

Editorial

Aufschwung oder Trendwende?

Wenn auch die ersten Zeichen einer leichten Abschwächung deutlich werden, so befindet sich die österreichische Wirtschaft dennoch in einem absoluten Konjunkturhoch. Die Kapazitäten sind ausgelastet, die Unternehmen verfügen über beträchtliche Auftragspolster, die Investitionskonjunktur in der Industrie ist voll angelaufen, Unternehmen und Haushalte blicken voll Optimismus in die Zukunft. Über die Interpretation des Konjunkturverlaufes sind dabei die Meinungen geteilt. Wertet man die Verschlechterung der Wirtschaftslage in den Jahren 1986 und 1987 als Konjunkturabschwung, so befinden wir uns im zweiten Jahr eines neuen Zyklus, in dem die Wachstumsraten deutlich höher sind als wir es nach 1975 gewohnt waren. Häufiger werden die Jahre 1986 und 1987 bloß als kleine Pause in einer seit 1983 andauernden Wachstumsphase betrachtet, sodaß der gegenwärtige Konjunkturaufschwung schon sieben Jahre alt wäre, in seiner Spätphase noch an Kraft gewinnt und auch kein abruptes Ende in Sicht ist.

Wie dem auch sei, Tatsache ist, daß eine Wachstumssequenz wie die der Jahre 1988/89/90 mit 4,2/(gut)4/(gut)3 Prozent (folgt man der Septemberprognose des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung) bis vor kurzem noch als nicht sehr realistisch angesehen worden wäre. In den achtziger Jahren gingen mittelfristige Prognosen in der Regel von etwa 2 Prozent oder knapp darunter aus, und man muß schon lange zurückblicken, um eine solche dreijährige Abfolge von Wachstumsraten der österreichischen Wirtschaft zu orten, nämlich bis ins Jahr 1974.

Falls also nicht durch einen exogenen Schock im Jahre 1990 ein Rückschlag erfolgt und die internationalen sowie die nationalen Prognosen, die bloß eine langsame Abschwächung vorhersagen, einigermaßen halten, registrieren wir einen Wachstumsschub, wie er seit dem großen Trendbruch Mitte der siebziger Jahre nicht mehr eingetreten ist. Dieser Trendbruch wurde auf viele Faktoren zurückgeführt, von der Rohstoffpreiserhöhung bis zum Übergang zu einem System flexibler Wechselkurse, vom Ende der Aufholphase nach dem Zweiten Weltkrieg bis zur neuen Konkurrenz der Schwellenländer auf den Weltmärkten. Man ging davon aus, daß nach einer durch Sonderfaktoren begünstigten überdurchschnittlichen Expansionsphase die westlichen Industrieländer wieder auf einem normalen, dem Potential entsprechenden Wachstumspfad angelangt wären.

Nun drängt sich die Frage auf, ob der gegenwärtige Wachstumsschub den normalen Boom eines Konjunkturzyklus darstellt, oder ob sich durch bloß drei Jahre des rascheren Wachstums auch die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der österreichischen Wirtschaft soweit geändert haben, daß von einem erneuten Knick des längerfristigen Trends, diesmal allerdings ins Positive, gesprochen werden kann. Wirft man einen Blick auf die Revisionen der mittelfristigen Prognosen, so scheint diese Ansicht tatsächlich zum Teil bestätigt zu werden. Wohlgemerkt noch auf der kurzfristigen Prognose vom März basierend, in der das österreichische BIP-Wachstum der Jahre 1989 und 1990 noch mit 3,0 und 2,5 Prozent (September: 4,0 und 3,0 Prozent) angesetzt war, setzt das WIFO die durchschnittliche reale Wirtschaftswachstumsrate bis 1993 für Österreich mit 2,7%, für OECD-Europa mit 2,6% und für den gesamten OECD-Raum – vor allem wegen der ungebremsten Entwicklung der japanischen Wirtschaft (Durchschnitt bis 1993: + 4,3 Prozent) – mit 2,8 Prozent an. Noch ein Jahr zuvor betrugen diese mittelfristigen Prognosewerte für Österreich ebenso wie für OECD-Europa 2,1 Prozent und für die gesamte OECD 2,5 Prozent.

Während in den USA die, wenn auch unbeabsichtigt, keynesianische Politik der Nachfragebelebung durch hohe Budgetdefizite – nicht zuletzt durch die Gegensteuerung der Geldpolitik – langsam an Dynamik zu verlieren scheint, so fallen besonders die in kürzester Zeit deutlich verbesserten Wachstumsaussichten in Europa ins Gewicht. Und bedenkt man, daß diese Aufwärtsrevision der mittelfristigen Prognose alleine auf erst einem Boomjahr (1988) beruht, und daß die kurzfristige Entwicklung für 1989 und 1990 im Herbst bereits deutlich besser eingeschätzt wurde als noch im Frühjahr, so kann man – ohne umfangreiche ökonometrische Modelle zu bemühen – durchaus davon ausgehen, daß sich die mittelfristigen Wachstumsperspektiven Europas seit Mitte 1988 noch deutlicher verbessert haben, als es die jüngste publizierte Vorschau widerspiegelt.

Im Gegensatz zu den USA dürften in Europa vorwiegend angebotsseitige Effekte für die günstige Konjunktur verantwortlich zeichnen, insbesondere ein Investitionsboom, der wohl im Zusammenhang mit der Vorbereitung auf die Vollendung des Binnenmarktes 1992 steht, und der durch verschiedenste deregulierende und strukturbereinigende Maßnahmen gefördert wurde.

Ein weiterer kräftiger Anstoß kam durch die Reaktionen auf den Börsenkrach vom Oktober 1987. Aus Angst vor einem Konjunktüreinbruch wurde die Geldpolitik erheblich gelockert. Eine Österreich begünstigende Folge daraus war eine Unterbewertung der DM, die sich vor allem in Exporterfolgen

der BRD niederschlug, die aber auch den eng an die DM gebundenen Schilling betraf.

Daß die österreichische Konjunktur erheblich von dieser Entwicklung im Ausland profitierte, stellt die positive Seite des oft zitierten „beschränkten Handlungsspielraums in einer kleinen, stark außenhandelsorientierten Volkswirtschaft“ dar. Ohne die „hausgemachten“ Erfolge der Bemühungen um eine Anpassung der österreichischen Wirtschaftsstruktur an neue Anforderungen schmälern zu wollen, ist evident, daß Österreich durch die traditionell grundstofflastige Struktur seiner Exporte in besonderem Maße am internationalen Konjunkturaufschwung, an dessen Anfang ein Boom der Grundstoffnachfrage stand, profitierte. Die wichtigen eigenständigen, österreichischen Modernisierungsmaßnahmen wurden dadurch zumindest wesentlich erleichtert, so z. B. die Rückführung eines Großteils der verstaatlichten Industrie in die schwarzen Zahlen oder die Schaffung eines moderneren, leistungsgerechteren Steuersystems, welche ohne die überraschend erfreuliche internationale Konjunktur auf größere Finanzierungsprobleme gestoßen wäre.

Die internationalen Relationen und Abhängigkeiten müssen nicht nur im Auge behalten werden, wenn davon gesprochen wird, daß Österreich wieder den „Sprung auf die Überholspur“ geschafft hat, denn der Wachstumsvorsprung Österreichs gegenüber OECD-Europa der Jahre 1988 bis 1990 bedeutet über den ganzen Zyklus betrachtet bestenfalls ein Gleichziehen mit der Konkurrenz, und für das Jahr 1991 liegt die Prognose der OECD für das österreichische BIP-Wachstum wieder fast exakt im westeuropäischen Durchschnitt. Aber auch die dynamischen Perspektiven der westeuropäischen Konjunktur müssen vor den Hintergrund weltweiter Entwicklungen gestellt werden, insbesondere wenn man die Bestimmungsgründe der großen Konjunkturausschläge seit Beginn der siebziger Jahre betrachtet.

Bis Anfang der siebziger Jahre sorgten die Stabilität des Dollars, feste Wechselkurse und relativ niedrige und stabile Dollarzinsen für eine stetige Entwicklung von Terms of trade und Welteinkommensverteilung. Dollarabwertung, Entwertung der Exporterlöse der Rohstoffexporteure und Rohstoffpreiserhöhungen führten zu weltweiten Terms of trade- und Einkommensverschiebungen: Die Ölexporture weiteten ihre Exporte auf Kosten der Industrieländer aus, und die Realzinsbelastung der nicht-ölexportierenden Entwicklungsländer blieb gering. Die wirtschaftspolitische Reaktion auf den zweiten Ölpreisschock, restriktive Geldpolitik, steigende Zinsen und Wechselkurs des Dollars, führten wiederum zu stabilen Rohstoffpreisen, aber auch zur Schuldenkrise und zur Umverteilung zu den Industrieländern, die ebenfalls ihre

Importe nur geringfügig ausweiteten, wodurch das Wachstum des Welthandels erneut drastisch reduziert wurde (Durchschnitt 1965–1973: 8,6 Prozent, 1973–1979: 3,2 Prozent, 1979–1985: 1,8 Prozent).

In der zweiten Hälfte der achtziger Jahre sorgten rückläufige Zinsen, Dollarkurs und Ölpreis sowie ein Anstieg der Rohstoffpreise (ohne Erdöl) für eine gewisse Entspannung der Schuldenkrise und eine Beschleunigung des Wachstums des Welthandels (1985–1988: 7 Prozent), und die Einkommenseffekte der Erdölverbilligung stimulierten, wenn auch mit größerer zeitlicher Verzögerung, Konsum und Investitionen in den Industrieländern. Wenn das WIFO für die Periode bis 1993 eine Fortsetzung dieser günstigen Entwicklung erwartet, so impliziert dies ein Aufrechterhalten dieser Rahmenbedingungen, also keine rapiden Änderungen bei Rohstoffpreisen, Wechselkursen und in der Geldpolitik, also auch eine Konstanz der internationalen Einkommensverteilung.

Letztere ist in besonderem Maße von der Entwicklung in den USA, besser gesagt von den Erwartungen der internationalen Finanzmärkte bezüglich dieser Entwicklung, abhängig. Denn ob Ungleichgewichte als stabilitätsgefährdend eingeschätzt werden oder als durchaus längerfristig tragbar erscheinen, liegt nicht an deren absolutem Niveau, sondern an der Fähigkeit und vor allem der Bereitschaft der Finanzmärkte, diese zu finanzieren. Diesbezüglich ist derzeit bei Betrachtung der internationalen Kapitalströme durchaus ein gewisser Optimismus angebracht, zumindest mehr als noch vor einigen Monaten. Der US-Wirtschaft wird eine weiterhin leichte Verbesserung der Handelsbilanz zugetraut, wenngleich sich dabei auch die Leistungsbilanz kaum ändert. Eine schwächere Importzunahme und rasch steigende Exporte weisen daraufhin, daß die USA zum derzeitigen Dollarkurs konkurrenzfähig sind.

Ein Stabilitätsrisiko für die Weltwirtschaft liegt in der weiteren Entwicklung des Dollarkurses. Eine Aufwertung würde die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Exporteure auf dem Weltmarkt erneut schwächen und das derzeitige Vertrauen in relativ stabile Wechselkursrelationen beeinträchtigen. Verläuft die Entwicklung der US-Wirtschaft unter den Erwartungen, ist auch eine Dollarabwertung nicht auszuschließen, die die Exportfähigkeit der übrigen Länder beeinträchtigen würde und vermutlich auch das Budgetdefizit der USA ansteigen ließe. In beiden Fällen ließe die in jüngster Vergangenheit beobachtbare Volatilität der Finanzmärkte eher kräftige Reaktionen erwarten.

Die Schlüsselrolle des Vertrauens der Finanzmärkte zeigt sich auch in der Einschätzung darüber, ob es den US-

Behörden gelingt, den Anlegern ernsthafte Bemühungen zur Reduktion des Budgetdefizites glaubhaft zu machen.

Bezüglich der Inflationsgefahren dürften sich die Erwartungen stabilisiert haben, die OECD rechnet bis 1991 mit keinen nennenswerten Änderungen der Preissteigerungsraten. Während in Europa die Geldpolitik weiter gestrafft wurde, lockerte die USA seit Mai die monetären Restriktionen. Daß die langfristigen Zinssätze relativ stabil blieben, zeugt von einem Vertrauen in die wirtschaftspolitischen Instanzen, die Inflation weiterhin kontrollieren zu können. Dabei muß angemerkt werden, daß bislang die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik noch nicht exakt abgeschätzt werden können und das erwartete „soft-landing“ der internationalen Konjunktur keinesfalls als Ergebnis der perfekten Feinsteuerung durch geldpolitische Maßnahmen betrachtet werden darf. Es sei nur warnend das Beispiel Großbritanniens angeführt, wo die unkontrollierbaren Folgen der rigiden Geldpolitik zu einem Konjunktуреinbruch führten.

Ein wesentlicher vertrauensbildender Faktor der letzten Monate war sicher die internationale Kooperationsbereitschaft der wirtschaftspolitischen Instanzen. Diese Kooperationsbereitschaft zeigte sich wieder nach dem Börsenkurseinbruch vom 13. Oktober, als die Zentralbanken der wichtigsten Industrieländer ihre Bereitschaft zu einer entlastenden Liquiditätserhöhung bekundeten. Solche Maßnahmen der Stärkung des Vertrauens in eine Wirtschaftspolitik, die um eine stabile Entwicklung bemüht ist, und zwar in allen internationalen Problemfeldern (wie etwa auch Verschuldenskrisen oder Umweltschutz), wurden zu einer zentraleren strategischen Größe im Kampf gegen einen abrupten Konjunktуреinbruch als ausgefeilte Techniken der wirtschaftspolitischen Feinsteuerung.

Wenn auch derzeit alle Anzeichen für ein sanftes Ausklingen der Konjunktur sprechen, so wären für eine nachhaltige Veränderung des Wachstumstrends allerdings auch Argumente auf der realen Seite notwendig. Das Wachstumspotential der westlichen Industrieländer wurde in den letzten Jahren in den Prognosen laufend unterschätzt, sodaß bereits Vermutungen geäußert wurden, daß Strukturreformen und Marktintegrationsmechanismen (nicht nur in der EG) zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit führten, zu einer höheren Investitionsquote als Ausdruck eines höheren Produktionspotentials, welche auch über den forcierten Einsatz neuer Technologien die schleppende Produktivitätsentwicklung wieder beschleunigte.

Die Beweise dafür sind allerdings noch ausständig. Ebenso können die rasante Investitions- und Produktivitätsentwicklung als temporäre Effekte, als Nachziehen nach einer schwa-

chen Entwicklung bis in die zweite Hälfte der achtziger Jahre, betrachtet werden.

Die derzeit relativ stabilen Erwartungen von Investoren, Anlegern und Konsumenten reichen nicht aus, um bereits von einem positiven Trendbruch sprechen zu können. Zu rasch und heftig können nach wie vor die Finanzmärkte auf unerwartete Entwicklungen reagieren. Das Klima des Vertrauens und der Kooperationsbereitschaft bildet bloß eine notwendige, allerdings noch keine hinreichende Bedingung für verbesserte Wachstumsaussichten, die die Grundlage einer weiteren Reduktion der trotz rückläufigen Arbeitslosenraten in vielen Ländern nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit bilden.

Zu Beginn der neunziger Jahre erscheinen die Gefahren eines Konjunktureenbruchs geringer als in den letzten fünfzehn Jahren, und die mittelfristigen Wachstumsperspektiven haben sich innerhalb kürzester Zeit wesentlich verbessert. Für eine Überwindung der Wachstumsschwäche ist nach den Erfahrungen der achtziger Jahre aber auch eine nachhaltige Nachfragestärkung vonnöten. Höhere Wachstumsraten setzen voraus, daß auch die Masseneinkommen im Gleichschritt mit Produktivität und Wirtschaftswachstum mitziehen, um nicht das Wachstum der Wirtschaft von der Nachfrageseite her zu gefährden. Die Voraussetzungen dafür sind die günstigsten seit langem.