

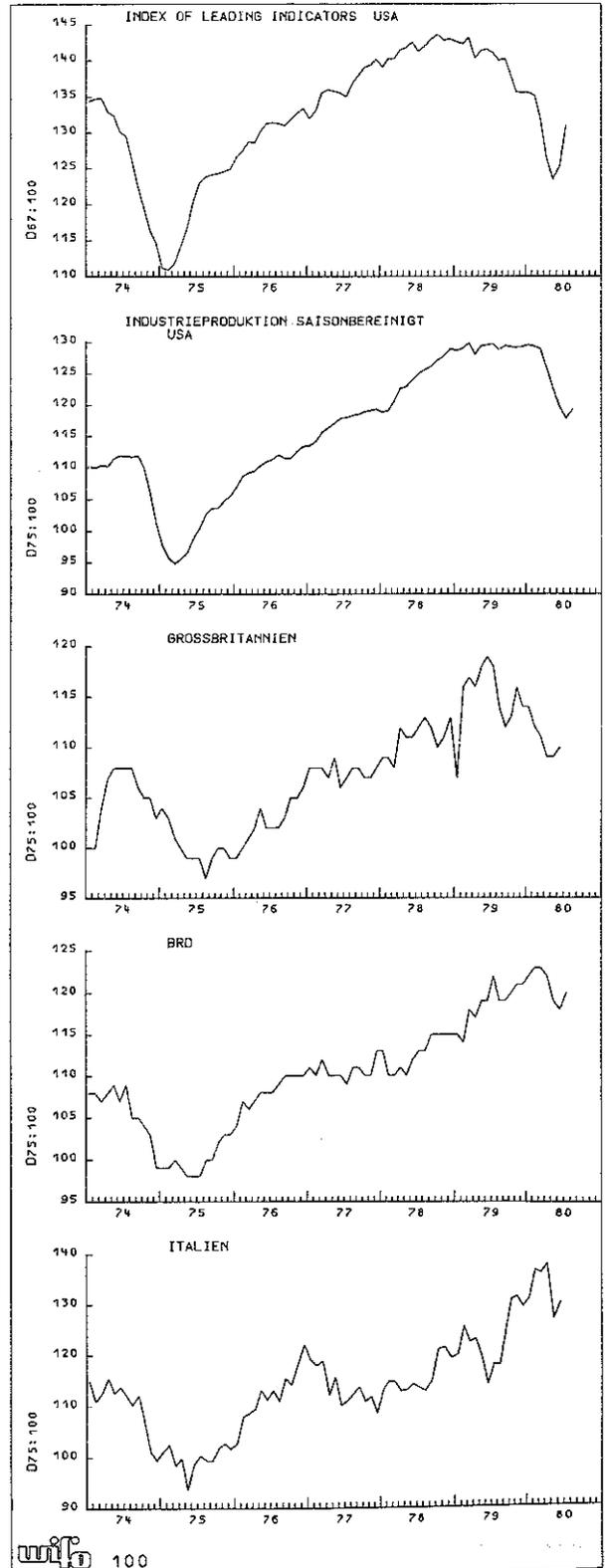
# Prognose 1980 und 1981: Milde Rezession

## Die internationale Wirtschaftslage

In nahezu allen westlichen Industrieländern ist das Produktionsniveau im Laufe des II Quartals 1980 gesunken. Zu Jahresmitte war die Industrieproduktion in den USA um rund 8% geringer als zu Jahresanfang, in der BRD um 2½% niedriger als am oberen Konjunkturwendepunkt im März. Die seit längerem erwartete Rezession wurde hauptsächlich von der enormen Steigerung der Erdölpreise seit Anfang 1979 ausgelöst, die einerseits den Industriestaaten Kaufkraft entzog, andererseits deren Regierungen zu einer überwiegend restriktiven Geld-, Finanz- und Einkommenspolitik veranlaßte, um die inflationären und außenwirtschaftlichen Folgen der Importverteuerung einzudämmen.

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Konjunktur wird gegenwärtig durch die kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten erhöht. Es ist nicht vorherzusehen, ob davon die Erdölversorgung der Industrieländer ernstlich gefährdet sein wird. In diesem Fall würde der Überschuß, der gegenwärtig auf den Weltölmärkten herrscht, relativ bald in Knappheit umschlagen, und die Preise würden neuerlich steigen. Dadurch wäre die Konjunktur in einem noch nicht quantifizierbaren Ausmaß beeinträchtigt. Die vorliegende Prognose nimmt dies nicht an, sondern geht von einem eher durch Nachfragemangel als durch Angebotsknappheit geprägten Bild der Erdölversorgung aus. Das bedeutet auch, daß die Erdölpreise in Dollar bis Jahresende und im kommenden Jahr nur relativ geringfügig steigen werden, und daß sie auf Schilling-Basis nach Berücksichtigung der jüngsten Preiserhöhung Saudi-Arabiens konstant bleiben könnten.

Die Nachfrageabschwächung hat in erster Linie den privaten Konsum und die Bautätigkeit erfaßt. Die steigenden Inflationsraten haben die Nominaleinkommenszuwächse stark ausgehöhlt und in einigen Ländern die Realeinkommen der Haushalte sogar sinken lassen. Insbesondere der Wohnungsbau wurde vom kräftigen Anstieg des Zinsniveaus betroffen. Im Gegensatz zu 1974, als die Rezession von einer Wende im Lagerzyklus und von Investitionskürzungen ausging, hat diesmal der Unternehmenssektor sowohl in Amerika als auch in Europa seine Endnachfrage zunächst nicht sehr stark eingeschränkt. Eine weitere Anpassung zumindest der als überhöht eingeschätzten Lagerbestände dürfte allerdings noch bevorstehen. Darauf deutet die rapide Verschlechterung der



Auftragslage vor allem im Vorproduktbereich (Stahl) hin.

Die Diagnose der internationalen Konjunktur wurde durch Meldungen von beachtlichen Aufwärtsbewegungen in den USA und teilweise auch in Westeuropa während des Sommers irritiert. In manchen Kommentaren wurde bereits der untere Wendepunkt der Konjunktur angenommen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß die Wirtschaftspolitik generell wenig auf antizyklische Kompensation der Nachfrageausfälle eingestellt ist und daher ebenso wie aus wahltaktischen Gründen in den USA und in der Bundesrepublik Deutschland positive Meldungen besonders willkommen erscheinen.

Eine sorgfältige Analyse dieser positiven Daten zeigt, daß sie zum Teil auf den Wegfall temporärer, die Produktion behindernder Einflüsse in den Monaten April und Mai zurückgehen (Kreditrestriktionen in den USA, geringe Zahl an Arbeitstagen, Automobilarbeiterstreik in Großbritannien) und damit ein günstigeres Bild der Entwicklung erscheinen lassen, als den eigentlichen konjunkturellen Kräften entspricht. Im Widerspruch zum offiziellen Optimismus steht auch, daß sich die Einschätzung der Lage in der europäischen Industrie im Sommer noch deutlich verschlechtert hat.

Tatsächlich deutet wenig auf eine rasche Fortsetzung der Aufwärtsbewegung hin: In den meisten Ländern orientiert sich die Politik überwiegend am Ziel der mittelfristigen Sanierung der Leistungsbilanz und der weiteren Stabilisierung des Preisniveaus und nimmt dabei beachtliche Zuwächse an Arbeitslosigkeit in Kauf. Die für 1981 angekündigten konjunkturstützenden Maßnahmen (Steuererleichterungen, vermehrte Staatsaufträge, Lockerung der Geldpolitik) können noch nicht wirksam sein. Die Beschränkung der Kaufkraft der Haushalte und das hohe Zinsniveau halten hingegen an.

Neben einer optimistischen Perspektive, die die Anzeichen einer Erholung im Sommer extrapoliert, gibt es eine pessimistische, die davon ausgeht, daß stärkere Investitionskürzungen und Lageranpassungen im Unternehmenssektor noch bevorstehen und einen weiteren rezessiven Einbruch bewirken. Gegensteuernde Maßnahmen der Wirtschaftspolitik kämen in einer solchen Situation möglicherweise zu spät.

Die vorliegende Prognose schließt sich weder der geschilderten optimistischen noch der sehr pessimistischen Konjunkturperspektive an. Sie erwartet, daß die Investitionsnachfrage des Unternehmenssektors in den Industrieländern in diesem Jahr, gestützt auf eine noch relativ zufriedenstellende Ertragslage, nicht mehr wesentlich eingeschränkt wird. Allmählich wird der Rückgang der Inflation die Einkommenssituation der Haushalte verbessern, eine Lockerung der Geldpolitik, insbesondere der Hochzinspolitik, wird Signale zum Durchfinanzieren der Investitionen setzen,

und fiskalische Effekte werden die Konjunktur zu stützen beginnen. Auch die kontraktive Wirkung der Terms-of-trade-Verschiebung zugunsten der OPEC wird allmählich nachlassen. All dies läßt jedoch in Einklang mit der mittelfristig orientierten politischen Grundhaltung in den wichtigsten Industrieländern keinen zügigen Aufschwung erwarten.

Die Konjunktur wird sich nach den Annahmen des Institutes im 2. Halbjahr 1980 in den westlichen Industrieländern etwa auf dem Niveau zu Jahresmitte stabilisieren und im Winter in einen zögernden Aufschwung übergehen. Eine Fehleinschätzung in der Richtung, daß die Möglichkeit des Anhaltens der Rezession ausgeschlossen wurde, ist wahrscheinlicher als ein überraschend kräftiger Aufschwung.

Die Annahmen lassen sich wie folgt quantifizieren:

Reales Brutto-Sozialprodukt			
Veränderung gegen das Vorjahr in %			
	1979	1980	1981
USA	+2,3	-3	0
BRD	+4,4	+2%	+ %
OECD-Total	+3,3	+ ½	+ 1
OECD-Europa	+3,4	+1%	+ %
Österreichische Exportmärkte in der OECD <sup>1)</sup>	+3,6	+1%	+ %

<sup>1)</sup> Wachstum des Brutto-Sozialproduktes gewogen mit österreichischen Exportanteilen

### Zur Situation in Österreich

Auch in Österreich begann sich die Konjunktur vor dem Sommer zu verschlechtern. Die Dynamik der Exporte hatte sich schon seit Jahresanfang abgeschwächt, das Wachstum des privaten Konsums und die Baunachfrage verringerten sich im Laufe des Frühjahrs. Die Ausrüstungsinvestitionen sind hingegen kräftig gestiegen, und der massive Lageraufbau hielt auch im II. Quartal noch an. Das Niveau der Industrieproduktion lag saisonbereinigt zur Jahresmitte um rund 2% niedriger als im März. Von der Konjunkturverschlechterung waren bisher vor allem die Vorproduktindustrien (Stahl, Metalle, Gießereien) betroffen<sup>1)</sup>.

Angesichts der durchschnittlich noch guten Kapazitätsauslastung und Beschäftigungslage geben der Wirtschaftspolitik in erster Linie die Zahlungsbilanz und die steigenden Inflationsraten Anlaß zu Besorgnis.

Die Lohn- und Gehaltsentwicklung, die großteils im Vorjahr, als die Inflationsraten noch um rund 3 Prozentpunkte geringer waren als jetzt, durch Tarifabschlüsse fixiert wurde, konnte mit der Inflationsbeschleunigung nicht ganz Schritt halten. Trotz nicht unbeträchtlicher positiver Lohndrift werden die Mas-

<sup>1)</sup> Eine ausführliche Darstellung der Wirtschaftslage in Österreich siehe "Quartalsbericht", in diesem Heft.

seneinkommen heuer netto (nach Abzug der progressiv wirkenden Lohnsteuer und der gestiegenen Sozialbeiträge) real um rund 1/2% unter dem Niveau des Vorjahres bleiben. Über die nächste Lohnanpassung wichtiger Arbeitnehmergruppen (Metallarbeiter, Industrieangestellte, Beamte) wird gegenwärtig verhandelt, doch stehen Abschlüsse noch aus. In den letzten Monaten ließen die neuen Kollektivvertragsätze kleinerer Arbeitnehmergruppen erkennen, daß die zurückhaltende Lohnpolitik im Prinzip fortgesetzt werden dürfte — dies umso mehr, als sich ein Rückgang der Inflationsraten und eine Konjunkturverschlechterung in wichtigen Sektoren der Industrie und der Bauwirtschaft abzuzeichnen beginnen. Anhaltspunkte für eine Änderung der bisherigen Lohnprognose für 1980 (pro Kopf + 7% brutto) sowie der Vorausschätzung der Netto-Masseneinkommen (insgesamt + 6%) ergeben sich daraus nicht. Die vorstehenden Überlegungen sowie die Mechanismen der Pensionsanpassung, die Erwartungen konjunkturell sinkender Überstundenentgelte, Arbeitszeit und Lohndrift lassen für den Durchschnitt des kommenden Jahres eine Steigerung der Pro-Kopf-Einkommen der Unselbständigen um annähernd 7 1/2% und der Netto-Masseneinkommen (insgesamt) um rund 6 1/2% erwarten.

Die Budgetpolitik hatte bisher wenig Anlaß, vom Ziel der Senkung der Netto-Defizite, das durch den Voranschlag für 1980 weiterverfolgt wurde, abzugehen. Wie aus Äußerungen des Finanzministers zu entnehmen ist, liegt dieses Ziel auch dem noch nicht fixierten Voranschlag für 1981 zugrunde. Im Gespräch sind einerseits die Erhöhung der Mehrwertsteuer auf einzelne Energiebezüge, höhere Tarife bei Bahn und Post und die Einhebung einer Sonderabgabe auf Tankstellen sowie Zweigstellen von Kreditinstituten, andererseits die Streichung der staatlichen Prämien für Sparverträge und die Kürzung einzelner Förderungskredite. Damit würde das Netto-Defizit des Bundes auf rund 2,5% des Brutto-Inlandsproduktes gesenkt und der mäßig restriktiv wirkende Kurs der letzten Jahre fortgesetzt werden.

Die Geldpolitik war bisher bemüht, die Kreditgewährung insbesondere an private Haushalte einzudämmen und einen Abfluß von Währungsreserven zu verhindern, wobei in Kauf genommen werden mußte, daß das Zinsniveau etwas über das deutsche stieg. Die Festigung des Schillingkurses setzte sich unter anderem durch die Schwächetendenz der D-Mark fort. Binnen Jahresfrist erhöhte sich der (exportgewogene) effektive Wechselkurs des Schillings um rund 4 1/2% (August 1980), während der österreichische Stabilitätvorsprung gemessen am Verbraucherpreisniveau im gleichen Zeitraum rund 3 Prozentpunkte betrug, sodaß eine leichte reale Aufwertung eintrat. Kurzfristig ist nicht mit einer Änderung der Geldpolitik zu rechnen. Über Kapitalimporte wird weiterhin reich-

**Entwicklung der Nachfrage**

	1979	1980	1981	1979	1980	1981
	Mrd S			Veränderung gegen das Vorjahr in %		
<i>Nominell</i>						
Privater Konsum	510.9	553.7	590.2	9.0	8%	6 1/2%
Öffentlicher Konsum	165.5	178.7	193.2	7.0	8	8
Brutto-Anlageinvestitionen	228.3	252.4	259.7	9.0	10 1/2	3
Lagerbewegung und Statistische Differenz	20.4	28.0	23.8			
Verfügbares Güter- und Leistungsvolumen	925.1	1 012.8	1 066.9	10.6	9 1/2	5%
Plus Exporte i. w. S	335.7	372.5	400.4	13.7	11	7 1/2
Warenverkehr <sup>1)</sup>	206.2	225.1	238.9	17.1	9%	6
Reiseverkehr	75.0	83.7	91.3	10.9	11 1/2	9
Minus Importe i. w. S	346.5	389.1	406.1	17.5	12%	5%
Warenverkehr <sup>1)</sup>	270.0	310.8	318.5	16.4	15	2 1/2
Reiseverkehr	40.4	42.0	45.4	10.1	4	8
Brutto-Inlandsprodukt	914.3	996.2	1 061.2	9.3	9	6%
<i>Real (zu Preisen von 1964)</i>						
Privater Konsum	245.3	249.6	253.2	4.7	1%	1
Öffentlicher Konsum	52.3	53.3	54.4	3.0	2	2
Brutto-Anlageinvestitionen	111.3	115.5	113.3	4.2	3%	-2
Bauten	59.3	59.3	58.8	0.5	0	-1
Ausrüstungen	52.0	56.2	54.5	8.8	8	-3
Lagerbewegung und Statistische Differenz	14.7	18.6	15.0			
Verfügbares Güter- und Leistungsvolumen	423.6	437.0	434.9	5.8	3%	- 1/2
Plus Exporte i. w. S	193.5	201.5	207.7	9.1	4%	3
Warenverkehr <sup>1)</sup>	128.5	132.1	136.1	12.3	2%	3
Reiseverkehr	32.8	33.9	34.2	6.3	3 1/2	1
Minus Importe i. w. S	189.8	196.8	196.9	11.1	3%	0
Warenverkehr <sup>1)</sup>	153.8	162.5	160.9	10.1	5 1/2	-1
Reiseverkehr	20.7	20.6	20.6	2.8	- 1/2	0
Brutto-Inlandsprodukt	427.3	441.7	445.7	5.1	3%	1

<sup>1)</sup> Laut Außenhandelsstatistik

lich Liquidität aus dem Ausland zufließen. Die Notenbank wird weiterhin versuchen, dies durch Drosselung der Inlandskomponente der Geldbasis zu kompensieren. Im Interesse der Glaubwürdigkeit der Hartwährungspolitik, die sich teilweise an Ländern mit niedrigerer Inflationsrate, geringerem Geldbasiswachstum und milderem Leistungsbilanzproblemen orientiert, scheint die Bereitschaft der Notenbank gering, eine Lockerung ihres Kurses einzuleiten. Dies schafft vor allem Probleme bei der Wohnbaufinanzierung und in einzelnen Sektoren auch bei der Kreditgewährung für Investitionszwecke. Tendenziell behindert das hohe Zinsniveau zweifellos den Beginn neuer Projekte.

Es spricht viel dafür, daß die konjunkturelle Entwicklung die Leistungsbilanzproblematik von selbst entschärfen und ein Nachlassen des Preisauftriebs mit sich bringen wird. Ein Kurswechsel der Finanz- und Geldpolitik ist jedoch angesichts der verzögerten Effekte der Konjunkturverschlechterung auf die Beschäftigungslage und der relativ großen konjunkturellen Stabilität des Arbeitsmarktes in absehbarer Zeit nicht zu erwarten.

**Revision der Prognose für 1980**

Die Korrekturen an der Prognose für das laufende Jahr halten sich in engen Grenzen. Die wichtigsten



cherpreisniveau im kommenden Jahr viel ruhiger entwickeln wird als 1980. Zwar wird der Jahresbeginn neuerlich von kräftigen Anpassungen von öffentlichen Tarifen und geregelten Preisen gekennzeichnet sein, doch werden diese voraussichtlich geringer ausfallen als Anfang 1980. Für eine ruhigere Preisentwicklung spricht insbesondere die Annahme nominell konstanter Erdölimportpreise sowie rückläufiger Rohstoff- und Großhandelspreise. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs wird auf der anderen Seite von den nicht preisgeregelten Dienstleistungen, den Mieten und von den Fleischpreisen ausgehen. Insgesamt ergibt sich aus diesen Annahmen für 1981 ein Verbraucherpreisniveau, das um rund 5½% über dem diesjährigen liegen dürfte.

Die *Investitionskonjunktur* wird sich infolge der Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten, der sinkenden Kapazitätsauslastung und der Verschlechterung der Kreditbedingungen spätestens gegen Jahresende 1980 merklich abschwächen. Von den öffentlichen Haushalten werden auch im kommenden Jahr keine nennenswerten Impulse ausgehen, sodaß sich die Baukonjunktur nach einer leichten Besserung der Auftragslage für das 2. Halbjahr 1980 wieder verschlechtern wird. Die Industrie wird das zufriedenstellende Investitionsniveau des laufenden Jahres voraussichtlich bestenfalls nominell halten können, real ist mit einem Rückgang ihres Investitionsvolumens zu rechnen.

Die Anpassung der *Lagerbestände* an die Abschwächung der Endnachfrage ist vermutlich bereits im Gang. Sie wird zumindest noch bis Jahresende eine weit geringere Lageraufstockung als im Vorjahr bringen und die Lager/Umsatz-Relation senken. Im Verlaufe des Jahres 1981 ist der untere Wendepunkt des Lagerzyklus zu erwarten.

Die Erfahrung zeigt, daß die *Importnachfrage* in Österreich relativ stark auf Wachstumsverlangsamungen oder Rückgänge der Endnachfrage im Inland reagiert. Vom III. Quartal 1974 bis zum III. Quartal 1975 sank die Importquote (Warenimport bezogen auf privaten Konsum, Ausrüstungsinvestitionen, Lagerbewegung und Warenexport) von 31,7% auf 30,7%. Noch stärker war der Rückgang nach den Vorziehkäufen Ende 1977 (von 35,9% auf 34,3%). Eine Ursache dieses Phänomens ist in der Struktur der Endnachfrage zu sehen. Ein Konjunkturrückschlag betrifft vor allem importintensive Endnachfragekomponenten (dauerhafte Konsumgüter, Ausrüstungsgüter, indirekten Importbedarf für den Export, lagerfähige Vorprodukte). Im Einklang mit diesen Erfahrungen nimmt die Prognose einen Rückgang der Importquote von 36,0% im II. Quartal 1980 auf 35% im I. Quartal 1981 und danach einen Anstieg an. Daraus ergibt sich, daß die Importe im kommenden Jahr real ein etwas geringeres Volumen erreichen dürften als im Durchschnitt 1980. Für die Importpreise ist wie für

**Wichtige Prognosegrößen**

	1979	1980	1981	Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Industrieproduktion				6,3	4½	0
Arbeitsmarkt						
Beschäftigte insgesamt (1 000)	2 770	2 788	2 795	0,7	0,6	0,3
Beschäftigte Industrie (1 000)	620	630	624	-0,4	1	-1
Arbeitslose (1.000)	57	55	63			
Arbeitslosenrate (%)	2,0	1,9	2,2			
Einkommen						
Lohn- und Gehaltssumme (brutto Mrd S)	497,0	534,3	577,0	6,5	7½	8
je Beschäftigten (brutto, 1.000 S)	179,4	191,6	206,4	5,7	7	7½
Netto-Masseneinkommen (Mrd S)	492,0	521,5	555,4	6,7	6	6½
Preise						
Verbraucherpreise (Ø 1976 = 100)	113,3	120,6	127,2	3,7	6,4	5½
Großhandelspreise (Ø 1976 = 100)	108,4	117,6	122,3	4,2	8½	4
Deflator des BIP (Ø 1964 = 100)	214,0	225,2	237,6	4,0	5½	5½

die Exportpreise ein weit geringerer Anstieg als heuer anzunehmen. Der Mechanismus des Nachziehens der Preise für Erdgas und Kohle an die gestiegenen Erdölpreise läßt jedoch auch im kommenden Jahr einen verhältnismäßig kräftigen Anstieg der Energieimportpreise erwarten. Die Importpreise werden (bei niedrigeren Rohstoff- und Vorproduktpreisen) insgesamt um rund 3½% steigen. Der Wert der Energieimporte wird für 1981 mit rund 53 Mrd. S (nach voraussichtlich 49 Mrd. S 1980) angenommen. Eine Konjunkturabschwächung in dem Ausmaß, wie es in der vorstehenden Prognose skizziert wurde, hat unvermeidlich Folgen für den *Arbeitsmarkt*. Diese treten mit einer zeitlichen Verzögerung nach den ersten Anzeichen eines Produktionsrückgangs ein. Heuer und auch im kommenden Jahr wird es möglich sein, Freistellungen von Beschäftigten mit Mitteln der Arbeitsmarktförderung (Umschulungen) vorzubeugen. Auch ist zu bedenken, daß der Beschäftigtenstand insbesondere in der Industrie im Konjunkturaufschwung 1979/80 im Vergleich zur Produktionssteigerung relativ zögernd ausgeweitet wurde, sodaß zunächst noch keine sehr großen Beschäftigungsreserven in den Betrieben zu erwarten sind. Die Situation des Arbeitsmarktes ist auch deshalb weniger problematisch als Mitte der siebziger Jahre, weil das demographische Arbeitskräfteangebot bereits etwas langsamer wächst, und weil in den letzten Jahren möglicherweise unter dem Eindruck der schleppenden Industriekonjunktur die Erwerbsquoten hinter den früheren Erwartungen zurückblieben. Ein Abbau der Gastarbeiterbeschäftigung um mehr als den Zuwachs des Jahres 1980 (+ 2 000) erscheint möglich. Trotz aller dieser Einflüsse, die das Problem zunächst als nicht unmittelbar akut erscheinen lassen, sind nega-

tive Rückwirkungen der schlechten Industrie- und Baukonjunktur auf den Arbeitsmarkt sehr wahrscheinlich. Es ist anzunehmen, daß die Gesamtbeschäftigung nur um knapp 10 000 (+0,3%) ausgeweitet wird, und daß die Arbeitslosenrate von 1,9% auf 2,2% steigen wird. In der Industrie (-1%) und in der Bauwirtschaft wird ein Beschäftigungsrückgang eintreten. Beschäftigungsprobleme sind regional und sektoral konzentriert in der Grundstoff- und Vorproduktproduktion zu erwarten.

### Zusammenfassung

Die empfindliche Verschlechterung der internationalen Konjunktur und die hauptsächlich durch die Entwicklung der österreichischen Leistungsbilanz herbeigeführte primär stabilitätsorientierte Haltung der österreichischen Budget-, Geld- und Einkommenspolitik lassen für das kommende Jahr nur ein sehr bescheidenes Wachstum zu. Nach einem realen Zuwachs von höchstens 3½% im Durchschnitt des laufenden Jahres ergeben die hier vorgelegten Perspektiven für das kommende Jahr ein Wachstum des Sozialproduktes von knapp 1%. Nach der bewußten Wachstumsdrosselung 1978 wird 1981 das zweite Jahr sein, in dem Österreich nicht nur auf Grund der internationalen Entwicklung, sondern auch, um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht zu bewahren, auf einen Teil der vielleicht kurzfristig erreichbaren volkswirtschaftlichen Realeinkommensteigerungen verzichten wird.

Der Konjunkturrückschlag, der, soweit heute erkennbar, von den Konjunkturprognosen sowohl in bezug auf den Zeitpunkt seines Eintritts als auch auf seinen relativ milden Verlauf richtig vorhergesehen wurde, wirft eine Reihe von wirtschaftspolitischen Problemen

auf. Dabei ist zu beachten, daß die tatsächliche Verschlechterung der konjunkturellen Situation weit weniger dramatisch verlaufen dürfte, als infolge von Basiseffekten (im Herbst 1979 belebte sich die Konjunktur besonders kräftig) in den Vorjahresveränderungsraten zum Ausdruck kommt. Die stabile Beschäftigungslage dürfte noch einige Zeit nicht nennenswert gefährdet sein.

Auf der anderen Seite ist die überwiegend durch den Konjunkturverlauf herbeigeführte Verminderung des Leistungsbilanzdefizits (von voraussichtlich 2,5% des Brutto-Inlandsproduktes auf etwa 1,5% im kommenden Jahr, gemessen an der um die Statistische Differenz erweiterten laufenden Bilanz) nicht als das Wiedererlangen eines stabilen außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes zu interpretieren. In der Leistungsbilanz zeichnet sich zwar (ohne Energieeinfuhr) in den letzten Jahren im Vergleich zur Periode 1976/77 eine günstigere Entwicklung auch in bezug auf die marginale Importneigung ab, doch darf nicht übersehen werden, daß einerseits dies teilweise der Effekt von Realeinkommensverzicht ist, daß andererseits auch energiebedingte Leistungsbilanzdefizite finanziert werden müssen und sich die Wirtschaft der erheblichen Verteuerung der Energieeinfuhr noch anpassen muß.

Diese Überlegungen, die dafür sprechen, daß sich ein grundlegender Kurswechsel der Wirtschaftspolitik zugunsten einer expansiveren Haltung noch nicht aufdrängt, müssen allerdings im Lichte einer möglichen Unterschätzung der rezessiven Kräfte gesehen werden. Die Wirtschaftspolitik wird bei den Weichenstellungen für das kommende Jahr diese Eventualität im Auge behalten müssen.

Abgeschlossen am 29. September 1980.