

Ahnefeld, Adolf et al.

**Working Paper — Digitized Version**

## Nachhaltiger Aufschwung oder Wellblechkonjunktur? Thesen zum 29. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 97

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Ahnefeld, Adolf et al. (1984) : Nachhaltiger Aufschwung oder Wellblechkonjunktur? Thesen zum 29. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 97, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/349>

**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.*

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

K I E L D I S C U S S I O N P A P E R S

97

## **Nachhaltiger Aufschwung oder Wellblechkonjunktur?**

**Thesen zum 29. Kieler Konjunkturgespräch**

## INDUSTRIELÄNDER: AUFSCHWUNG NICHT GEFESTIGT

1. Zur Jahreswende 1983/84 hat sich die konjunkturelle Lage in den Industrieländern weiter gebessert. Besonders ausgeprägt sind die Auftriebskräfte in den Vereinigten Staaten. Zuletzt ist aber auch in Japan und in Westeuropa die Kapazitätsauslastung gestiegen. Allerdings hat die Arbeitslosigkeit nur in wenigen Ländern schon abgenommen. Nahezu überall sind die Inflationsraten deutlich zurückgegangen.

2. Der weltweite Aufschwung ist Folge wirtschaftspolitischer Weichenstellungen, die bis 1982 zurückreichen. Als seinerzeit eine internationale Finanzkrise drohte, schalteten die meisten Notenbanken auf eine expansive Geldpolitik um. Vor allem die amerikanische Regierung begleitete diesen Kurswechsel mit umfangreichen Steuerensenkungen. Auch andere Länder begannen damit, steuerliche und institutionelle Hindernisse für Investitionen zu beseitigen. Hinzu kam, daß sich vielerorts ein deutlich moderateres Preis- und Lohnverhalten, teilweise sogar ein aggressives Wettbewerbsverhalten durchsetzte. Ob sich damit die Voraussetzungen für mehr Wachstum in der Zukunft bereits wesentlich verbessert haben, ist allerdings unsicher. Vor allem in den westeuropäischen Ländern scheinen weitere Schritte erforderlich zu sein, um Verkrustungen und leistungshemmende Regulierungen abzubauen. Auf kurze Sicht könnte die Aufwärtsentwicklung auch durch die Geldpolitik wieder gedämpft werden: Seit Mitte 1983 ist die Geldmengenexpansion weltweit wieder spürbar gebremst worden, um Inflationsgefahren entgegenzutreten. Derartige Restriktionen haben bislang regelmäßig dazu geführt, daß sich die Konjunktur abschwächt.

### Weiterer Produktionsanstieg im Winterhalbjahr 1983/84

3. Die konjunkturelle Besserung hat bis Ende 1983 an Breite gewonnen (Tabelle). In den Vereinigten Staaten nahm die Produktion weiter kräftig zu; in Japan und in

---

Der Bericht wurde erstellt von A. Ahnefeld, A. Boss, G. Flemig, J. Gutierrez-Camara, J. Scheide, P. Trapp und N. Walter aus der Abteilung "Konjunktur und Weltwirtschaft" (Leitung: Norbert Walter). Abgeschlossen am 24. Februar 1984.

Westeuropa haben sich die Auftriebskräfte mehr und mehr durchgesetzt. Nach wie vor ist die konjunkturelle Dynamik in den meisten westeuropäischen Ländern aber relativ verhalten. Die Industrieproduktion im OECD-Raum war Ende 1983 erstmals wieder so hoch wie Anfang 1980, als der Abschwung weltweit einsetzte.

*Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts und des Welthandels, der Geldmenge und der Preise in den Industrieländern(1)*

	1980		1981		1982		1983	
	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
Reales Bruttosozialprodukt								
Vereinigte Staaten	-1,2	-1,1	5,5	0,7	-3,8	-0,6	3,3	7,5
Japan	4,8	4,5	4,0	2,8	3,6	3,6	1,8	5,0
Westeuropäische Länder	1,4	-2,6	-0,2	1,7	0,6	-1,2	1,5	1,5
Bundesrepublik Deutschland	2,0	-1,3	-0,5	0,8	-1,7	-2,0	2,2	3,0
Frankreich	0,5	-1,0	-0,5	2,9	1,8	0,4	0,6	0,5
Vereinigtes Königreich	-3,2	-6,2	-1,4	2,8	1,4	2,0	3,6	1,5
Italien	6,2	-3,4	2,3	-0,9	2,9	-6,2	-0,6	1,0
Länder insgesamt	0,8	-0,5	3,2	1,5	-0,9	0,1	2,5	5,0
Exportvolumen								
Industrieländer	5,2	-3,0	3,6	6,0	-4,0	-5,5	4,0	7,5
Westeuropa	1,6	-6,5	3,9	11,1	-2,0	-3,8	5,4	7,5
Importvolumen								
Industrieländer	-2,0	-8,6	-4,4	6,0	-1,6	-4,7	6,6	8,5
Westeuropa	2,6	-7,5	-9,6	8,5	2,7	-3,4	6,3	4,5
Geldmenge M1								
Industrieländer	4,1	7,6	7,2	6,2	8,0	8,8	11,4	8,5
Westeuropa	5,7	9,4	8,3	7,2	9,4	11,4	12,0	9,0
Verbraucherpreise								
Industrieländer	14,0	10,3	10,7	9,7	7,3	6,4	4,8	5,0
Westeuropa	13,6	11,8	12,0	11,7	10,5	8,9	7,7	8,0

(1) Veränderung gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in vH (Jahresrate), saisonbereinigt.

Quelle: Eigene Berechnungen.

4. In den Vereinigten Staaten war die konjunkturelle Dynamik bislang ebenso stark wie in früheren Aufschwungsphasen. Gegenüber dem Tiefpunkt der Rezession (Ende 1982) stieg das reale Bruttosozialprodukt inzwischen um über 6 vH; die Zahl der Beschäftigten in der Gesamtwirtschaft erhöhte sich binnen Jahresfrist um rd. 3,5 Millionen. Wie in den vorangegangenen Zyklen zog zuerst die Konsumgüternachfrage an. Stärker als sonst trug dazu ein Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte bei; sie fiel 1983 auf einen historischen Tiefstand. Diese Abnahme kam nicht in erster Linie dadurch zustande, daß die privaten Haushalte mehr Kredite aufnahmen und deshalb höhere Zins- und Tilgungsverpflichtungen eingingen;

vielmehr wurde aus den laufenden Einkommen weniger zur Kapitalbildung abgezweigt. Relativ früh, d.h. bei noch relativ niedriger gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung, trugen aber auch die privaten Ausrüstungsinvestitionen zum Aufschwung bei.

5. In Westeuropa stiegen Nachfrage und Produktion im Herbst 1983 deutlich an, nachdem im Sommerhalbjahr vielfach noch Stagnationstendenzen überwogen hatten. Die wirtschaftliche Erholung ist nunmehr in allen Ländern spürbar. Waren es bislang vor allem das Vereinigte Königreich und die Bundesrepublik Deutschland, die vom konjunkturellen Aufwind erfaßt wurden, so trifft dies nun in der Tendenz auch für Italien, Frankreich und die kleineren westeuropäischen Länder zu. Nach wie vor bleiben das Vereinigte Königreich und die Bundesrepublik aber die einzigen Länder, in denen die Inlandsnachfrage deutlich expandiert. Die anderen europäischen Länder dagegen erhielten Anstöße in erster Linie vom Export.

6. Auch Japan profitierte von der Zunahme der Auslandsnachfrage. Diese Impulse waren ausschlaggebend dafür, daß sich die Produktion seit Mitte 1983 spürbar erhöht hat. Der Absatz auf den inländischen Märkten hat sich zwar belebt, er expandierte aber insgesamt nur verhalten. Allerdings waren Nachfrage und Produktion in den Jahren zuvor auch nicht zurückgegangen, so daß von daher keine ausgeprägten zyklischen Nachhol- und Aufholprozesse zu erwarten waren.

#### Importe der Vereinigten Staaten beflügeln den Welthandel

7. Der Welthandel erhielt 1983 kräftige Impulse von den Vereinigten Staaten. Bei einer jahresdurchschnittlichen Zunahme der realen Inlandsnachfrage um rd. 5 vH stiegen die amerikanischen Warenimporte um mehr als 10 vH. Die Ausweitung des Importvolumens der Industrieländer um nahezu 4 vH entfiel zu mehr als der Hälfte auf die Vereinigten Staaten, die vom Gesamtvolumen nur etwa ein Fünftel bestreiten. Die westeuropäischen Länder, die fast zwei Drittel des Handels der Industrieländer auf sich vereinigen, importierten 1983 nur 3 vH mehr Waren. Dabei gingen die Importe dieser Region zum weitaus überwiegenden Teil in das Vereinigte Königreich und in die Bundesrepublik.

8. Die kräftig gestiegenen Importe der Vereinigten Staaten kamen 1983 nicht zuletzt einer Reihe von Entwicklungsländern zugute, deren Absatz sich auf diesem Markt weit stärker erhöhte als der der Industrieländer. Von der amerikanischen Nachfrageexpansion profitierte von den entwickelten Ländern vor allem Japan, dessen Exporte zu 30 vH in die Vereinigten Staaten fließen. Dagegen war der unmittelbare Effekt der starken Expansion in den USA für die europäische Wirtschaft weniger ausgeprägt, gehen deren Exporte doch nur zu 8 vH in die Vereinigten Staaten. Allerdings kam ihr, wie auch den japanischen Anbietern, zusätzlich zugute, daß viele Entwicklungsländer aufgrund steigender Exporterlöse wieder in der Lage waren, mehr zu importieren. Dieser Effekt war 1983 aber noch nicht besonders stark, da viele hoch verschuldete Länder aufgelaufene Zins- und Tilgungsverpflichtungen einzulösen hatten und außerdem bemüht waren, ihre Neuverschuldung zu verringern.

9. Die unterschiedliche Dynamik bei den Ex- und Importen in den einzelnen Regionen und Ländern schlug sich deutlich in den Leistungsbilanzen nieder. In der amerikanischen Leistungsbilanz führten die stark expandierenden Importe bei gleichzeitig weiter rückläufigen Exporten dazu, daß sich das Defizit 1983 gegenüber 1982 auf etwa 40 Mrd. \$ vervierfachte. Die meisten anderen Industrieländer konnten entweder ihre Defizite spürbar reduzieren - wie insbesondere Frankreich und Italien - oder gar einen massiven Überschuß - wie vor allem Japan - aufweisen. Auch die nichtölproduzierenden Entwicklungsländer verringerten ihr Defizit, während jenes der OPEC-Länder noch weiter zunahm. Die genauen Größenordnungen sind jedoch schwer abzuschätzen; die offiziellen Statistiken sind seit einigen Jahren keine zuverlässige Information mehr, da die ausgewiesenen Fehlbeträge aller Defizitländer stets sehr viel größer sind als die positiven Leistungsbilanzsalden aller Überschußländer.

10. Die Vereinigten Staaten stützten andere Länder nicht nur durch die konjunkturbedingt rasche Zunahme ihrer Importe. In die gleiche Richtung wirkte auch die starke Aufwertung des Dollars, die die Wettbewerbsposition der Anbieter außerhalb des Dollarraums spürbar verbesserte. Wenn dennoch die Zunahme der amerikanischen Importe keineswegs stärker war als in vorangegangenen Zyklen, so kann das auf Handelsbeschränkungen zurückgehen; so hatten beispielsweise "Selbstbeschränkungsabkommen" zur Folge, daß die japanischen PKW-Exporte in die Vereinigten Staaten 1983 nur wenig höher ausfielen als im Vorjahr. Deutliche Spuren zeigte

dagegen die nachhaltig reale Aufwertung des Dollars bei den amerikanischen Exporten: Während das Welthandelsvolumen seit 1980 insgesamt noch um etwa 3 vH gestiegen ist, sanken die Exporte im gleichen Zeitraum um nahezu 20 vH.

### Tendenzielle Erhöhung der Investitionsneigung

11. Nachdem die Investitionen in den letzten Jahren nachhaltig gesunken waren - nur in Japan hielten sie sich auf einem hohen Niveau -, bessert sich nunmehr die Investitionsneigung. Dieser Umschwung ist in den westeuropäischen Ländern aber in der Regel noch schwach ausgeprägt. Lediglich in der Bundesrepublik stiegen die Investitionen auch schon 1983 deutlich an. Dabei spielten nicht zuletzt die zeitlich befristete Investitionszulage und andere steuerliche Förderungsmaßnahmen eine Rolle.

12. In Frankreich und Italien sind die Investitionen 1983 noch einmal kräftig gefallen. Dort waren die Absatzaussichten, aber auch die Gewinne der Unternehmen weiterhin gering. In beiden Ländern blieb die Geldpolitik angesichts ungelöster Inflationsprobleme auch 1983 noch restriktiv. Überdies sind durch zusätzliche Steuerbelastungen und Regulierungen die Rahmenbedingungen speziell für Investitionen eher weiter verschlechtert worden.

13. Unerwartet kräftig steigen seit Sommer 1983 die Investitionen in den Vereinigten Staaten. Sie entwickeln sich sogar etwas günstiger als in vorangegangenen Zyklen, was auf den ersten Blick angesichts der immer noch hohen Zinsen überrascht. Die retardierende Wirkung der hohen Finanzierungskosten der Finanzmärkte wurde jedoch durch eine Reihe von Faktoren überspielt: Die Gewinne der Unternehmen konnten sich überaus rasch erholen, wozu in erster Linie Lohnkostensenkungen, daneben aber auch Steuererleichterungen und verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten beitrugen; ferner bot die Hausse auf dem Aktienmarkt die Möglichkeit, relativ günstig Eigenkapital von außen aufzunehmen.

### Stabilisierungsprozeß vorerst beendet

14. Die Inflationsrate der westlichen Industrieländer hat sich zwischen 1980 und 1983 erheblich zurückgebildet, und zwar von durchschnittlich 12,5 vH auf 5,5 vH. Seit dem Sommer 1983 sind die Preise allerdings vielfach wieder stärker gestiegen. Dies ist aber wohl noch keine Trendwende, sondern ein Reflex auf den zuvor günstigen Verlauf, als der abrupte Rückgang der Ölpreise die Inflationsraten vorübergehend auf ein sehr niedriges Niveau gedrückt hatte. Gegenwärtig steigen die Verbraucherpreise wie gegen Ende 1982, dem Tiefpunkt der weltweiten Rezession, mit einer laufenden Rate von etwa 6 bis 7 vH. Es entspricht durchaus der Erfahrung, daß Inflationsraten im Aufschwung nicht weiter zurückgehen. Dies scheint - wie sich 1983 erneut bestätigt hat - weitgehend unabhängig davon zu sein, wie stark die Kapazitätsauslastung zuvor gesunken ist.

15. Auch den jüngsten Lohnabschlüssen in einigen Ländern lag offenbar die Erwartung zugrunde, daß der Tiefpunkt der Inflation erreicht, wenn nicht sogar schon durchschritten ist. Es besteht die Gefahr, daß derartige Lohnabschlüsse mit der Geldpolitik kollidieren, wenn diese - was aufgrund der Ankündigungen nicht ausgeschlossen ist - darauf abzielt, die Preiserhöhungsspielräume weiter einzuengen.

### Weiterhin erratische Geldpolitik

16. Nachdem die Geldmenge ein Jahr lang überaus kräftig ausgeweitet worden war, haben die Notenbanken wichtiger Industrieländer im Sommer 1983 wieder einen restriktiven Kurs eingeschlagen. Am schärfsten fiel der Wechsel in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik aus: Während die Geldmenge M1 hier bis zur Mitte des letzten Jahres noch mit zweistelligen Zuwachsraten gestiegen war, nahm sie danach nur noch wenig zu. Auch in ihren Nachbarstaaten, die der Politik dieser Länder üblicherweise folgen, ist eine ähnlich abrupte Umkehr zu beobachten (Kanada bzw. Belgien und die Niederlande). Hingegen verlief die Geldpolitik in anderen Ländern Westeuropas und in Japan weniger hektisch, die Expansion nahm aber auch hier ab. Dies trifft nicht zuletzt für Frankreich zu, das schon seit zwei Jahren eine relativ restriktive Politik betreibt und das sich für 1984 ein ehrgei-



ziges Stabilitätsziel gesetzt hat. Für die Industrieländer insgesamt ergibt sich eine Dezeleration der Geldmengenexpansion, wie sie in diesem Ausmaß nach 1979/80 nicht mehr zu beobachten war. Allerdings dürften die Inflationserwartungen gegenwärtig wesentlich niedriger sein als damals, so daß von daher mit weniger restriktiven Wirkungen zu rechnen ist.

17. Mit dem erneuten Wechsel scheint sich das geldpolitische Muster der letzten Jahre fortzusetzen, das darin besteht, auf Fehlentwicklungen stets heftig zu reagieren. So ist auch die jüngste Dezeleration schärfer ausgefallen, als zur Mitte des letzten Jahres - etwa in den Vereinigten Staaten - angekündigt worden war. Betrachtet man die Politik der letzten anderthalb Jahre insgesamt, so hat man zwar - möglicherweise der Strategie des "front-loading" folgend - durch die vorübergehend starke Expansion der Geldmenge eine wirtschaftliche Erholung in Gang gebracht. Viel wäre aber nicht gewonnen, wenn die Drosselung der monetären Expansion die wirtschaftliche Aktivität demnächst wieder spürbar dämpft. Durch das Hin und Her der Notenbanken kommt immer wieder Unsicherheit darüber auf, wie lange die gerade betriebene Politik beibehalten und wie deutlich der nächste Kurswechsel ausfallen wird. Es scheint daher immer zweifelhafter, ob diese Strategie des aktiven Eingreifens erfolversprechend ist. Für sich genommen führt diese Unsicherheit dazu, daß die Inflationserwartungen nicht rasch genug reduziert werden und die Kosten der Anpassung damit höher sind, als sie es sonst wären.

18. Die Strategie einer stetigen Expansion der Geldmenge wird von den Zentralbanken offenbar nicht für vielversprechend gehalten. Zwar wollen sie - diesem Konzept entsprechend - die Geldpolitik am Ziel der Preisniveaustabilität ausrichten und kündigen daher auch Geldmengenziele an, doch beanspruchen sie für sich zusätzlich einen Spielraum für "flexible Entscheidungen", um auf "exogene" Einflüsse reagieren zu können. Die Bilanz der letzten Jahre spricht jedoch dafür, daß eine solche Flexibilität die konjunkturellen Schwankungen eher verstärkt als vermindert. In den Vereinigten Staaten hat die Geldpolitik gerade in jüngster Zeit nicht nur zu einer ungewöhnlichen Hektik an den Finanzmärkten geführt; vor allem haben Akzeleration und Dezeleration der Geldmenge dazu beigetragen, daß die Zuwachsrates des Sozialprodukts kräftig schwankte. Durch die aktive Geldpolitik wurde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung also nicht verstetigt.

19. Auch mit den Geldmengenzielen für 1984 ist kaum sichergestellt, daß die Politik stetiger wird. Wenn beispielsweise die amerikanische Notenbank plant, M1 mit einer

Rate zwischen 4 und 8 vH expandieren zu lassen, so läßt dies wegen der Breite des Korridors innerhalb des Jahres erhebliche Akzelerationen und Dezelerationen zu, selbst wenn das Ziel letztlich eingehalten wird. Außerdem scheint unklar, was die Intention der Notenbank für die nächste Zeit ist. Denn das untere Ende des Bandes repräsentiert eine relativ restriktive Politik, die den Preisanstieg noch weiter dämpfen könnte. Das obere Ende impliziert indes eine monetäre Expansion für die beiden Jahre 1983 und 1984, wie sie in dieser Höhe zuletzt 1978/79 erreicht worden war; damals beschleunigte sich die Inflation erheblich.

20. Da Entscheidungen über Preise und Löhne erfahrungsgemäß eher aus längerfristigen Überlegungen resultieren, bedarf es eines verlässlichen Kurses der Geldpolitik, um die privaten Wirtschaftssubjekte zu einer Anpassung zu veranlassen. Orientieren sich die Notenbanken vor allem an der aktuellen Situation, so steigt das Risiko des Mißerfolges, weil sie dadurch das mittelfristige Ziel (Preisniveaustabilität) notwendigerweise aus dem Auge verlieren. Dies ist nicht nur ein theoretisches Argument, sondern beschreibt letztlich die Erfahrungen mit der "stop and go" Politik in den siebziger Jahren. Ist der Kurs unsicher, dann müssen z.B. Unternehmen immer wieder über kurzfristige Geldmengenänderungen spekulieren, um monetäre Risiken abzudecken. Zwar scheinen einige von solchen Geschäften zu profitieren, gesamtwirtschaftlich sind solche Aktivitäten aber eine Verschwendung, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil - für sich genommen - die Kassenhaltung wegen der größeren Varianz zunimmt und die Zinsen höher sind, als sie sein müßten.

#### Wechselkursentwicklung und Inflationsgefälle

21. Auf den Devisenmärkten ist es in den letzten Monaten wieder hektischer geworden. Wie so häufig in jüngster Zeit prägten heftige Kursänderungen des Dollar-Wechselkurses das Bild. Gegen Ende 1983 gewann der amerikanische Dollar gegenüber allen Währungen wiederum deutlich an Wert, er schien sich dann im Januar auf dem neuen Niveau zu behaupten. Binnen kurzem setzte dann aber eine Korrektur nach unten ein. Da die D-Mark von diesem Kursrückgang am stärksten profitierte, gerieten zwangsläufig einige Kurse innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) unter Druck. Setzt sich diese Tendenz fort, wäre zu erwarten, daß es bald wieder zu einer Anpassung der Leitkurse im EWS kommt.

22. Es wäre vermessen, wollte man versuchen, kurzfristige Änderungen von Wechselkursen - von Monat zu Monat oder gar von Tag zu Tag - zu erklären oder gar zu prognostizieren. Die Zahl der Einflußfaktoren ist groß, viele Faktoren wie z.B. die Erwartungen sind nicht zu beobachten oder zu messen. Die Devisenmärkte müssen ständig neue Informationen verarbeiten. Zu einer stetigeren Entwicklung der Wechselkurse kann insbesondere die Wirtschaftspolitik beitragen, und zwar dadurch, daß sie verlässliche Rahmenbedingungen setzt. Der Einfluß von Maßnahmen der Geldpolitik auf die Wechselkurse ist dabei zentral.

23. Viel wäre gewonnen, wenn man den Trend der Wechselkurse erklären könnte. Eine These ist, daß sich der Preis der Währungen so entwickelt, daß er den Unterschied in der Preisentwicklung verschiedener Länder gerade ausgleicht. Zwar traf dies für einige Auslandswährungen gegenüber der D-Mark in den letzten Jahren mehr oder weniger zu - Beispiele sind der französische Franc und der holländische Gulden -, für andere indes ist diese Referenz nicht hilfreich. Spektakuläre Ausnahmen waren in letzter Zeit vor allem der amerikanische Dollar und das britische Pfund. Zum Beispiel hätte sich der Dollar gegenüber der D-Mark von 1980 bis 1983 um etwa 5 vH abwerten müssen, um die Unterschiede in der Preisentwicklung der beiden Länder auszugleichen. Tatsächlich wertete er sich um etwa 40 vH auf. Dies entspricht also einer realen Aufwertung von rd. 45 vH. Das britische Pfund wies vor einiger Zeit eine ähnlich spektakuläre reale Aufwertung auf.

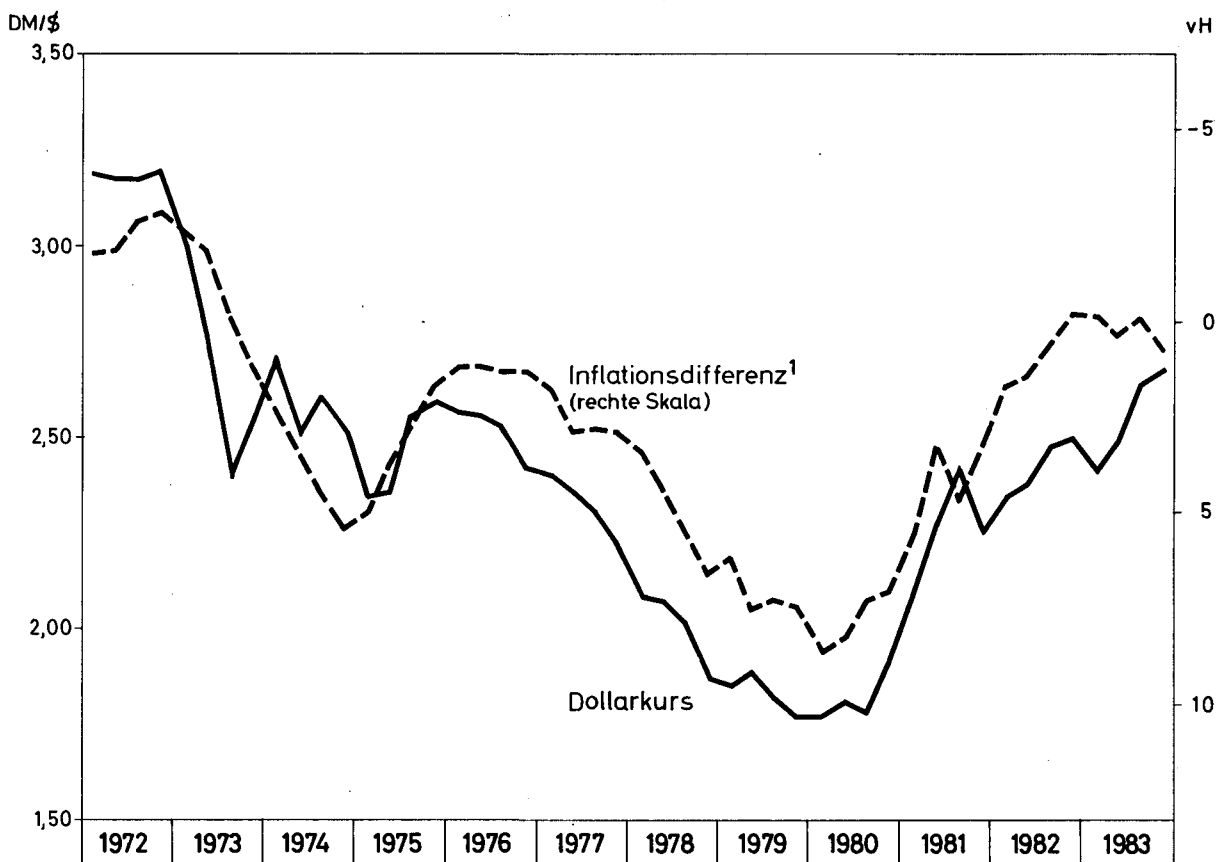
24. Eine andere These zur Erklärung des Trends der realen Wechselkurse betont, daß es darauf ankommt, welche Geldpolitik in den betrachteten Ländern auf lange Sicht erwartet wird: Je mehr die internationalen Kapitalanleger von den Stabilitätsbemühungen eines Landes überzeugt sind, desto mehr neigen sie dazu, in diesem Land zu investieren. Denn je niedriger das Inflationsniveau ist, desto weniger brauchen sie erfahrungsgemäß Schwankungen der Inflationsrate zu befürchten.

25. Tatsächlich begann die Aufwertung des Dollars wie auch die des Pfundes zu einer Zeit, als es in diesen beiden Ländern einen grundlegenden Wechsel in der Wirtschaftspolitik gab. Dabei wurde das Ziel der Preisniveaustabilität betont. Die Glaubwürdigkeit dieser Ankündigung wurde dadurch untermauert, daß andere Maßnahmen ergriffen wurden, die komplementär zu diesem Ziel sind (Abbau des Staatseinflusses, Deregulierungen usw.). In beiden Ländern gelang es, die Inflationsrate deutlich zu reduzieren, und zwar von zweistelligen Raten bis auf ein Niveau, das dem Preisanstieg in der Bundesrepublik in etwa entspricht. Während der Dollar

und das Pfund in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre erheblich an Boden verloren hatten - sich real abwerteten -, gewannen sie in dieser Hinsicht Anfang der achtziger Jahre im Vergleich zur Bundesrepublik an Attraktivität.

26. Wenn derselbe Einflußfaktor, also die langfristig erwartete Geldmengenexpansionsrate, auch für die Inflationsentwicklung entscheidend ist, müßten der Wechselkurs und das Inflationsgefälle zwischen zwei Währungen im Trend übereinstimmen. Da die Größe der "erwarteten Geldpolitik" aber nicht beobachtbar ist, sie also zum Beispiel nicht mit der tatsächlichen Geldmengenexpansion übereinstimmt, kann die These nur indirekt geprüft werden. Vergleicht man den Verlauf des Dollar-Wechselkurses seit Anfang der siebziger Jahre mit dem des Inflationsgefälles, so zeigt sich in der Tat eine gute Übereinstimmung (Schaubild 1). Sowohl die Ab-

Schaubild 1 - Zur Parallelität von Dollar-Wechselkurs und Inflationsgefälle 1972-1983



<sup>1</sup>Differenz zwischen dem Anstieg der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten und dem in der Bundesrepublik Deutschland (Vorjahresvergleich).



wertungen 1973/74 und von 1977 bis 1979 als auch die Aufwertung seit 1980 fielen zeitlich zusammen mit einer entsprechenden Änderung der Inflationsdivergenz zwischen den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik.

### Belastung durch hohe amerikanische Budgetdefizite?

27. Die hohen amerikanischen Haushaltsdefizite werden vielerorts dafür verantwortlich gemacht, daß die Zinsen überall immer noch so hoch sind und deshalb die Erholung in weiten Teilen der Welt nur langsam vorankommt. Auch in den Vereinigten Staaten selbst wird aus den hohen Defiziten vielfach die Gefahr abgeleitet, daß der Aufschwung wieder versiegen könnte, weil die hohe staatliche Absorption der privaten Ersparnisse die privaten Investitionen behindere und damit das Wachstumspotential beeinträchtige.

28. Tatsächlich entsprechen die hohen strukturellen Haushaltsdefizite in den Vereinigten Staaten keineswegs dem finanzpolitischen Konzept der Regierung. So hatte es die 1980 gewählte Administration zunächst für möglich gehalten, das Budget bis zum Ende der Amtsperiode ausgeglichen gestalten zu können. Das überragende Ziel war, die Rolle des Staates auf breiter Front zurückzudrängen, sowohl bei der unmittelbaren Ressourcenabsorption als auch bei der Steuerung der wirtschaftlichen Aktivitäten im privaten Bereich. Dies sollte aber nicht allein durch globale oder selektive Ausgabenkürzungen, sondern im Prozeß eines höheren Wirtschaftswachstums erreicht werden. Da in der bisherigen hohen Steuerbelastung ein entscheidendes Wachstumshindernis gesehen wurde, setzte man vor allem auf Steuersenkungen, durch die in erster Linie das Sparen und Investieren gefördert werden sollte.

29. In der Zielsetzung, die Beanspruchung der volkswirtschaftlichen Ressourcen durch den Staat zurückzudrängen, gibt es zwischen den Vereinigten Staaten einerseits und den westeuropäischen Ländern und Japan andererseits kaum Unterschiede. Überall sollen die Staatsausgaben weniger stark steigen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Erhebliche Differenzen bestehen aber in der Steuerpolitik. Während die amerikanische Regierung in Steuersenkungen von Anfang an den entscheidenden Hebel zur Wachstumsförderung sah, erkennen die meisten europäischen

Regierungen in der hohen Steuer- und Abgabenlast offensichtlich nicht das dominante Wachstumshindernis. In Westeuropa, aber auch in Japan hat man sich zu allererst vorgenommen, die staatliche Neuverschuldung zu verringern, um so dazu beizutragen, daß die Finanzmärkte entlastet werden und die Zinsen sinken können. Auch wird betont, daß nur durch einen konsequenten Abbau der Neuverschuldung Vertrauen bei den Privaten dafür geschaffen werden kann, daß das Ziel der Preisniveaustabilisierung nicht schon bald wieder aufgegeben wird.

30. Paradoxerweise können sich beide Ansätze - die wachstumsorientierte Strategie in den Vereinigten Staaten und die fiskalische Konsolidierungsstrategie in Westeuropa und Japan - durch die wirtschaftliche Entwicklung bestätigt fühlen: Überall hat letztlich eine konjunkturelle Besserung eingesetzt. Die amerikanische Regierung kann sich zusätzlich zugute halten, daß der Aufschwung in ihrem Lande besonders rasch vorankam. Die westeuropäischen Regierungen glauben für die unzureichende wirtschaftliche Besserung in ihrer Region auf die hohen amerikanischen Haushaltsdefizite und die damit einhergehenden hohen Zinsen als Belastungsfaktoren verweisen zu können.

31. Die Tatsache, daß trotz gegensätzlicher finanzpolitischer Strategien weltweit eine wirtschaftliche Besserung einsetzte, deutet darauf hin, daß eine gemeinsame dritte Ursache den Umschwung einleitete. Dies könnte die gleichgerichtete geldpolitische Expansionspolitik bis Mitte 1983 sein. Die These von der Dominanz der Geldpolitik für die zyklische Belebung wird auch dadurch erhärtet, daß die gegenwärtige Finanzpolitik schon längere Zeit, zumeist seit Beginn der achtziger Jahre verfolgt wird, die geldpolitische Lockerung aber erst Mitte 1982 einsetzte. Dabei war die monetäre Expansion nicht überall gleich stark - in Westeuropa, vor allem aber in Japan war sie schwächer als in den Vereinigten Staaten -, so daß auch von daher die unterschiedliche Dynamik der wirtschaftlichen Erholung erklärbar wäre.

32. Einiges spricht indes dafür, daß der Aufschwung in den Vereinigten Staaten durch die Finanzpolitik begünstigt wurde: Besonders fällt auf, daß die privaten Ausrüstungsinvestitionen früher und stärker als in den anderen Industrieländern, aber auch rascher als beispielsweise nach der Rezession von 1974/75 zugenommen haben. Dazu hat sicherlich beigetragen, daß Steuersenkungen und Abschreibungs erleichterungen die Gewinne der Unternehmen, unter Einschluß der Abschreibungserlöse, steigen ließen. In die gleiche Richtung wirkten deutlich geringere Lohnsatzsteigerungen in der amerikanischen Wirtschaft.

33. In der Gesamtkonstellation von zeitweise expansiver Geldpolitik, von Steuer-senkungen, Deregulierungen und Lohnzurückhaltung haben die - im Vergleich zur Preisniveauentwicklung - immer noch hohen Nominalzinsen nicht verhindert, daß sich in den Vereinigten Staaten ein kräftiger Aufschwung durchsetzte. Dies besagt nicht, daß finanzpolitische Maßnahmen und privatwirtschaftliche Reaktionen nicht zu den hohen Zinsen geführt haben können. So ist als Folge der Steuersenkungen die Kreditnachfrage des Staates, nicht aber entsprechend die Ersparnis der privaten Haushalte gestiegen. Allerdings kam es gleichzeitig wegen der angebotenen hohen Zinsen und der günstigen Gewinnaussichten zu beträchtlichen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland, die in den Vereinigten Staaten investiert wurden. Zu einer solchen Entwicklung wäre es vermutlich nicht gekommen, wenn die Nominalzinsen allein durch Inflationserwartungen hoch gehalten worden wären; dies würde auch nicht mit der Beobachtung zusammenpassen, daß der Dollar in den letzten Jahren so stark aufgewertet worden ist.

34. Ob die gegenwärtig geringe Sparquote der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten unter wachstumspolitischen Gesichtspunkten bedenklich sein muß, ist keineswegs sicher. So ist die Unterscheidung zwischen Konsum- und Investitionsgütern in vielen Fällen recht willkürlich. Viele Ausgaben, die dem Konsumbereich zugerechnet werden, leisten sicherlich einen Beitrag zur besseren Ausbildung und Qualifizierung. Auch ist es sicherlich zu kurz gegriffen, allein auf die Verwendung gewährter Steuernachlässe zu schauen. Wichtiger ist, wie die privaten Wirtschaftssubjekte daraufhin mit ihrer Leistungsbereitschaft reagieren.

35. In den meisten westeuropäischen Ländern erscheinen hohe Zinsen deshalb als eine Belastung, weil einerseits die Innovationskraft der meisten Unternehmen geringer ist als in den Vereinigten Staaten, sei es als Folge starrer Ausbildungssysteme, sei es als Folge von vielfältigen Regulierungen privater Aktivitäten; andererseits ist die Lohnflexibilität relativ schwach ausgeprägt. Offensichtlich schätzen die meisten Regierungen in Westeuropa die Möglichkeiten gering ein, daran auf kurze und mittlere Frist etwas ändern zu können, so daß sie eine fiskalische Konsolidierung für vordringlich halten, um von daher Zinssenkungsspielräume zu eröffnen. Vieles spricht aber dafür, daß Steuersenkungen und andere angebotspolitische Maßnahmen auch in Westeuropa die Anpassungsbereitschaft und die Wachstumskräfte fördern würden. Die internationale Verflechtung der Finanzmärkte setzt die europäischen Länder erheblich unter Druck, die angebotspolitische Orientierung ernster zu nehmen. Die internationale Arbitrage sorgt dafür, daß sich die euro-

päischen Zinsen unter den gegenwärtigen Umständen kaum von den amerikanischen nach unten lösen können.

### Ausblick: Gefahr konjunktureller Rückschläge

36. In den meisten Industrieländern stimmen die Konjunkturindikatoren zur Jahreswende 1983/84 zuversichtlich: Nachfrage und Produktion sind weiter gestiegen, die Arbeitslosigkeit ging etwas zurück. Höhere Kapazitätsauslastung und verbesserte Gewinne ermuntern die Unternehmen dazu, ihre Investitionen auszuweiten. In die gleiche Richtung wirken in einigen Ländern steuerliche Erleichterungen. Mit einer Verzögerung scheinen die Auftriebskräfte jetzt auch in Westeuropa zu dominieren. Sind damit die Weichen für eine anhaltende wirtschaftliche Besserung in den Industrieländern gestellt?

37. Basis für eine optimistische Sicht ist sicherlich, daß in der vorangegangenen scharfen Rezession in vielen Ländern ein Umdenken stattgefunden hat, und zwar in der Richtung, den privatwirtschaftlichen Aktivitäten wieder einen größeren Freiraum zu gewähren. In einigen Ländern gibt es Anzeichen dafür, daß dies die Investitionsneigung bereits stimuliert hat. Hier und da kann auch eine Veränderung in der Lohnpolitik beobachtet werden; im Interesse einer stärkeren Investitionstätigkeit werden auch deutliche Gewinnsteigerungen der Unternehmen toleriert.

38. Die Notenbanken der wichtigsten Industrieländer haben angekündigt, die Geldmengenexpansion 1984 in engeren Grenzen zu halten als 1983. Sie geben damit zu erkennen, daß sie dem Ziel der Preisniveaustabilisierung nach den teilweise beträchtlichen Zielüberschreitungen im Verlauf von 1983 wieder stärkere Beachtung schenken wollen. Ob die monetäre Entwicklung 1984 fahrplanmäßig verlaufen wird, ist unsicher. Vieles spricht dafür, daß die gegenwärtig restriktive Geldpolitik solange beibehalten wird, wie die konjunkturelle Besserung kräftig bleibt. Sollte sich im Jahresverlauf eine merkliche Verlangsamung einstellen, scheint ein Umschwenken auf eine expansivere Linie wahrscheinlich. Eine solche Reaktion widerspräche jedoch den wiederholten Stabilitätsbekundungen; nur wenn die Geldmengenexpansion fortan niedrig gehalten wird, d.h. beispielsweise in den Vereinigten Staaten am unteren Ende des Zielbandes, können die Inflationsraten auf Dauer so niedrig bleiben wie gegenwärtig.



39. Nach aller Erfahrung muß aufgrund der monetären Dezeleration seit Mitte 1983 in den Industrieländern damit gerechnet werden, daß die konjunkturelle Expansion im Verlauf von 1984 an Schwung verliert. Während sich die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten inzwischen auf einem deutlich höheren Niveau bewegt, wird die Abschwächung in den westeuropäischen Ländern schwerer wiegen, wurde doch hier das Rezessionstief bislang zumeist nur wenig überschritten. Auch Japan dürfte sich einer solchen Abschwächung kaum entziehen können, wenn die Exporte wegen der nachlassenden Nachfrageexpansion in den Vereinigten Staaten langsamer zunehmen werden; die Inlandsnachfrage ist aufgrund der bis zuletzt betriebenen Wirtschaftspolitik nicht auf stärkere Aufwärtsbewegung angelegt.

40. Bei der Konjunkturabschwächung in den Industrieländern wird es sich möglicherweise aber nur um ein kurzes Zwischenspiel handeln. Da die Geldpolitik nicht ein bereits entfachtetes Inflationsfeuer löschen muß, ist eine fortgesetzte Dezeleration der Geldmenge nicht zu erwarten. Somit entfielen nach einiger Zeit der restriktive Impuls, der vom Heruntersteuern der monetären Expansion ausgeht.

41. Wie stark die gesamtwirtschaftliche Produktion bei "neutraler" Geldpolitik steigen wird, hängt entscheidend davon ab, wie groß die Innovationskraft und Anpassungsflexibilität in der Wirtschaft sein wird. In dieser Hinsicht sind die Perspektiven in den einzelnen Ländern unterschiedlich. In Japan und in den Vereinigten Staaten scheinen die Wachstumskräfte stärker zu sein als in vielen westeuropäischen Ländern. Der Versuch, marktkonforme Anpassungen auf den Weg zu bringen, hat in Westeuropa gerade in letzter Zeit zu erheblichen politischen Spannungen geführt.

42. Der Welthandel dürfte 1984 wieder stärkere Impulse von den Entwicklungsländern und ölexportierenden Staaten erhalten. Nachdem deren Exporterlöse 1983 wieder zu steigen begannen, werden sie nun auch wieder mehr importieren. Allerdings droht auch diesen Ländern ein Rückschlag, wenn die Expansion in den Industrieländern wieder nachläßt und deshalb weniger Rohstoffe, aber auch weniger Fertigwaren nachgefragt werden. Die Hoffnung, daß sich die drückenden Verschuldungsprobleme vieler Länder durch zügig expandierende Exporterlöse mildern lassen, könnten deshalb temporär einen Dämpfer erhalten.

43. Für die Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung bis in das Jahr 1985 hinein haben wir angenommen, daß die Geldpolitik in den meisten Ländern im Verlauf von

1984 wieder gelockert wird, aber keineswegs so stark, daß die Geldmengenexpansion wieder deutlich über die angekündigten Zielkorridore hinausgeht. Für die Finanzpolitik wird unterstellt, daß sie in Westeuropa und Japan weiterhin in erster Linie darauf ausgerichtet bleibt, die Budgetdefizite abzubauen. In den Vereinigten Staaten sind weitere finanzpolitische Impulse nicht geplant; für 1985 werden Maßnahmen erwartet, die das strukturelle Defizit etwas verringern. Wie bisher dürfte die Geldpolitik die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung dominieren; von daher spricht einiges dafür, daß die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern nach einer Schwächephase im Jahr 1984 im Verlauf von 1985 eher wieder stärker wird. Im Jahresdurchschnitt 1985 dürfte der Anstieg des realen Bruttosozialprodukts der Industrieländer mit 2 bis 3 vH aber etwas geringer ausfallen als 1984 (3,5 vH).

44. Bei einer solchen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wird die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern bis Ende 1985, wenn überhaupt, nur wenig sinken. Sie wird in Westeuropa sehr viel höher sein als in den Vereinigten Staaten. Die Preiserhöhungsspielräume auf den Güter- und Arbeitsmärkten werden eng bleiben. Allerdings gibt es in einigen Ländern bereits Tendenzen, die bislang eingetretene Nachfragebesserung zu stärkeren Lohn- und Preisanhebungen zu nutzen, so beispielsweise in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich. Diese Versuche ohne Schaden für die Beschäftigung durchzusetzen dürfte jedoch bei der erwarteten moderaten Nachfrageentwicklung schwerfallen.

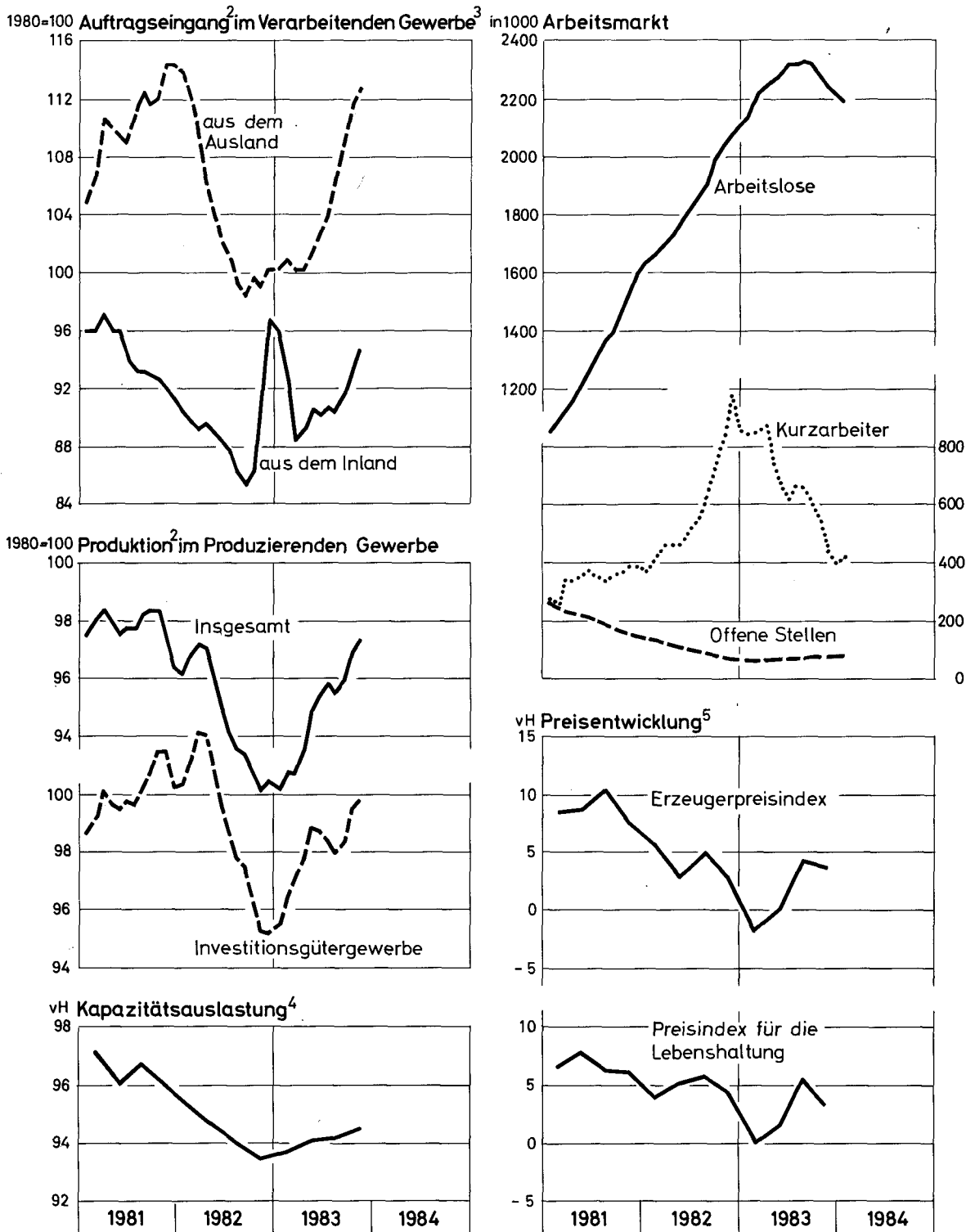
## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: AUFSCHWUNG VOR DER BEWAHRUNG

45. Im Jahr 1983 ist das reale Bruttosozialprodukt in der Bundesrepublik Deutschland erstmals seit 1980 wieder gestiegen. Die Zunahme fiel mit 1,3 vH (Vorjahresvergleich) zwar relativ bescheiden aus, doch verbirgt sich dahinter eine Expansion um reichlich 3 vH im Verlauf des Jahres. Die Erholung wurde von der inländischen Nachfrage getragen, die durch geld- und finanzpolitische Impulse angeregt worden war. Um die Jahreswende 1982/83 führten Sonderfaktoren zu einem kräftigen Nachfrageschub: Die Unternehmen orderten in erheblichem Umfang Investitionsgüter, die Baugenehmigungen nahmen deutlich zu, und die Verbraucher erhöhten ihre Ausgaben trotz stagnierender Realeinkommen. Danach setzte sich die Belebung fort, wenngleich in deutlich langsamerem Tempo. Die Auslandsnachfrage, die zunächst noch stagniert hatte, hat sich seit Mitte 1983 merklich erholt (Schaubild 2). Damit hat der Aufschwung an Breite gewonnen.

46. Die Hoffnungen auf einen sich selbst tragenden, länger anhaltenden Aufschwung sind stärker geworden. Das Konsumklima ist weiterhin freundlich, das Geschäftsklima hat sich merklich verbessert. Die Gefahr eines wirtschaftlichen Rückschlags scheint vielen aufgrund der deutlichen Verlangsamung des Preisanstiegs, der Verbesserung der Unternehmensgewinne und der Fortschritte bei der Konsolidierung des Staatshaushalts weitgehend gebannt. Geringer eingeschätzt werden angesichts der weltweiten Erholung und der entschärften Verschuldungskrise offenbar auch die außenwirtschaftlichen Risiken.

47. Der Aufschwung hat seine Bewährungsprobe aber noch nicht bestanden. Zwar wirken die befristeten finanzpolitischen Anstöße und die bis zum Sommer 1983 expansive Geldpolitik noch nach, ob sich die Konjunktur 1984 ohne Sonderfaktoren und bei deutlich niedrigerem Geldmengenwachstum aber weiter günstig entwickeln wird, muß nach bisherigen Erfahrungen bezweifelt werden. Auch der Konflikt um die Arbeitszeitverkürzung dürfte sich belastend auswirken.

Schaubild 2 - Indikatoren zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland(1)



<sup>1</sup>Saisonbereinigte Werte. - <sup>2</sup>Gleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten. - <sup>3</sup>Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe; in Preisen von 1980. - <sup>4</sup>Gesamtwirtschaft. - <sup>5</sup>Laufende Jahresraten in vH.



### Arbeitsmarkt: Trotz Besserung noch gravierende Beschäftigungsprobleme

48. Die Arbeitsmarktlage hat sich infolge der konjunkturellen Erholung in den letzten Monaten spürbar verbessert. Die Kurzarbeit ist in fast allen Bereichen - teilweise sogar kräftig - zurückgegangen; die Unternehmen haben seit Herbst 1983 ihre Personalbestände vergrößert. Vor allem deshalb ist die Arbeitslosenzahl in den letzten Monaten um durchschnittlich 30 000 Personen gesunken. Davon profitierten - wie immer im Aufschwung - zunächst hauptsächlich die gewerblichen Berufe, weniger die Angestelltenberufe. Zu der deutlichen Abnahme der Zahl der Arbeitslosen hat neben der konjunkturellen Besserung wohl auch beigetragen, daß zunehmend längerfristig Arbeitslose die Stellensuche aufgegeben haben und daß seit einiger Zeit mehr ausländische Arbeitnehmer abgewandert als zugewandert sind.

Die Arbeitslosigkeit von Jugendlichen ist deutlich überproportional zurückgegangen; zum Jahresbeginn 1984 waren etwa 10 vH weniger Jugendliche arbeitslos als ein Jahr zuvor. Diese günstige Entwicklung dürfte durch die Anstrengungen der Wirtschaft, mehr Ausbildungsplätze bereitzustellen, und durch die lohnpolitische Zurückhaltung bei den Ausbildungsvergütungen in einigen Bereichen gefördert worden sein.

49. Trotz des Rückgangs der Kurzarbeit und der Arbeitslosenzahl ist die Lage auf dem Arbeitsmarkt noch immer unbefriedigend. Ziel der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftspolitisch relevanten Gruppen muß es daher sein, durch ihre Maßnahmen und ihr Verhalten dazu beizutragen, daß sich die Beschäftigungssituation dauerhaft verbessert. Hier sind vor allem die Tarifparteien gefordert. Die Wirtschafts- und Sozialpolitik kann, das hat die Erfahrung gezeigt, Beschäftigungsrisiken nicht selbst wirksam vermindern. Sie kann zu einer beschäftigungsfördernden Lohnpolitik beitragen, indem sie das Steuer- und Abgabensystem leistungs- und investitionsfreundlich gestaltet und indem sie bei lohn- und preispolitischem Fehlverhalten mit Transfer- und Subventionszahlungen weniger großzügig umgeht. Die Geldpolitik kann die Rahmenbedingungen für die Lohnpolitik dadurch verbessern, daß sie eine stetige und potentialorientierte Geldmengenausweitung betreibt. Dadurch werden die konjunkturellen Störungen und Inflationsanstöße vermieden, die in der Vergangenheit häufig zu lohnpolitischen Fehlreaktionen Anlaß gaben.

Arbeitszeitverkürzung und Besitzstandssicherung gefährden Beschäftigungsanstieg

50. Über die angemessene Strategie zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit bestehen in der öffentlichen Diskussion tiefgreifende Meinungsunterschiede. Die Gewerkschaften fordern vor allem eine Verkürzung der Arbeitszeit. Damit wollen sie erreichen, daß die "vorhandene Arbeit" auf mehr Beschäftigte aufgeteilt wird. Dahinter steht die These, "der Industriegesellschaft gehe die Arbeit aus". In vielen Bereichen könnten immer mehr Waren mit immer weniger Arbeit produziert werden. Wichtig sei es daher nur, für angemessene Kaufkraft zu sorgen, um den Absatz der Produktion sicherzustellen. Beobachtungen scheinen diese These zu bestätigen. Viele Industrieunternehmen produzieren - ebenso wie die Landwirtschaft - mehr, als sie absetzen können, und kürzen deshalb den Personalbestand. Doch haben Produktionsüberschüsse in Einzelbereichen wenig mit allgemeiner Bedarfssättigung zu tun, solange sich andere Unternehmen einer hohen oder steigenden Nachfrage gegenübersehen. Nicht Bedarfssättigung, sondern mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und fehlende Anpassung an Veränderungen der Nachfragestruktur gefährden inländische Arbeitsplätze. Die internationale Konkurrenz und der Wandel der Nachfrage erfordern einerseits eine Lohnpolitik, die auch für die Wettbewerbsfähigkeit inländischer Arbeitsplätze Sorge trägt. Notwendig sind andererseits Unternehmen, die sich am Markt und nicht an staatlicher Subventionspolitik orientieren. An beidem hat es bisher gefehlt.

51. Im Strukturwandel ändern sich die Berufsanforderungen ständig; neue Arbeitsplätze entstehen, vorhandene fallen weg, weil sich neue Produktionstechniken und Produkte durchsetzen und alte Produktionszweige an Bedeutung verlieren. Wer seine Einkommensaussichten auf mittlere Sicht erhalten oder verbessern will, muß bereit sein, einen neuen Beruf zu erlernen, vorübergehend auch einmal Einkommenseinbußen in Kauf zu nehmen oder sogar den Arbeitsplatz zu wechseln. Dieser Prozeß bietet Chancen, er ist aber auch beschwerlich und mit Risiken verbunden. Diese Mühen auf sich zu nehmen erscheint vielen nicht lohnend, weil nicht sicher ist, daß etwas erreicht wird, und weil man das realisierte Einkommensniveau am bisherigen Arbeitsplatz für komfortabel genug hält. Statt mehr Anpassungsbereitschaft wird mehr Sicherheit gefordert und dafür plädiert, unrentable Arbeitsplätze zu erhalten. Bei einer solchen Politik ist jedoch nur eines sicher: daß noch mehr Unternehmen und Branchen im internationalen Wettbewerb zurückfallen und daß

noch mehr Arbeitsplätze unrentabel werden. Für ein Land wie die Bundesrepublik, das einen erheblichen Teil seines Wohlstandes dem internationalen Handel verdankt, wäre dies mit schmerzlichen Einkommensverlusten verbunden. Umfrageergebnisse zeigen jedoch, daß die Arbeitnehmer dies nicht wünschen. Auch die starke Zunahme der Aktivitäten in der Schattenwirtschaft ist ein Indiz dafür, daß höhere Einkommen angestrebt werden und mehr Arbeit angeboten und nachgefragt wird, wenn nicht eine übermäßige Steuer- und Abgabenbelastung dazu führt, daß die Nettoeinkommen aus Arbeit unverhältnismäßig niedrig und die Kosten der Arbeit unverhältnismäßig hoch sind.

52. Im Hinblick auf eine höhere Beschäftigung reicht es nicht aus, den Druck der Lohn- und Lohnnebenkosten zu reduzieren und die leistungshemmende Belastung der Einkommen zu vermindern. Notwendig ist auch, die Löhne stärker nach Branchen, Regionen und Qualifikationen zu differenzieren, um den Verschiebungen in der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung zu tragen. Dadurch wird der aktive Strukturwandel gefördert, da für die mobilen und anpassungsbereiten Arbeitnehmer Anreize entstehen, von wettbewerbsschwachen zu wettbewerbsstarken Arbeitsplätzen zu wechseln. Die Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände sind indes - ebenso wie die Regierung - kaum in der Lage, eine beschäftigungsgerechte Lohnstruktur zu bestimmen. Sie können aber durch zurückhaltende Tariflohnabschlüsse dazu beitragen, daß der Spielraum entsteht, der notwendig ist, damit sich eine solche Struktur der Effektivlöhne am Markt herausbildet. Bei der gegenwärtig hohen Arbeitslosigkeit wäre es nach wie vor angemessen, schon bei unveränderter Arbeitszeit auf tarifliche Lohnerhöhungen zu verzichten. Damit entstünde die Chance für eine marktgerechte Auffächerung der Lohnstruktur; dort, wo Arbeitskräfte knapp sind, könnten und sollten die Effektivlöhne steigen, und dort, wo Arbeitsplätze gefährdet sind, würden unveränderte Tariflöhne helfen, den Strukturwandel mit weniger Beschäftigungsproblemen zu bewältigen.

Es ist unbestritten, daß die lohnpolitische Aufgabe, den Lohnkostendruck zu senken und die Effektivlöhne stärker aufzufächern, in einer expandierenden Wirtschaft leichter gelöst werden kann als bei wirtschaftlicher Stagnation. Ob indes mit der 1983 eingeleiteten Erholung die Weichen für eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung schon gestellt sind oder ob die Bedingungen dafür weitgehend noch zu schaffen sind, ist umstritten.

### Defizitabbau - Schlüssel zur Besserung?

53. Die Bundesregierung sieht in dem finanzpolitischen Kurs, der Ende 1982 nach dem Regierungswechsel eingeschlagen wurde, eine entscheidende Ursache für die gegenwärtige wirtschaftliche Erholung und erwartet eine Fortsetzung der Besserung. Die finanzpolitischen Entscheidungen umfassen allerdings sehr unterschiedlich wirkende Maßnahmen und sind in ihrer Gesamtwirkung nur schwer zu beurteilen. Einerseits beschloß die Bundesregierung eine massive Förderung des Wohnungsbaus, von der, zusammen mit der von der vorherigen Koalition ergriffenen Investitionszulage, konjunkturanregende Effekte ausgegangen sind. Andererseits wurden Maßnahmen beschlossen, um das Defizit abzubauen. So wurden die Mehrwertsteuersätze erhöht und Sozialleistungen gekürzt. Für sich genommen wirkte dies - wegen der damit verbundenen Verminderung der Kaufkraft der privaten Haushalte - dämpfend auf die Konsumausgaben. Diejenigen, die Nachfrageeffekten ein relativ großes Gewicht für den Konjunkturverlauf einräumen, leiteten daraus eine kontraktive Wirkung der Finanzpolitik insgesamt ab.

Die Bundesregierung sieht dagegen allein schon in der Begrenzung des Staatsdefizits einen wesentlichen Beitrag zur Verbesserung der wirtschaftlichen Lage. Die Verringerung der staatlichen Kreditnachfrage (als Folge der Ausgabenkürzungen und Abgabenerhöhungen) habe die Finanzierungsbedingungen für private Kreditnehmer tendenziell verbessert, demgegenüber habe sie die gesamtwirtschaftliche Nachfrage allenfalls geringfügig und kurzfristig beeinträchtigt. Hervorgehoben wird vor allem, daß der Defizitabbau die Zins- und Ertragserwartungen der Konsumenten und Investoren positiv beeinflusst und dadurch wesentlich zur Investitionsbelebung beigetragen habe. Die Finanzpolitik habe so durch direkte und indirekte Investitionsförderung die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung erheblich unterstützt.

54. Die These, daß die Finanzpolitik auf diese Weise Vertrauen geschaffen hat, läßt sich freilich nicht nachprüfen; die Wirkung der Politik läßt sich allenfalls anhand von Plausibilitätsüberlegungen und Indizien abschätzen. Es ist immerhin denkbar, daß eine Abnahme des Staatsdefizits das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte auf eine wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik und eine günstigere künftige wirtschaftliche Entwicklung erhöht, und zwar insbesondere dann, wenn sie nicht durch konjunkturelle Einflüsse, sondern durch Korrekturen der Einnahmen und Ausgaben (Abbau des strukturellen Defizits) zustande kommt. Es spricht aber einiges dafür, daß das Ausmaß der "Vertrauensbildung" davon abhängt, mit welchen



Mitteln das Defizit verringert wird. So werden wohl potentielle Investoren ihre mittelfristigen Renditeerwartungen dann nach oben korrigieren, wenn der Defizitabbau über Kürzungen bei den Personal- und Transferausgaben des Staates zustande kommt; sie dürften dagegen nur wenig verbesserte oder gar schlechtere mittelfristige Ertragschancen sehen, wenn das Defizit durch höhere Steuersätze verringert wird.

55. Die Bundesregierung hat den Defizitabbau in erheblichem Maße durch Steuer- und Abgabenerhöhungen betrieben. Außerdem hat die Abführung des Bundesbankgewinns dazu beigetragen, das Niveau der Neuverschuldung zu drücken. Im Vergleich zur Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Beiträge zur Sozialversicherung fiel die Entlastung bei einzelnen Steuern kaum ins Gewicht. Die allseits für wünschenswert gehaltene Einkommensteuerentlastung ist auf die lange Bank geschoben worden, da dem Ziel des Defizitabbaus Vorrang eingeräumt wurde. Diese Politik kontrastiert augenfällig mit der Politik in den Vereinigten Staaten, wo die Steuerentlastung der Arbeitnehmer und der Unternehmen Priorität hat, auch unter Hin- nahme mindestens zeitweise hoher Haushaltsdefizite.

56. Es ist zu früh, um anhand der wirtschaftlichen Entwicklung ein Urteil darüber zu fällen, welche Politik eher geeignet ist, die spontanen Wachstumskräfte im privatwirtschaftlichen Bereich anzuregen. Wie die Marktteilnehmer die unterschiedlichen Strategien einschätzen, dürfte sich aber schon in der Entwicklung des DM-Dollar-Kurses niedergeschlagen haben. Denn zu diesem Preis werden nicht nur die aus dem laufenden Warenverkehr resultierenden Zahlungsvorgänge abgewickelt, er wird auch bei Anlageentscheidungen angewendet und spiegelt deshalb vor allem die mittel- und langfristigen Erwartungen wider, die die Wirtschaftssubjekte hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten der jeweiligen Länder hegen. Gemessen an der Stärke des Dollars in den letzten Jahren scheinen die Investitionschancen in den Vereinigten Staaten weltweit günstiger eingeschätzt worden zu sein als jene in der Bundesrepublik.

57. Einzuräumen ist freilich, daß die Stärke des US-Dollars und die Schwäche der D-Mark auch auf anderen Faktoren als den Unterschieden in der finanzpolitischen Konzeption beruhen kann. So kann zur Dollar-Aufwertung beigetragen haben, daß die Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung in den Vereinigten Staaten vergleichsweise groß waren, daß die Löhne in den Vereinigten Staaten flexibler sind als bei uns, daß Deregulierungsmaßnahmen (etwa im Finanz-, Energie- oder Luft-

verkehrsbereich) in der Bundesrepublik bislang weitgehend unterblieben, daß die Aussicht auf einen weiteren Abbau von Staatseingriffen für die Bundesrepublik ungünstiger beurteilt wird oder daß sich die weltpolitische Gesamtkonstellation zugunsten der Vereinigten Staaten verändert hat.

Weniger gewichtig erscheint dagegen der häufig vorgebrachte Einwand, der hohe Dollarkurs sei nicht auf ein relativ positives Markturteil über den amerikanischen Wirtschaftskurs, sondern darauf zurückzuführen, daß die enorm hohen Defizite die Zinsen erhöht hätten. Bei dieser Argumentation wird die Erfahrung zu sehr verdrängt, daß die Währungen jener Länder, die mit hohen Haushaltsdefiziten zu kämpfen haben, in der Regel bald unter Abwertungsdruck geraten. Die in den Vereinigten Staaten realisierte Kombination von hohen Haushaltsdefiziten und starker Währung ist jedenfalls eine auffallende Ausnahme und deutet auf ausgesprochen positive Ertragserwartungen für die amerikanische Wirtschaft hin. Bedenkenswert ist auch, daß sich in den Vereinigten Staaten ein relativ kräftiger Aufschwung durchsetzen konnte, obwohl dort die Realzinsen - im historischen und internationalen Vergleich - besonders hoch sind.

58. Nun kann die Wechselkursentwicklung allerdings nur einen Hinweis darauf geben, wie attraktiv der Produktionsstandort Bundesrepublik im Vergleich zu den Vereinigten Staaten erscheint. Absolut gesehen mögen auch an den von der Bundesregierung verfolgten Kurs positive Erwartungen geknüpft sein. Relativ günstig mag das Urteil auch im Vergleich zu westeuropäischen Ländern ausfallen. Dieser Maßstab ist jedoch weniger relevant. Entscheidend ist, ob die Finanzpolitik einen Kurs eingeschlagen hat, der geeignet ist, das Wirtschaftswachstum nachhaltig zu fördern und die Arbeitslosigkeit abzubauen. Bisher hat die Bundesregierung relativ wenig unternommen, um die Angebotsbedingungen zu verbessern. Teilweise sind marktgerechte Anpassungen bisher nicht nur nicht erleichtert und gefördert, sondern sogar behindert oder verhindert worden - so durch die Aufstockung der Subventionen an die Stahlindustrie, die Ausweitung der Arbeitsmarktpolitik und die Vorruhestandsregelung.

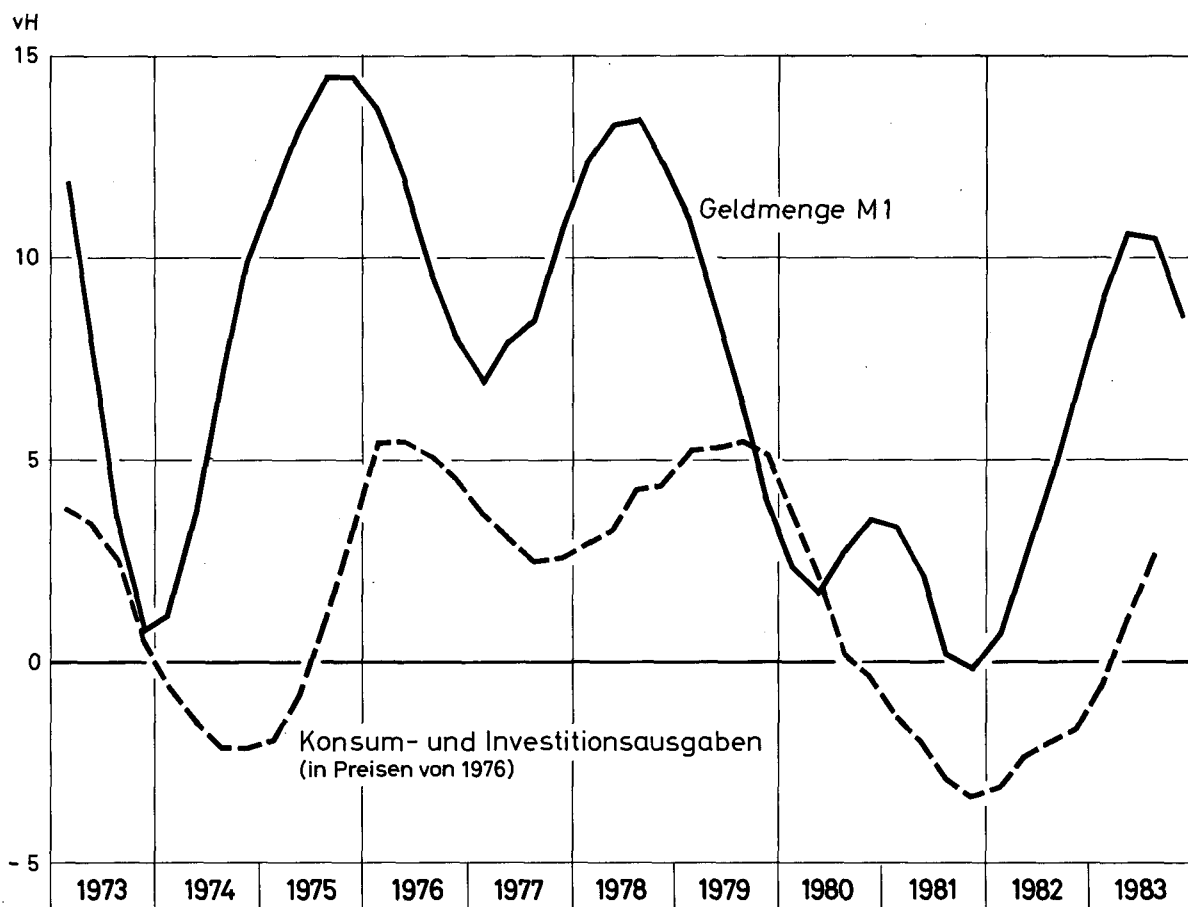
### Wirkung der Geldpolitik auf Konjunktur unterschätzt

59. Als Indiz für die günstige Wirkung der Finanzpolitik auf den Wirtschaftsverlauf wird vielfach auf die deutliche konjunkturelle Besserung seit Ende 1982 verwiesen. Tatsächlich sind 1983 nicht nur die durch finanzpolitische Anreize geförderten Bau- und Ausrüstungsinvestitionen gestiegen, auch die privaten Haushalte, die durch die Haushaltskonsolidierung erheblich belastet wurden, haben ihre Konsumausgaben deutlich erhöht. Mit der These von der vertrauensfördernden und insgesamt anregenden Wirkung der Finanzpolitik konkurriert jedoch die These, daß die wirtschaftliche Besserung vor allem auf die expansive Geldpolitik zwischen dem Frühjahr 1982 und dem Sommer 1983 zurückzuführen sei (Schaubild 3).

60. Empirische Untersuchungen zeigen, daß konjunkturelle Wendepunkte relativ zuverlässig mit Hilfe von Veränderungen der Geldmengenexpansion prognostiziert werden können. Auch im Herbst 1982 basierte unsere Prognose einer konjunkturellen Erholung im Verlauf des Jahres 1983 primär auf der bis dahin bekannten Politik der monetären Lockerung sowie auf der Erwartung einer vorerst weiter expansiven Geldpolitik. Gemessen an dieser Entwicklung kam die Aufwärtsbewegung im Jahr 1983 also keineswegs unerwartet. Damit ist freilich die These noch nicht widerlegt, daß die Maßnahmen der neuen Bundesregierung zur Nachfragebelebung (Wohnungsbauförderung) und zum Defizitabbau die konjunkturelle Entwicklung ebenso wie die mittelfristigen Einkommens- und Ertragserwartungen günstig beeinflußt haben.

61. Ob dies der Fall ist, wird sich im Verlauf des Jahres 1984 zeigen. Denn seit dem Sommer 1983 hat die Bundesbank einen relativ restriktiven Kurs eingeschlagen. Von daher ist im Verlauf des Jahres 1984 eine Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität zu erwarten. Wenn sich dagegen die Expansion von Konsum und Investitionen im Verlauf von 1984 trotz der geldpolitischen Bremsmanöver unvermindert fortsetzen würde, so spräche dies für die Hypothese, die Finanzpolitik habe - insbesondere durch Vertrauensbildung bei Konsumenten und Investoren - nachhaltig positiv gewirkt.

Schaubild 3 - Geldpolitik und wirtschaftliche Aktivität in der Bundesrepublik Deutschland<sup>(1)</sup>



<sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH, gleitende Dreiquartersdurchschnitte.



### Verbesserung der Leistungsanreize notwendig

62. Ungeachtet der Frage, was die bisherigen Maßnahmen der Finanzpolitik zur wirtschaftlichen Besserung beitragen, sollten die noch bestehenden Möglichkeiten, die Motivation und die Risikobereitschaft in der Wirtschaft zu erhöhen, ausgeschöpft werden. Um die Leistungs- und Investitionsanreize zu verstärken, ist es vor allem notwendig, die Einkommensteuerbelastung deutlich zu vermindern. Es

kommt dabei in erster Linie darauf an, die marginalen Steuersätze im mittleren und höheren Einkommensbereich zu senken. Eine Steuersenkung, die vor allem auf eine Familienförderung (über Familiensplitting oder Kinderfreibeträge und Kindergeld) abzielen würde, ließe wenig Spielraum für Wachstumsförderung. Will man die Anreize zur Abwanderung in die Schattenwirtschaft nicht vergrößern, so darf die Einkommensteuersenkung auch nicht durch eine höhere Mehrwertsteuer "finanziert" werden. Eine solche Umstrukturierung des Steuersystems würde zwar die Leistungs- und Investitionsbereitschaft weniger stark beeinträchtigen, hätte aber unweigerlich Ausweichreaktionen zur Folge.

63. Die Einkommen könnten zwar in relativ geringem Umfang, aber rasch entlastet werden, wenn der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung gesenkt würde. Bei dem geltenden Satz von 4,6 vH ist zu erwarten, daß die Arbeitslosenversicherung 1984 einen Einnahmenüberschuß von etwa 5 Mrd. DM erzielt; es besteht die Gefahr, daß diese Mittel für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen verwendet werden, die eine marktgerechte Anpassung der Lohnstruktur eher behindern.

64. Die Ausweitung der Beschäftigung wird gegenwärtig auch durch viele arbeits- und sozialrechtliche Regelungen behindert. Die Bundesregierung hat eine Reihe von Maßnahmen angekündigt, den Arbeitsmarkt flexibler zu machen. So sollen befristete Arbeitsverträge ebenso wie Vereinbarungen über Leiharbeit unter weniger strengen Auflagen zugelassen werden. Bei Teilzeitarbeit soll der Kündigungsschutz gelockert werden. Im öffentlichen Dienst sollen die Möglichkeiten zur Teilzeitarbeit ausgeweitet werden.

Indem flexiblere Arbeitszeitgestaltungen zugelassen werden, wird nicht nur individuellen Arbeitszeitwünschen Rechnung getragen, viele dieser Regelungen tragen auch dazu bei, die Lohnkosten zu verringern und die Neigung der Unternehmen, zusätzliche Arbeitskräfte einzustellen, zu verstärken. Das vorgeschlagene Maßnahmenpaket enthält aber auch viele Details, die den Freiheitsspielraum der Unternehmen einschränken und einer Erstarrung des Arbeitsmarktes Vorschub leisten. So soll Unternehmen und Arbeitnehmern das Ausweichen auf Überstunden erschwert werden. Statt die Schwarzarbeit durch den Abbau von Regulierungen, Steuern und Sozialabgaben weniger attraktiv zu machen, soll sie schärfer kontrolliert und bestraft werden.

65. Wegen der Finanzierungsprobleme der Rentenversicherung auf mittlere Sicht wird erwogen, die betrieblichen Altersrenten oder andere Einkommen bei der Er-

mittlung der Rentenansprüche einzubeziehen. Die Anreize zur individuellen oder betrieblichen Risiko- und Altersvorsorge, die einen wichtigen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Kapitalbildung liefern, würden dadurch erheblich reduziert. Eben- sowenig angebracht ist es, die Arbeitsanreize für ältere Menschen dadurch zu ver- mindern, daß einerseits versicherungsmathematische Rentenabschläge bei vorzei- tigem Rentenbezug unterbleiben und andererseits die Nebenverdienstmöglichkeiten der Rentner eingeschränkt werden. Dadurch wird der Gesamtwirtschaft ein wert- volles Arbeitspotential entzogen und dem einzelnen die Möglichkeit genommen, den Lebensabend durch ein fortgesetztes berufliches Engagement auszufüllen.

66. Die Subventionierung gefährdeter Branchen oder Unternehmen scheint häufig der einzige Weg zu sein, um Betriebsvermögen und Arbeitsplätze vor dem Unter- gang zu retten. Wo aber die Wettbewerbsfähigkeit verloren gegangen ist und die Arbeitsplätze bei den bestehenden Reallöhnen auch auf mittlere Sicht nicht rentabel zu werden versprechen, ist das investierte Kapital bereits verloren. Daran ver- mögen auch Subventionen nichts zu ändern; sie sind eine volkswirtschaftlich kost- spielige Beschäftigungstherapie, durch die Arbeitnehmer und Kapital in aussichts- losen Beschäftigungen gebunden werden. Die Finanzpolitik sollte daher für die noch bestehenden Subventionen einen verbindlichen, stufenweisen Abbau vorsehen. Tatsächlich sind sie in den Bereichen Kohle, Stahl und Schiffbau jedoch sogar auf- gestockt worden. Auch für die Landwirtschaft werden offenbar neue Subventionen geplant für den Fall, daß der Grenzausgleich auf EG-Ebene für landwirtschaftliche Produkte abgebaut wird. Diskutiert werden auch neue Subventionen für Technolo- gieförderung und Risikokapitalbildung. Subventionen für den Flugzeugbau sind schon beschlossen worden. Der Staat verfügt aber auch bei diesen Fragen nicht über ein überlegenes Wissen. Statt zusätzliche Mittel nach dem Gießkannenprinzip zu verteilen oder in Prestigeobjekte zu verschwenden, sollten diese Mittel für eine deutliche Entlastung bei der Lohn- und Einkommensteuer eingesetzt werden.

67. Es ist kaum zu erwarten, daß weniger Steuern und Subventionen und mehr wirtschaftliche Gestaltungsfreiheit und Eigenverantwortung die wirtschaftliche Lage schon kurzfristig spürbar verbessern. Mit einer solchen Strategie dürfte jedoch die Attraktivität des Produktionsstandorts Bundesrepublik auf mittlere Sicht erheblich erhöht werden.

## Der voraussichtliche wirtschaftspolitische Kurs

### Finanzpolitik

68. Aufgrund der vorliegenden finanzpolitischen Beschlüsse werden die Staatsausgaben 1984/85 nur wenig steigen. Dies wird dazu beitragen, daß das Staatsdefizit weiter abnimmt - wenn auch 1985 nicht mehr so kräftig wie 1984. Damit erhöht sich das Risiko, daß die Ausgabendisziplin nun wieder nachläßt. Dies gilt um so mehr, als führende Politiker angesichts des erreichten Defizitabbaus bereits angekündigt haben, daß es nennenswerte weitere Einschnitte in die Staatsausgaben in der laufenden Legislaturperiode nicht mehr geben werde. Die Ausgaben für die Arbeitsmarktpolitik sind bereits aufgestockt worden. Die vorgesehene Verschiebung der Besoldungsanpassung im öffentlichen Dienst auf das Frühjahr 1985 ist gefährdet.

69. Wachstumspolitische Akzente hat die Bundesregierung bisher nur in geringem Maße gesetzt. Die verbesserten Abschreibungsregelungen gelten nicht generell, die Vermögen- und die Gewerbesteuerentlastung fallen quantitativ nur wenig ins Gewicht. Die Diskussion über Zeitpunkt und Ausgestaltung der Einkommensteuersenkung wird sich voraussichtlich noch einige Zeit hinziehen. Nach den bisher bekannt gewordenen Vorstellungen des Finanzministers wird die eigentliche Steuersenkung wohl erst so spät wirksam, daß Ankündigungseffekte für die wirtschaftliche Entwicklung der Jahre 1984 und 1985 kaum eine Rolle spielen dürften.

Die Bautätigkeit wird 1984 noch von den bereits getroffenen finanzpolitischen Maßnahmen profitieren. Nach dem Jahresende wird es wegen der Fertigstellungsfrist im Zusammenhang mit der Investitionszulage, des Wegfalls der Mehrwertsteueroption im Bauherrenmodell und der abnehmenden Effekte der Wohnungsbauförderung zu einer deutlichen Abschwächung kommen. Dämpfend wirkt auch, daß im Bereich der Sozialversicherung die Beitragssätze 1984 über die Einbeziehung der Sonderzahlungen indirekt angehoben worden sind. 1985 wird die wirtschaftliche Entwicklung von der Finanzpolitik kaum noch positiv beeinflußt werden.

### Tarifpolitik

70. Nach den ersten Verhandlungsrunden ist noch völlig offen, was die Lohnrunde 1984 insgesamt bringen wird. Angesichts der verbesserten Konjunktur- und Ar-

beitsmarktlage erscheint zwar relativ klar, daß es den Gewerkschaften gelingen wird, eine Tariflohnerhöhung um rd. 3 vH und damit eine Sicherung des Reallohns durchzusetzen. Unklar ist aber immer noch, ob und, wenn ja, in welcher Form es zu Arbeitszeitverkürzungen kommen wird. Einige Gewerkschaften wollen die Arbeitszeit vor allem für ältere Arbeitnehmer verkürzen, andere streben einen ersten deutlichen Schritt in Richtung auf die 35-Stunden-Woche an. In jenen Bereichen, in denen Gewerkschaften die Lebensarbeitszeit verkürzen wollen, wird es vermutlich zu solchen Regelungen kommen. Die Unternehmen werden wohl auch deshalb zustimmen, weil die Bundesregierung das vorzeitige Ausscheiden aus dem Berufsleben durch Zuschüsse der Arbeitslosenversicherung subventionieren will. In den Branchen, in denen der "Einstieg" in die 35-Stunden-Woche durchgesetzt werden soll, haben die Gewerkschaften und die Arbeitgeberverbände ihre gegensätzlichen Standpunkte so eindeutig abgesteckt, daß sie Prestigeverluste befürchten müssen, wenn sie ihre Positionen auch nur teilweise zurücknehmen.

71. Wegen dieser Festlegungen ist zu erwarten, daß sich die Lohn- und Arbeitszeitverhandlungen über einen sehr langen Zeitraum hinziehen werden, möglicherweise kommt es - regional begrenzt - zu Streiks und Aussperrungen. Über das Ergebnis dieser Auseinandersetzungen kann nur spekuliert werden. Insgesamt wird der tarifpolitische Konflikt die Erholung der Unternehmenserträge im weiteren Verlauf des Jahres 1984 wohl behindern. Kommt es zur Arbeitszeitverkürzung, so werden vermutlich vor allem die mittelfristigen Gewinnerwartungen beeinträchtigt werden und damit die Hoffnungen auf eine nachhaltige Besserung der wirtschaftlichen Lage unter Einschluß des Arbeitsmarktes.

### Geldpolitik

72. Nach der Zielüberschreitung vom Frühjahr 1983 hat die Bundesbank die Expansion der Zentralbankgeldmenge in der zweiten Jahreshälfte merklich gebremst und in den Zielkorridor zurückgeführt. Die Geldmenge M1 stieg im zweiten Halbjahr 1983 kaum mehr. Damit ist für den Verlauf von 1984 ein Knick in der Entwicklung der inländischen Nachfrage angelegt. Ob dies mehr als eine vorübergehende Verminderung der Expansionsrate bewirkt, hängt vor allem davon ab, wieviel Spielraum die Bundesbank der monetären Expansion im Jahr 1984 läßt. Da der Preisauftrieb weiterhin relativ mäßig ist und keine außenwirtschaftlichen Sorgen bestehen, stünde einer Zunahme der Geldmenge mit einer potentialorientierte Rate von 5 vH



nichts im Wege. Eine nachhaltige Überschreitung dieser Rate ist, solange sich die Konjunktur nicht abkühlt, wenig wahrscheinlich. Allerdings könnten Aufwertungserwartungen im EWS dazu führen, daß die Geldmenge kurzfristig stärker expandiert.

#### Ausblick: Zurück zur Wellblechkonjunktur

73. Zwar hat die Finanzpolitik durch den Defizitabbau das Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung gefördert, schwerer dürfte aber die leistungs- und investitions-hemmende Wirkung höherer Steuern und Abgaben wiegen. Die entscheidenden Impulse für die konjunkturelle Besserung sind wohl von der Geldpolitik gekommen. Die Ausrichtung der Geldpolitik dürfte auch für die nahe Zukunft konjunkturbe-stimmend bleiben.

74. Unter den beschriebenen wirtschaftspolitischen Gegebenheiten wird sich die wirtschaftliche Erholung 1984 zunächst fortsetzen, im Verlauf des Jahres aber wohl eine etwas langsamere Gangart einschlagen. An Schwung verlieren werden vor allem die Konsum- und Investitionsausgaben. Die Exporte werden die Konjunktur 1984 vermutlich stützen. Dies dürfte auch dann gelten, wenn es zu einer spürbaren DM-Aufwertung kommt. Dabei ist freilich unterstellt, daß die Weltkonjunktur sich nicht abrupt abschwächt und erneute Verschuldungskrisen verursacht.

Wegen des bereits zu Jahresbeginn hohen Produktionsniveaus dürfte das reale Sozialprodukt 1984 trotz streikbedingter Arbeitsausfälle und niedriger Zuwachsraten im zweiten Halbjahr im Jahresdurchschnitt rd. 3 vH höher sein als im Vorjahr.

75. Die Prognose für 1985 enthält wegen der Unsicherheiten hinsichtlich der voraussichtlichen Wirtschaftspolitik und der Wechselkursentwicklung erhebliche Risiken. Ob und wann die für 1984 erwartete Verlangsamung der Nachfrageexpansion auslaufen und von einer erneuten wirtschaftlichen Besserung abgelöst wird, läßt sich kaum prognostizieren, ist man doch, insbesondere was das "timing" der Wirtschaftspolitik anlangt, weitgehend auf Mutmaßungen angewiesen. Wegen des gedämpften Produktionsanstiegs zu Jahresbeginn 1985 und der geringeren wirtschaftspolitischen Impulse als im Vorjahr wird das reale Sozialprodukt 1985 wohl nur in der Größenordnung von 2 vH zunehmen.

76. Mit der Verminderung der Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf oder möglicherweise sogar unter die Wachstumsrate des Produktionspotentials und angesichts unzureichender Lohnzurückhaltung wird die tendenzielle Verbesserung der Arbeitsmarktlage 1985 wohl zum Stillstand kommen. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte 1984 bei 2,1 Millionen und 1985 geringfügig darunter liegen.

77. An der Tendenz nur leicht steigender Preise dürfte sich in nächster Zeit nur wenig ändern. Die Lohnstückkosten werden wohl nur mäßig steigen. Zudem ist die Nachfrageexpansion nicht so stark, daß sich der Konkurrenzdruck spürbar verringern würde und Preissteigerungen erheblich leichter als vorher durchzusetzen wären.

Vom Ausland sind wohl keine nennenswerten preissteigernden Einflüsse zu erwarten. Im europäischen Raum dürfte der höhere Preisanstieg in den Partnerländern im Verlauf des Jahres 1984 wohl wieder durch eine Anpassung der Wechselkurse im EWS zumindest zum Teil kompensiert werden. Auf den internationalen Märkten ist nur mit einer mäßigen Anhebung der Rohstoffpreise zu rechnen, da die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern an Schwung verlieren wird.

78. Auf der Verbraucherstufe ist im Inland nach der Jahresmitte 1984 sogar mit einer Verlangsamung des laufenden Preisanstiegs zu rechnen: Das Preisniveau bei den saisonabhängigen Nahrungsmitteln ist wegen der schlechten Ernte im Vorjahr so hoch, daß - eine annähernd normale Ernte vorausgesetzt - ein deutliches Sinken der Preise für diese Waren zu erwarten ist.

Im Jahresdurchschnitt dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise 1984 bei knapp 3 vH liegen. Mit der Verlangsamung der konjunkturellen Expansion in der Bundesrepublik und in den westlichen Industrieländern im zweiten Halbjahr 1984 und einer nur schwachen Expansion im Jahr 1985 sind die Voraussetzungen gegeben, daß der Preisanstieg auch 1985 niedrig bleibt. Im Jahresdurchschnitt 1985 dürfte er wieder etwa 3 vH betragen.