

Holtfrerich, Carl-Ludwig

**Article — Digitized Version**

## Wirtschaftspolitik in der Krise: Zurück zur Makroökonomie!

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Holtfrerich, Carl-Ludwig (1996) : Wirtschaftspolitik in der Krise: Zurück zur Makroökonomie!, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 76, Iss. 10, pp. 513-518

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137396>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Carl-Ludwig Holtfrerich

## Wirtschaftspolitik in der Krise: Zurück zur Makroökonomie!

*Das „Programm für mehr Wachstum und Beschäftigung“ der Bundesregierung will über erhebliche Einschnitte bei den Sozialausgaben, den Abbau von Inflexibilitäten auf dem Arbeitsmarkt und die Entlastung der Unternehmen und Haushalte von Steuern und Sozialabgaben die Wachstumsbedingungen verbessern und Arbeitsplätze schaffen. Ist diese Strategie geeignet, die Wirtschaftskrise zu überwinden?*

Die Wirtschaftskrise in Deutschland läßt darauf schließen, daß es eine Krise der Wirtschaftspolitik gibt. Zwar war die Bundesbank erfolgreich in der Bekämpfung der Inflation. Sie hat dabei allerdings in Kauf genommen, daß das Wirtschaftswachstum seit 1990 weit unterhalb des Arbeitsproduktivitätswachstums lag, so daß die ohnehin hohe Arbeitslosigkeit stieg und anhaltend steigt. Einen Anstieg von weit unter 2% bei den Lebenshaltungskosten zu realisieren, wie dies seit über einem Jahr geschieht, grenzt wegen der bekannten Meßprobleme schon fast an eine deflationäre Politik.

Weil die Wachstumsschwäche zusätzlich zu den strukturellen konjunkturellen Defiziten in den öffentlichen Haushalten erzeugte, wurde die Einhaltung der Maastricht-Kriterien nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen EU-Ländern, auf die die deutsche Wirtschaftsentwicklung ausstrahlt, zu einem Problem.

Die Wirtschaftsentwicklung in den USA in den 90er Jahren zeigt, daß es auch anders geht. In der Rezession von 1990/91 stand die Defizitproblematik des US-Bundeshaushalts noch im Mittelpunkt wirtschaftspolitischer Debatten. Inzwischen ist das Problem praktisch verschwunden. Mehr noch als die politisch zwar spektakulären, aber faktisch eher behutsamen Beschlüsse zum allmählichen Defizitabbau hat zur Entspannung der Situation die Tatsache beigetragen, daß die US-Wirtschaft durch eine gute Konjunktur in den letzten fünf Jahren aus diesem Problemfeld mit durchschnittlich 3,3% pro Jahr seit 1992 „herausgewachsen“ ist. Weil dies erheblich über dem Anstieg der Arbeitsproduktivität lag, entstanden etwa 9 Mill. neue Arbeitsplätze. Mit einer Arbeits-

losenquote von 5,1% im August 1996 ist praktisch Vollbeschäftigung erreicht. Dies gelang bei einem Anstieg der Lebenshaltungskosten von etwas unter 3% pro Jahr seit 1991, eine Rate, bei der die US-Notenbank die Preisstabilität als ausreichend verwirklicht ansieht.

Zu diesen Erfolgen hat die Tatsache beigetragen, daß die langfristigen Realzinsen in den USA nicht höher lagen als die Rate des Wirtschaftswachstums. Daß dies kein Zufall war, geht aus einer Erklärung des Fed-Vorsitzenden Alan Greenspan vor dem US-Kongreß 1993 hervor, nämlich daß der Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung zusammengebrochen sei und daß eine Steuerung der Realzinsen für die Wachstums- und Beschäftigungsentwicklung bei relativer Preisstabilität sinnvoller sei als eine Geldmengensteuerung.

### Überbetonung der Standortfrage

In Deutschland dagegen klebt die wirtschaftspolitische Debatte mit ihrer Betonung der „Standortfrage“ an einer Unternehmensperspektive statt einer volkswirtschaftlichen Sicht der Dinge. Es wird alles in Frage gestellt, was in den Unternehmen Kosten verursacht, ohne zu berücksichtigen, daß Kostendruck ein Symptom, aber nicht notwendigerweise eine Ursache der Wirtschaftskrise ist. Immerhin hat die öffentliche Diskussion in den letzten Monaten einiges richtiggestellt, nämlich daß die Aufwertung der deutschen Währung wesentlich mehr zur Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft beigetragen hat als die Lohnkostenentwicklung im Inland.

Die seit langem bestehende Aufwertungstendenz der D-Mark ist ja selbst ein Indiz dafür, daß die These von den relativ „zu hohen“ Lohnsteigerungen in der Bundesrepublik nicht zutreffend ist. Denn die Wechselkursentwicklungen spiegeln auch Erwartungen über relative Kostenentwicklungen, d.h. auch Lohnsteigerungen, wider.

---

*Prof. Dr. Carl-Ludwig Holtfrerich, 54, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftsgeschichte an der FU Berlin.*

Bei den Kosten für den zweiten Produktionsfaktor, das Kapital, ist die Einflußbeziehung zum Wechselkurs umgekehrt. Eine Volkswirtschaft mit vergleichsweise hohen Realzinsen tendiert zum Geldkapitalimport mit der Folge einer Aufwertung der Währung. Dies erklärt den Höhenflug des Dollars in der ersten Hälfte der 80er Jahre, nachdem die Fed (Paul Volcker) 1979 eine stark restriktive Politik der Geldmengensteuerung eingeführt hatte. Die daraus resultierenden extrem hohen Realzinsen ließen Kapital aus aller Welt in die USA fließen. Dies setzte die amerikanische Exportwirtschaft unter enormen Anpassungsdruck. Die expansive Fiskalpolitik der Reagan-Regierung hielt damals wenigstens die Binnenkonjunktur, freilich um den Preis eines großen Staatsschuldenproblems, auf Touren.

Die starke Aufwertung der D-Mark seit 1990 steht ebenfalls im Zusammenhang mit der restriktiven Geldmengenpolitik, die die Bundesbank seit 1989 verfolgt und die die vergleichsweise hohen Realzinsen in der Bundesrepublik verursacht hat. Auch dies bewirkte einen starken Zuwachs der Geldkapitalimporte, die die Finanzierung der deutschen Einheit mittrugen. Während hier der Vereinigungsboom, in Verbindung mit einer auf Expansion umgestellten Fiskalpolitik, die Konjunktur der westdeutschen Wirtschaft zunächst trotz der hohen Realzinsen anregte, sprengte der geldpolitische Kurs 1992 das Festkurssystem des europäischen Währungsverbands, weil etliche Länder mit dem von der Bundesbank vorgegebenen Realzinsniveau aus binnenwirtschaftlichen Gründen nicht mehr länger leben konnten. Die Bundesbank konnte danach ihre monetaristische Geldpolitik noch konsequenter verfolgen, weil sie jetzt von ihren Interventionsverpflichtungen zugunsten dieser Währungen befreit war. Etwa gleichzeitig schaltete aber auch die Fiskalpolitik auf Konsolidierungskurs. Das führte zu einer Verstärkung der restriktiven Effekte auf die Konjunktur. Günstig war dies für die Senkung der Inflationsrate, aber dieser Policy-Mix war Gift für die Beschäftigungsentwicklung und das Wirtschaftswachstum. Seitdem ist es nicht gelungen, den Anstieg der Arbeitslosenquote in der Bundesrepublik zu bremsen, die inzwischen mit über 10% wieder auf dem Niveau von 1950/51 liegt.

### **Mikroökonomische Taktiken**

Das Programm der Bundesregierung „für mehr Wachstum und Beschäftigung“ enthält einen Katalog von Maßnahmen, die insgesamt auf eine Entlastung der Unternehmen und Haushalte von Steuern und Sozialabgaben sowie eine Rückführung der Staats-

quote von zur Zeit über 50% auf rund 46% hinauslaufen. Das erfordert unter anderem erhebliche Einschnitte bei den Sozialausgaben. Darüber hinaus werden Inflexibilitäten auf dem Arbeitsmarkt abgebaut, z.B. durch Lockerung des Kündigungsschutzes, sowie eine große Reform des Steuersystems vorbereitet, um die relativ hohen Spitzen- und Grenzsteuersätze in Deutschland zu senken und sie damit international konkurrenzfähig zu machen. Die Leistungen der Rentenversicherung werden von einer parteiübergreifenden Kommission geprüft, um das System auch angesichts der zunehmenden Überalterung der deutschen Bevölkerung in einem finanzierbaren Rahmen zu halten.

Nach meiner Ansicht sind dies insgesamt nützliche Ansätze zur Korrektur von Fehlentwicklungen, zur Verminderung von Mißbrauchmöglichkeiten und zur rechtzeitigen Anpassung an Probleme der Zukunft. Aber daß sie die Lösung unserer Probleme mit dem Wirtschaftswachstum und der Arbeitslosigkeit bringen könnten, halte ich für eine Illusion.

Konjunkturpolitisch ist es falsch, in Zeiten der Rezession Sparpolitik zu betreiben. Durch Senkung der Staatsausgaben und Abbau des damals noch ganz jungen Sozialstaates ist es Reichskanzler Heinrich Brüning während der großen Weltwirtschaftskrise 1930-1932 nicht einmal gelungen, die Defizite in den öffentlichen Kassen zu beseitigen. Obwohl er Löhne und Gehälter nicht nur im öffentlichen Dienst, sondern zur Senkung der Produktionskosten auch in der Privatwirtschaft durch die sogenannten Notverordnungen erheblich kürzte, ist er daran gescheitert, den damals dramatischen Einbruch der Investitionstätigkeit, des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung aufzuhalten.

In den USA war Präsident Hoover (1929-1933) mit seiner Sparpolitik in den öffentlichen Haushalten gleichermaßen erfolglos. Dort kam die Wirtschaft auch in den folgenden Jahren des New Deal unter Präsident F.D. Roosevelt nicht aus der Rezession heraus, obwohl im Vergleich zu heute die Steuerbelastung der Wirtschaft sehr niedrig war, die Belastung mit Sozialabgaben mit ganz geringen Sätzen erst 1935 eingeführt wurde, der Lohndruck von seiten der Gewerkschaften minimal, die Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt fast unbegrenzt und das Ausmaß der staatlichen Regulierungen nur einen Bruchteil des heutigen Umfangs ausmachte. Die US-Wirtschaft kam erst mit der massiven Steigerung der Staatsausgaben, die der Zweite Weltkrieg auslöste, aus der Wirtschaftskrise heraus.

In Hitlerdeutschland wurde die expansive Fiskalpolitik bereits seit 1933 betrieben. Sie war bekanntlich mit einer expansiven Geldpolitik der Reichsbank (sogenannte Mefo-Wechsel) und wegen der Zerschlagung der freien Gewerkschaften mit stabilen Löhnen verbunden. Schon 1936 waren die 6 Mill. Arbeitslosen des Jahres 1932 wieder beschäftigt.

Natürlich heißt das nicht, daß Rüstung, Krieg und Antigewerkschaftspolitik notwendige oder hinreichende Bedingungen für eine Konjunkturerholung sind. Die damalige Entwicklung endete bekanntlich in Deutschland mit einer fast totalen Geldentwertung, aber auch in den USA in einer 75%igen Steigerung der Verbraucherpreise von 1939 bis 1948. Auch zeigt die Entwicklung in den USA seit 1991, daß inflationsarmes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung auch in Zeiten realisiert werden können, in denen die Bedeutung des Militärbudgets schrumpft. Das Entscheidende ist der makroökonomische Policy-Mix.

Eine solche Strategie zur Förderung des Wirtschaftswachstums und der Schaffung von Arbeitsplätzen muß zunächst von klaren Zielvorgaben ausgehen. Die Bundesregierung sprach im Frühjahr 1996 von einer Halbierung der Arbeitslosenquote bis zum Jahr 2000. Das ist illusorisch.

Nach dem amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Arthur Okun ist das „Okunsche Gesetz“ benannt. Es drückt einen empirisch vielfach nachgewiesenen stabilen Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate einer Volkswirtschaft und seiner Arbeitslosenquote aus: Nur Wachstum von mehr als 2,5% senkt die Arbeitslosenquote, und zwar um 0,5 Prozentpunkte für jeden Prozentpunkt Wachstum über 2,5%. Demnach müßte, um die gegenwärtige Arbeitslosenquote von 10% in vier Jahren auf 5% zu reduzieren, das Wirtschaftswachstum in jedem Jahr von 1997 bis 2000 im Durchschnitt 5% betragen.

Das ist in der Bundesrepublik in der ersten Hälfte der sechziger Jahren noch möglich gewesen. Dazu war damals eine Bruttoinvestitionsquote von knapp 26% erforderlich. In den letzten fünf Jahren hat die deutsche Wirtschaft mit einer Bruttoinvestitionsquote von gut 22% nicht einmal mehr die Hälfte des damaligen Wirtschaftswachstums erreicht. Um bei dieser niedrigen Kapitalproduktivität ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum von 5% zu bewirken, wäre eine Steigerung der Bruttoinvestitionsquote weit über das Niveau der frühen sechziger Jahre hinaus erforderlich. Dies würde auf verteilungspolitische Widerstände treffen, die kaum zu überwinden sein dürften.

Eine realistische Zielgröße wäre vielmehr eine nachhaltige Wachstumsrate von etwa 3,5%, die die US-Wirtschaft in der Reagan-Ära von 1982 bis 1989 und erneut in den letzten Jahren realisierte. Entsprechend dem Okunschen Gesetz würde die Arbeitslosenquote dann um 0,5 Prozentpunkte pro Jahr fallen. Es würde nach dieser Rechnung zehn Jahre dauern, bis sie auf etwa 5% reduziert wäre, aber auch nur unter der Voraussetzung, daß geringere Wachstumsraten in einzelnen Jahren durch höhere in anderen kompensiert würden.

Um einen solchen Wachstumspfad zu realisieren, kommt es zum einen darauf an, die Reserven zu nutzen, die in dem Rückstand der Kapitalproduktivität der deutschen Wirtschaft gegenüber der amerikanischen liegen. Das McKinsey Global Institute in Washington D.C. hat kürzlich eine Studie veröffentlicht, in der die Kapitalproduktivität in den USA, Deutschland und Japan verglichen wird. Danach liegt die Kapitalproduktivität in Deutschland (und Japan) nur bei etwa zwei Drittel der amerikanischen. Dies erklärt, warum die USA trotz vergleichsweise niedriger Spar- und Bruttoinvestitionsquoten doch zu einem starken Wirtschaftswachstum kommen. McKinsey erklärt den Vorsprung der USA mit geringerer Regulierungsdichte, intensiverem Wettbewerb der Unternehmen und mit größerer Effizienz des Kapitalmarktes. Mit anderen Worten, die Verkrustung der Märkte ist geringer, Ineffizienzen werden schneller ausgemerzt.

In diese Richtung müssen sich auch in der Bundesrepublik Staat und Tarifpartner bewegen, wenn sie zum Abbau der Wachstumshemmnisse beitragen wollen. Freilich ist dabei der Nutzen gegen die Kosten im sozialen Bereich abzuwägen. Das höhere Gewicht sozialer Gesichtspunkte bei der Einschätzung der Ergebnisse struktureller Anpassungsprozesse der Wirtschaft wird es hierzulande wohl unmöglich machen, den gesamten Rückstand der Kapitalproduktivität in Deutschland gegenüber den USA aufzuholen. Aber z.B. höhere Maschinenlaufzeiten durch Flexibilisierung der Arbeitszeit, der Abbau von Strukturwandel hemmenden Subventionen und die Umorientierung der staatlichen Subventionspolitik von absterbenden traditionellen Industrien auf sich entwickelnde Zukunftsindustrien wären auch in Deutschland sozial verantwortbare Schritte.

### **Eine makroökonomische Strategie**

Der Hauptschlüssel der notwendigen Steigerung des Wirtschaftswachstums liegt meines Erachtens allerdings in einem makroökonomischen Policy-Mix,

durch den die unternehmerische Initiative und die unternehmerische Kapitalbildung gefördert wird. Dabei geht es nicht darum zu verhindern, daß die Produktionsstätten „reifer“ Industrien, deren High-Tech-Entwicklungspotential weitgehend ausgereizt ist, in Niedriglohnländer verlagert werden. Deutschland wird den USA auch darin nachfolgen, daß sein industrieller Sektor relativ schrumpft und alle neuen Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor entstehen. Letzterer entzieht sich nämlich großenteils der Globalisierung, weil die Produktion von Dienstleistungen häufig an dem Ort vorgenommen werden muß, an dem sie konsumiert werden.

Bei den Unternehmen im Dienstleistungssektor handelt es sich in viel größerem Umfang um Klein- und Mittelbetriebe als im Industriesektor. Vor allem von der Gründung und dem Wachstum solcher Unternehmen wird die Beschäftigungsentwicklung in Zukunft abhängen. Bei ihnen ist auch das Streben danach, durch Rationalisierungsinvestitionen bestehende Arbeitsplätze abzubauen, was für die Investitionspolitik der deutschen Industrie in letzter Zeit typisch war, wesentlich seltener anzutreffen.

Es stellt sich nun die Frage, bei welchem Policy-Mix mit seinen drei wichtigsten Elementen – nämlich Geldpolitik, Fiskalpolitik und Lohnpolitik – die Investitionsneigung der Unternehmen und potentieller Unternehmer in Deutschland so gesteigert werden kann, daß in den nächsten zehn Jahren ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum von etwa 3,5% pro Jahr zustande kommt. Die Größe der Aufgabe wird daran deutlich, daß seit 1973 in Westdeutschland nur gut 2% erreicht wurden.

Eine aggressive Lohnpolitik der Gewerkschaften, die über Lohnerhöhungen im Rahmen von Produktivitätssteigerungen plus Inflationsrate hinaus eine Einkommensumverteilungskomponente enthält, ist in keiner Situation wachstumsfördernd. Diese typische gewerkschaftliche Strategie der frühen siebziger Jahre dürfte sogar zum damaligen Abknicken des Wachstumstrends und zum Ende der Vollbeschäftigung beigetragen haben. In einer Situation hoher Arbeitslosigkeit gelten aber schon Lohnsteigerungen im Rahmen von nur Produktivitätssteigerungen plus Inflationsrate als nicht arbeitsmarktgerecht, weil die Arbeitslosigkeit als Wirkung zu hoher realer Lohnstückkosten interpretiert wird. Deshalb dürfe ein Teil der Produktivitätssteigerungen nicht in Reallohnsteigerungen umgesetzt werden, damit die Unternehmen durch relative Verbilligung des Faktors Arbeit einen Anreiz zu arbeitsplatzschaffenden Investitionen erhielten.

Das Problem mit dieser Empfehlung ist allerdings, daß die Tarifpartner nur über Nominallohnentwicklungen verhandeln, während die Reallohnentwicklung darüber hinaus auch von der Preisentwicklung abhängt, die das Ergebnis von Marktprozessen ist, erst im nachhinein bekannt ist und außer von der Produktivitäts- auch von der Nominallohnentwicklung selbst beeinflußt wird. Eine Nominallohnsteigerung unterhalb der Zuwachsrate der Produktivität, eine Nullrunde oder gar eine Senkung der Löhne bedeuten dann keine Reallohnsenkung, wenn sie bei intensivem Wettbewerb zu entsprechenden Preisrückgängen führen. Eine deflationäre Preisentwicklung ihrerseits bedeutet aber eine Erhöhung der Realverzinsung bestehender Kreditverträge und insofern eine Verteuerung des Faktors Kapital.

Dies und Gesichtspunkte einer gerechten Einkommensverteilung im Interesse des Standortfaktors „sozialer Friede“ sprechen dafür, die Lösung der gegenwärtigen Wachstums- und Arbeitslosenproblematik nicht in gesamtwirtschaftlichen Nullrunden für die Tariflöhne und -gehälter oder gar in Nominallohnsenkungen zu suchen. Was einzelwirtschaftlich für ein Unternehmen sinnvoll sein kann, ist häufig gesamtwirtschaftlich nutzlos oder gar schädlich. Es erscheint mir sinnvoll, bei der Erhöhung der Tariflöhne in Krisenzeiten zwar auf einen Inflationsausgleich zu verzichten, um auf diese Weise zu einer Kostenentlastung der Unternehmen beizutragen. Aber die Erhöhungen sollten nicht unter der Steigerungsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktivität liegen, damit von der Lohnpolitik keine Spielräume für eine deflationäre Preisentwicklung geschaffen werden.

### **Die Rollenverteilung zwischen Fiskal- und Geldpolitik**

Fiskal- und Geldpolitik müssen die entscheidenden Impulse zur Lösung des Wachstums- und Arbeitslosenproblems liefern. Das Zusammenspiel dieser beiden Politikbereiche führt zu unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich Inflation, Beschäftigung und Wachstum. Sind beide expansiv, wie typischerweise in Kriegszeiten zur Finanzierung von Rüstungskonsum, entsteht zwar Vollbeschäftigung, aber auch Inflation. In Friedenszeiten pflegen Notenbanken gegenzusteuern, wenn eine expansive Fiskalpolitik zu inflationären Tendenzen führt, wie dies im Vereinigungsboom in der Bundesrepublik der Fall war.

In der Zeit der festen Wechselkurse gab es aber auch den umgekehrten Fall. Zum Beispiel übernahm in der Bundesrepublik in den fünfziger und sechziger Jahren die Fiskalpolitik zeitweise eine aktive Rolle in

der Inflationsbekämpfung, d.h., sie wurde kontraktiv, wenn die Geldpolitik bei stark aktiver Zahlungsbilanz und den daraus resultierenden Devisenzuflüssen sich einem expansiven Kurs nicht entziehen konnte. Auf diese Aufgabe hatte der Abschlußbericht des Ausschusses für Geld und Kredit ausdrücklich hingewiesen, als er den fertigen Entwurf des Bundesbankgesetzes 1957 dem Bundestag zuleitete. Dort heißt es, daß neben der Bundesbank die für die Fiskalpolitik zuständige Bundesregierung und der Gesetzgeber, „und zwar sogar in erster Linie“, für die Sicherung der Währung verantwortlich seien.

Die Frage ist nun, welche dieser beiden Politikkombinationen, die hinsichtlich der Preisentwicklung zum gleichen Ergebnis führen können, für die Realisierung eines angemessenen Wirtschaftswachstums und für die Schaffung von Arbeitsplätzen förderlicher ist: die kontraktive Geldpolitik bei expansiver Fiskalpolitik oder umgekehrt. Es läßt sich zeigen, daß bei sonst gleichen Bedingungen, auch in der Lohnpolitik, eine expansive Geldpolitik bei kontraktiver Fiskalpolitik wachstums- und beschäftigungsfreundlicher ist als umgekehrt, und daß mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems der festen Wechselkurse und der monetaristischen Neuorientierung der Geldpolitik sich die Fiskalpolitik aus dem Kampf gegen die Inflation verabschiedete und diese Aufgabe ausschließlich der Geldpolitik überließ.

Die Fiskalpolitik ist seit den siebziger Jahren weltweit unvergleichlich expansiver als in dem Vierteljahrhundert zuvor, was sich an der Entwicklung der kumulierten Staatsverschuldung in praktisch allen westlichen Ländern seit 1945 deutlich nachweisen läßt. Demgegenüber war die Geldpolitik, nach einem Intermezzo hoher Inflation in den siebziger Jahren, deutlich kontraktiver als zuvor, was sich besonders in den höheren Realzinsniveaus in den achtziger und neunziger Jahren im Vergleich zur Bretton-Woods-Periode niedergeschlagen hat.

Befreit vom Zwang zur Stabilisierung des äußeren Geldwerts (DM-Wechselkurs) und dadurch zum Import einer tendenziell expansiven Geldpolitik ging die Bundesbank schon 1974 zu einer Politik der Geldmengensteuerung und damit zur Konzentration ihrer Politik auf die Stabilisierung des inneren Geldwerts mit relativ hohen Realzinsen über. Aber erst als die amerikanische Fed Ende der siebziger Jahre ebenfalls zur Geldmengensteuerung übergegangen war und damit ihre Politik auf die Inflationsbekämpfung konzentriert hatte, trat das erhöhte Realzinsniveau weltweit in Erscheinung.

Daß seit dem Zerfall des Bretton-Woods-Systems das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern der westlichen Welt tendenziell wesentlich niedriger ausfiel als zuvor, ist eine bekannte Tatsache. Gerade auch in der Bundesrepublik bedeutete 1973 das Ende der Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosigkeit ist seitdem tendenziell ständig gewachsen. Daß dies mit der Umstellung des Policy-Mix nicht nur zufällig zusammenfiel, sondern ursächlich in Zusammenhang steht, geht aus folgenden Überlegungen hervor.

### Die Bedeutung der Investitionen

Das Wirtschafts- und Arbeitsplatzwachstum in einer marktwirtschaftlich verfaßten Volkswirtschaft ist eine Funktion der Investitionstätigkeit. Denn einerseits sind die Investitionen das Vehikel, mit dem sich technische Neuerungen und damit Produktivitätszuwächse durchsetzen. Sie vergrößern auf diese Weise die Produktionskapazität der Wirtschaft. Andererseits schaffen zusätzliche Investitionen direkt in der Investitionsgüterindustrie und wegen des Multiplikatoreffekts auch in den anderen Teilen der Volkswirtschaft Arbeitsplätze und Einkommen. Darüber hinaus tendieren sie dazu, gesamtwirtschaftlich die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zu erhöhen und dadurch sowohl den Anreiz als auch die Mittel zur Finanzierung der Investitionstätigkeit zu verstärken.

Freilich hängt der Anreiz zu produktiven Investitionen davon ab, daß die erwartete Rendite des investierten Realkapitals höher liegt als die Zinsen auf dem Kapitalmarkt oder die erwarteten Renditen für Finanzkapital. Ansonsten würde sich die in der Regel mit höheren Risiken verbundene Bildung von Realkapital nicht lohnen.

Eine expansive Fiskalpolitik im Sinne einer defizitären Haushaltspolitik läßt den Staat als Nachfrager auf dem Kapitalmarkt in Erscheinung treten und treibt dort das Zinsniveau nach oben, insbesondere wenn gleichzeitig die Geldpolitik gegensteuert. Dieses Phänomen führt zum vieldiskutierten Crowding-out der privaten Kreditnehmer. Die Renditen für Finanzkapital steigen. Während dadurch bei den Unternehmen die Finanzierungskosten für Investitionen steigen, sinken gleichzeitig die abdiskontierten erwarteten Erträge aus ihren Investitionen in Realkapital. Je nach dem Ausmaß, in dem sich diese Schere der Renditen von Finanzkapital und Realkapital öffnet, wird der Anreiz für produktive Investitionen gedämpft. Investitionsprojekte, die bei niedrigerem Zinsniveau noch lohnend gewesen wären, werden nicht mehr realisiert mit der Folge, daß die gesamtwirtschaftliche

Investitionsquote sinkt, das Wirtschaftswachstum zurückgeht und die Arbeitslosigkeit steigt.

Für die Bundesrepublik ist sowohl ein enger inverser Zusammenhang zwischen der Investitions- und der Arbeitslosenquote im Auf und Ab der Konjunktur eindeutig nachweisbar als auch der Niveaueinbruch der Trendlinie, um die die Investitionsquote in der Zeit der Vollbeschäftigung der sechziger Jahre bis 1972 (gut 25%) und in der Zeit seitdem bei tendenziell steigender Arbeitslosigkeit (gut 20%) schwankte. Diese Zusammenhänge sprechen dafür, den wirtschaftspolitischen Policy-Mix zu verwirklichen, der zu niedrigeren Realzinsen und damit zu einer Stärkung der Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik führt.

Angesichts der Globalisierung der Finanzmärkte könnte der Einwand gemacht werden, daß eine nationale Strategie zur Senkung des Realzinsniveaus nicht möglich ist. Das ist auch für die meisten Länder zutreffend, gilt aber nicht für die starken Volkswirtschaften mit Schlüsselwährungen, d.h. für die USA, Japan und Deutschland.

### Fazit

Der Großteil der Arbeitslosigkeit in der Bundesrepublik ist strukturell nur insofern, als der makroökonomische Policy-Mix aus Geldpolitik und Fiskalpolitik seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems in eine strukturelle Schiefelage geraten ist. Vor dem Hintergrund der stets aktuellen verteilungspolitischen Auseinandersetzungen über Arbeitsmarktrigiditäten, Lohnerhöhungen, Reallöhne und Lohnquoten ist der hohe Realzins, der aus der seit 1973 tendenziell kontraktiven Geldpolitik bei expansiver Fiskalpolitik resultierte, als Ursache der Wachstumsschwäche und Arbeitslosigkeit viel zu wenig beachtet worden.

Speziell in der Bundesrepublik hat die Geldpolitik auf die defizitäre Haushaltswirtschaft der öffentlichen Hand häufig mit besonders restriktiven Maßnahmen reagiert und eine Lockerung gleichzeitig von einer Umkehr in der Fiskalpolitik abhängig gemacht. Mit einer ähnlichen Haltung hat sie auch die Tarifpartner von nach ihrer Ansicht zu hohen Lohnsteigerungen abzubringen versucht, und zwar ohne Rücksicht darauf, daß eine durch Lohnstückkostensteigerungen bereits beeinträchtigte Wachstumsrate der Wirtschaft und Arbeitsmarktsituation durch eine restriktive Geldpolitik verschlimmert wird.

Im Konflikt der drei wichtigsten makroökonomischen Steuerungsinstrumente der Wirtschaftspolitik ist die Bundesbank in der wirtschaftspolitischen Diskussion immer auch als Lehrmeister der Verantwortlichen für die beiden anderen Politikbereiche, die

Fiskalpolitik und die Lohnpolitik, aufgetreten und hat Restriktionen in der Geldpolitik über ihren eigentlichen Zweck hinaus auch als Erziehungsmaßnahme gegenüber den Tarifpartnern und den Entscheidungsträgern der Haushaltspolitik eingesetzt. Mir ist ein umgekehrter Fall, daß die Tarifpartner oder Finanzminister eine stabilitätsgerechte Politik von einer Änderung der Geldpolitik abhängig gemacht hätten, nicht bekannt. Ein solcher Versuch wäre von der Bundesbank sicherlich unter Hinweis auf ihre Unabhängigkeit sofort zurückgewiesen worden.

Was not tut, ist, daß ein Hochschaukeln stabilitätsstörender Politikgestaltung im Konflikt zwischen Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik vermieden wird und daß die Verantwortungsträger dieser Bereiche, wie ein Team im Sport, ihre Strategien und Bewegungen aufeinander abstimmen, um die Volkswirtschaft zum Erfolg, d.h. nicht nur zur Preisstabilität, sondern auch zu einem angemessenen Wirtschaftswachstum und zu Vollbeschäftigung, zu führen. Die von Karl Schiller 1967 eingeführte „konzertierte Aktion“ war ein solcher Schritt. Das „Bündnis für Arbeit“ könnte ein solcher Schritt werden, wenn diese Runde mit der Bundesbank und den Hauptverantwortlichen für die Fiskalpolitik – statt sich nur dem vorliegenden mikroökonomischen Themenkatalog zu widmen, der meines Erachtens die Beschäftigungssituation und das Wirtschaftswachstum in Deutschland nicht entscheidend verändern kann – die makroökonomischen Fragen des Policy-Mix angehen und einen verbindlichen Rahmen für die konkrete aufeinander abgestimmte Ausgestaltung der drei genannten Politikbereiche schaffen würde.

Ziel müßte es hier sein, die Tarifpartner auf eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik (mit vorläufigem Verzicht auf einen Inflationsausgleich bis zur Wiederherstellung einer befriedigenden Beschäftigungssituation) mittelfristig festzulegen, die Bundesbank auf eine expansive Geldpolitik mit der Folge niedrigerer Realzinsen (die weit über Deutschland hinaus in der EU zur Beseitigung von Wachstumsbarrieren und zur Erhöhung der Beschäftigung beitragen sowie die Überbewertung der D-Mark abbauen würden) und die öffentliche Hand zu einer kontraktiven Fiskalpolitik, d.h. zu einer Beseitigung nur ihres strukturellen, nicht ihres konjunkturellen Haushaltsdefizits. Wenn dies gelänge, wären meines Erachtens viel entscheidendere Weichenstellungen in Richtung Abbau der Arbeitslosigkeit erfolgt, als sie mit dem jetzigen Maßnahmenkatalog des Programms der Bundesregierung „für mehr Wachstum und Beschäftigung“ je zu erzielen sind.