5,5	5,5		
OECD-Europa	45,5	5,4	11,9	10,5	14,1	12,2	10,6	8,0	7,5		
EG <sup>2)</sup>	36,2	5,2	10,8	8,9	12,3	12,2	9,9	7,5	7,0		
EFTA	5,3	5,4	9,2	6,7	9,6	10,4	8,7	7,5	7,0		

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Privater Konsum in % des Privaten Konsums der OECD insgesamt — <sup>2)</sup> Einschließlich Griechenland

Übersicht 6

Prime Rates einiger Länder

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1982	1983					
											IV Qu	I Qu	II Qu	III Qu		
													in %			
<i>Nominell</i>																
USA	10,7	7,7	6,7	6,8	9,3	12,8	15,4	18,7	14,6	11,7	10,7	10,5	10,8			
Japan	9,3	9,2	8,1	7,2	5,8	5,7	8,5	7,3	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3			
Großbritannien	13,3	11,4	12,3	9,8	10,7	15,2	17,5	13,9	11,8	9,8	10,8	9,8	9,5			
BRD	12,1	8,3	6,6	6,3	5,5	7,5	11,0	13,6	11,4	9,8	8,4	7,8	7,8			
Schweiz		8,3	7,7	6,8	6,2	5,0	5,7	7,1	7,0	6,3	5,8	5,5	6,0			
Österreich	9,9	9,7	8,5	8,9	9,1	8,2	11,0	13,1	12,5	11,5	10,8	9,6	9,3			
<i>Real<sup>1)</sup></i>																
USA	-0,3	-1,4	1,0	0,4	1,6	1,6	1,9	8,4	8,5	7,2	7,0	7,2	8,2			
Japan	-15,2	-2,7	-1,3	-0,8	1,9	2,1	0,4	2,4	3,8	3,9	4,2	4,0	4,7			
Großbritannien	-2,7	-12,8	-4,3	-6,1	2,4	1,8	-0,5	2,0	3,2	3,7	5,9	6,1	4,9			
BRD	5,1	2,3	2,0	2,6	2,8	3,4	5,5	7,6	6,1	5,0	4,7	4,9	5,0			
Schweiz		1,6	5,9	5,5	5,2	1,3	1,6	0,6	1,4	0,5	1,0	2,0	4,2			
Österreich	0,4	1,3	1,2	3,4	5,5	4,5	4,7	6,3	7,1	6,9	6,8	7,0	6,2			

Q: WIFO — <sup>1)</sup> Nominelle Prime Rate minus Verbraucherpreissteigerung in %

ren Industrieländern ist mit einer analogen Entwicklung zu rechnen.

Unter der technischen Annahme konstanter Wechselkurse kann man auf Grund der Entwicklung der relativen Arbeitskosten (gemessen in einheitlicher Währung) auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit schließen. Hier zeigt sich, daß die USA seit Beginn der Dollaraufwertung (1981) deutlich an Wettbe-

werbsfähigkeit verloren haben. Diese Tendenz dürfte auch 1984 anhalten. Dagegen wird Japan seine leichten Wettbewerbseinbußen im Jahr 1983 im kommenden Jahr wieder wettmachen können. Die BRD wird weiterhin an internationaler Wettbewerbsfähigkeit dazugewinnen. Das gleiche gilt für die meisten anderen europäischen Länder (mit Ausnahme Großbritanniens, Norwegens und Finnlands).

**Welthandel**

Die Konjunkturbelebung in einigen wichtigen Industrieländern — vor allem in den USA — hat auch dem Welthandel wieder Impulse gegeben. Seine Entwicklung ist allerdings gespalten. Insgesamt war der Welthandel nach vorläufigen Schätzungen im 1. Halbjahr 1983 noch um 2% niedriger als vor einem Jahr. Während der Nord-Süd-Handel — besonders jener zwischen Industrieländern und verschuldeten Entwicklungsländern — weiterhin stark rückläufig war, hat sich der Intra-OECD-Handel deutlich belebt. Für das Jahr 1983 wird im Durchschnitt eine Stagnation des realen Welthandels erwartet (nach -2% 1982). Der Intra-OECD-Handel wird zwar — infolge der zunehmenden Konjunkturbelebung in den Industrieländern — real um 4½% wachsen (siehe Übersicht 7). Die OPEC-Exporte und -Importe sind aber infolge einer nur schleppenden Nachfrage nach Erdöl weiterhin stark rückläufig. Der Außenhandel der sonstigen Entwicklungsländer dürfte sich allerdings insbesondere im Export — vor allem durch die Wiederaufstockung der Lager in den Industrieländern — deutlich beleben. Die Außenhandelsaktivitäten der Staatshandels-

**Handels- und Leistungsbilanzen**

	Handelsbilanz			Leistungsbilanz		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
	in Mrd. \$ <sup>1)</sup>					
USA	-36,4	-63,5	-101,5	-11,2	-45,0	-88,5
Japan	+18,1	+33,5	+45,0	+6,9	+22,5	+34,5
BRD	+26,5	+24,5	+24,5	+3,5	+4,5	+4,0
Frankreich	-15,8	-8,5	-2,0	-12,3	-6,5	-1,5
Großbritannien	+3,7	-3,0	-2,5	+9,5	+1,5	+3,0
Italien	-7,9	-4,5	-4,5	-5,5	-1,5	-1,5
Kanada	+15,4	+16,0	+16,0	+2,4	+3,0	+1,0
Große Industrieländer	+3,6	-5,5	-25,0	-6,7	-21,5	-49,0
Spanien	-9,2	-7,5	-6,0	-4,0	-2,5	-1,5
Australien	-2,5	+0,0	+2,0	-8,4	-5,0	-4,0
Niederlande	+3,8	+5,5	+7,5	+3,4	+6,5	+10,0
Schweden	+1,0	+3,5	+5,0	-3,5	-1,0	-0,5
Belgien Luxemburg	-1,4	+1,0	+2,5	+2,0	+0,5	+1,5
Schweiz	-1,4	-3,0	-3,0	+3,6	+2,5	+2,5
Österreich	-3,6	-3,5	-2,5	+0,5	+0,5	+1,0
Dänemark	-0,8	+0,5	+1,0	-2,3	-1,0	-0,5
Türkei	-2,2	-2,0	-2,0	-1,2	-1,5	-1,5
Norwegen	+2,3	+3,0	+1,5	+0,8	+1,5	-0,0
Finnland	+0,3	+0,0	+0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Griechenland	-4,8	-4,5	-5,0	-1,9	-2,0	-2,0
Neuseeland	-0,2	+0,5	+0,5	-1,6	-1,0	-0,5
Portugal	-4,8	-3,5	-3,0	-3,1	-2,0	-1,5
Irland	-1,1	-0,0	-0,0	-1,3	-0,5	-0,5
Island	-0,2	-0,0	-0,0	-0,3	-0,0	-0,0
Kleine Industrieländer	-24,8	-10,0	-1,0	-22,3	-6,0	+1,5
OECD insgesamt	-21,2	-15,5	-26,0	-29,0	-27,5	-47,5
OECD-Europa	-15,6	-2,0	+12,0	-17,1	-2,0	+10,0
EG <sup>2)</sup>	+2,2	+11,0	+21,5	+8,9	+1,5	+12,5
EFTA	-6,4	-3,5	-1,5	-3,0	+0,5	+0,5

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Die Prognosen für 1983 und 1984 basieren auf den durchschnittlichen Wechselkursen zwischen 8. August und 2. September 1983 — <sup>2)</sup> Einschließlich Griechenland

*Übersicht 7*

**Entwicklung des Welthandels**

Welthandel Mrd. \$ <sup>1)</sup>	1980	1981	1982	1983	1984
	1985	1970	1980	1982	1977
Vorjahresvergleich in %					
Wert	20	-1	-6	-1	8½
Preisniveau <sup>2)</sup>	18½	-1	-4	-1	4½
Volumen	1½	0	-2	0	4
Industrieländer					
Exporte	5	2	-1½	0	4
Importe	-1½	-2	-½	2½	5
Intra-OECD-Handel (∅ Exporte/Importe)	2	-½	0	4½	6
OPEC					
Exporte	-12	-16	-19	-8	10
Importe	15	18	6	-12	-1
Sonstige Entwicklungsländer					
Exporte	9	6	1	4	5
Importe	5	3	-8	1	5
Staatshandelsländer					
Exporte	1½	5	1½	2	4
Importe	3½	2½	-6½	2	2
Handelsbilanzsalden <sup>3)</sup> in Mrd. \$ der					
OECD-Länder	-74	-28	-21	-16	-26
OPEC-Länder	168	128	63	34	42
Sonstigen Entwicklungsländer	-55	-60	-42	-27	-20
Staatshandelsländer	-6	1	10	8	6
Leistungsbilanzsalden <sup>3)</sup> in Mrd. \$ der					
OECD-Länder	-68	-28	-29	-28	-48
OPEC-Länder	111	52	-16	-36	-31
Sonstigen Entwicklungsländer	-63	-76	-85	-45	-44
Staatshandelsländer	-11	-5	6	4	2

Q: GATT; IMF; HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; OECD; AIECE — <sup>1)</sup> Welthandel (Durchschnitt Exporte/Importe) zu laufenden Dollarpreisen (nominal) einschließlich Handel zwischen den europäischen Staatshandelsländern — <sup>2)</sup> Durchschnittswerte auf Dollarbasis — <sup>3)</sup> Die Prognosen für 1983 und 1984 basieren auf den durchschnittlichen Wechselkursen zwischen 8. August und 2. September 1983

länder werden durch die knappe Devisenlage gedrosselt. Für 1984 wird auf Grund des erwarteten weiteren Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern auch mit einer weiteren Beschleunigung des Welthandels (auf +4%) und des Intra-OECD-Handels (auf +6%) gerechnet.

Die OECD dürfte auch heuer ihre Terms-of-Trade-Position gegenüber den anderen Ländern weiter verbessern (1982 +2%, 1983 +4%), allerdings etwas weniger stark als bisher prognostiziert, weil die Nicht-Erdöl-Rohwarenpreise im Laufe des Jahres kräftiger anzogen, als die Erdölpreise nachgaben. Im kommenden Jahr wird mit einer weiteren Verlangsamung in der Verbesserung der Terms-of-Trade-Position auf +2% gerechnet. Unter der technischen Annahme unveränderter Wechselkurse ist damit zu rechnen, daß sich 1984 die Defizite in den Handels- und Leistungsbilanzen der OECD insgesamt weiter vergrößern werden. Diese Verschlechterung geht allerdings allein auf die sprunghafte Zunahme der US-Defizite zurück, der Verbesserungen in anderen Industrieländern gegenüberstehen. Auch die Position in den Außenbilanzen der OPEC und der sonstigen Entwicklungsländer wird sich voraussichtlich etwas verbessern (siehe Übersichten 7 und 8).

**Die Wirtschaftslage in Übersee**

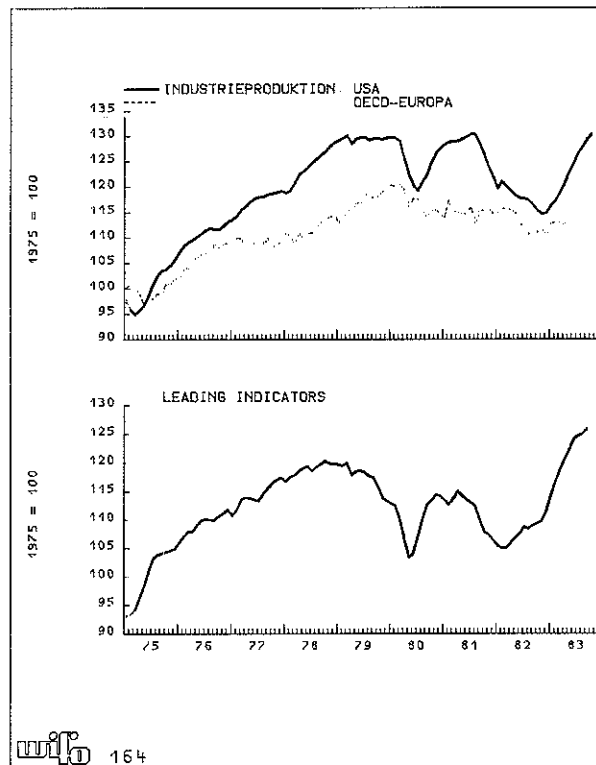
Abbildung 3

**Kräftiger Konjunkturaufschwung in den USA**

Der Konjunkturaufschwung in den USA, der zur Jahreswende 1982/83 begonnen hatte, hat sich gegen Jahresmitte deutlich verstärkt. Damit ist es den USA als einzigem Industrieland gelungen, die Rezession mit einer an frühere Aufschwungphasen erinnernden Dynamik zu überwinden. Das reale Brutto-Nationalprodukt wuchs (auf Jahresraten hochgerechnet) im I. Quartal 1983 nur um 2½%, im II. Quartal aber um fast 10% und im III. Quartal um 7½%. Seit dem Tiefpunkt der Rezession Ende 1982 zeigen auch alle anderen Konjunkturindikatoren deutlich nach oben (so etwa der Sammelindex der vorauseilenden Indikatoren und die Statistik über die Auftragslage). Das Wachstum der Industrieproduktion hat sich beschleunigt, und im Herbst 1983 wurde das Vorjahresniveau bereits um 8% überschritten. Die Industriebeschäftigung und die Kapazitätsauslastung konnten gesteigert werden. Die Arbeitslosenrate sank saisonbereinigt von 10½% um die Jahreswende 1982/83 auf 9½% im Herbst 1983. Die gegenwärtige Aufschwungphase ist gekennzeichnet durch ein kräftiges Wirtschaftswachstum, das mit einer niedrigen Inflationsrate verbunden ist. Die Verbraucherpreise haben zwar seit dem Tiefststand im Juli (Steigerung gegen das Vorjahr 2,4%) wieder leicht angezogen (auch infolge von Sonderfaktoren: Dürreperiode), im Jahresdurchschnitt 1983 dürften sie aber um nicht mehr als 4%, 1984 um etwa 5% steigen.

Die kräftige Nachfragebelebung wurde bisher vor allem von den zinsreagiblen Komponenten der Inlandsnachfrage (dauerhafte private Konsumgüter, Wohn-

**Konjunkturindikatoren der USA**  
Saisonbereinigt



nungsbau) getragen. Die rückläufige Sparneigung, die dritte Etappe der Einkommensteuersenkung (—10%) per Juli 1983 und die aufgestauten Bedürfnisse lösten einen Nachfrageboom nach dauerhaften Konsumgütern, insbesondere aber nach Pkw ("Auto-Konjunktur") aus. Angesichts der immer noch hohen Realzinsen (zwar sanken die nominellen Zinsen, gleichzeitig aber auch die Inflationsrate) scheint es paradox zu sein, daß der Konjunkturaufschwung gerade von den zinsreagiblen Nachfragekomponenten in die Wege geleitet wurde. Eine Erklärung dafür könnte in der Tatsache liegen, daß Zinszahlungen für Kredite für Firmen und private Haushalte steuerlich absetzbar sind.

Die lebhafteste private Inlandsnachfrage zog einen starken Importsog nach sich. Der kräftige Dollar schwächte die internationale Konkurrenzfähigkeit. Zusammen mit den Nachfrageausfällen in mehreren Ländern Lateinamerikas wegen ihrer Verschuldungsprobleme führte dies zu erheblichen Exporteinbußen. Vom Außenbeitrag geht daher ein deutlich negativer Einfluß auf die Wirtschaftsaktivität aus. Der Lagerabbau ist gegen Jahresmitte zum Stillstand gekommen. Seither ist ein allmähliches Wiederaufstocken der Lager zu beobachten.

Die wirtschaftspolitische Grundhaltung dürfte sich in naher Zukunft nicht wesentlich ändern. Die als ange-

Übersicht 9

**Wirtschaftszahlen der USA**

	1982	1982	1983	1984
	Nominell	Reale Veränderung	gegen das Vorjahr in %	
	Mrd \$			
Privater Konsum	1 991,9	1,4	4,5	4,5
Öffentliche Ausgaben	649,2	1,8	0,5	1,5
Brutto-Anlageinvestitionen	439,1	- 6,9	7,5	10,5
Wohnungs- und Hausbau	90,7	-15,3	40,0	11,5
Übrige Investitionen	348,4	- 4,7	0,5	10,0
Inländische Endnachfrage	3 080,2	0,2	4,0	4,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	-24,5	- 1,2	0,5	1,0
Gesamte Inlandsnachfrage	3 055,7	- 1,0	4,5	5,5
Exporte i w S	347,6	- 7,8	- 7,0	2,5
Waren	-	-10,5	- 8,0	- 0,5
Importe i w S	330,3	1,4	6,5	15,0
Waren	-	- 4,6	10,0	15,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	17,3	- 0,9	- 1,0	- 1,0
Brutto-Nationalprodukt	-	- 1,9	3,5	4,5
BNP-Deflator	-	6,0	4,5	4,5
BNP, nominell	3 073,0	4,0	8,0	9,0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)	-	- 1,0	2,5	2,5

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



botsorientierte Wirtschaftspolitik konzipierte Fiskalpolitik scheint bisher de facto wie eine traditionelle keynesianische Politik zu wirken, da sie infolge der Nachfragestimulierung durch die Steuerentlastung und durch das Forcieren öffentlicher Investitionen (vorrangig allerdings im militärischen Bereich) sehr expansiv ist. Die künftigen Wirkungen können aber durchaus auch angebotspolitisch gesehen werden: Die Steuerentlastungen stimulieren die private Investitionstätigkeit und vergrößern das Arbeitsangebot. Für das Fiskaljahr 1984 (ab 1. Oktober 1983) wird weiterhin mit einem hohen Budgetdefizit gerechnet, über dessen Höhe die Schätzungen stark auseinandergehen (für den Gesamtstaat — Länder, Gemeinden und Sozialversicherung — etwa 130 Mrd. \$ oder 3½% des BNP, für das Bundesbudget zwischen 180 und 190 Mrd. \$). Zur Abdeckung der Fehlbeträge werden gegenwärtig im Parlament verschiedene Varianten von Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen diskutiert. Die diskretionären Einflüsse werden im kommenden Jahr durch die Wirkungen auf Grund der zunehmenden Wirtschaftsaktivität kompensiert werden, sodaß die konjunkturelle Wirkung des Budgets annähernd neutral sein dürfte.

Die Geldpolitik blieb von Mitte 1982 bis Mitte 1983 leicht expansiv. In dieser Zeit hat sich das Zinsniveau etwas zurückgebildet (die nominelle Prime Rate fiel von 15,5% im Juli 1982 auf 10,5% im Juli 1983). Die Geldmenge ist etwas stärker gestiegen, als auf Grund der Zielvorgaben erwartet wurde. Für 1984 rechnet man mit einer leichten Rücknahme der Geldmengenziele gegenüber 1983 im Ausmaß von ½ bis 1 Prozentpunkt für alle drei Geldaggregate (M1, M2, M3). Angesichts der Unsicherheit über die Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit ist es gegenwärtig schwer, die Geldmengenpolitik für 1984 als restriktiv oder expansiv einzustufen.

Gegenwärtig zweifelt niemand daran, daß der dynamische Konjunkturaufschwung auch 1984 anhalten wird. Allerdings gibt es für die mittelfristige Fortsetzung des Wirtschaftswachstums erhebliche Gefahren und Risiken: Die anhaltend hohen Budgetdefizite könnten bei einer zunehmenden Konjunkturbelebung die private Kreditnachfrage verdrängen; die für eine solche Konjunkturphase unüblich hohen Realzinsen dämpfen das Investitionsklima; der kräftige Dollar beeinträchtigt weiterhin die internationale Konkurrenzfähigkeit und vergrößert die Defizite in der Handels- und Leistungsbilanz.

Der private Konsum dürfte sowohl 1983 als auch 1984 im Jahresdurchschnitt real um 4½% wachsen. Während 1983 vor allem die Steuerentlastung und die geringere Sparneigung zur kräftigen Konsumnachfrage beitragen, wird 1984 vor allem das höhere real verfügbare Einkommen bei etwa gleichbleibender Sparquote (5%) das hohe Konsumwachstum ermöglichen. Die Netto-Masseneinkommen werden allerdings in-

folge höherer Sozialversicherungsbeiträge real nur um ½% zunehmen (nach +1½% in den Jahren 1982 und 1983). Dagegen dürften die Netto-Gewinneinkommen deutlich kräftiger steigen als 1983. Die Einschätzung der Investitionsentwicklung wird durch gegenläufige Indikatoren erschwert: Der niedrigen Kapazitätsauslastung, den hohen Realzinsen, der niedrigen Rentabilität und den hohen Außenständen der Unternehmen stehen positive Einflüsse gegenüber wie: niedrigere Besteuerung, rasche Zunahme der Gewinneinkommen und optimistischere Investitionserwartungen. Insgesamt wird daher für 1984 mit einer Änderung in der Struktur der Investitionsentwicklung gerechnet: Das Wachstum der Hausbauinvestitionen wird sich verlangsamen, jenes der übrigen Investitionen dagegen beschleunigen. Vom Lageraufbau wird 1983 ein leicht zunehmender Wachstumsbeitrag erwartet.

Der Außenwirtschaftssektor wird auch im kommenden Jahr durch ein kräftiges Importwachstum und — wenn auch nicht mehr so stark wie 1983 — ein rückläufiges Wachstum der Exporte gekennzeichnet sein. Von den Nettoexporten wird daher 1984 ein negativer Einfluß auf das Wirtschaftswachstum in der Höhe von 1 Prozentpunkt ausgehen. Die Verschlechterung der internationalen Konkurrenzfähigkeit wird anhalten, wenn der Dollar stark bleibt. Den Prognosen liegt die technische Annahme eines konstanten effektiven Wechselkurses des Dollars ab Anfang September 1983 zugrunde. Das Defizit in der Handelsbilanz wird demnach 1983 100 Mrd. \$ übersteigen, und jenes in der Leistungsbilanz wird sich nahezu verdoppeln (auf 89 Mrd. \$).

#### Exportinduzierte Konjunkturbelebung in Japan

Nach einer deutlichen Abschwächung im 1. Halbjahr 1983 (das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes verlangsamte sich auf eine Jahresrate von +1½%, nach +4,4% im 2. Halbjahr 1982) hat sich die Konjunktur gegen Jahresmitte deutlich belebt. Die Hauptimpulse gingen von den Exporten — insbesondere dank dem Konjunkturauftrieb in den USA — aus. Durch die kräftige Belebung der Auslandsnachfrage haben auch die Investitionen wieder leicht zugenommen, nachdem sie im 1. Halbjahr beträchtlich unter das Vorjahresniveau gefallen waren. Der Lagerabbau dürfte sich langsam seinem Ende nähern. Der private Konsum, dessen Wachstum sich in der ersten Jahreshälfte ebenfalls leicht verringerte, hat sich wieder erholt.

Auch die Industrieproduktion ist in den letzten Monaten deutlich gewachsen. Die Industriebeschäftigung hat sich im gleichen Zeitraum auf einer Jahreswachstumsrate von 1,8% stabilisiert. Trotz erhöhter Wirtschaftsaktivität ist die Arbeitslosenrate leicht gestie-

Übersicht 10

Wirtschaftszahlen Japans

	1982	1982	1983	1984
	Nomineil Bill Yen	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	155 4	4 2	3 5	3 5
Öffentlicher Konsum	27 2	3 5	3 5	0 5
Brutto-Anlageinvestitionen	79 2	1 1	-0 5	1 0
Inländische Endnachfrage	260 8	3 1	2 0	2 5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	1 0	-0 1	-0 5	0 0
Gesamte Inlandsnachfrage	261 8	2 9	1 5	2 5
Exporte i w S	44 5	3 2	3 0	11 0
Waren	-	-2 0	9 0	12 0
Importe i w S	42 4	3 1	-6 0	4 5
Waren	-	0 3	-1 5	4 5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	2 1	0 2	1 5	1 5
Brutto-Nationalprodukt	-	3 0	3 0	4 0
BNP-Deflator	-	2 0	1 0	1 0
BNP nominell	263 9	5 1	4 0	5 0
Produktivität (BNP je Beschäftigten)	-	1 9	1 5	2 5

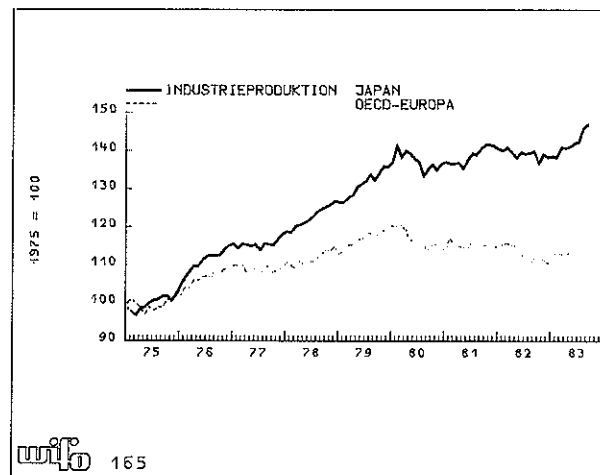
Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

gen (auf 2,8% im August), vor allem, weil die Erwerbsbeteiligung der Frauen zunahm. Für das kommende Jahr wird aber im Jahresdurchschnitt nicht mit einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet.

Angesichts der hohen Preisstabilität (der Verbraucherpreisindex stieg im Vorjahresvergleich im August und September nur um 1,2%), die auch im kommenden Jahr anhalten dürfte, sowie der zunehmenden Überschüsse in der Leistungsbilanz und eines nur mäßigen Wachstums der Inlandsnachfrage hat die Regierung Ende Oktober ein Stützungspaket für die Binnenkonjunktur verabschiedet. Es besteht aus vorgezogenen Zollsenkungen (ab 1. April 1984) im Rahmen der Tokio-Runde des GATT, aus einer Stimulierung öffentlicher Bauaufträge, der Vergabe verbilligter Kredite, Einkommensteuersenkungen, administrativen Erleichterungen für private Investitionen und einer Senkung des Diskontsatzes von 5,5% auf 5% mit sofortiger Wirkung. Die fiskalpolitischen Maßnahmen dürften nach Berechnungen des Wirtschaftsplanungsamtes das reale Brutto-Nationalprodukt um 1/2% bis 1% erhöhen. Das Budgetdefizit dürfte 1984 etwa 2 1/2% des Brutto-Nationalproduktes ausmachen (nach 3 1/2% 1983).

Es wird als sicher angenommen, daß sich der Konjunkturaufschwung auch im Jahr 1984 fortsetzen wird. Dennoch sind die Wachstumsaussichten (reales Brutto-Nationalprodukt +4% 1984 nach +3% 1983) gemessen an früheren japanischen Wachstumsdaten eher bescheiden. Die Inlandsnachfrage wird sich weiter festigen, vor allem, weil man eine Belebung der privaten Investitionen erhofft. Wirtschaftspolitische Maßnahmen sollen die Beschränkungen von seiten des hohen Realzinsniveaus teilweise ausgleichen und zu einer Verbesserung des Investitionsklimas führen. Der private Konsum wird weiterhin mit einer realen Jahresrate von etwa 3 1/2% wachsen. Von der Lagerbil-

Industrieproduktion Japans  
Saisonbereinigt



dung werden keine wesentlichen wachstumsstimulierenden Impulse erwartet.

Hauptstütze des Wirtschaftswachstums wird aber eindeutig die erwartete weitere Belebung der Exportnachfrage sein. Auf Grund der optimistischeren Einschätzung des Welthandels durch die OECD wurde geschätzt, daß sich das Wachstum der japanischen Exportmärkte von 3 1/2% 1983 auf mehr als 8% im Jahr 1984 beschleunigen dürfte. Auch die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition durch das Sinken der relativen Exportpreise wird zum Exportwachstum beitragen. Die rückläufigen Erdölpreise und die tendenzielle effektive Aufwertung des Yen werden die Terms of Trade weiter verbessern. Trotz Zunahme des Importwachstums wird insgesamt vom Außensektor im kommenden Jahr wieder ein Wachstumsbeitrag von + 1 1/2 Prozentpunkten erwartet.

Die Wirtschaftslage in Westeuropa

Kontinuierliche Konjunkturerholung in der Bundesrepublik Deutschland

Die Konjunkturbelebung in der Bundesrepublik Deutschland setzte um die Jahreswende 1982/83 ein und hat sich dann bis zur Jahresmitte — begünstigt durch einige Sonderfaktoren und vor allem von der Inlandsnachfrage getragen — merklich verstärkt. Im Gegensatz zu früheren Aufschwungphasen ist von der Auslandsnachfrage bis zur Jahresmitte 1983 kein Konjunkturimpuls ausgegangen. Der Außenbeitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes war sogar negativ. Die Belebung der Inlandsnachfrage resultierte vor allem aus einer unüblich kräftigen Zunahme des privaten Konsums. Dieser ist zum ersten Mal seit fast drei Jahren wieder gestiegen. Ein

Abbildung 4

unerwartetes Sinken der Sparquote und die Vorziehkäufe auf Grund einer angekündigten Mehrwertsteuererhöhung (per Juli 1983 um 1 Prozentpunkt) lösten bei langlebigen Konsumgütern (vorwiegend Pkw) eine Kaufwelle aus. Auch die Ausrüstungsinvestitionen haben im 1. Halbjahr im Gefolge des Auftragschubes, der durch das Auslaufen der Investitionszulage (Ende 1982) ausgelöst wurde, beachtlich zugenommen. Dagegen sind die Bauinvestitionen im 1. Halbjahr 1983 trotz besserer Zinskonditionen, fiskalpolitischer Maßnahmen in den Jahren 1982 und 1983 (vorwiegend für den Wohnungsbau) und steigender Aufträge infolge des Ablaufens der Fristen für die steuerliche Förderung insgesamt stark gesunken, hauptsächlich wohl infolge der ungünstigen Witterung im Frühjahr. Ein ebenso hoher Wachstumsbeitrag wie aus der Inlandsnachfrage — nämlich fast 2 Prozentpunkte — resultierte im 1. Halbjahr aus dem Lageraufbau. Die Industrieproduktion hat sich erst um die Jahresmitte 1983 etwas belebt (der Vorjahresabstand beträgt nun +2½%). Der Arbeitsmarkt hat sich dadurch im Herbst 1983 weiter stabilisiert. Die Zahl der Industriebeschäftigten pendelte sich auf einem Vorjahresabstand von -2% ein. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate verharrt seit April auf 9½%.

Die Schwächung der D-Mark gegenüber dem Dollar führte ab Jahresmitte zu einem Anstieg der Importpreise. Zusammen mit den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung hat dies die Inflation leicht erhöht (vom Tiefpunkt im Juni mit einer Jahressteigerungsrate der Verbraucherpreise von 2,4% auf über 3% in den folgenden Monaten). Im Jahresdurchschnitt wird aber die Inflationsrate sowohl 1983 als auch im kommenden Jahr nicht wesentlich über 3% liegen.

Die Fiskalpolitik zielte bisher darauf ab, das Budget-

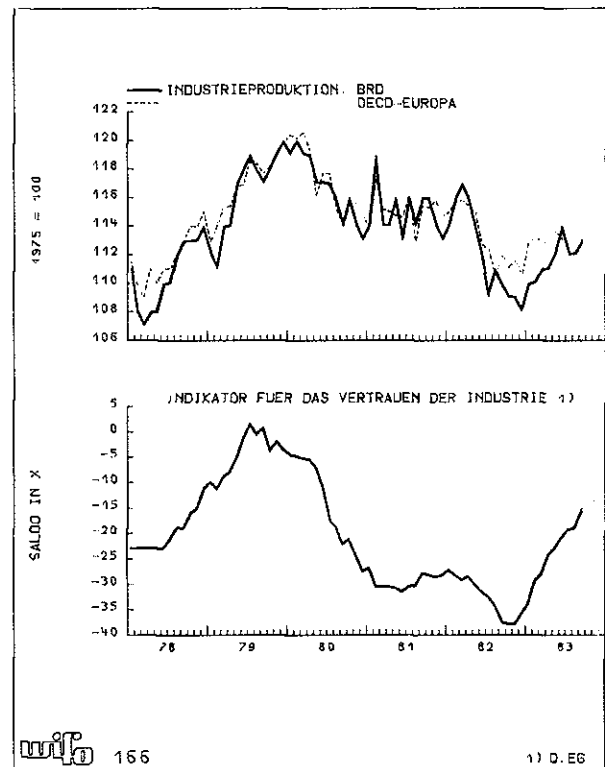
defizit einzudämmen und gleichzeitig den Wohnungsbau und die privaten Investitionen zu fördern. Vor allem durch die Einschränkung der Transferzahlungen (Arbeitslosenunterstützung und Pensionen), Verringerung des öffentlichen Konsums sowie Anhebung von Steuern und Erhöhung der Beiträge zur Sozialversicherung wurde und wird das Budgetdefizit einzugrenzen versucht

Auch das Budget 1984, das gegenwärtig im Parlament diskutiert wird, wird auf eine weitere Konsolidierung ausgerichtet sein. Das Defizit des Staatsbudgets soll von 3% des Brutto-Nationalproduktes 1983 auf etwas über 2% 1984 sinken. Die Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung belasten vor allem die privaten Haushalte (Mehrwertsteuererhöhung, Einschränkung der Transferzahlungen). Daher wird das real verfügbare Masseneinkommen im kommenden Jahr weiter zurückgehen. Nur die Nettogewinne dürften kräftiger zunehmen, womit das real verfügbare Einkommen 1984 nur um etwa ½% sinken wird (nach -1% 1983). Dagegen gibt es für Privatunternehmen eine Reihe steuerlicher Anreize (Abschreibungserleichterungen, Kürzungen der Körperschaftsteuer u. a.), um mehr zu investieren.

Die Lockerungen der Geldpolitik bis Jahresmitte führten zu einem Sinken der nominellen Zinsen und zu einer Geldmengenausweitung über das von der Bun-

Abbildung 5

Konjunkturindikatoren der Bundesrepublik Deutschland  
Saisonbereinigt



Übersicht 11  
Wirtschaftszahlen der Bundesrepublik Deutschland

	1982	1982	1983	1984
	Nominell Mrd DM	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	899,4	-2,2	1,0	1,0
Öffentlicher Konsum	325,3	-1,1	-0,5	0,0
Brutto-Anlageinvestitionen	327,9	-5,4	3,5	4,5
Ausrüstungsinvestitionen	125,2	-6,6	5,5	4,0
Bauinvestitionen	202,7	-4,5	2,0	4,5
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	1.552,6	-2,7	1,0	1,5
Gesamte Inlandsnachfrage	1.559,8	-2,2	1,5	1,5
Exporte i w S	535,5	3,7	-1,0	3,5
Waren	—	1,8	-0,5	4,5
Importe i w S	497,6	0,8	0,0	3,0
Waren	—	0,4	3,5	3,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	37,9	1,1	-0,5	0,5
Brutto-Nationalprodukt	—	-1,1	1,0	2,0
BNP-Deflator	—	4,8	3,0	2,5
BNP, nominell	1.597,7	3,6	4,0	4,5
Produktivität (BNP je Beschäftigten)	—	0,7	3,0	2,5

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

desbank festgelegte Ziel hinaus. Diskont- und Lombardsatz wurden im März 1983 jeweils um 1 Prozentpunkt gesenkt. Zur Jahresmitte führte der Wiederanstieg der US-Zinsen zu einer beträchtlichen Schwächung der D-Mark und veranlaßte die Bundesbank im September, den Lombardsatz wieder leicht (um  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt auf 5,5%) anzuheben. Das Ziel für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge wurde zur Jahresmitte bei 4% bis 7% beibehalten.

Die Inlandsnachfrage wird sich im kommenden Jahr nicht wesentlich verstärken. Der private Konsum wird (aus den bereits geschilderten steuerpolitischen Gründen und auch, weil die Lohnzuwächse nur sehr mäßig ausfallen werden) wie 1983 real etwa um 1% wachsen. Die Investitionsentwicklung wird heuer noch von Sonderfaktoren bestimmt. So wird erwartet, daß die Ausrüstungsinvestitionen zunehmen werden, da die Auslieferungsfrist für die Güter, für die die Investitionszulage in Anspruch genommen werden kann, Ende 1983 abläuft. Im kommenden Jahr ist daher mit einem Rückgang zu rechnen. Andererseits haben sich die Investitionsvoraussetzungen verbessert. Die Auslandsaufträge sind gestiegen, die Ertragslage der Unternehmen hat sich gebessert, und die Fremdfinanzierung dürfte erleichtert werden. Dennoch wird auf Grund des IFO-Investitionstests mit keiner durchgreifenden Investitionskonjunktur gerechnet. Da die Baubegünstigungen nur noch für solche Bauten in Anspruch genommen werden können, die 1984 fertiggestellt werden, ist mit einer weiteren Belebung der Baukonjunktur (Wohnungsbau) zu rechnen. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden dagegen weiter zurückgehen. Die Lagerentwicklung wird abflachen und daher 1984 insgesamt nichts zum Wirtschaftswachstum von real etwa 2% beitragen. Der Sachverständigenrat erwartet für 1984 sogar ein Wachstum des realen BNP von  $2\frac{1}{2}$ % bis 3%.

Der zweite wichtige Wachstumsimpuls wird 1984 von der Auslandsnachfrage ausgehen. Hier gehen die Schätzungen auseinander. Während die fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Gemeinschaftsgutachten für 1984 einen Zuwachs der Exporte i. w. S. von  $3\frac{1}{2}$ % voraussagen, erwartet die OECD ein Wachstum von 5%. Dahinter steht eine wesentlich optimistischere Einschätzung des Wachstums der deutschen Exportmärkte von etwa 4% für 1984. Die verhältnismäßig günstige relative Exportpreissituation könnte dazu führen, daß Deutschland 1984 wieder Marktanteile gewinnt, nachdem es 1982 und auch noch 1983 Marktanteilsverluste hinnehmen mußte. Nach der technischen Annahme der Wechselkurskonstanz ab September 1983 wird die BRD den Überschuß in der Handelsbilanz etwas ausweiten können, während er in der Leistungsbilanz etwas zurückgehen wird.

### Budgetkonsolidierung verlängert Stagnation in Frankreich

Frankreichs Volkswirtschaft hat offensichtlich erst spät auf die im März 1983 in Kraft getretenen restriktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen (Erhöhung direkter und indirekter Steuern, flankierende Maßnahmen zur Franc-Abwertung) reagiert. Denn das reale Brutto-Inlandsprodukt ist im 1. Halbjahr 1983 mit über +1% sogar noch etwas stärker gestiegen als in der zweiten Jahreshälfte 1982. Allerdings wurde dieses Wachstum allein durch einen kräftigen Lageraufbau unterstützt. Sowohl der Außenbeitrag als auch die Inlandsnachfrage waren bereits negativ. Die steuerlichen Belastungen verringerten das persönlich verfügbare Einkommen und führten zu einer Verlangsamung des Konsumwachstums, die noch stärker ausgefallen wäre, hätte man nicht die Sparquote drastisch verringert. Sowohl private als auch öffentliche Investitionen sind in der 1. Jahreshälfte 1983 deutlich gesunken. Frankreichs Industrieproduktion hat sich zwar etwas beschleunigt, sie liegt aber nach wie vor knapp unter dem Vorjahresniveau. Obwohl die Beschäftigung deutlich zurückgegangen ist, hat sich die Arbeitslosenrate saisonbereinigt auf etwas mehr als 8% stabilisiert. Der Preisauftrieb hat sich seit Ende 1982 wieder verstärkt. Dazu trug sowohl die Franc-Abwertung bei, die die Importe verteuerte, als auch das Auslaufen der Preis-Lohn-Blockierung im Oktober 1982. Im September 1983 betrug die Inflationsrate bereits wieder 10%.

Die schlechte Handelsbilanzlage zu Jahresbeginn (insbesondere die bilaterale Position gegenüber der BRD) hatte zur Abwertung des Franc geführt. Seither hat sich das Defizit saisonbereinigt kontinuierlich verringert. Nach der Wende in der Fiskalpolitik mit den Maßnahmen vom März (Abkehr von einer zuvor expansiven keynesianischen Budgetpolitik) wird die neue Linie im Budget 1984 fortgesetzt. Ziel der Regierung ist es, das Defizit des Staatsbudgets auf etwa 3% des Brutto-Inlandsproduktes zu begrenzen (nach  $3\frac{1}{2}$ % 1983). Dieser Budgetprognose liegt allerdings ein Wirtschaftswachstum von real 1% zugrunde, wogegen andere Institutionen ein Null-Wachstum und damit auch ein etwas höheres Budgetdefizit (etwa  $3\frac{1}{2}$ % bis 4%) erwarten. Um zu verhindern, daß das Budgetdefizit über 3% des Brutto-Inlandsproduktes steigt, wurde Mitte September vom Ministerrat eine Reihe zusätzlicher steuerlicher Maßnahmen beschlossen: Steuerzuschlag von 5% für alle Steuerpflichtigen, die mehr als 20 000 Fr und von 8% für jene, die mehr als 30 000 Fr Einkommensteuer zahlen; Luxusmehrwertsteuersatz von 33% auf Mietautos und Videogeräte-Mieten; Verteuerungen im Versicherungsbereich; Anhebung der Höchstsätze der Erbschaftsteuer; die Budgetausgaben sollen insgesamt real stagnieren, wobei die Ausgaben im Forschungs-

Übersicht 12

Abbildung 6

Wirtschaftszahlen Frankreichs

	1982	1982	1983	1984
	Nominell Mrd. Fr	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Privater Konsum	2 312,6	3,5	0,5	0,0
Öffentlicher Konsum	574,1	1,7	0,5	0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	728,1	0,7	-3,0	-1,5
Inländische Endnachfrage	3 614,8	2,6	-0,5	-0,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	30,5	1,3	0,0	0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	3 645,3	3,9	-0,5	-0,5
Exporte i w S	772,6	- 3,5	0,5	3,5
Waren	-	- 3,4	2,5	6,0
Importe i w S	868,3	5,1	-1,0	1,5
Waren	-	3,0	-2,0	-0,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-95,7	- 2,1	0,5	0,5
Brutto-Inlandsprodukt	-	1,9	0,0	0,0
BIP-Deflator	-	12,6	9,0	8,0
BIP nominell	3 549,6	14,7	9,0	8,0
Produktivität (BIP je Beschäftigten)	-	1,9	1,0	1,0

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

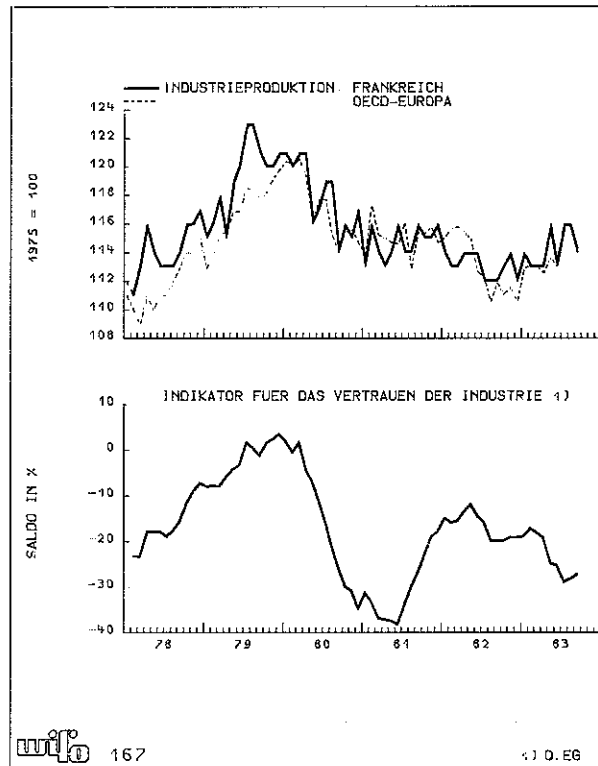
bereich und jene für Beschäftigungszwecke überproportional steigen werden. Insgesamt werden diese Maßnahmen die allgemeine Wirtschaftsstagnation weiter verlängern

Auch geldpolitisch wurden seit März 1983 die Zügel etwas stärker angespannt. Das Geldmengenziel für M2 wurde um 1 Prozentpunkt auf 9% verringert. Über die Geldmengenpolitik im kommenden Jahr kann man gegenwärtig noch keine Aussagen machen, da die künftigen Geldmengenziele noch nicht bekanntgegeben wurden. Die nominellen Zinssätze haben seit Mitte 1982 dem internationalen Trend entsprechend etwas nachgegeben. Die nominelle Prime Rate verharrte allerdings seit Dezember 1982 auf 12¼%. Mit einer weiteren Zinssenkung ist für 1984 zu rechnen

Auf Grund dieser wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen dürfte sich die Inlandsnachfrage weiter abschwächen. Der private Konsum, der 1983 noch um etwa ½% wachsen dürfte, wird 1984 voraussichtlich stagnieren. Die Investitionen werden auch 1984 rückläufig sein, allerdings nicht so stark wie 1983 — dies vor allem deswegen, weil die privaten Investitionen wieder etwas anziehen dürften. Sie könnten von den Programmen der verstaatlichten Unternehmen profitieren. Auch eine leichte Verbesserung der finanziellen Position der privaten Unternehmen ist zu erwarten. Von den Lagern wird kaum ein zusätzlicher Wachstumsimpuls ausgehen

Infolge der Verbesserung der internationalen Konkurrenzfähigkeit auf Grund der Franc-Abwertung ist noch in diesem und auch im kommenden Jahr mit einem stärkeren Exportwachstum zu rechnen. Allerdings werden die Importe im Laufe des nächsten Jahres nicht mehr so stark zurückbleiben wie 1983. Insgesamt resultiert daraus ein leichter positiver Wachstumsbeitrag vom Außensektor von jeweils ½ Prozentpunkt in beiden Jahren. Das Handelsbilanzdefizit

Konjunkturindikatoren Frankreichs  
Saisonbereinigt



dürfte sich, da sich auch die Terms-of-Trade-Verschlechterung verringern wird, im Laufe des nächsten Jahres weiter zurückbilden.

Schleppender Konjunkturaufschwung in Großbritannien

Der Konjunkturaufschwung in Großbritannien, der Mitte 1981 begonnen hat, kommt nur schleppend voran, hat sich jedoch in jüngster Zeit leicht beschleunigt. Die relativ bescheidene Konjunkturerholung erklärt sich einmal daraus, daß Großbritannien unüblicherweise dem internationalen Konjunkturaufschwung voranging, und zum anderen durch die restriktive Wirtschaftspolitik der letzten Jahre, die darauf abzielte, den Inflationauftrieb einzudämmen. Dieses Ziel ist auch sehr eindrucksvoll erreicht worden. Die Inflationsrate konnte vom Höhepunkt 1980 mit einer Jahresdurchschnittsrate von 18% auf 3½% Mitte 1983 gesenkt werden. Seither ist sie wieder leicht auf etwas über 5% gestiegen. Der Preis für diese Stabilisierungspolitik waren starke Wachstumsverluste im Produktionsbereich und ein enormer Anstieg der Arbeitslosigkeit auf über 3 Millionen oder eine Rate von über 11% (das ist mehr als eine Verdoppelung innerhalb von vier Jahren). Die abgelaufene Rezession war insgesamt wesentlich tiefer und länger als jene von 1974/75. Das Niveau der Industrieproduktion sank

vom Höhepunkt 1979 bis zum Tiefpunkt 1981 um mehr als 10%. Mitte 1983 wurde erst wieder das Produktionsniveau von 1977 annähernd erreicht. Auch das reale Brutto-Inlandsprodukt nähert sich erst wieder dem Niveau von 1979. Die Inlandsnachfrage, die sich im 2. Halbjahr 1982 kräftig belebt hatte (+5%), stieg im 1. Halbjahr 1983 etwas schwächer (+2%), da sich sowohl das Wachstum des privaten Konsums als auch jenes der Investitionen etwas verlangsamte. Der vom Außensektor ausgehende stark negative Wachstumsbeitrag kompensierte den positiven Wachstumsimpuls durch die kräftige Lageraufstockung, sodaß im 1. Halbjahr das reale Brutto-Inlandsprodukt mit einer Jahresrate von 3% zunahm (nach +2½% im vorigen Halbjahr).

Die Wirtschaftspolitik hält nach wie vor am Stabilisierungskurs fest. Dennoch ist künftig mit einer etwas weniger restriktiven Haltung als in den Vorjahren zu rechnen. Das Budget für das Fiskaljahr 1983/84 (von 1. April 1983 bis 31. März 1984) hat zum Ziel, das Nettodefizit des Staates (Public Sector Borrowing Requirement = PSBR) auf 2¼% des Brutto-Inlandsproduktes (wie im Fiskaljahr 1982/83) zu stabilisieren. Im mittelfristigen Finanzplan ist eine weitere Senkung auf 2% im Fiskaljahr 1985/86 vorgesehen. Bereits im Juli 1983 kam es zu stärkeren Ausgabenkürzungen. Auf der Einnahmenseite gibt es eine Reihe steuerlicher Entlastungen (Erleichterungen beim Steuerabzug, Erhöhung der Kinderzulagen und des Arbeitslosengeldes). Der Prozeß der Reprivatisierung wird weiter vorangetrieben. Aktienbeteiligungen des Staates (z. B. von BP) werden laufend verkauft. Die Budgetpolitik dürfte daher im kommenden Jahr insgesamt eher eine neutrale Wirkung haben.

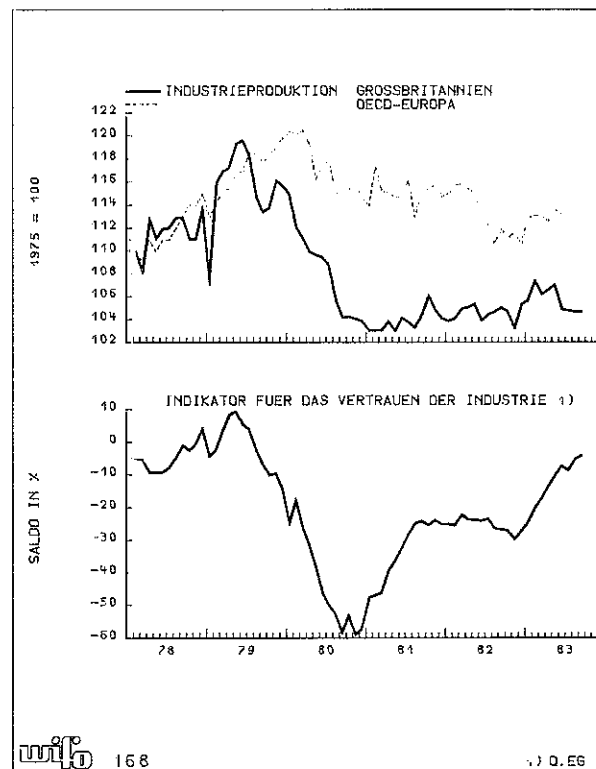
Auch die Geldpolitik wird weiterhin in den Dienst der Inflationsbekämpfung gestellt. Die Zielgrößen für alle drei Geldmengenaggregate (Sterling M3, PSL2 und M1) wurden von einer Expansion um 8% bis 12% im

Vorjahr auf 7% bis 11% für das Fiskaljahr 1983/84 heruntergesetzt. Für die kommenden Jahre sieht die mittelfristige Finanzstrategie der Regierung eine weitere Dämpfung des Geldmengenwachstums vor. Der von offiziellen Stellen behauptete Zusammenhang zwischen PSBR und Entwicklung von M3 konnte empirisch allerdings nicht bestätigt werden. M3 wird zwar durch die Kontrolle der Nettoverschuldung des Staates und jener des privaten Sektors im Inland beeinflusst, allerdings auch durch die Auslandskomponente (Auslandsfinanzierungen). Aus diesen und anderen Gründen wird daher nach neuen Geldmengenaggregaten gesucht, die über die staatliche Kreditpolitik (Budgetpolitik) besser in den Griff bekommen werden können. Angesichts der Unsicherheiten über die bestehenden Geldmengenaggregate und jener über die Stabilität der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wird damit gerechnet, daß die Geldpolitik künftig etwas weniger restriktiv sein wird als bisher, zumal die Inflationsrate bereits deutlich verringert werden konnte. Die nominelle Prime Rate hat im Laufe dieses Jahres nachgegeben (von 11% zu Jahresbeginn auf 9½% im Herbst). Allerdings haben die realen Sätze tendenziell eher zugenommen.

Über die Fortdauer des Konjunkturaufschwungs, der nun bereits zwei Jahre anhält, gibt es keine Meinungsverschiedenheit, vielmehr stellt sich die Frage, ob die gegenwärtige Stärke beibehalten werden

Abbildung 7

Konjunkturindikatoren Großbritanniens  
Saisonbereinigt



Übersicht 13

Wirtschaftszahlen Großbritanniens

	1982	1982	1983	1984
	Nominell	Reale	Veränderung	
	Mrd. £	Veränderung	gegen das	
		gegen das	Vorjahr in %	
Privater Konsum	165,1	1,1	2,5	1,0
Öffentlicher Konsum	59,7	1,2	2,0	1,5
Brutto-Anlageinvestitionen	42,2	5,1	2,5	3,5
Inländische Endnachfrage	267,0	1,8	2,5	1,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	-1,9	1,0	1,0	0,5
Gesamte inlandsnachfrage	265,1	2,8	3,5	2,0
Exporte i w S	73,0	0,6	1,5	4,0
Waren	-	2,3	0,0	4,0
Importe i w S	67,1	5,0	4,0	4,0
Waren	-	6,2	6,5	4,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	5,4	-1,6	-1,0	0,0
Brutto-Inlandsprodukt	-	1,2	2,5	2,0
BIP-Deflator	-	7,8	5,0	5,5
BIP, nominell	270,5	9,1	7,5	7,5
Produktivität (BIP je Beschäftigten)	-	3,0	3,5	2,0

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

kann Da die real verfügbaren Einkommen 1984 infolge etwas besserer Gewinnerwartungen etwas höher ausfallen dürften als 1983, ist mit einer Fortsetzung des Wachstums des privaten Konsums zu rechnen, allerdings wird es etwas niedriger ausfallen als 1983 — dies vor allem deswegen, weil die Sparneigung doch wieder zunehmen dürfte, nachdem 1983 die Sparquote überraschend um 2 Prozentpunkte zurückergang. Von den Investitionen wird eine deutliche Belebung erwartet, hauptsächlich weil sich die Ertrags-erwartungen verbessert haben. Dies spiegelt sich in den jüngsten Investitionstests, die eine Besserung des Investitionsklimas signalisieren. Von der Lageraufstockung wird weiterhin ein leichter Wachstumsimpuls ausgehen.

Eine wichtige Wachstumsstütze wird 1984 auch das Exportwachstum sein. Die internationale Konkurrenzfähigkeit hat sich auf Grund der Spätwirkungen der Pfundabwertung und der Erholung in der relativen Kostenposition verbessert. Das Exportwachstum wird daher 1984 höher sein als 1983. Allerdings wird das Importwachstum unvermindert kräftig bleiben, sodaß insgesamt vom Außenwirtschaftssektor 1984 kein Beitrag zum Wirtschaftswachstum ausgehen dürfte. Unter den technischen Annahmen eines unveränderten Wechselkurses dürfte sich der Überschuß in der Leistungsbilanz im kommenden Jahr noch etwas vergrößern. Das insgesamt nur mäßige Wirtschaftswachstum von 2% dürfte 1984 gerade ausreichen, die Arbeitslosenrate auf 11½% zu stabilisieren.

#### Anhaltende Konjunkturschwäche in Italien

In Italien hält die Rezessionsphase seit Mitte 1980 an. Im 1. Halbjahr 1983 kam es zu einem neuerlichen starken Einbruch der Inlandsnachfrage. Nur die lebhaftere Exportentwicklung verhinderte, daß das reale Brutto-Inlandsprodukt noch stärker sank als in der zweiten Jahreshälfte 1982. Gegenwärtig kann man nur auf Grund vorausseilender Indikatoren schließen, daß die Rezession gegen Jahresmitte 1983 ihren Tiefpunkt erreicht haben dürfte. Die erhobenen statistischen Daten lassen noch kein Ende der Talfahrt erkennen. Die Industrieproduktion lag im II Quartal 1983 immer noch um 8½% unter dem Vorjahresniveau. Einem saisonbereinigten Anstieg im Juli folgte im August wieder ein Rückgang.

Die Beschäftigung ist — soweit statistisch erfaßt — im Verlauf des Jahres weiter stark von der Rezession beeinträchtigt worden. Damit ist auch die Arbeitslosenrate im 1. Halbjahr auf nahezu 10% gestiegen. Neben dem hohen Budgetdefizit ist nach wie vor die hohe Inflationsrate eines der wirtschaftspolitischen Hauptprobleme. Die Inflationsrate, die in der ersten Jahreshälfte auch durch Sonderfaktoren (Anhebung

#### Wirtschaftszahlen Italiens

	1982	1982	1983	1984
	Nominell Bill. Lire	Reale	Veränderung gegen das Vjorjahr in %	
Privater Konsum	289,5	- 0,0	- 1,0	2,0
Öffentlicher Konsum	88,9	1,8	2,0	2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	89,3	- 5,3	- 6,5	- 1,0
Ausrüstungsinvestitionen	36,2	- 8,1	- 8,5	- 0,5
Bauinvestitionen	53,1	- 2,7	- 4,5	- 1,5
Inländische Endnachfrage	467,7	- 0,7	- 1,5	1,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	6,6	0,2	- 1,0	1,0
Gesamte Inlandsnachfrage	474,3	- 0,5	- 2,5	2,5
Exporte i w S	125,4	2,2	2,0	3,0
Waren	—	0,3	4,0	3,0
Importe i w S	129,9	2,3	- 2,0	5,0
Waren	—	1,2	0,5	4,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	- 4,5	0,1	1,0	- 0,5
Brutto-Inlandsprodukt	—	- 0,3	- 1,5	2,0
BIP-Deflator	—	17,5	15,5	12,0
BIP nominell	469,8	17,1	14,0	14,0
Produktivität (BIP je Beschäftigten)	—	0,0	- 1,5	2,0

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

einer Reihe von öffentlichen Tarifen) hochgehalten wurde, hat sich bis zum Herbst auf 13½% verringert.

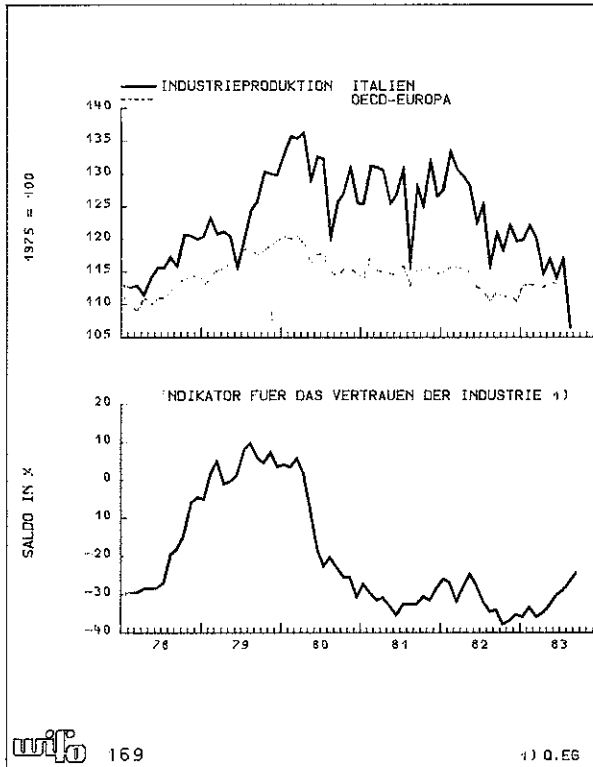
Die neue Regierung in Italien hat im Budgetentwurf für 1984 deutliche Sanierungsschritte eingeplant. Das Budgetdefizit, das heuer etwa 17% des Brutto-Inlandsproduktes erreichen wird, soll im kommenden Jahr auf 15% des Brutto-Inlandsproduktes verringert werden. Zu diesem Zweck wurden Ausgabenkürzungen in der Höhe von 30.000 Mrd Lire (im sozialen Fürsorgewesen: Gesundheit, Familien, Pensionen; im Schulwesen und im Verteidigungsbereich; weiters Verringerung der Staatsschuld für die laufenden Aufwendungen um 10.000 Mrd Lire durch das sinkende Zinsniveau) und Einnahmenerhöhungen von 10.000 Mrd Lire (Verrechnungssteuern; direkte Abgaben der juristischen Personen; Sonderabgaben) vorgeschlagen.

Mit dem hohen Budgetdefizit in diesem Jahr eng verknüpft war auch die starke Kreditnachfrage des Staates, wodurch sich die gesamte Kreditnachfrage (jene des privaten Sektors entwickelte sich wie erwartet) stark erhöhte. Die langfristigen Zinssätze sind seit Jahresbeginn kaum nennenswert gesunken. Die Prime Rate hat um etwa 1 Prozentpunkt nachgegeben. Auch der Diskontsatz wurde im April um 1 Prozentpunkt auf 17% herabgesetzt. Die Zielgrößen für das Geldmengenwachstum für das kommende Jahr wurden noch nicht verlautbart. Jedoch ist mit keiner nennenswerten Änderung der gegenwärtigen geldpolitischen Haltung zu rechnen. Die Realzinsen dürften weiterhin hoch bleiben.

Im Jänner 1983 kam es zu einem längerfristigen Lohnabkommen (für drei Jahre), dessen Unterzeichnung sich um sechs Monate verzögert hatte und an Bedingungen in der Steuerpolitik geknüpft war (Senkung der direkten Steuern um den Progressionseffekt per 1. Juli 1983; Erhöhung der Familienbeihilfe). Die

Abbildung 8

Konjunkturindikatoren Italiens  
Saisonbereinigt



steuerlichen Maßnahmen für 1984 werden im wesentlichen die Middleinkommensbezieher belasten. Die Sozialleistungen für die unteren Einkommensbezieher bleiben unangetastet.

Auf Grund der gegebenen wirtschaftspolitischen Konstellation wird erwartet, daß sich die Inlandsnachfrage nur langsam erholen wird. Für 1983 wird im Jahresdurchschnitt mit einem deutlichen Rückgang des privaten Konsums gerechnet, für das kommende Jahr mit einem Zuwachs um 2%. Der Grund liegt in der verzögerten Wirkung der mit Steuererleichterungen verknüpften Lohnabmachungen vom 1. Halbjahr 1983. Im Lauf des nächsten Jahres wird sich allerdings der Konsumzuwachs wieder verlangsamen. Die Investitionen — insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen — werden heuer noch drastisch sinken. Erst für 1984 wird erwartet, daß die international besseren Konjunkturaussichten auch das Investitionsklima in Italien verbessern werden. Von einem allmählichen Lageraufbau könnten 1984 zusätzlich Wachstumsimpulse ausgehen.

Zwar erwartet man, daß auch Italien vom allgemeinen Anstieg der Welthandelsnachfrage im kommenden Jahr profitieren wird. Doch wird dieser Nachfrageeffekt teilweise durch die Verschlechterung der internationalen Konkurrenzfähigkeit gemindert. Da im Verlauf von 1984 auch die Importe wieder anziehen werden, ist vom Außensektor insgesamt kein positiver Wach-

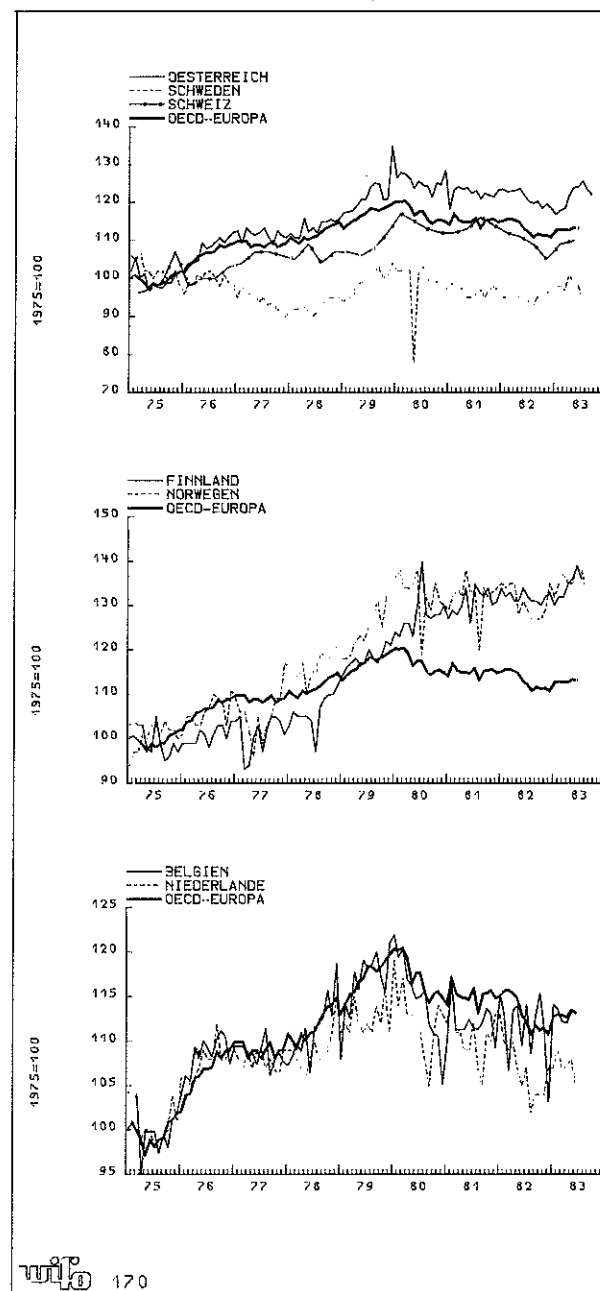
tumsbeitrag zu erwarten. Die Defizite in der Handels- und Leistungsbilanz dürften unter der Annahme konstanter Wechselkurse in beiden Jahren etwa gleich groß sein. Das prognostizierte Wirtschaftswachstum von 2% im kommenden Jahr wird nicht ausreichen, einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern.

Nur schwache Konjunkturerholung in den Kleinstaaten

In den meisten Kleinstaaten erholt sich die Konjunktur nur sehr langsam. Damit dürften die kleinen Indu-

Abbildung 9

Industrieproduktion kleiner OECD-Länder  
Saisonbereinigt





strieländer insgesamt bereits das dritte Jahr hintereinander nur ein Wirtschaftswachstum von  $\frac{1}{2}\%$  bis  $1\%$  pro Jahr erzielen. Im Gegensatz zu den großen Industrieländern insgesamt (reales BIP 1983  $+2\frac{1}{2}\%$ , 1984  $+3\frac{1}{2}\%$ ), deren Entwicklung von den USA dominiert wird, ist in den kleinen Ländern auch im kommenden Jahr ( $+2\%$ ) kaum mit einer durchgreifenden Wachstumssteigerung zu rechnen. Schaltet man Australien und die Türkei mit ihren hohen Wachstumsraten auf Grund von Sonderentwicklungen aus, so werden die kleinen Länder insgesamt 1984 höchstens um  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt rascher wachsen als 1983. In beiden Ländergruppen wird das Wirtschaftswachstum 1984 noch immer nicht an jene Wachstumsraten anschließen können, die es in den Industrieländern mittelfristig bis 1973 gab (siehe Übersicht 1).

Im Gegensatz zu den großen Ländern, in denen der Konjunkturaufschwung sowohl 1983 als auch 1984 vorwiegend von der Inlandsnachfrage getragen wird (d. h. die Inlandsnachfrage wächst stärker als das reale BIP), dürfte das Wachstum der Inlandsnachfrage in den kleinen Ländern deutlich hinter den Zuwächsen des realen BIP zurückbleiben. In den kleinen Ländern wird der bescheidene Konjunkturaufschwung größtenteils "exportgetragen" sein, sich also auf den Außenbeitrag stützen. Während in den großen Ländern insgesamt die Importe sowohl 1983 als auch 1984 rascher wachsen dürften als die Exporte, wird für die kleinen Länder das umgekehrte Wachstumsmuster erwartet. Da in den Entwicklungsländern infolge ihrer Verschuldungsprobleme weiterhin mit Nachfrageausfällen zu rechnen ist, werden alle Hoffnungen auf das rasche Marktwachstum in den Industrieländern gesetzt. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Außenwirtschaftsbilanzen. Die Handels- und Leistungsbilanzen werden sich in den kleinen Industrieländern insgesamt 1984 deutlich (konjunkturell) verbessern (siehe Übersicht 8).

Die gedämpfte Inlandsnachfrage in den Kleinstaaten beruht vor allem auf der Investitionsschwäche. Der private Konsum war dagegen 1983, wenn auch nicht so stark wie in den großen Ländern, in den Kleinstaaten unerwartet der "Konjunkturmotor". Einerseits wurde lange aufgestauter Nachholbedarf (besonders an langlebigen Konsumgütern) befriedigt. Dies wurde nur zum Teil durch die auf Grund der rückläufigen Inflation gefestigte Reallohnposition ermöglicht, sondern vor allem durch die überraschend kräftige Verringerung der Sparquoten. Eine wesentliche Verstärkung dieser Konsumententwicklung ist allerdings für 1984 kaum zu erwarten. Dagegen dürften die Investitionen infolge der stärkeren Auslandsnachfrage wieder leicht anziehen. Auch der Lageraufbau dürfte 1984 wieder leichte Wachstumsimpulse bringen.

Die insgesamt in den kleinen Ländern höheren Defizite der Staatsbudgets (1983: große Länder insgesamt  $4\%$  des BIP, kleine Länder insgesamt  $6\%$  des BIP) veranlassen die meisten Regierungen, die expansive Politik einzudämmen. Daher wird in den meisten kleinen Ländern 1984 eine Budgetstabilisierung mit den entsprechenden dämpfenden Effekten auf die Inlandsnachfrage angestrebt.

Die Inflationsrate, die in den kleinen Ländern insgesamt etwa doppelt so hoch liegt wie in den großen Ländern (siehe Übersicht 5), dürfte im kommenden Jahr um etwa 1 Prozentpunkt auf  $8,5\%$  abgebaut werden. In den großen Ländern wird sie voraussichtlich unverändert auf etwa  $4,5\%$  verharren. Dagegen wird die Arbeitslosenrate in den kleinen Ländern infolge der nur mäßigen Wachstumserwartungen weiter steigen (auf  $12,5\%$  1984), sich aber in den großen Ländern auf etwa  $8,5\%$  stabilisieren (siehe Übersicht 3).

*Fritz Breuss*