

Ahnefeld, Adolf; Gutierrez-Camara, José L.; Scheide, Joachim; Streit, Joachim;
Walter, Norbert

Article — Digitized Version

Industrieländer in ausgedehnter Stabilisierungskrise

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Ahnefeld, Adolf; Gutierrez-Camara, José L.; Scheide, Joachim; Streit, Joachim;
Walter, Norbert (1982) : Industrieländer in ausgedehnter Stabilisierungskrise, Die Weltwirtschaft,
ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-20

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3075>

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.

Industrielländer in ausgedehnter Stabilisierungskrise

Von Adolf Ahnefeld, José Gutierrez-Camara, Joachim Scheide, Joachim Streit und Norbert Walter

1. Auch im ersten Halbjahr 1982 überwogen in den westlichen Industrieländern die Abschwungkkräfte. Kapazitätsauslastung und Beschäftigung gingen weiter zurück. Besonders ausgeprägt war die rezessive Entwicklung in den Vereinigten Staaten. Aber auch in Japan verschlechterte sich das Konjunkturklima spürbar, bedingt vor allem durch einen Rückgang der Exporte. In den westeuropäischen Ländern stagnierte die Produktion zwar; aus den Auftragsengängen ist aber ein Ende der Talfahrt nicht erkennbar, eher noch ein Fortgang der Rezession im weiteren Jahresverlauf.

2. Diese Entwicklung erklärt sich aus der Restriktionspolitik, mit der die Notenbanken die Inflation bekämpfen, und aus der Tatsache, daß die Anbieter auf den Güter- und Arbeitsmärkten Preisforderungen durchzusetzen versuchten, die bei dem knappen Geldangebot nicht zu realisieren waren. Wenn sich die privaten Wirtschaftssubjekte bislang nicht auf eine nachhaltige Einengung der Preiserhöhungsspielräume einstellten, dann wohl deshalb, weil eine baldige Rückkehr zu einer expansiven Politik – wie in den vorangegangenen Zyklen – erwartet wurde. Die Vermutung eines solchen Kurswechsels und die damit verbundene Gefahr, daß die Inflation bald wieder aufleben könnte, ist ein wichtiger Grund dafür, daß die Zinsen nominal und real so hoch sind. Dieses Mißtrauen, das auch wegen der hohen Defizite in den öffentlichen Haushalten verbreitet ist und mit steigenden Arbeitslosenzahlen eher noch zunimmt, ließ die meisten Notenbanken bis zuletzt zögern, ihre teilweise scharfen Restriktionsmaßnahmen zu lockern. So befinden sich die westlichen Industrieländer gegenwärtig in einer Phase, in der der Trend zu immer höheren Inflationsraten unter großen Anpassungsproblemen gebrochen wird. Die Zahl der Arbeitslosen und Firmenzusammenbrüche war in der Nachkriegszeit noch nie so hoch wie in diesem Jahr. Wann und wie stark sich vor diesem Hintergrund wieder konjunkturelle Auftriebskräfte durchsetzen werden, ist schwer zu prognostizieren.

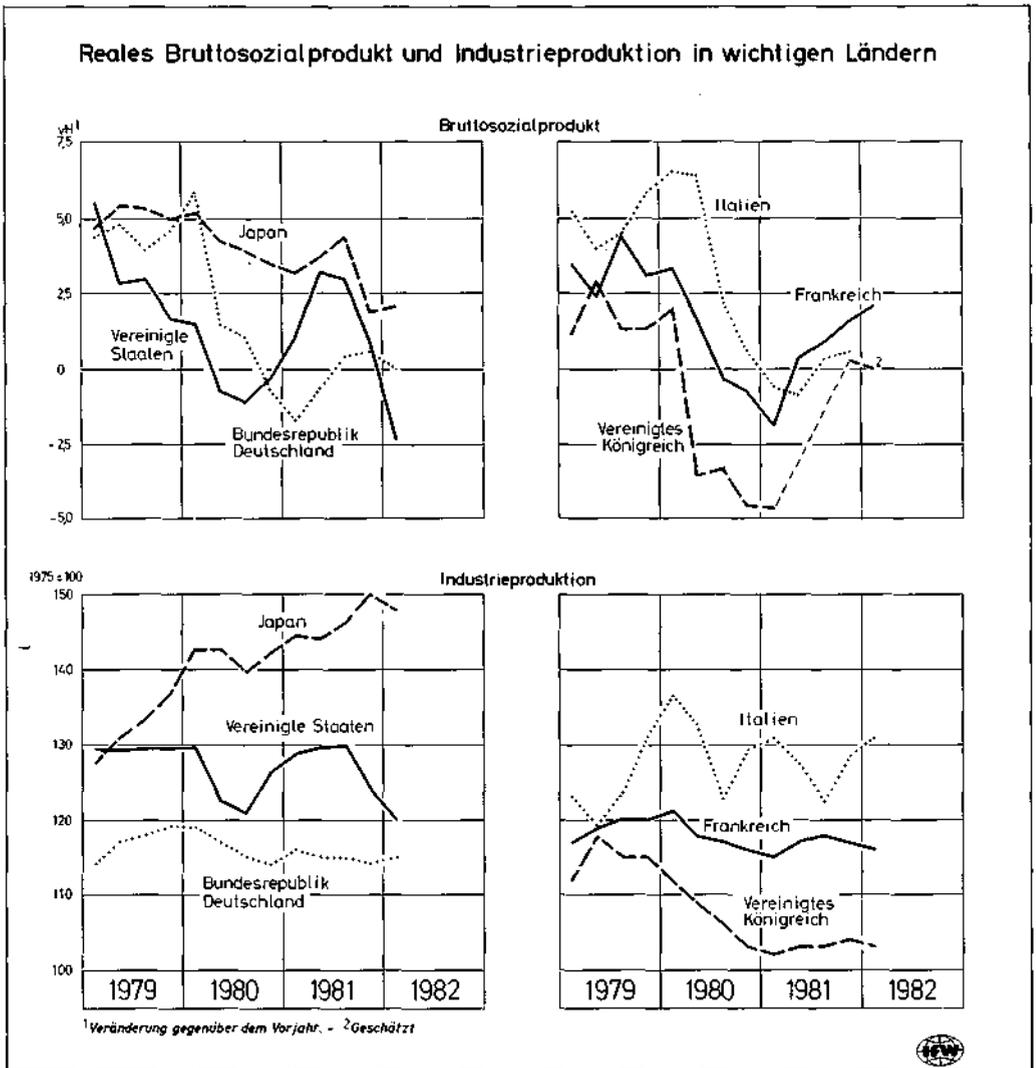
Erneut scharfe Rezession in den Vereinigten Staaten

3. In den Vereinigten Staaten ging das reale Sozialprodukt weiter zurück (Schaubild 1). Die Industrieproduktion, die im Sommer 1981 ein Zwischenhoch erreichte, sank bis zum Frühsommer dieses Jahres um mehr als 7 vH; der Auslastungsgrad der Sachkapazitäten verminderte sich auf nur noch rd. 70 vH. Die Erklärung dafür liegt nicht nur in der Entwicklung der Inlandsnachfrage; hinzu kam eine ausgeprägte Exportschwäche, die mit der starken realen Aufwertung des Dollars zusammenhängt.

4. Nahezu überall in der amerikanischen Wirtschaft wurden die Investitionspläne gekürzt. Zwar sind die Abschreibungsmöglichkeiten deutlich verbessert worden; stärker aber wirkte sich aus, daß die Zinsen bis zuletzt sehr hoch blieben, während die ungünstige Absatzlage kaum noch Preiserhöhungen zuließ. In vielen Branchen sanken die Gewinne auf ein überaus tiefes Niveau.

Besonders stark litt der Wohnungsbau. Es wurden nur halb so viele Wohnbauten fertiggestellt wie vor drei Jahren, als man damit rechnete, die Preise würden so kräftig steigen, daß die Finanzierungskosten sich leicht verkraften ließen. Anders als früher zeigen die Preise auf dem Immobilienmarkt jetzt sinkende Tendenz.

Schaubild 1



5. Wenn die Produktion seit der Jahreswende 1981/82 zurückgeht, so beruht dies vor allem darauf, daß sich die Unternehmen unter der Last hoher Finanzierungskosten gezwungen sahen, Lagerbestände abzubauen. Um die Läger zu räumen, gewährte man auch Preisnachlässe, insbesondere im Automobilhandel. Tatsächlich stieg daraufhin der private Verbrauch zeitweise etwas stärker. Ob dabei die Konsumenten ihre Ausgaben auch bereits im Vorgriff auf die Steuersenkungen vom Sommer 1982 erhöhten, ist unsicher. Insgesamt ist die Sparneigung wegen der Arbeitslosigkeit, aber auch als Folge der hohen Zinsen, deutlich höher als in den Vorjahren.

Weiter sinkende Kapazitätsauslastung auch in Westeuropa

6. In Westeuropa hielt sich die Produktion im ersten Halbjahr 1982 etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Der Auslastungsgrad der Sachkapazitäten ging dabei aber weiter zurück. Stabili-

sierend wirkte, daß in vielen Ländern die Lagerbestände nicht mehr so forciert abgebaut wurden wie im Vorjahr, vereinzelt kam es sogar zu Lageraufstockungen. In einigen Ländern belebte sich auch der private Verbrauch. Insgesamt ist die konjunkturelle Situation aber nach wie vor labil: Die Auftragslage in der Industrie hat sich zuletzt eher wieder verschlechtert, gleichzeitig werden die Lagerbestände überwiegend als überhöht angesehen (Schaubild 2). Dies gilt auch für Frankreich, dessen Regierung seit 1981 versuchte, den Aufschwung mit einer expansiven Nachfragepolitik herbeizuführen.

7. Hauptkennzeichen der gegenwärtigen Konjunkturlage ist eine ausgeprägte Investitionsschwäche, bedingt durch eine Absatz- und Ertragslage, die sich entgegen optimistischen Erwartungen seit Anfang 1982 nicht gebessert hat. Obwohl die Nominalzinsen etwas gesunken sind, wirken sie allenthalben noch abschreckend, zumal es den Unternehmen noch schwerer fällt als zuvor, höhere Preise durchzusetzen. Da überdies die Kapazitätsauslastung auf ein unerwartet niedriges Niveau gefallen ist, hat die Neigung der Unternehmen noch zugenommen, geplante Investitionen zu verschieben.

Stark rückläufig sind in den meisten Ländern auch die öffentlichen Investitionen. Angesichts schwächer steigender Steuereinnahmen muß gegenwärtig schon ein beträchtlicher Teil der laufenden Konsumausgaben mit Krediten finanziert werden. Um in dieser Situation den Anstieg der Defizite zu begrenzen und den Prozeß sinkender Zinsen zu begünstigen, wurden in den meisten Ländern die Investitionsausgaben gekürzt, da sich dies am leichtesten durchsetzen ließ.

8. Die Nachfrage nach Konsumgütern blieb in der Bundesrepublik Deutschland und in den meisten kleineren westeuropäischen Ländern weiterhin schwach. Bedingt durch hohe Zinsen, aber auch wegen Ungewißheiten hinsichtlich der zukünftigen Einkommensaussichten, war die Sparbereitschaft recht ausgeprägt. Daß die Zinseinkünfte real relativ hoch sind und entsprechend höhere Konsumausgaben gestatten, war demgegenüber weniger von Gewicht. Etwas stärker zugenommen hat der private Verbrauch dagegen in Italien und Frankreich, wo die Nominallöhne kräftig stiegen, sei es infolge der automatischen Anpassung an die kräftigen Preissteigerungen des Vorjahres (Italien), sei es durch gesetzliche Maßnahmen hinsichtlich der Mindestlöhne und Transferzahlungen (Frankreich). Begünstigt wurde dadurch temporär vor allem der Absatz von PKW.

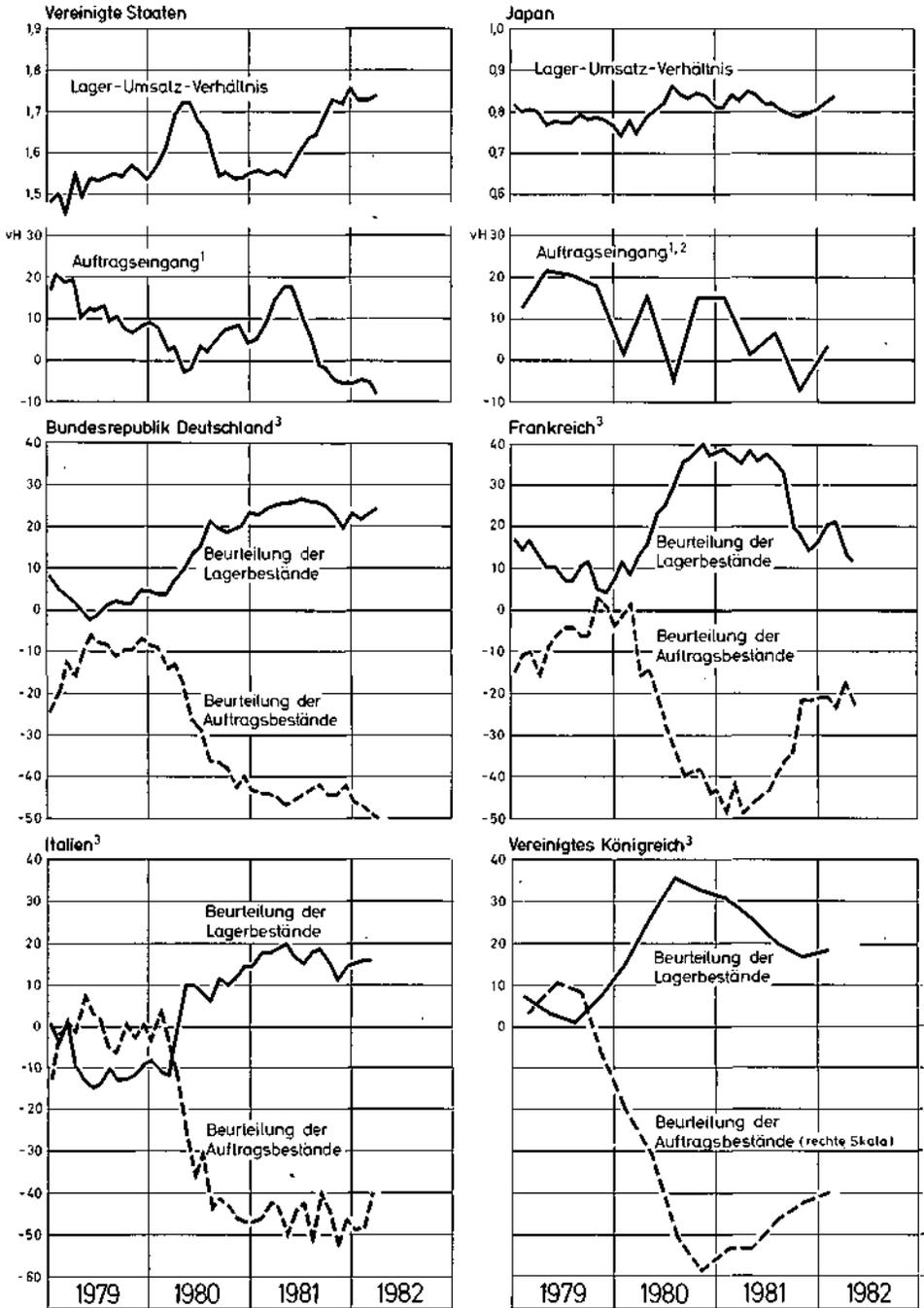
9. Die Nachfrage aus der übrigen Welt, die 1981 die wirtschaftliche Aktivität in Westeuropa gestützt hatte, nahm seit Anfang 1982 kaum noch zu. Ausschlaggebend dafür waren die scharfe Rezession in den Vereinigten Staaten und der Rückgang der Exporterlöse, den die Ölländer und die Entwicklungsländer zu verzeichnen hatten. Im innereuropäischen Handel entstanden gravierende Ungleichgewichte, bedingt durch verzerrte Währungsrelationen, die der Bundesrepublik Deutschland halfen, die Exporte in die Nachbarländer auszuweiten.

Exporteinbruch in Japan

10. Japan befindet sich seit Herbst 1981 im Sog der internationalen Rezession. Der Exportboom, der bis dahin nahezu allein für eine relativ hohe Beschäftigung gesorgt hatte, nahm ein jähes Ende. Die Gründe dafür sind vielfältig: Zum einen ging die Nachfrage vor allem auf dem amerikanischen Markt stark zurück, zum anderen wurde japanischen Unternehmen in immer mehr Ländern der Marktzutritt erschwert. Schließlich wirkte sich auch aus, daß andere Länder Wettbewerbsnachteile gegenüber Japan abbauten, wozu nicht nur eine reale Aufwertung des Yen vor allem gegenüber den europäischen Währungen, sondern auch technologische Anpassungen beitrugen. Spürbar war dies vor allem für die japanischen Automobilhersteller, die in Westeuropa auf einen erheblich schärferen Wettbewerb als zuvor trafen.

Schaubild 2

Aufträge und Lagerbestände der Industrie wichtiger Länder



¹Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ²Maschinenbau ohne Schiffbau. - ³Salden aus den Meldungen der Unternehmen über zu große (-) und zu kleine (+) Lager- und Auftragsbestände.



11. In Japan selbst blieb die Nachfrage weiterhin gedrückt, obwohl die geldpolitischen Restriktionen bereits Anfang 1981 gelockert worden waren. Allerdings wurde gleichzeitig eine restriktive Finanzpolitik betrieben, eine neue Erfahrung für eine Rezessionsphase. Unternehmen, die ihre Produktionskapazitäten vor allem mit Blick auf den Exportmarkt und die Nachfrage des Staates ausgebaut hatten, kürzten ihre Investitionsprogramme. Überdies wurden die inländischen Absatzmöglichkeiten skeptischer eingeschätzt, da spürbar wurde, daß die privaten Haushalte bei konjunktureller Unsicherheit mehr sparen. Viele Unternehmen sahen sich deshalb auch veranlaßt, ihre Lagerbestände weiter niedrig zu halten.

Erneute Schwäche im Welthandel

12. Im Welthandel spiegelt sich die Flaute der Weltproduktion. Zwar hatte sich der Handel 1981, als die ölproduzierenden Länder vermehrt importierten, leicht erholt; seit dem Herbst 1981 sind die Impulse von dieser Seite aber nicht mehr stark genug, um die negativen Einflüsse auszugleichen, die von der Nachfrageschwäche in den Industrieländern ausgehen (Schaubild 3). Auch die Lieferungen in die Entwicklungsländer und in die Staatshandelsländer konnten nur noch langsam ausgeweitet werden, stoßen doch diese Länder zunehmend an ihre Verschuldungsgrenzen. Stärker als der Handel mit Fertigwaren verminderte sich der Handel mit Rohstoffen, insbesondere von Rohöl, wozu in erheblichem Maße Substitutions- und Einsparbemühungen beitragen.

Teilweiser Abbau der Leistungsbilanzdefizite

13. Die Industrieländer insgesamt konnten ihr Handels- und Leistungsbilanzdefizit seit dem Vorjahr deutlich abbauen, hauptsächlich im Verkehr mit den ölexportierenden Ländern (Tabelle 1). Daß sie dabei zugleich bessere Terms of Trade erzielten, steht im Einklang mit der Konjunkturschwäche, die die Nachfrage nach Öl dämpfte, läßt aber auch den Schluß zu, daß die Ölländer ihrerseits aktiv importierten und so zum Realtransfer beitrugen.

14. Doch konnten nicht alle Industrieländer ihre Leistungsbilanzen merklich aktivieren. Zu den Erfolgreichen zählen außer dem Vereinigten Königreich, Norwegen und den Niederlanden, die eigene Öl- oder Gasvorkommen haben, Japan und - in diesem Jahr - die Bundesre-

Tabelle 1 - Handelsbilanzsalden¹ wichtiger Regionen und Länder 1979-1982 (Mrd. US-\$)

Region/Land	1979	1980	1981	1980		1981				1982
				3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
Industrieländer	-90,0	-130,2	- 79,6	-31,7	-19,2	-27,3	-19,5	-20,6	-12,3	-24,2
Vereinigte Staaten	-40,2	- 36,2	- 39,6	- 7,0	- 5,7	- 8,3	- 9,1	-11,6	-10,7	- 9,1
Japan	- 7,5	- 10,9	8,6	- 0,9	1,0	- 1,2	1,9	4,5	3,4	- 0,6
Frankreich	- 6,3	- 18,9	- 14,5	- 4,9	- 4,4	- 4,5	- 2,3	- 3,3	- 4,5	- 4,8
Bundesrepublik										
Deutschland	12,2	4,9	12,2	0,8	1,6	- 0,1	2,9	3,0	6,4	4,7
Italien	- 5,7	- 21,8	- 15,8	- 6,9	- 5,6	- 4,9	- 5,4	- 3,4	- 2,2	.
Vereinigtes Königreich .	-13,2	- 5,7	.	- 0,4	1,8	.	.	.	0,2	.
OPEC-Länder	112,8	163,0	.	39,6	35,6	41,8	29,0	23,9	.	.
Entwicklungsländer	-59,5	- 87,8	-104,6	-26,5	-23,7	-25,5	-27,6	-26,9	-24,4	.

¹ Ursprungswerte.

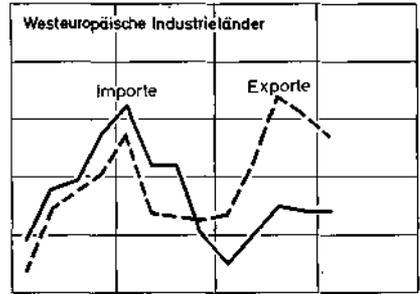
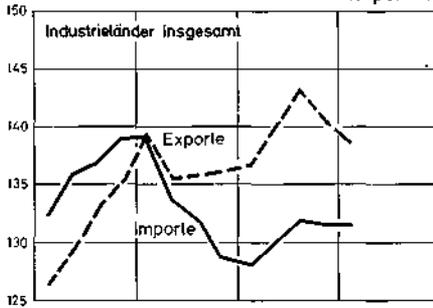
Quelle: IMF, International Financial Statistics, Washington, lfd. Jgg.

Schaubild 3

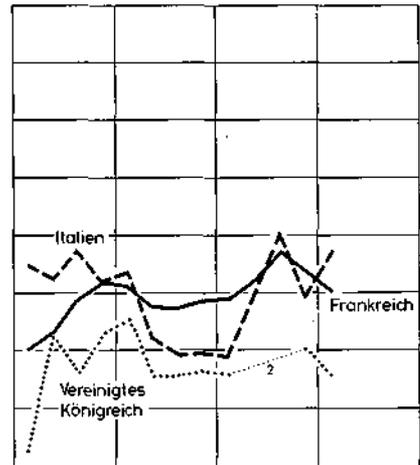
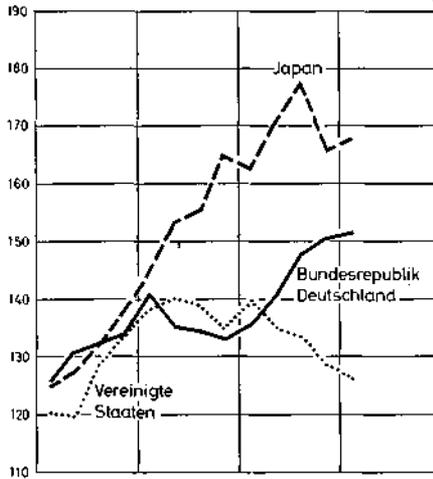
Weithandel und reale Wechselkurse

(1975 = 100)

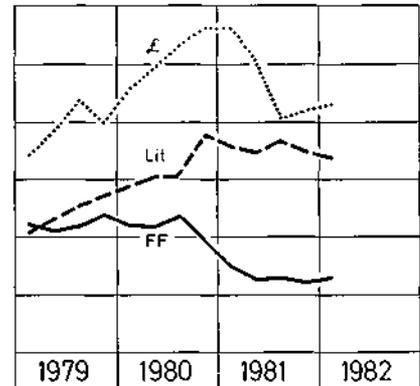
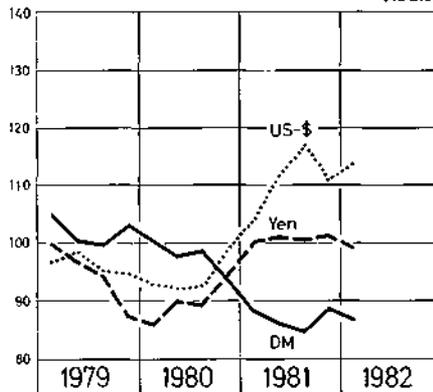
Export- und Importvolumen



Exportvolumen



Reale Wechselkurse¹



¹Berechnet auf Basis der nominalen Wechselkurse und der Exportpreise von 16 Industrielländern. — ²Werteliegen nicht vor.



publik Deutschland. In den meisten anderen Ländern vollzieht sich die Umkehr in der Leistungsbilanz aber überaus zäh. Frankreich, Italien und Belgien mußten im bisherigen Verlauf von 1982 sogar unverändert hohe Defizite hinnehmen, sei es wegen einer relativ hohen Konsumnachfrage in diesen Ländern, sei es wegen wechselkursbedingter Wettbewerbsnachteile. Die amerikanische Leistungsbilanz geriet bislang nicht ins Defizit, weil die Importe stark auf die inländische Nachfrageschwäche reagierten.

Arbeitsmarktlage verschlechtert sich weiter

15. Die durchschnittliche Erwerbslosenquote in den Industrieländern stieg im Frühjahr 1982 (saisonbereinigt) auf fast 10 vH, den höchsten Nachkriegsstand (Tabelle 2). Selbst dort, wo sie vorher schon sehr hoch war, wie in Belgien und im Vereinigten Königreich, ist sie nochmals gestiegen. Auch in Japan nahm das Arbeitsvolumen spürbar ab. Zwar ist die Arbeitslosenquote mit rd. 2,5 vH relativ gering; wie üblich reagierten die Unternehmen auf die unbefriedigende Auftragslage vor allem mit einer Verringerung der Zahl der Arbeitsstunden.

16. Diese Arbeitsmarktlage erklärt sich aus dem Zusammenwirken einer überzogenen Restriktionspolitik der Notenbanken und einer Lohnpolitik, die die Reallöhne über Jahre hinweg stärker steigen ließ, als es mittelfristig mit der Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsstandes vereinbar wäre. Dieses Fehlverhalten wirkt sich um so gravierender aus, als das Arbeitskräftepotential noch verstärkt zunimmt.

Tabelle 2 - Die Arbeitslosenquoten¹ in verschiedenen Industrieländern 1979-1982

Land	1979	1980	1981	1981				1982			
				1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	März	April	Mai
Vereinigte Staaten	5,8	7,1	7,6	7,4	7,4	7,4	8,4	8,8	9,0	9,4	9,5
Kanada	7,5	7,5	7,6	7,3	7,2	7,6	8,4	8,6	9,0	10,2	-
Japan	2,1	2,0	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,3	2,5	2,4	-
Bundesrepublik											
Deutschland	3,1	3,2	4,7	4,0	4,4	4,9	5,4	5,7	6,0	6,2	6,4
Frankreich	6,5	7,0	8,5	7,8	8,3	8,7	9,0	9,4	9,4	9,5	-
Vereinigtes Königreich ..	6,0	7,6	11,8	10,7	11,6	12,2	12,6	12,9	13,0	13,2	13,3
Italien	7,7	7,6	8,4	7,8	8,6	8,3	9,0	9,4	9,6	9,8	-
Schweden ²	2,1	-	2,5	2,4	2,0	2,6	3,0	3,2	2,9	2,6	-

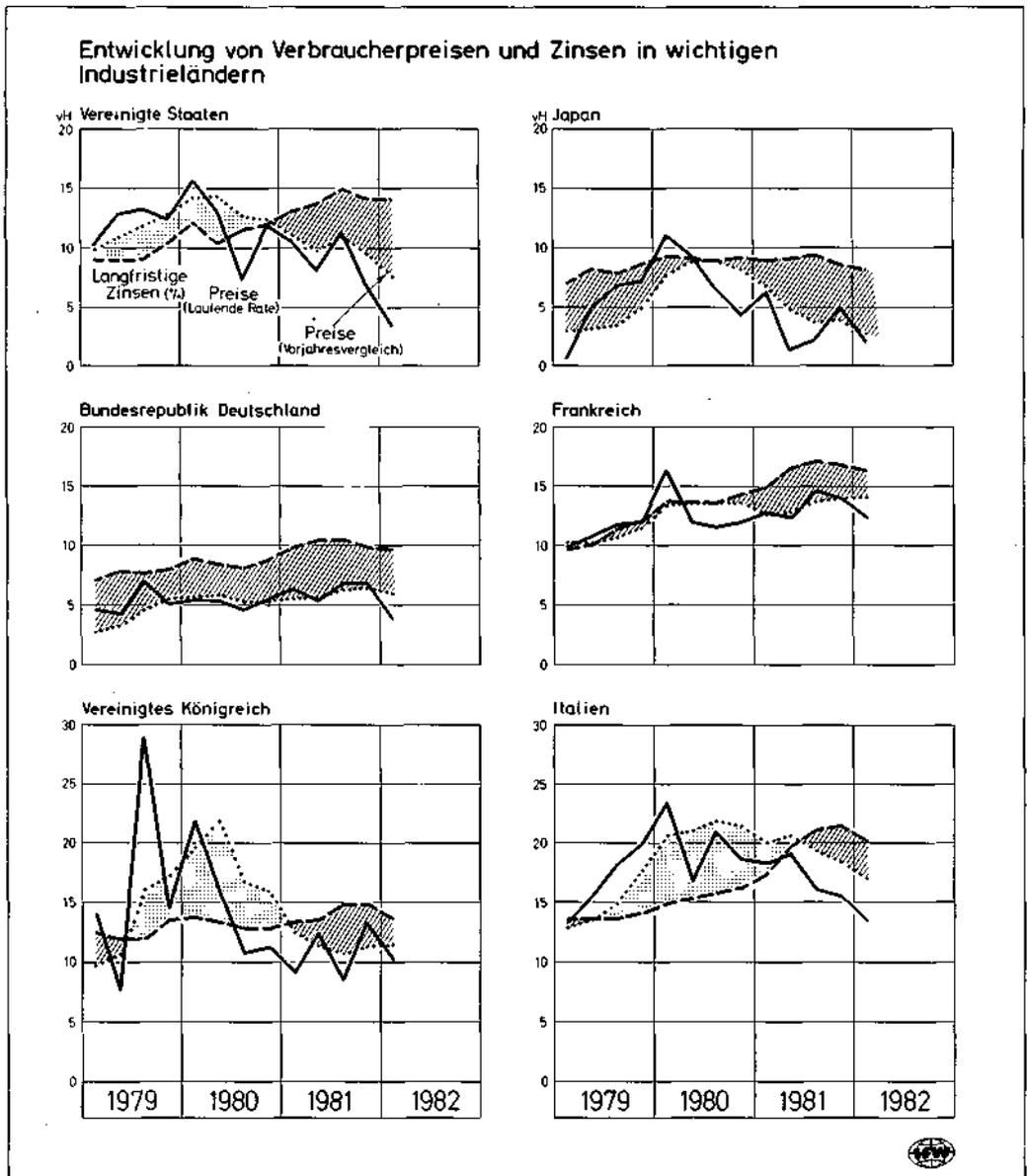
¹ In Anlehnung an das amerikanische Konzept berechnet, saisonbereinigt. - ² Nicht saisonbereinigt.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators, Paris, Mai 1982. - Nationale Statistiken. - Eigene Berechnungen.

Inflationsberuhigung bei mangelnder Lohnzurückhaltung

17. Die Inflation hat nunmehr in fast allen westlichen Industrieländern ihren Höhepunkt überschritten (Schaubild 4). Besonders ausgeprägt ist die Stabilisierungstendenz in den Vereinigten Staaten, wo die Preissteigerungsraten vor knapp einem Jahr noch zweistellig waren und seit der Jahreswende 1981/82 nur noch bei etwa 3 vH liegen. Westeuropa kam zugute, daß sich der US-Dollar insgesamt kaum noch aufwertete und sich so der weltweite Rückgang der Rohstoffpreise auf die Importpreise auswirken konnte. Lediglich in Frankreich wurden diese Effekte durch kräftige interne Preissteigerungen überspielt, war doch

Schaubild 4



hier die Wirtschaftspolitik nicht mehr auf die Bekämpfung der Inflation, sondern vor allem auf die Stimulierung der Beschäftigung ausgerichtet.

18. Auch die Nominallöhne sind in den meisten Ländern angesichts der hohen Arbeitslosigkeit nicht mehr so stark gestiegen wie zuvor. In kaum einem Land haben sich jedoch dadurch die Gewinne wesentlich erhöht, weil die Produktivität aus konjunkturellen Gründen eher zurückging und weil die Überwälzungsmöglichkeiten geringer waren, als man bei den Lohnabschlüssen erwartet hatte.

Bemerkenswert war in den Vereinigten Staaten, daß einige große Unternehmen Tarifabschlüsse durchsetzen konnten, die über Jahre hinweg nur geringe Nominallohnzuwächse vorsehen. Dagegen scheint in Frankreich und Italien eine tarifliche Lohnzurückhaltung immer noch nicht durchsetzbar zu sein, so daß von daher eine hohe Arbeitslosigkeit ebenso vorgezeichnet ist wie eine anhaltende Schwäche ihrer Währungen.

Schwierige Anpassung an niedrigere Inflationsraten

19. Wie sehr sich das Inflationsklima abgekühlt hat, zeigt sich auf den Märkten für Edelmetalle, Rohstoffe und Immobilien, wo die Preise, die während der Phase der Inflationsbeschleunigung übermäßig gestiegen waren, inzwischen vielfach absolut gesunken sind. Deshalb auch hat die Bauindustrie, die von der Inflationsbeschleunigung am meisten begünstigt worden war, einen scharfen Einbruch erlebt. Da eine sehr expansive Geldpolitik in den meisten Ländern nicht in Aussicht steht, kann man erwarten, daß sich der Trend zu niedrigeren Inflationsraten 1983 fortsetzen wird. Damit ist vorgezeichnet, daß die privaten Wirtschaftssubjekte, die Tarifpartner und Finanzpolitiker noch gravierende Anpassungsprobleme zu bewältigen haben.

20. Die Unternehmen müssen bei nachlassender Inflation damit rechnen, daß ihr Vermögen vor allem an Grundstücken und Bauten im Wert sinkt und daß sie bei verringertem Haftungskapital eine höhere Risikoprämie in den Schuldzinsen nicht vermeiden können. Damit wächst die Gefahr von Illiquidität und Überschuldungskrisen. Zu dieser Situation kam es insbesondere deshalb, weil der vorangegangene Prozeß der großenteils unerwarteten Inflation die Kreditnehmer begünstigt und die Gläubiger benachteiligt hat und dabei die relativen Preise verzerrt hat. Die bislang begünstigten Sektoren sind nun diejenigen, die von der Antiinflationpolitik am stärksten betroffen wurden. Folglich wird sich in den kommenden Jahren der Druck auf Regierungen verstärken, den bedrohten Industrien oder Gruppen zu Hilfe zu kommen, sei es durch Subventionen oder durch protektionistische Maßnahmen verschiedenster Art.

21. Eine rasche Antizipation der nachlassenden Inflation in Zinsen und Löhnen würde den Anpassungsprozeß erleichtern. Solch vorausschauendes Verhalten läßt sich aber in den meisten Ländern nicht beobachten. Vielmehr passen sich die Inflationserwartungen nur sehr verzögert dem abgekühlten Preisklima an, sei es, weil die Notenbanken selbst durch ihr häufiges Hin und Her kaum Glaubwürdigkeit für ihre Antiinflationpolitik gewonnen haben, sei es, weil in den hohen öffentlichen Defiziten eine latente Quelle für zukünftige Inflation gesehen wird. In dieser Situation kann mit geldpolitischen Expansionsmaßnahmen, selbst wenn es die Notenbanken anstreben, wohl kaum eine spürbare Zinssenkung erreicht werden. Da unklar ist, wie rasch und unter welchen Umständen sich Erwartungen korrigieren, ist schwer abzuschätzen, wann die Nominalzinsen wieder auf ein Niveau gesunken sein werden, bei dem der Attentismus überwunden wird. Diese Phase ließe sich entscheidend abkürzen, wenn Kreditverträge auf Indexierungsbasis abgeschlossen würden, da dann das Risiko der Inflation bei der Vereinbarung der Zinskonditionen nicht mehr berücksichtigt werden muß.

22. Bleiben die Preiserhöhungsspielräume für lange Zeit gering, so sind deutlich niedrigere Nominallohnanhebungen notwendig, damit sich die Gewinne der Unternehmen erholen können. Wird bei der Vereinbarung von Nominallöhnen weiterhin auf vorangegangene Inflationsraten Bezug genommen, so werden die Reallöhne - entgegen den Absichten - unerwartet hoch bleiben. Damit würde die Korrektur dieses für die Beschäftigung so wichtigen Preises unvermeidbar lange hinausgeschoben. Angesichts der Unsicherheit dar-

über, ob die Geldpolitik tatsächlich inflatorische Impulse vermeidet, bieten sich Absicherungen in Form von Nachbesserungsklauseln oder Indexbindungen an, um die Bereitschaft zur Lohnzurückhaltung zu erhöhen.

23. In der Phase der Anpassung an niedrigere Inflationsraten werden sich auch die Probleme für die Finanzpolitik verschärfen. Die öffentlichen Haushalte werden auf der Einnahmenseite nur relativ wenig entlastet, weil der „fiscal drag“, also die überproportionale Zunahme der Steuereinnahmen aufgrund anziehender Inflation, nur noch abgeschwächt wirkt. Auf der Ausgabenseite ergeben sich dagegen erhebliche zusätzliche Belastungen. Die Arbeitslosigkeit wird nicht rasch abzubauen sein, zumal das Erwerbspersonenpotential in den kommenden Jahren stark zunimmt. Dies führt bei den gültigen Gesetzen zu einem Anstieg der Sozialausgaben. Ferner steigt der Ausgabenanteil der Zinszahlungen, da sich der Staat fast überall seit Mitte der siebziger Jahre kräftig verschuldet hat, und zwar in den letzten Jahren auch langfristig zu extrem hohen Zinsen. Diese Tendenzen werden für sich genommen zu einem weiteren Anstieg des strukturellen Defizits bei den öffentlichen Haushalten führen. Will man eine solche Entwicklung vermeiden, ohne die Steuersätze anzuheben, sind wohl unpopuläre Maßnahmen wie Eingriffe in das soziale Netz und Einsparungen bei anderen konsumtiven Staatsausgaben unvermeidbar.

24. Die Gefahr, daß es in den nächsten Jahren in vielen Ländern zu einem überstürzten Kurswechsel in Richtung Expansionspolitik kommen könnte, sollte nicht unterschätzt werden. Denn die wirtschaftliche Entwicklung dürfte noch geraume Zeit für diejenigen unbefriedigend verlaufen, die sich am üblichen zyklischen Muster aus Zeiten hoher und sich beschleunigender Inflation orientieren. Dies gilt auch für Länder, die sich im Prinzip von der herkömmlichen Nachfragepolitik distanzieren haben und der Wirtschaft statt dessen Wachstumsimpulse auf der Angebotsseite geben wollen, denn es ist kaum zu erwarten, daß die Angebotspolitik schon auf kurze Sicht Früchte tragen wird.

25. Eine inflationäre Politik kann die Arbeitslosigkeit aber nicht dauerhaft senken. Durch ein Nachgeben der geldpolitischen Instanzen, d.h. letztlich durch mehr Inflation, würden die Probleme nicht gelöst, sondern allenfalls aufgeschoben und möglicherweise noch verschärft. Damit das Ziel einer inflationsfreien wirtschaftlichen Erholung und eines nachhaltigen Abbaus der Arbeitslosigkeit erreicht werden kann, muß in Zukunft ausgeschlossen sein, daß die Geldmengenerweiterung für längere Zeit über den Potentialpfad hinauschießt.

Beschäftigungsprobleme gefährden wirtschaftspolitischen Konsens

26. In der Frage, wie die ausgeprägte wirtschaftspolitische Schwäche überwunden werden kann, nehmen die Vereinigten Staaten und Frankreich seit dem Vorjahr gegensätzliche strategische wirtschaftspolitische Positionen ein: Während in den Vereinigten Staaten die Geldpolitik trotz hoher Unterbeschäftigung grundsätzlich auf das Ziel der Inflationsbekämpfung ausgerichtet blieb und die Finanzpolitik durch Steuersenkungen und Ausgabenkürzungen darauf zielt, die Rentabilität privater Investitionen zu erhöhen, unternahm die französische Regierung seit 1981 den Versuch, der Wirtschaft durch staatliche Ausgabenprogramme und Kreditverbilligungen Impulse zu geben. Auch in der Lohnpolitik wurden unterschiedliche Konzepte verfolgt: Während in den Vereinigten Staaten erheblich geringere Lohnsteigerungen vereinbart wurden, entschloß sich die französische Regierung, die Mindestlöhne kräftig anzuheben, um den privaten Verbrauch und über einen entsprechenden Nachfrageschub letztlich auch die privaten Investitionen anzuregen. Auch Japan verfolgt seit dem Vorjahr eine wieder expansivere Geldpolitik; in der Finanz- und Lohnpolitik sind jedoch eher Gemeinsamkeiten mit der amerikanischen Politik erkennbar.

27. Der Erfolg jeder Strategie zur Überwindung der Rezession hängt letztlich davon ab, ob und wie rasch es gelingt, die Initiative der privaten Wirtschaftssubjekte nachhaltig anzuregen. Dies ist offenkundig bislang weder mit der einen noch mit der anderen Politik gelungen: Die Vereinigten Staaten gerieten im Winterhalbjahr 1981/82 erneut in eine scharfe Rezession; in Frankreich wurde der Konsum vorübergehend angeregt, während die private Investitionsneigung unverändert schwach blieb. In beiden Ländern schlägt sich anhaltendes Mißtrauen in niedrigen Kursen auf den Wertpapiermärkten nieder. Dagegen zeigt sich auf den Devisenmärkten eine für die beiden Währungen entgegengesetzte Entwicklung: Während der Kurs des amerikanischen Dollars kräftig anzog, geriet der französische Franc unter anhaltenden Abwertungsdruck, so daß die Paritäten im EWS im Juni 1982 erneut angepaßt werden mußten.

28. Will man die Investitionen und das Arbeitsplatzangebot ausweiten, ist gegenwärtig eine Erhöhung der Lohnsätze und der staatlichen Konsumausgaben nicht angemessen. Auch das Konzept der amerikanischen Administration, das vor allem auf eine Stützung der Angebotskräfte zielt, stimulierte bislang die Investitionsneigung nicht. Wenn weite Kreise der amerikanischen Wirtschaft der neuen Politik noch keinen Kredit geben, dann wohl insbesondere deshalb, weil die geplanten steuerpolitischen Maßnahmen mangels ausreichender Ausgabenkürzungen zunächst mit hohen öffentlichen Defiziten einhergehen. Auch war die Geldmengenexpansion seit 1979 überaus erratisch, so daß immer wieder Zweifel an der Dauerhaftigkeit der Inflationsbekämpfung aufkamen. Die Folge war, daß die Nominalzinsen in den Vereinigten Staaten bis zuletzt sehr hoch blieben, obwohl die Inflationsrate bereits deutlich gesunken ist.

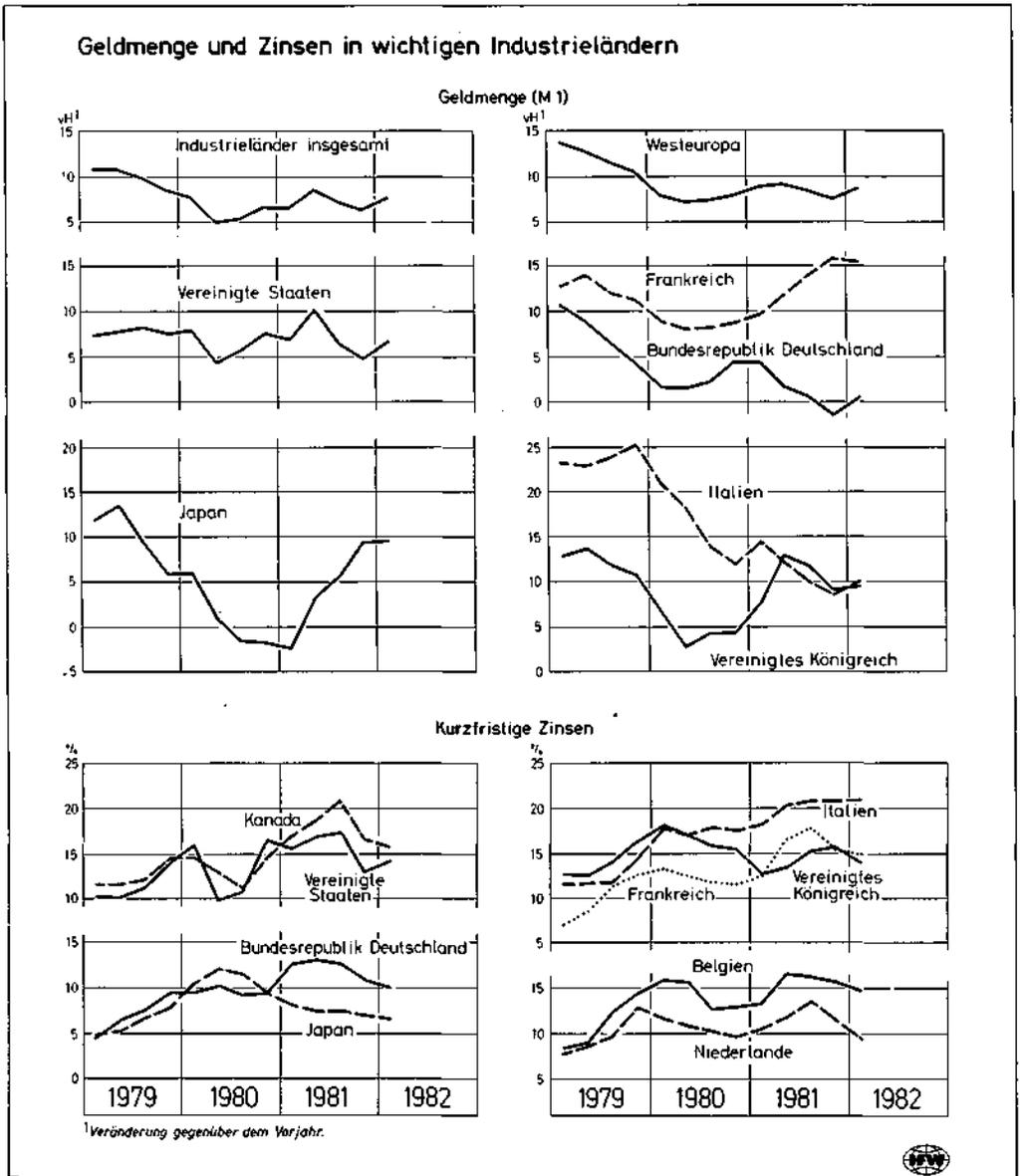
29. Auf dem Devisenmarkt wurde die amerikanische Politik als überlegen beurteilt. Entscheidend dafür ist wohl, daß den hohen Zinsen in Frankreich, nicht aber in den Vereinigten Staaten, hohe Abwertungserwartungen für die jeweilige Währung gegenüberstehen. Denn während die französische Politik die Rendite privater Investitionen schmälert, ist es in den Vereinigten Staaten erklärte Absicht, die Gewinnmargen wieder zu erhöhen. Je mehr der französische Franc an den Devisenmärkten zu Schwäche neigte, desto mehr geriet das französische Experiment in Schwierigkeiten: Anders als geplant, mußten die Zinsen auf hohem Niveau gehalten und weitere defiziterhöhende Ausgabenprogramme vertagt werden. All dies konnte aber die Kapitalflucht aus Frankreich nicht bremsen, so daß der französische Franc Mitte Juni 1982 im EWS erneut abgewertet werden mußte. Um die daraus resultierenden Inflationsanstöße aufzufangen, wurde nach Jahren schrittweiser Liberalisierung wieder auf Lohn- und Preiskontrollen zurückgegriffen. Gleichzeitig soll die Notenbank dafür sorgen, daß die Überwälzungsspielräume wieder enger werden.

30. Mit dem jüngst vollzogenen Kurswechsel nimmt Frankreich von der Politik der Nachfragestimulierung wieder Abschied. Eine dauerhafte Abkoppelung von den international hohen Zinsen, wie es Japan tendenziell gelang, wäre nur möglich gewesen, wenn Frankreich ein Aufwertungspotential gehabt hätte. In Japan bestand ein solches aufgrund einer deutlichen Aktivierung der Leistungsbilanz, einer spürbaren Inflationsberuhigung und der relativ niedrigen Lohnabschlüsse; all dies fehlte in Frankreich.

Vorsichtige Lockerung der geldpolitischen Restriktion

31. Seit dem Winter 1981/82 unternahmen verschiedene Notenbanken den Versuch, ihre Restriktionspolitik zu lockern. Tatsächlich ist die Geldmenge in vielen Ländern seither wieder etwas stärker gestiegen (Schaubild 5). Diese Entwicklung war in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa gleichermaßen zu beobachten. Die Expansion der Geldmenge

Schaubild 5



dürfte aber auch zuletzt noch knapp bemessen gewesen sein, da die kurzfristigen Zinsen in den meisten Ländern im Frühsommer 1982 immer noch überaus hoch sind und in einer Reihe von Ländern sogar über den langfristigen Zinsen liegen. Insgesamt sind die Zinsen keineswegs schon auf ein Niveau gefallen, von dem aus angesichts der wohl anhaltenden Inflationsberuhigung wieder mit steigenden Zinsen gerechnet werden muß. Die privaten Dispositionen dürften also noch eine Zeitlang durch die Erwartung weiter sinkender Zinsen geprägt sein.

32. Ob der Prozeß der geldpolitischen Auflockerung im weiteren Jahresverlauf anhält oder gar verstärkt wird, ist in den meisten Ländern unklar. Zwar werden einige Regierungen und

Notenbanken geneigt sein, die Inflationsbekämpfung nicht mehr im bisherigen Maße als vorrangig zu betrachten. Daß sie auf einen raschen Zinssenkungsprozeß hinwirken können, ist aber nahezu ausgeschlossen. Dies scheint unter den gegenwärtigen Umständen insbesondere in den Vereinigten Staaten – zum Leidwesen der übrigen Industrieländer – der Fall zu sein. Dort mußte man zu Jahresanfang die Erfahrung machen, daß trotz einer beschleunigten Geldmengenausweitung und scharfer Rezession die Zinsen keineswegs sanken. Für die europäischen Notenbanken fällt außerdem ins Gewicht, daß der amerikanische Dollar – im Zusammenhang mit den noch hohen Zinsen – auch im Frühsommer außerordentlich hoch bewertet wurde; sie werden deshalb in nächster Zeit kaum Spielraum sehen, die geldpolitische Restriktion nennenswert lockern zu können. Auf die feste Notierung des Dollars reagierte zuletzt auch die japanische Notenbank mit Bremsmanövern.

Finanzpolitischer Handlungsspielraum eng begrenzt

33. Anders als Mitte der siebziger Jahre, als es ebenfalls eine schwere Rezession zu überwinden galt, befindet sich gegenwärtig die Finanzpolitik in nahezu allen Ländern in der Defensive. Der Grund dafür ist überall gleich: Waren damals die Defizite in den öffentlichen Haushalten noch relativ klein, so haben diese inzwischen eine Größenordnung erreicht, von der aus jede weitere Erhöhung auf Bedenken stößt. Dabei ist es unter ökonomischen Gesichtspunkten zwar nach wie vor richtig, daß eine konjunkturbedingte Erhöhung der Defizite hinzunehmen ist, will der Staat die wirtschaftlichen Schwankungen nicht noch verstärken. Wenn selbst dies gegenwärtig schwer durchzuhalten ist, dann deshalb, weil in den letzten Jahren das Vertrauen in eine zieladäquate Finanzpolitik verlorengegangen ist. Dazu trug vor allem bei, daß die öffentlichen Haushalte allzu sehr mit kostenträchtigen Aufgaben überfrachtet wurden, die letztlich mehr der Erhaltung und Ausweitung von Konsumstandards dienten als der Verbesserung der Wachstumsbedingungen der Wirtschaft. In dem Maße, wie in den letzten Jahren auf Kredit konsumiert wurde und diese Kredite nun abgetragen oder prolongiert werden müssen, fehlt es nun an politischem Spielraum, Maßnahmen zur Zukunftsvorsorge treffen zu können, selbst wenn diese eine hohe Produktivität versprechen.

34. Die Diskussion über den künftigen Kurs der Finanzpolitik ist in nahezu allen Ländern eher von politisch-taktischen Überlegungen als von langfristigen, strategischen Gesichtspunkten bestimmt. Überall ist das Handeln überwiegend darauf gerichtet, die Finanzierung unerwartet hoher Defizite zu bewältigen. Über die Art und Weise, wie dabei vorgegangen werden soll, sind Regierungen und Parlamente zumeist zerstritten. Im Bestreben, die Finanzmärkte zu schonen, werden dabei vielfach öffentliche Investitionsvorhaben gekürzt, während die Widerstände gegen eine Verminderung der Verbrauchsausgaben erheblich größer sind. Auch eine Korrektur der teilweise überhöhten Besteuerung, die die Leistungsbereitschaft vermindert, wird durch kurzfristige fiskalische Bedenken blockiert. In den meisten Ländern ist die Neigung verbreitet, vor allem die indirekten Steuern weiter zu erhöhen.

EWS verzögert notwendige Wechselkursänderungen

35. Im Vergleich zu 1981 entwickelten sich die Wechselkurse in den ersten Monaten dieses Jahres im großen und ganzen recht ruhig. Dazu trug vor allem bei, daß sich der Kurs des amerikanischen Dollar gegenüber den meisten Währungen auf hohem Niveau einpendelte. Im Juni kam es dann zu den erwarteten größeren Wechselkursänderungen im Europäischen Währungssystem (EWS), während der Kurs des Dollar bei wieder steigenden Zinsen in den Vereinigten Staaten erneut anzog.

36. Die Anstrengungen der westeuropäischen Länder, ihre Währungen gegenüber dem Dollar zu verteidigen, ließen im EWS erhebliche Disparitäten entstehen, da sich Kosten und Preise in den beteiligten Ländern sehr unterschiedlich entwickelten. Notenbanken und Regierungen tun sich nach wie vor schwer, diesen Divergenzen Rechnung zu tragen, zumal es doch unverändert das Ziel ist, in Westeuropa ein Festkurssystem zu installieren. Die ökonomischen Rückwirkungen dieser politisch auferlegten Inflexibilität waren gravierend. Sie verschuf den Ländern Wettbewerbsvorteile, deren Preisauftrieb geringer ist als in den Partnerländern (z.B. Bundesrepublik Deutschland), und denen Nachteile, bei denen er höher ist (insbesondere Frankreich und Italien). So wird zwar in den währungsschwächeren Ländern vorübergehend Stabilität „importiert“; gleichzeitig geraten aber die Produzenten jener Länder zunehmend in Schwierigkeiten, ihre Marktanteile zu halten. Die Einbußen Italiens und Frankreichs einerseits und die zunehmenden Anteile deutscher Produzenten andererseits sind ein Beleg dafür.

37. Zwar sind die Wechselkurse im EWS unter dem Druck ökonomischer Faktoren wiederholt korrigiert worden. In aller Regel wurde damit aber den aufgelaufenen Disparitäten nicht Rechnung getragen, so vor allem bei den Wechselkursanpassungen im Oktober 1981 und im Februar 1982. Mitte Juni dieses Jahres mußten die Wechselkurse erneut verändert werden. Ob die nun geltenden Paritäten lange Zeit Bestand haben werden, ist zweifelhaft. Denn nachdem Wechselkursanpassungen bislang so lange hinausgezögert worden sind, werden die Konsequenzen aufgrund abrupter Paritätsänderungen um so schmerzlicher sein. Besonders gravierend ist dies für die abwertenden Länder, ist doch hier – so zeigt die Erfahrung – kurzfristig ein Preisschub und eine Verschlechterung der Leistungsbilanz wahrscheinlich. Um daraus nicht fortgesetzt Abwertungsbedarf entstehen zu lassen, müßte es in diesen Ländern gelingen, den internen Preis- und Kostenauftrieb nachhaltig zu bremsen. Daß dies durch Lohn- und Preiskontrollen, wie jetzt in Frankreich verfügt, möglich ist, läßt sich nach aller Erfahrung nicht erwarten. Aber auch für die aufwertenden Länder haben abrupte Wechselkursänderungen einschneidende Wirkungen. Nachdem bislang die Exporte trotz flauen Welthandels kräftig expandierten und damit die wirtschaftliche Aktivität stützten, muß nun – bei einem Abbau der entstandenen Wettbewerbsvorteile – damit gerechnet werden, daß die Impulse vom Export spürbar nachlassen, ohne daß eine entsprechende Belebung der Inlandsnachfrage in Sicht wäre.

38. Der Wechselkursverbund des EWS hat sich deshalb nicht bewährt. Es hat wenig Sinn, eine vorübergehende Stabilität der Wechselkurse anzustreben, wenn die wirtschaftspolitischen Prioritäten in den beteiligten Ländern unterschiedlich sind. Spätestens seit dem Regierungswechsel in Frankreich hat sich gezeigt, daß eine notwendige Voraussetzung für stabile Wechselkurse, nämlich eine anhaltend gleichgerichtete Wirtschaftspolitik, nicht gegeben ist.

39. Eine ähnliche Verzerrung von Wettbewerbsverhältnissen war schon einmal, nämlich 1974/75, Anlaß zu einer international abgestimmten Strategie zur Überwindung der Rezession. Mit der Befürwortung der „Lokomotiven-Strategie“ wurde eingeräumt, daß Länder mit hohem internen Preisauftrieb und außerwirtschaftlichen Problemen die Arbeitslosigkeit nicht aus eigener Kraft senken könnten. Statt dessen sollten „starke“ Länder, deren wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum aufgrund niedrigerer Inflationsraten größer schien, durch expansive Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik den anderen Ländern zu einem exportinduzierten Aufschwung verhelfen. Die Einteilung in „starke“ und „schwache“ Länder wäre fast so wie damals: Hier die Vereinigten Staaten, Japan und die Bundesrepublik Deutschland, dort vor allem Frankreich, Italien und die kleineren westeuropäischen Länder. Durch Wechselkursänderungen verschärfte Probleme könnten den Ruf nach diesem Kon-

zept verstärken. Gegenwärtig ist aber überall der Spielraum für eine expansive Nachfragepolitik gering, auch verspricht eine solche Politik nirgendwo, die Probleme lösen zu können. Die „Lokomotiven-Strategie“ war und ist nicht geeignet, die realen Anpassungsprobleme in den einzelnen Ländern zu lösen. Sie hat nach allgemeiner Einschätzung erheblich zu dem weltweiten Inflationsprozeß seit 1978 beigetragen¹.

Ausblick: Aufschwung nicht gesichert

40. Gegenwärtig rechnen viele Konjunkturbeobachter für das zweite Halbjahr 1982 mit einer konjunkturellen Wende in den Industrieländern. Sie begründen dies damit, daß die Unternehmen bald vor der Notwendigkeit stehen werden, die stark reduzierten Läger wieder aufzubauen. Auch die Endnachfrage werde sich erholen, weil die Terms of Trade der Industrieländer nun wieder besser seien. Ein derartiger Verlauf war in den vorangegangenen Zyklen tatsächlich regelmäßig zu beobachten. Ebenso eindeutig ist aber auch, daß diese Erfahrungen durch eine regelmäßig antizyklische Geld- und Finanzpolitik geprägt wurden. Staat und Notenbank betrachteten es in der Vergangenheit als ihre Aufgabe, durch Ausgabenprogramme und niedrige Zinsen die Nachfrage zu stimulieren und damit der Gefahr deflationärer Prozesse entgegenzuwirken. Tatsächlich zeigte diese Politik lange Zeit durchaus die erhofften Wirkungen, sei es, weil die zusätzlichen Staatsaktivitäten als produktivitätssteigernd bewertet, sei es, weil die inflationären Spätfolgen der Expansionsprogramme nicht vorausgesehen wurden.

41. In der gegenwärtigen Rezession gelang es der Wirtschaftspolitik bislang nicht, positive Aufschwungssignale zu geben. In nahezu allen Ländern begegnet man ihr mit einem verbreiteten Mißtrauen: Hohe öffentliche Haushaltsdefizite gelten als Ausdruck unsolider Finanzpolitik; wirtschaftspolitische Ankündigungen, selbst solche für eine Angebotspolitik, genießen keinen Kredit, weil die damit versprochenen Wirkungen nicht erreichbar erscheinen und deshalb mit baldigen Revisionen gerechnet wird. Wurden dennoch Versuche gemacht, die Geldpolitik forciert zu lockern und die öffentliche Nachfrage als Konjunkturstütze einzusetzen, so reagierten die Finanzmärkte in den meisten Ländern mit Zinssteigerungen, während der Wechselkurs der entsprechenden Währung unter verstärktem Abwertungsdruck geriet. Dies erklärt, warum sich Anleihen bei der traditionellen Nachfragepolitik bislang nicht auszahlen und weshalb die Neigung, erneut eine solche Politik zu betreiben, bislang so wenig verbreitet ist.

42. Für die Überwindung der konjunkturellen Schwäche kommt es mehr als früher darauf an, daß die privaten Wirtschaftssubjekte die Initiative ergreifen. Dafür ist es sicherlich hilfreich, daß die Notenbanken begonnen haben, überzogene geldpolitische Restriktionen zu lockern und die monetären Expansionsspielräume am gesamtwirtschaftlichen Potentialpfad zu orientieren. Wie rasch sich daraufhin Nachfrage und Produktion in den Industrieländern erholen werden, ist jedoch ungewiß. Da die Preis-, Lohn- und Zinsanpassungen bislang unzureichend sind, dürfen die rezessiven Tendenzen in den meisten Ländern noch geraume Zeit anhalten.

43. Die Nachfrageschwäche in den Industrieländern wird für die Produktionsentwicklung im Jahre 1982 um so mehr ins Gewicht fallen, als zu befürchten ist, daß die Lieferungen in die Drittländer im weiteren Jahresverlauf kaum auf dem bisherigen Niveau gehalten werden können. Die OPEC-Länder reagierten bereits deutlich auf ihre sinkenden Öleinnahmen; sie

¹ Dietmar Gebert, Joachim Scheide, Die Lokomotiven-Strategie als wirtschaftspolitisches Konzept. Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1980.

halten sich nicht nur mit weiteren Aufträgen zurück, sondern stornieren auch bereits vorgenommene Bestellungen. Unter den Entwicklungsländern wird jener Kreis von Ländern größer, die wegen akuter Überschuldung kaum noch private Kapitalgeber finden. Gleichzeitig wird aber auch ein Ausweichen auf öffentliche internationale Kredithilfen immer schwieriger, da die Mittel sehr knapp sind und die Neigung unter den Geberländern zunimmt, die Kreditrichtlinien zu verschärfen. Von daher dürfte sich der Export in Drittländer auf absehbare Zeit schwieriger gestalten.

44. Der internationale Handel wird aber auch zunehmend durch protektionistische Bestrebungen behindert. Diese richteten sich in den letzten Jahren vor allem gegen Japan, da es seine Exporte trotz stagnierenden Welthandels überaus stark ausweiten konnte. In den Industrieländern wird der Druck, auf die gravierenden Beschäftigungsprobleme mit weiteren Handelsrestriktionen zu reagieren, noch zunehmen; dies vor allem, weil die Aussichten für eine baldige konjunkturelle Besserung gering sind und der Widerstand gegen Wechselkursänderungen wahrscheinlich groß bleibt. Statt dessen dürfte weiterhin versucht werden, öffentliche Zinssubventionen als Abwertungssurrogat einzusetzen, um so die Wettbewerbsposition auf den nationalen und internationalen Märkten zu bessern. Dies alles droht langfristig zu Fehlallokationen und kurzfristig zu erheblichen Instabilitäten im Welthandel zu führen.

45. Gegenwärtig richten sich die Hoffnungen für die Weltwirtschaft vor allem darauf, daß es den Vereinigten Staaten gelingt, die Rezession zu überwinden. Dabei wird vor allem auf die umfangreichen Steuersenkungen gesetzt, die im Sommer 1982 wirksam werden. Sicherlich wird der daraus resultierende Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte den privaten Verbrauch zeitweise anregen. Damit dürfte jedoch nur dann ein nachhaltiger Aufschwung eingeleitet werden, wenn gleichzeitig die Zinsen merklich fallen. Ob in den Auseinandersetzungen um den Staatshaushalt 1983 aber bis zum Herbst eine Regelung gefunden wird, die die Unsicherheit auf den Finanzmärkten wesentlich verringert, ist ungewiß. Dem steht allerdings gegenüber, daß die amerikanische Inflationsrate im Vorjahresvergleich bis zum Herbst, wenn die gegenwärtige Entwicklung etwa anhält, auf etwa 4 vH sinken wird. Dies dürfte auf einen Rückgang der Nominalzinsen hinwirken, ohne daß damit jedoch auch eine Korrektur des überaus hohen Realzinsniveaus vorgezeichnet wäre.

46. Insgesamt kann wohl damit gerechnet werden, daß die inländische Nachfrage in den Vereinigten Staaten auch nach der Steuersenkung im Sommer 1982 noch geraume Zeit gedrückt bleiben wird. Vom Export sind ebenfalls keine Impulse zu erwarten; im Gegenteil: Aufgrund der scharfen realen Aufwertung des amerikanischen Dollar dürften die amerikanischen Unternehmen weiterhin Marktanteile verlieren. Erst für 1983 ist, eine „Normalisierung“ auf den Finanzmärkten vorausgesetzt, mit einer allmählichen Konjunkturbelebung zu rechnen. Vermindern sich aber die hohen Realzinsen bis Ende 1982 immer noch nicht, so ist eine deflatorische Entwicklung im Jahre 1983 nicht ausgeschlossen, mit weitreichenden Rückwirkungen auf die Weltwirtschaft.

47. Auch in den westeuropäischen Ländern sind die Weichen nicht dafür gestellt, daß die konjunkturelle Schwäche bald überwunden wird. Im Sommer 1982 ist – wie schon in den Vorjahren – eher zu erwarten, daß die Produktionstätigkeit nochmals gedrosselt wird; denn nach wie vor ist der Lagerdruck groß und die Auftragslage unbefriedigend. Ob der Herbst mehr bringt als die übliche Erholung von der Sommerpause, ist zweifelhaft. Bis dahin dürften die Auftragsbestände aus den OPEC-Ländern spürbar abgenommen haben, so daß es schon zu einer nennenswerten Erholung der Inlandsnachfrage kommen müßte, wenn es einen Produktionsanstieg geben soll. Wie in den Vereinigten Staaten verläuft der Zinsrück-

gang jedoch sehr zögernd, und zwar vor allem in jenen Ländern, deren Währungen unter anhaltend hohem Abwertungsdruck stehen. Daß die Zinsen im weiteren Jahresverlauf zügig sinken werden, und zwar stärker als die Inflationsraten, ist eher unwahrscheinlich, da hohe Defizite in den Staatshaushalten und Unternehmenszusammenbrüche an den Finanz- und Devisenmärkten noch für erhebliche Unruhe sorgen dürften. Auch ist wohl nicht damit zu rechnen, daß der amerikanische Dollar stark unter Druck gerät und Regierungen und Notenbanken von daher Spielraum für Expansionspolitik sehen. Aus diesen Gründen ist zu erwarten, daß die westeuropäischen Länder auch 1983 noch im Zeichen konjunktureller Schwäche stehen werden.

48. In Japan wird im weiteren Verlauf von 1982 die Dämpfung der Auslandsnachfrage stärker ins Gewicht fallen als die wirtschaftspolitisch induzierten Impulse von der Inlandsnachfrage. In wichtigen Bereichen, so in der Automobilindustrie und im Schiffbau, wurden für den Sommer bereits merkliche Produktionskürzungen angekündigt. Die Investitionspläne für 1982 sehen nur noch einen geringfügigen Ausbau der Produktionskapazitäten vor. Anders als in den vorangegangenen Zyklen blieb bislang eine forciert expansive Finanzpolitik aus. Dies scheint mehr noch als in anderen Ländern das Konjunkturklima zu dämpfen, waren die japanischen Unternehmen doch daran gewöhnt, bei Absatzschwierigkeiten mit Nachfrageimpulsen vom Staat rechnen zu können. 1982 dürfte Japan den bislang geringsten Anstieg von Nachfrage und Produktion seit Mitte der siebziger Jahre verzeichnen.

Für das Jahr 1983 sind die Chancen für eine konjunkturelle Erholung in Japan jedoch nicht ungünstig. Der Preisanstieg ist schon seit einiger Zeit relativ gering; dieser Entwicklung paßten sich die Nominalzinsen bereits weitgehend an. Auch von der Geldmengenexpansion her sind die Voraussetzungen für eine Nachfrageerholung geschaffen. Überdies sind die Löhne in Japan im internationalen Vergleich recht flexibel. Von daher dürfte die Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern im nächsten Jahr wieder merklich expandieren. Allerdings wäre es überzogen zu erwarten, daß Japan 1983 zu einer kraftvollen Lokomotive für den internationalen Konjunkturzug wird.

49. Für die westlichen Industrieländer insgesamt wird für das Jahr 1982 kein Anstieg des realen Sozialprodukts erwartet; wahrscheinlicher ist ein Rückgang (Tabelle 3). Dabei fällt vor allem ins Gewicht, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten um etwa 1,5 vH sinken dürfte. In Westeuropa wird das Sozialprodukt auch 1982, was den Jahresdurchschnitt angeht, bestenfalls auf Vorjahrsniveau liegen. Lediglich Japan wird wohl noch einen geringfügigen Produktionsanstieg verzeichnen, der allerdings weit hinter den Erwartungen zurückbleiben wird. Bei dieser Entwicklung in den Industrieländern dürfte der Welthandel 1982 insgesamt kaum zunehmen.

50. Die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Wende im Jahr 1983 werden sich in dem Maße verbessern, wie sich der Preisanstieg abschwächt, die überhöhten Realzinsen korrigiert werden und die Notenbanken dafür sorgen, daß die Geldmenge etwa potentialgerecht expandiert. Wann und wie stark sich bei dieser Konstellation Aufschwungstendenzen durchsetzen, kann nur schwer vorhergesagt werden, sind doch alle bisherigen Erfahrungen mit wirtschaftlichen Abläufen durch eine antizyklische Politik geprägt worden. Insgesamt ist es eher unwahrscheinlich, daß Nachfrage und Produktion in den Industrieländern schon im Jahr 1983 zügig expandieren werden. Die erhoffte Nachfrageerholung im Jahr 1983 wird in den meisten Ländern nicht ausreichen, um ein weiteres Ansteigen der Arbeitslosigkeit zu verhindern, zumal das Angebot auf den Arbeitsmärkten noch kräftig zunehmen wird.

51. Bei dieser konjunkturellen Entwicklung werden sich die Inflationsraten auch im Jahr 1983 weiter verringern. Gegenüber 1980, als die Verbraucherpreise in den Industrieländern

Tabelle 3 - Reales Bruttosozialprodukt und Verbraucherpreise 1981-1983
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

Region/Land	Gewicht ¹	Reales Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
		1981	1982 ²	1983 ²	1981	1982 ²	1983 ²
Westeuropa	40,2	-0,5	0	1,5	10,8	9,5	7
Bundesrepublik							
Deutschland	11,0	-0,3	-0,5	1,5	5,9	5	3
Frankreich	8,9	0,3	0,5	2	13,3	14	12
Vereinigtes Königreich	5,9	-2,0	0,5	1,5	11,9	8,5	6
Italien	5,0	-0,3	-0,5	2	19,0	16	13
Niederlande	2,1	-1,2	-1	1,5	6,7	5,5	3,5
Schweden	1,7	-1,0	-1	1,5	12,1	8,5	6,5
Belgien	1,6	-0,9	-0,5	1	7,6	8	5
Schweiz	1,3	1,4	-1,5	1	6,5	5	3
Österreich	1,0	0,1	-0,5	2	6,8	5	4
Dänemark	1,0	-0,5	1	1	11,7	10	8,5
Norwegen	0,8	0,7	-1,5	1	13,6	10	7
Vereinigte Staaten	41,4	2,0	-1,5	2	10,3	5,5	4,5
Japan	14,0	2,9	2	3	4,9	3	3
Kanada	4,3	2,8	-2	1,5	12,5	10	7
Industrieländer insgesamt ..	100,0	1	-0,5	2	9,8	7	5,5

¹ Anteil am realen Bruttosozialprodukt der Länder insgesamt 1978 in vH. - ² Geschätzt.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators, Paris, Mai 1982. - Eigene Schätzungen.

um durchschnittlich etwa 12 vH stiegen, dürfte sich der Preisauftrieb nahezu halbieren. Besonders nachhaltig wird sich als Folge der Stabilitätspolitik und der starken Dollaraufwertung das Preisklima in den Vereinigten Staaten ändern, zumal sich auch die Lohnkostensteigerungen bereits spürbar abflachten. 1983 dürften die Vereinigten Staaten zu den Ländern mit der geringsten Inflationsrate zählen. Aber auch in den westeuropäischen Ländern werden die Stabilisierungstendenzen mehr und mehr an Kontur gewinnen. So werden die Rohstoffpreise international noch geraume Zeit unter Druck bleiben; auch wird der Dollarkurs angesichts der bereits deutlichen Spuren, die die Dollaraufwertung im amerikanischen Außenhandel hinterlassen hat, im weiteren Jahresverlauf eher leicht nach unten tendieren. Vor allem aber dürfte die schwache Nachfrage das Preisklima anhaltend dämpfen, eine Entwicklung, der die Lohnsteigerungen nach und nach folgen werden. Innerhalb Westeuropas werden die Inflationsraten aber weiterhin stark differieren. Vor allem jene Länder, die bislang eine angemessene Abwertung ihrer Währungen innerhalb Europas hinauszögerten, dürften noch eine Zeitlang mit einem kräftigen Preisauftrieb zu kämpfen haben.

SUMMARY

Continued Stabilization Crisis in the Industrial Countries

1. Western industrial countries have not come out from the recession in the first half of 1982. Employment and capacity utilization shrank further. Leading indicators in most countries do not point to an end of the recession. Even Japan, whose exports registered a sharp drop, has not been spared the present lack of optimism. Production stagnated in Western Europe and there are signs indicating a continuation of the downswing rather than a recovery. The persistence of the recession is the ultimate consequence of the sharp and continued restrictive stance of monetary policy combined with the fact that economic agents have not adequately adjusted downwards their inflationary expectations.

2. Economic policy in almost all countries has failed to spread confidence: High public sector deficits are interpreted as a sign of governmental mismanagement. Neither traditional employment programs nor supply side measures are given credit because their promised effects appear unreachable and therefore a U-turn in policy is then reckoned with. Whenever monetary policy was loosened and government expenditure was used to prop up the economic recovery, the financial markets reacted with higher interest rates while the currencies of the countries concerned - with the exception of the United States - were exposed to depreciating pressures. This lack of pay-off in the reintroduction of traditional demand stimulation explains the present hesitance in administering another dose of demand policy.

3. The pessimistic outlook in the industrial countries will weigh heavily upon the development of world production in 1982. This will be the more so as it to be feared that it will not be possible to sustain the present level of exports to Third World countries. OPEC members have already reacted clearly to their decreasing oil revenues by cancelling orders and showing caution with new ones. Within the group of LDCs, the number of countries has increased which owing to extremely high indebtedness - cannot practically find any source of external financing. The access to international financial sources has become harder, as a result of more rigorous credit conditions and a shortage of funds.

4. World trade is increasingly being hampered by protectionist measures. In recent years, Japan used to be the focus of such measures, since it could expand its exports considerably in spite of stagnating world trade. The lack of clear prospects of an economic recovery and the widespread resistance to exchange rate changes will probably increase the pressure to alleviate the severe unemployment problems by means of further trade barriers. Furthermore, official interest rate subsidies might be used to improve the competitiveness in national and international markets. This threatens in the long run an optimal allocation of resources and, more immediately, it will lead to severe instability in world trade.

5. There exists the widespread hope that the United States will start the upswing in the second half of 1982, setting off a chain reaction of economic recovery in the rest of the world. The single most important factor concerns the extensive tax cuts effective as of July 1982. The resulting increase in disposable income will probably stimulate private consumption for a while. However, in order for a steady recovery to occur, interest rates should also fall substantially. It remains unclear whether there will be a compromise before autumn of the government's budget for 1983, which might contribute to reducing interest rates. On the other hand, the increase in consumer prices in the United States might sink to 4 per cent on a year-to-year basis by the end of 1982. This might cause the nominal interest rates to go down but without adjusting the extremely high real interest rates. Therefore, even taking

the summer tax cuts into account, it may well be expected that the level of domestic demand in the United States will remain weak for quite a while. The strong real appreciation of the dollar which might cause American producers to lose further market shares does not point to a stimulating pull coming from the export side, either. Were the real interest rates not to decrease by the end of 1982, a continuation of the recession could even be expected in 1983 with the consequent adverse feedback effects for the rest of the world.

6. There are no indications of a recovery in Western Europe, either. An insufficient inflow of new orders and a high level of inventories give reason to expect that production will slacken during the summer. It also seems dubious that the economy will pick up in autumn. An increase in production ought to be brought about by a substantial recovery of the internal demand since it is quite likely that orders from OPEC countries will have diminished by the autumn. Interest rates remain tenaciously high, especially in those countries whose currencies suffer from devaluation pressure. Unexpectedly high public deficits and numerous bankruptcies of private firms, which might increase the uncertainty in foreign exchange markets, do not give much hope for a reduction of real interest rates during the rest of 1982. It also seems implausible that the U.S. dollar will experience strong downward pressure which might allow Governments and Central Banks to see more scope for the pursuit of expansionary economic policies. On these considerations, the Western European economies are expected to remain sluggish in 1983. In the case of Japan, the slack in the demand for exports will outweigh the stimulation of internal demand induced by the government's current economic policy. Investment plans for 1982 imply only a small increase in the productive capacity. Contrary to previous business cycles, a strong expansionary fiscal policy is not being pursued. This seems to negatively affect the confidence of Japanese firms more than those in other countries, since they became used in the past to relying on government interventions to support a slacking aggregate demand. Japan might exhibit therefore in 1982 the smallest increase in demand and production since the middle of the 1970.

7. GNP in the industrial countries is expected to decrease slightly in 1982. Japan will exhibit a small output growth whereas output in Western Europe this year will remain at best at the level of 1981. In the United States it will decline by some 1.5 per cent. World trade will hardly increase in 1982.

8. Previous turning points have been strongly influenced by anticyclical policies. The present shift to supply-side oriented policies makes it harder to forecast when and how the recovery will start. It is rather improbable that demand and production in the industrialized nations will expand quickly in 1983. The expected modest recovery of demand will not be sufficient in most countries to prevent a further increase in unemployment, the less so since the supply of labour will still strongly increase.

9. Due to weak demand, the rates of inflation will continue to go down in 1983. The rate of inflation might be half that of 1980, when the increase in consumer prices in the industrialized countries peaked at 12 per cent. The reduction of inflation will be particularly marked in the United States as a consequence of the stabilization policy pursued there, of the dollar's strong appreciation, and of the recently negotiated moderate wage increases. The United States might count among the countries with the lowest rate of inflation in 1983.