

## Prognose 1977: Inlandsnachfrage trägt das Wachstum

Die wirtschaftliche Entwicklung in den Industrieländern verläuft seit einigen Monaten recht uneinheitlich. Während in den USA ein zügiger Aufschwung im Gange ist, ist der konjunkturelle Fortschritt in Westeuropa sehr schleppend. Vor allem hat sich die Investitionsneigung auch in den Ländern, die nur mehr geringe Inflation und eine günstige Leistungsbilanz aufweisen, noch nicht belebt. Weder gewichtige Anzeichen einer nahen Beschleunigung des Wachstums, noch Warnsignale eines Konjunktur- einbruchs sind gegenwärtig zu erkennen.

In einigem Gegensatz dazu wird heuer die Endnachfrage in Österreich ziemlich lebhaft sein. Vor allem die Konsumneigung der privaten Haushalte ist hoch. Auch die Unternehmer melden nach oben revidierte Investitionspläne für 1977. Zur Verstärkung der Nachfrage tragen die Effekte früherer finanzpolitischer Maßnahmen bei. Das Institut hält seine Prognose eines realen Zuwachses des Brutto-Nationalprodukts für 1977 von 4½% aufrecht. Stärkere Inlandsnachfrage und abgeschwächtes Wachstum der Auslandsnachfrage lassen jedoch ein höheres Defizit der Leistungsbilanz als bisher geschätzt erwarten.

### Die internationale wirtschaftliche Lage<sup>1)</sup>

Die konjunkturelle Situation der westlichen Industrieländer hat sich weiter differenziert:

In den Vereinigten Staaten hält die Aufwärtsentwicklung an. Die Investitionskonjunktur wird kräftiger, und die Arbeitslosenrate konnte etwas verringert werden. Die meisten Analysen nehmen an, daß dieser Konjunkturaufschwung jedenfalls bis ins nächste Jahr andauern wird. Auch die kanadische und die japanische Wirtschaft zeigen Anzeichen einer Konjunkturbedeuerung, die teilweise durch expansive Maßnahmen unterstützt wird.

In Westeuropa hat sich der Aufschwung seit dem Winter nicht verstärkt. Das Wachstumstempo reicht im Durchschnitt nicht aus, um die Arbeitslosigkeit zu verringern. In der Bundesrepublik Deutschland, deren konjunkturelle Situation wegen starker monatlicher Schwankungen und statistischer Unsicherheiten schwer zu beurteilen ist, hat noch keine durchgreifende Erholung eingesetzt. Investitionen und Ex-

port entwickeln sich flau. Die Auftragseingänge deuten nicht auf eine baldige Wende hin. Die Arbeitslosigkeit sinkt saisonbereinigt kaum. Die deutsche Regierung hat eine Reihe von überwiegend mittelfristig wirkenden Maßnahmen zur Verbesserung des Investitionsklimas beschlossen, deren Effekte für 1977 jedoch nicht überschätzt werden sollten. Im Jahresdurchschnitt ist mit einem Zuwachs des realen Brutto-Sozialprodukts von rund 4½% zu rechnen.

In Frankreich, Großbritannien und Italien zeitigten die restriktiven Maßnahmen erste Erfolge bei der Leistungsbilanz. In Frankreich und Italien hat sich aber das Wachstumstempo spürbar verringert, und die Arbeitslosigkeit ist wieder angestiegen. Auch in einer Anzahl von kleineren Ländern (Schweiz, Benelux, Skandinavien, ausgenommen Norwegen) sind keine nennenswerten konjunkturellen Impulse zu verzeichnen.

In Westeuropa sind die Produktionskapazitäten nach wie vor schwach ausgelastet, die Produktionserwartungen haben sich seit dem Winter nicht gebessert und die Investitionsneigung ist unverändert gering. Die Eindämmung der Inflation hat im Frühjahr in den meisten Ländern, wenn überhaupt, so jedenfalls geringe Fortschritte gemacht. Für dieses unbefriedigende Ergebnis sind allerdings überwiegend Verteuerungen von Saisonwaren verantwortlich.

Anzeichen einer weiteren Abschwächung der Konjunktur sind allerdings ebensowenig erkennbar wie solche einer raschen Belebung der Nachfrage. Sollten in einzelnen Ländern noch heuer stimulierende wirtschaftspolitische Maßnahmen getroffen werden — erwartet werden könnten solche am ehesten von der Bundesrepublik Deutschland, wo die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit allmählich einen höheren Stellenwert bekommen dürfte —, so dürften diese doch nicht mehr wesentlich zum Jahresergebnis beitragen. Das Institut rechnet trotzdem besonders für die Bundesrepublik Deutschland und wohl auch für eine Anzahl von kleinen Ländern, für die die deutsche Konjunktur erheblich ist, mit einer allmählichen Verbesserung der Investitionsneigung.

Die Annahmen über die Zuwachsraten des Außenhandels und des realen Wachstums der Industrieländer, die wir noch unserer Prognose vom März zugrunde gelegt haben, müssen unter Berücksichtigung der jüngsten Entwicklungen nach unten revidiert werden. Für die OECD insgesamt erwarten wir nun ein Wachstum des Nationalprodukts von 4%

<sup>1)</sup> Siehe dazu auch: F. Breuss: Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten. Monatsberichte 5/1977, S. 240 ff.

oder wenig darüber, für die europäischen OECD-Länder einen Prozentpunkt weniger (gut 3%). Die Zuwachsrate des Welthandelsvolumens wird sich voraussichtlich von 11% im Vorjahr auf rund 7% im laufenden Jahr verringern.

**Konjunktureinschätzung in Österreich wenig verändert**

Die Beurteilung der während der ersten Jahreshälfte erkennbaren Entwicklungstendenzen und die darauf aufbauenden Prognosen mit Hilfe des ökonomischen Konjunkturmodells, der Box-Jenkins-Verfahren und der vorausschauenden volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ergeben übereinstimmend, daß die schon im März prognostizierte Wachstumsrate des Brutto-Nationalprodukts von real 4½% für 1977 beibehalten werden kann. Die Prognose geht von einem Anhalten der sich noch mäßig belebenden Konjunktur in Österreich aus. Wichtige Korrekturen betreffen vor allem das Verhältnis zwischen Auslands- und Inlandsnachfrage.

**Entwicklung volkswirtschaftlicher Globalgrößen**

|  | 1975                                     | 1976    | 1977    |
|--|--|---------|---------|
|  | Reale Veränderung gegen das Vorjahr in % |         |         |
| <b>Nachfrage</b>   |  |         |         |
| Privater Konsum  | +2,5                                     | +4,0    | +5      |
| Öffentlicher Konsum  | +3,0                                     | +2,5    | +2      |
| Brutto-Investitionen   | -5,9                                     | +5,7    | +7½     |
| Lagerbildung Mrd. S. Preise 1964                             | (+1,3)                                   | (+13,6) | (+14,2) |
| Inlandsnachfrage   | -2,7                                     | +7,6    | +5½     |
| Exporte i. w. S.   | -7,2                                     | +11,3   | +6      |
| Importe i. w. S.   | -9,0                                     | +17,9   | +8½     |
| <b>Produktion</b>  |  |         |         |
| Industrie  | -7,8                                     | +8,9    | +7      |
| Gewerbe  | -4,0                                     | +5,0    | +4½     |
| Bauwirtschaft  | -4,4                                     | +2,0    | +4      |
| Elektrizitäts-, Gas-, Wasserwirtschaft                       | +3,7                                     | -1,3    | +9      |
| Verkehr  | -3,3                                     | +6,8    | +5      |
| Handel   | +1,7                                     | +6,7    | +5      |
| Öffentlicher Dienst  | +3,0                                     | +2,5    | +2      |
| Sonstige Dienstleistungen                                    | +3,4                                     | +2,0    | +2      |
| <b>Brutto-Nationalprodukt ohne Land- und Forstwirtschaft</b> |  |         |         |
| Land- und Forstwirtschaft                                    | -2,5                                     | +5,4    | +5      |
| Land- und Forstwirtschaft                                    | +6,2                                     | +2,8    | -2      |
| <b>Brutto-Nationalprodukt</b>                                | -2,0                                     | +5,2    | +4½     |

Bei unverändertem Zuwachs der Gesamtnachfrage muß nun ein höheres Wachstum der inländischen und ein nicht unerheblich schwächeres der ausländischen angenommen werden. Als Konsequenz davon ist ein höheres Defizit der Leistungsbilanz zu erwarten, als sich aus der März-Prognose ergeben hatte. Die Erwartungen für den Arbeitsmarkt und die Preisentwicklung erscheinen für den Jahresdurchschnitt jetzt leicht günstiger als noch im Frühjahr.

Unsicherheiten bestehen derzeit vor allem über die Auswirkungen der nachfragebeschränkenden Maß-

nahmen (Kreditpolitik, Geldmengenwachstum), auch über die weitere Entwicklung der Spartätigkeit der privaten Haushalte, über die Gründe der starken Lagerbildung und über den Sommerreiseverkehr in Österreich. Im wesentlichen unverändert blieb die Schätzung der Lohneinkommen und der Gewinne. Die leicht nach oben revidierte Prognose der Investitionen ist als verhältnismäßig gut gesichert anzusehen.

Die früheren Schätzungen für das Wachstum der Exporte dürften sich nun eindeutig als zu hoch herausgestellt haben. Im Frühjahr waren die Erwartungen über eine baldige Belebung der westeuropäischen und besonders der deutschen Konjunktur noch optimistischer. Auch wurde damals die Nachfrage der RGW-Länder und der OPEC günstiger eingeschätzt, als sie heuer tatsächlich zu sein scheint. Anzeichen von Marktanteilsverlusten der österreichischen Ausfuhr liegen indes nicht vor. Auf Grund der schwächeren Konjunktur in vielen Exportländern sind auch die Aussichten auf Steigerungen der Exportpreise vorsichtiger zu beurteilen. Das Institut kommt zu einem nominellen Wachstum der Warenausfuhren von 11% bis 12%.

Gleichfalls nach unten revidiert mußte die Vorausschätzung der Einnahmen aus dem Reiseverkehr werden. Hier bestehen zwar erhebliche Unsicherheiten über den Anteil Österreichs am internationalen Sommerreisemarkt, doch scheint sich aus den bisher vorliegenden Buchungsergebnissen keineswegs eine Verbesserung der Nächtigungsentwicklung gegenüber dem Vorjahr abzuzeichnen.

Die in der Prognose schon bisher angenommene Bremsung des Wachstums der Importe wurde durch die bisher vorliegenden Daten der Außenhandelsstatistik weitgehend bestätigt. Nominell ist ein Zuwachs der Importe von rund 12% bis 13% zu

**Entwicklung des Außenbeitrages (Nominell)**

|  | 1975                               | 1976  | 1977 |
|--|------------------------------------|-------|------|
|  | Veränderung gegen das Vorjahr in % |       |      |
| Warenexporte <sup>1)</sup>                   | -1,9                               | +16,3 | +12½ |
| einschließlich Korrekturposten <sup>2)</sup> | -5,7                               | +14,2 | +13  |
| Reiseverkehr <sup>2)</sup>                   | +9,6                               | +6,6  | +9   |
| Sonstige Dienstleistungen                    | -2,5                               | +22,3 | +9   |
| Exporte i. w. S.                             | -2,0                               | +13,9 | +11½ |
| real   | -7,2                               | +11,3 | +6   |
| Warenimporte <sup>1)</sup>                   | -2,9                               | +26,1 | +13  |
| einschließlich Korrekturposten <sup>2)</sup> | -7,4                               | +22,8 | +14  |
| Reiseverkehr <sup>2)</sup>                   | +3,2                               | +14,1 | +16  |
| Sonstige Dienstleistungen                    | +3,7                               | +19,6 | +11½ |
| Importe i. w. S.                             | -4,5                               | +21,3 | +13½ |
| real   | -9,0                               | +17,9 | +8½  |

<sup>1)</sup> Laut Außenhandelsstatistik — <sup>2)</sup> Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung — <sup>3)</sup> Schillingnoten- und -verkäufe im Ausland sowie Gastarbeitertransfers (Ein- und Ausgänge) berücksichtigt

erwarten. Real, nach Berücksichtigung der voraussichtlich weniger rasch steigenden Importpreise, ist die Jahreszuwachsrate der Wareneinfuhren leicht höher anzusetzen als bisher.

Diese und einige kleinere Korrekturen im Bereich des Außenbeitrags ergeben ein um rund 11 Mrd. S höheres im Inland verfügbares Güter- und Leistungsvolumen (realer Zuwachs +5½%).

Die Annahmen über die Entwicklung der Einkommen mußten nur unwesentlich verändert werden. Die Pro-Kopf-Einkommen der unselbständig Erwerbstätigen werden sich unter der Annahme, daß die derzeit noch zu beobachtende negative wage-drift abgebaut wird, um 8½% (brutto) im Jahresdurchschnitt erhöhen. Die Transfereinkommen sind wegen der Einrechnung eines Teils der Verwaltungszulage des Bundes in die Pensionsbasis etwas höher anzusetzen. Bei kaum veränderten Annahmen über die Entwicklung der persönlichen Einkommen aus Besitz und Unternehmung rechnen wir mit einem Anstieg der persönlich verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um netto 10%.

Die Erfahrungen mit der relativ hohen Ausgabenneigung aus den Prämiensparguthaben (die private Sparquote ist im I. Quartal 1977 um 2 Prozentpunkte zurückgegangen) scheinen uns darauf hinzudeuten, daß für den Jahresdurchschnitt eine relativ kräftige Reduktion der Sparquote um 1 Prozentpunkt anzunehmen ist. Daraus und aus der Einkommensschätzung ergibt sich ein Wachstum des realen privaten Konsums um 5%. Für die Anhebung der Konsumprognose und die Senkung der Sparquote spricht auch, daß sich laut Umfrage die Wirtschaftserwartungen der Haushalte seit Ende 1976 signifikant gebessert haben. Auf mögliche Auswirkungen der kreditpolitischen Maßnahmen wird später eingegangen.

Während sich die Baukonjunktur etwa auf dem bisher vorgezeichneten Prognosepfad entwickelt und eine weitere, wenngleich mäßige, Belebung während des Jahres auf Grund der Auftragslage anzunehmen ist, zeichnet sich ein günstigeres Ergebnis für die Ausrüstungsinvestitionen ab. Die Industrieunternehmen haben ihre Pläne vom Spätherbst deutlich nach oben revidiert. Nominell werden nun um rund 26% höhere Investitionsaufwendungen geplant. Auch wenn auf Grund der bisherigen Erfahrungen der Frühjahrswert von der effektiven Entwicklung noch um einige Prozentpunkte übertroffen zu werden pflegt, legt das Institut seiner Prognose nur die unveränderten Plandaten der Unternehmungen zugrunde. Die Vorausschätzungen für die Investitionen der übrigen Bereiche können, soweit dafür neuere Daten vorliegen, im wesentlichen unverändert bleiben. Insgesamt ergibt sich daraus ein reales Wachstum der Anlage-Investitionen um 7½% im Jahres-

durchschnitt, etwas weniger als das Ergebnis des ersten Vierteljahrs.

Nicht ganz geklärt kann der starke Lageraufbau vor allem im industriell-gewerblichen Bereich werden. Im ersten Vierteljahr betrug der Lagerzuwachs auf Grund der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (einschließlich statistische Differenz zwischen Produktion und Verwendung des BNP) bereits nominell rund 21 Mrd. S, um rund 5 Mrd. S mehr als vor einem Jahr, als die Konjunkturwende vom Lagerzyklus mitbegünstigt wurde. Für den Rest des Jahres wird die gleiche Entwicklung der Lagerbestände angenommen wie im Vorjahr.

Der konjunkturelle Zuwachs der Beschäftigung setzte sich im Frühjahr noch fort, scheint aber in jüngster Zeit allmählich zum Stehen zu kommen. Das Institut nimmt daher für den Rest des Jahres, abgesehen von der normalen Saisonentwicklung, keine weiteren Beschäftigungszuwächse mehr an. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich damit ein Beschäftigungsstand, der den des Vorjahres um 2% übertrifft. Die Arbeitslosenquote wird nahezu unverändert mit 18% vorausgeschätzt.

Der Zuwachs der Verbraucherpreise hat sich im Frühjahr deutlich verflacht. Der Vorjahrsabstand betrug im Mai noch 5,5%. Nimmt man jedoch an, daß der Preisauftrieb während des Jahres nicht stärker sein wird als zwischen Jänner und Mai (monatlich rund 0,4%), so gelangt man allein auf Grund der günstigen Preisentwicklung in der zweiten Hälfte des Vorjahres zu einem Vorjahrsabstand von 5¾% im Jahresdurchschnitt.

### Zahlungsbilanzorientierte Wirtschaftspolitik

Die weitere Verschlechterung der österreichischen Leistungsbilanz hat die Währungsbehörden und die Bundesregierung zu einer Reihe von Maßnahmen veranlaßt, die zumindest einen weiteren Anstieg des Leistungsbilanzdefizits verhindern und die durch die Währungsreservenabflüsse ausgelöste Diskussion über den Wechselkurs des Schilling beruhigen sollen. Darüber hinaus kann man einen Teil der Maßnahmen (z. B. gezielte Förderung der Investitionen über die Investitionskredit AG) als längerfristig-strukturell wirksam ansehen. Allerdings dürfte die gleichfalls verfügte Anhebung der Refinanzierungskosten um 1½ Prozentpunkte die Kredite allgemein verteuern.

Schon in der März-Prognose war dargestellt worden, daß die prognostizierte Zahlungsbilanzentwicklung zu Liquiditätsverknappung im Inland führen würde, so daß der Notenbankfinanzierung zur Aufrechterhaltung eines angemessenen Geldmengenwachstums größere Bedeutung zukäme. Es war erwartet worden, daß die Notenbank dazu mit Blick auf die

Zahlungsbilanz nicht uneingeschränkt bereit sein könnte. Die Einführung des Limes hätte nun die Befürchtung auslösen können, daß der restriktive Gesamteffekt größer als wirtschaftspolitisch wünschenswert sein könnte. Es läßt sich jedoch zeigen, daß die monetäre Restriktion durch die Kreditleitlinie zumindest in diesem Jahr noch ziemlich gering sein dürfte. Zum Zeitpunkt der Festsetzung der Maßnahmen war allerdings das Ausgangsdatum der Kreditleitlinie im Mai noch nicht bekannt. Inzwischen weiß man auf Grund der Kreditstände Ende Mai, daß die Leitlinie eine Ausweitung des Kreditvolumens um rund 19½% im Jahresdurchschnitt ermöglichen würde. Am Jahresende würde der Abstand zum Vorjahr allerdings nur mehr rund 13% betragen. Dies wäre kaum weniger, als auf Grund der Entwicklung in den letzten Monaten zu erwarten gewesen wäre. Würde die Notenbank die Refinanzierung in diesem Ausmaß gewährleisten und nicht an gewisse Bedingungen knüpfen (Einschränkung der Konsumkredite und der Werbung für diese), so müßte man sogar schließen, daß dadurch der restriktive Effekt der zögernden Ersetzung der Auslandskomponente der Geldbasis wieder aufgehoben würde. Das Institut nimmt an, daß Effekte der Kreditleitlinie und die Einschränkung der Werbung für Privatkredite die Konsumneigung allmählich dämpfen werden.

#### **Ausblick auf 1978**

In den letzten Wochen sind die ersten internationalen Prognosen zumindest für die erste Hälfte des kommenden Jahres verfügbar geworden. Die OECD schätzt unter der Annahme nicht wesentlich veränderter Wirtschaftspolitik für die Gesamtheit der Industrieländer im 1. Halbjahr 1978 ein reales Wirtschaftswachstum von 4% (auf Jahresbasis) voraus. In Westeuropa würde es allerdings nur etwa zwischen 2½% und 3% betragen. Da sich auf diese Weise die Arbeitsmarktlage wieder verschlechtern, andererseits aber die Inflationsrate weiter reduziert

würde, ist es gut denkbar, daß einige Regierungen schon vorher auf eine expansivere Linie einschwenken werden.

Unter der Annahme, daß einzelne Länder, die auf Grund ihrer internen wirtschaftlichen Stabilität dazu in der Lage sind, stimulierende Maßnahmen setzen (Steuerreform in der Bundesrepublik), erwarten die um die Wharton Econometric Forecasting Associates gruppierten internationalen Wirtschaftsprognosen für 1978 in Westeuropa ein leicht besseres Wirtschaftswachstum als im laufenden Jahr (rund 3½%).

Es ist jedoch auch die Hypothese nicht von der Hand zu weisen, daß die Stabilisierung der Zahlungsbilanzen in den „schwachen“ Ländern rascher gelingt und daß andererseits in den schon stabilen Ländern entweder die Investitionsneigung rascher zunimmt oder ihre Regierungen kräftig im Interesse des Arbeitsmarktes eingreifen, so daß für das kommende Jahr mit einer signifikanten Beschleunigung des Wachstums zu rechnen wäre.

Die Unsicherheiten sind noch sehr groß. Viel mehr als die Aussage, daß die meisten Prognoseinstitutionen weder eine Rezession noch einen Boom, sondern am ehesten eine schrittweise Verbesserung der internationalen Konjunktur erwarten, kann derzeit kaum gefunden werden.

Die Situation der österreichischen Wirtschaft in diesem Rahmen ist gleichfalls noch kaum quantitativ abzustecken. Die Schwierigkeiten mit der Leistungsbilanz werden voraussichtlich im kommenden Jahr, wenn auch möglicherweise wegen der Entwicklung der Auslandskonjunktur und der eher restriktiven Politik im Inland vermindert, anhalten. Es wird wahrscheinlich weder im Bereich der Preis-Lohnpolitik noch in der Budget- und Geldpolitik Spielraum für expansive Tendenzen bestehen. Daher erscheint es durchaus möglich, daß die Wachstumsrate der österreichischen Wirtschaft im kommenden Jahr unter dem Trend bleiben wird.