

Ahnefeld, Adolf et al.

Working Paper — Digitized Version

Warten auf den Aufschwung: Thesen zum 25. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 86

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Ahnefeld, Adolf et al. (1982) : Warten auf den Aufschwung: Thesen zum 25. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 86, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/367>

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

86

Warten auf den Aufschwung

Thesen zum 25. Kieler Konjunkturgespräch

WELTWIRTSCHAFT: QUO VADIS?

1. In den westlichen Industrieländern überwiegen auch Anfang 1982 die Abschwungskräfte. Nach einer etwa einjährigen Stagnationsphase begannen Nachfrage und Produktion im Herbst 1981 vielfach wieder zu sinken. Insbesondere in den Vereinigten Staaten ließ die wirtschaftliche Aktivität spürbar nach. Weniger ausgeprägt war die konjunkturelle Abschwächung in den meisten westeuropäischen Ländern, die aufgrund einer stark verbesserten Wettbewerbsposition als Folge der Dollaraufwertung ihre Exporte vor allem in die OPEC-Länder überaus stark ausweiten konnten. Demgegenüber konnte Japan seine Exporterfolge nicht mehr ausbauen. Insgesamt wurden somit die Hoffnungen auf eine konjunkturelle Wende enttäuscht; sie richteten sich nunmehr vielfach auf das zweite Halbjahr 1982.

2. Die Aussichten, die konjunkturelle Abwärtsbewegung in den Industrieländern im Verlauf von 1982 auffangen und eine Erholungsphase einleiten zu können, stehen und fallen mit der Chance, die Inlandsnachfrage zu beleben, denn anders als 1981 werden von der Nachfrage der Ölproduzierenden Länder deutlich schwächere Impulse ausgehen. Bei dem Versuch, den zukünftigen Verlauf der Inlandsnachfrage zu prognostizieren, müssen folgende Fragen beantwortet werden:

- Wird in den Vereinigten Staaten die Ankündigung realisiert, die Geldmenge insgesamt nur in relativ engen Grenzen expandieren zu lassen?
- Kann eine Korrektur des hohen Dollarkurses erwartet werden, die die westeuropäischen Notenbanken und Regierungen als Ausweitung ihres wirtschaftspolitischen Spielraums interpretieren?
- Werden westeuropäische Regierungen etwas unternehmen, um von sich aus ihre wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten zu erweitern?

Der Bericht wurde erstellt von A. Ahnefeld, A. Boss, G. Flemig, J. Gutierrez-Camara, E. Langfeldt, J. Streit, P. Trapp und N. Walter aus der Abteilung "Konjunktur und Weltwirtschaft" (Leitung: Norbert Walter). Abgeschlossen am 12. März 1982.

- Gibt es Gründe anzunehmen, daß Konsumenten und Investoren diesmal - anders als in früheren, vergleichbaren Konjunkturphasen - ihre Ausgaben bei Zinssenkungstendenzen rasch erhöhen?
- Wie sind in den einzelnen Ländern Lohn- und Finanzpolitik hinsichtlich ihrer Wirkungen auf die Rentabilitätserwartungen der Unternehmen zu beurteilen? Gibt es Chancen, daß die gegenwärtig hohen Realzinsen auf den Finanzmärkten ihre Entsprechung in höheren Gewinnerwartungen finden und es zu einem investitionsgetragenen Aufschwung kommt?

Verschärfte Rezession in den Vereinigten Staaten

3. In den Vereinigten Staaten hat sich der Produktionsrückgang, der im Sommer 1981 nach einem Zwischenhoch einsetzte, zuletzt sogar noch beschleunigt. Im Januar 1982 produzierte die Industrie fast 10 vH weniger als im Juli 1981. Besonders stark betroffen sind die Automobilindustrie und die Wohnungswirtschaft. Die Unternehmen waren bestrebt, ihre hohen Lagerbestände zu reduzieren. Diese hatten sich eingestellt, weil seit dem Sommer nicht nur die Inlandsnachfrage, sondern auch die Auslandsnachfrage unerwartet stark zurückgegangen war. Bei der sehr großen Differenz zwischen Zinsniveau und Preisanstieg wirkte sich die hohe Lagerhaltung belastend auf die ohnehin ungünstige Gewinnentwicklung aus.

4. Zu diesem zweiten Konjekturereinbruch innerhalb von nur zwei Jahren trug auch ein kräftiger Rückgang der Unternehmensinvestitionen bei. Trotz deutlich verbesserter Abschreibungsmöglichkeiten und anderer Maßnahmen zur Investitionsbelebung schlug die Stimmung bei den Investoren spürbar um. Dieser Meinungsumschwung steht in engem Zusammenhang mit der zunehmend skeptischen Beurteilung der Neuorientierung in der Wirtschaftspolitik. Besonders stark wird bezweifelt, daß dem großen staatlichen Kreditbedarf, der sich aus den wahrscheinlich hohen Haushaltsdefiziten ergibt, ein hinreichend großes Kapitalangebot von seiten der privaten Sparer gegenüberstehen wird. Deshalb wird vielfach erwartet, daß die Zinsen anhaltend hoch bleiben und private Kreditnachfrager vom Markt verdrängt werden. Darüber hinaus weckte

der kräftige Anstieg der Geldmenge um die Jahreswende 1981/82 das Mißtrauen, die Notenbank werde ihre stabilitätsorientierte Politik auf Dauer nicht durchhalten.

Stagnation in Westeuropa

5. In den meisten westeuropäischen Ländern blieb die Produktionstätigkeit auch im Winter 1981/82 gedrückt. Eine leichte Aufwärtsbewegung war lediglich in Frankreich zu beobachten; diese beschränkte sich jedoch auf die Konsumgüterindustrien, die von der kräftigen Ausweitung der Transferzahlungen und der Anhebung der Mindestlöhne profitierten. Zwar hatte sich im Sommer 1981 auch im Vereinigten Königreich die Produktion etwas erhöht; diese Tendenz kehrte sich aber im Winter wieder um.

6. In den meisten Ländern neigte die Inlandsnachfrage weiter zur Schwäche. Dabei gingen insbesondere von den Anlageinvestitionen, und zwar sowohl von den privaten als auch von den staatlichen, kräftige kontraktive Impulse aus; indes war der Lagerabbau nicht mehr so stark wie zuvor. Mehr noch als die Lagerdispositionen trugen aber die Exporte in Drittländer, speziell in die OPEC-Region, dazu bei, daß die konjunkturelle Abwärtsbewegung nicht deutlicher ausfiel.

Der Exportzuwachs war Konsequenz der zuvor kräftig gestiegenen Einnahmen der Ölförderländer und einer Verbesserung der Wettbewerbsposition der westeuropäischen Länder gegenüber den Vereinigten Staaten, aber auch gegenüber Japan. Vor allem die deutschen Exporteure wurden dadurch begünstigt, daß die Wechselkurse im Europäischen Währungssystem (EWS) den Inflationsunterschieden nur unzureichend angepaßt wurden.

Sinkende Kapazitätsauslastung auch in Japan

7. Die Produktions- und Preisentwicklung in Japan verlief seit 1980 im Vergleich zu den übrigen Industrieländern relativ günstig. Durch die kräftige Abwertung des Yen im Jahre 1979 war Japan in der Lage,

seine Exporte bis zum Sommer 1981 deutlich auszuweiten. Als sich dann abzeichnete, daß sich die Exportdynamik aufgrund der nachhaltigen Schwäche des Welthandels, aber auch wegen der im Jahre 1980 erfolgten Aufwertung des Yen und der vereinbarten Exportbeschränkungen nicht weiter fortsetzen würde, wurden die geldpolitischen Bremsen seit dem Frühjahr 1981 schrittweise gelockert. Damit wollte man erreichen, daß die Exportschwäche durch eine wieder lebhaftere Inlandsnachfrage kompensiert wird. Diese Wende in der Geldpolitik fiel um so leichter, als sich der Preisanstieg spürbar abgeschwächt hatte. Bislang blieben aber die expansiven Impulse für die Inlandsnachfrage moderat. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, daß von der Finanzpolitik - anders als in vergleichbaren früheren Perioden - eher restriktive Wirkungen ausgingen.

Lieferungen in die OPEC-Länder als Konjunkturstütze

8. Auf den überaus kräftigen Einkommenszuwachs in den vergangenen Jahren haben die OPEC-Länder 1981 mit einer massiven Ausweitung ihrer Importe reagiert. Die verstärkten Lieferungen in die ölproduzierenden Länder führten dazu, daß der Welthandel 1981 nur wenig zurückging, obwohl die Importe der Industrieländer - insbesondere von Rohstoffen - weiter schrumpften. Es konnten allerdings nicht alle Länder in gleichem Maße von der OPEC-Nachfrage profitieren; die westeuropäischen Länder und Japan waren in der Lage, einen beträchtlichen Teil davon auf sich zu ziehen, während die Vereinigten Staaten Marktanteile verloren. Der Grund hierfür lag in der massiven Aufwertung der amerikanischen Währung, die weit über jenes Maß hinausging, das aufgrund der Unterschiede in der Preisentwicklung zu erwarten gewesen wäre. Infolgedessen verschlechterte sich die Wettbewerbsposition der amerikanischen Anbieter auf den Weltmärkten deutlich.

9. Ob die OPEC-Länder auch 1982 die Entwicklung des Welthandels in ähnlicher Weise stützen werden wie 1981, ist zweifelhaft. Nach dem zweiten Ölpreisschub von 1979/80 war die Auffassung weit verbreitet, daß es - anders als nach dem massiven Ölpreisanstieg von 1973/74 - nicht wieder zu einem Rückgang des realen Ölpreises kommen würde.

Diese Vermutung hat sich als falsch erwiesen; die Ölpreise sind im Winterhalbjahr 1981/82 sogar nominal zurückgegangen. Aus konjunkturellen und strukturellen Gründen ging die Ölnachfrage weit stärker zurück als erwartet, so daß die eingeleiteten Produktionseinschränkungen der OPEC nicht ausreichten, um ein Überangebot auf dem Weltmarkt zu verhindern. Dabei spielte auch eine Rolle, daß Länder außerhalb der OPEC in größerem Umfang Öl produzierten. Infolgedessen sind die Exporterlöse der OPEC-Länder deutlich gesunken. Um Investitionsprojekte zu Ende führen zu können, mußten verschiedene OPEC-Länder bereits Kredite aufnehmen. Für die nächste Zeit ist damit zu rechnen, daß Ölproduzierende Länder ihre Investitionsvorhaben zeitlich zu strecken versuchen und teilweise Bestellungen stornieren werden. Die damit verbundenen Wirkungen auf die Leistungsbilanzen werden für die Industrieländer dadurch gemindert, daß sich deren Terms of Trade verbessern. Dies trifft allerdings weniger für jene Industrieländer zu, die selbst - wie das Vereinigte Königreich und Norwegen - Netto-Öl-exporteure sind.

Fortschritte bei der Preisniveaustabilisierung

10. Die Tendenz zur allmählichen Inflationsberuhigung, die - mit einigen Unterbrechungen - seit Mitte 1980 anhält, hat sich im Winterhalbjahr 1981/82 fortgesetzt. Die Unterschiede in der Preisentwicklung waren freilich recht ausgeprägt: Dem Ziel der Preisstabilität kam Japan am nächsten; dort war seit Mitte 1981 kaum noch ein Anstieg der Produzentenpreise zu verzeichnen. Auch die Verbraucherpreise nahmen zuletzt lediglich um 4 vH (Vorjahresvergleich) zu; noch vor Jahresfrist hatte die Rate bei rd. 8 vH gelegen. Eine spürbare Inflationsberuhigung gab es auch in den Vereinigten Staaten; dort hat sich die Preissteigerungsrate von dem Höchstwert im Sommer 1980 (rd. 14 vH) auf rd. 8 vH zu Beginn des Jahres 1982 reduziert. Gegenüber den westeuropäischen Ländern, die im allgemeinen noch einen vergleichsweise starken Preisauftrieb verzeichneten, konnte deshalb sogar ein - nicht unbeträchtlicher - Stabilisierungsvorsprung erzielt werden. Dieser lag bei den Konsumentenpreisen zu Beginn des Jahres 1982 bei knapp 4 Prozentpunkten, bei den Produzentenpreisen sogar bei rd. 6 Prozent-

punkten. Zu dieser unterschiedlichen Entwicklung hat die kräftige Aufwertung der amerikanischen Währung beigetragen. In Westeuropa wurden vielfach aber auch Verbrauchsteuern, Gebühren und administrative Preise kräftig angehoben, um das Anschwellen der Haushaltsdefizite einzugrenzen.

11. Die weltweite Konjunkturflaute hat die Preise auf den internationalen Rohstoffmärkten deutlich gedrückt. Hier gelang es den Anbietern nicht mehr, ihre Preisvorstellungen zu realisieren. Für viele Produzenten kam der Nachfragerückgang unerwartet, zumindest hatten sie nicht mit einer so kräftigen Kaufzurückhaltung gerechnet. Als Folge davon mußten Preiszugeständnisse gemacht werden; die Terms of Trade für Länder mit einem Nettoimport von Rohstoffen verbesserten sich.

Ungebrochener Anstieg der Arbeitslosigkeit - unzureichende Reaktion bei den Löhnen

12. Das Problem der Arbeitslosigkeit hat sich in nahezu allen Industrieländern im Winterhalbjahr 1981/82 weiter verschärft. Besonders kräftig stieg die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland. Selbst in Ländern mit ohnehin hoher Arbeitslosigkeit wie im Vereinigten Königreich und in Belgien war eine weitere Zunahme zu verzeichnen. Damit setzte sich die Tendenz weltweit steigender Arbeitslosigkeit, die Ende 1979 begonnen hatte, unvermindert stark fort.

13. Nur mit großer Verzögerung wirkte sich die ungünstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dämpfend auf den Lohnanstieg aus. In vielen Ländern gelang es den Gewerkschaften bis zuletzt, in die Lohnerhöhung auch jenen Teil der Inflationsrate einzubeziehen, der ausschließlich auf die verschlechterten Terms of Trade der Industrieländer zurückzuführen war. Lange haben aber auch Unternehmen die Chancen für eine Preisüberwälzung überschätzt, wohl weil sie nicht glaubten, daß die Restriktionspolitik so nachhaltig betrieben werden würde. Folglich waren viele Unternehmen zu Kurzarbeit oder Entlassungen gezwungen.

Auch die Zahl der Konkurse stieg, wodurch Arbeitsplätze dauerhaft vernichtet wurden. Erst in den letzten Monaten wurden vereinzelt Tarifverträge ausgehandelt, die einen Lohnanstieg unterhalb der laufenden Inflationsrate vorsehen, so im Vereinigten Königreich und in einigen Problembereichen der amerikanischen Wirtschaft. In Dänemark und in den Niederlanden wurde versucht, den Lohnauftrieb durch Lohnkontrollen zu bremsen. Anders ist es in Frankreich, wo die Mindestlöhne nicht zuletzt mit dem Argument, die Kaufkraft müsse gestärkt werden, kräftig angehoben wurden; die Folge war indes, daß die Gewinne der Unternehmen weiter komprimiert wurden.

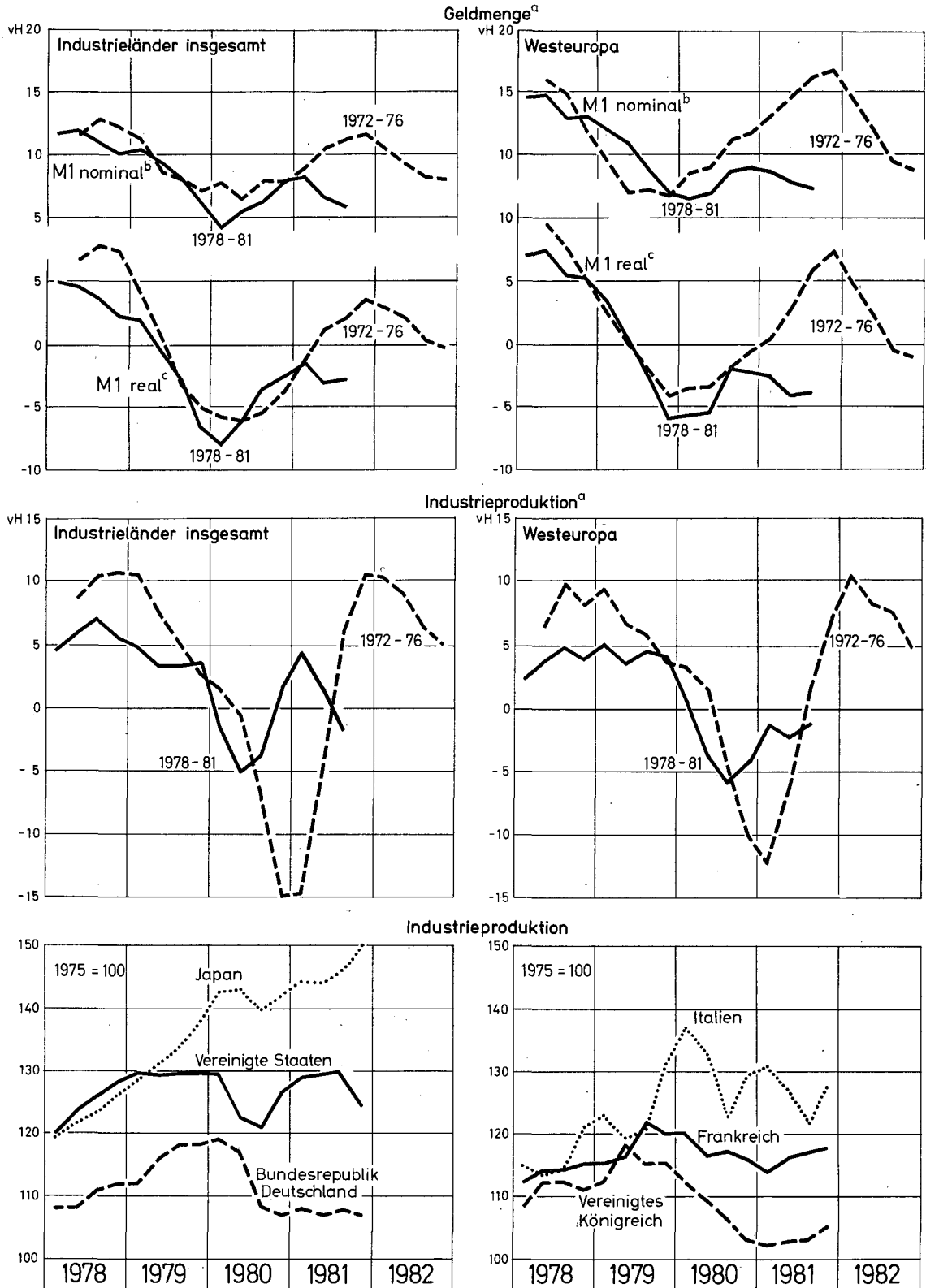
14. Der insgesamt geringere Lohnanstieg führte bislang noch nicht zu einer entsprechenden Verminderung des Kostendrucks bei den Unternehmen, da die Beschäftigung nicht im Gleichschritt mit der Produktionsentwicklung abgebaut werden konnte. Die Entlastung durch die fallenden Rohstoffpreise war insbesondere in Westeuropa nicht stark genug, um den von der Lohnseite herrührenden Kostendruck aufzufangen. So ist in den kommenden Monaten mit weiter steigender Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Wirkungen der Geldpolitik verzögert

15. Die Inlandsnachfrage der Industrieländer hat seit Anfang 1980 fortlaufend abgenommen. Sie reagiert damit auf die seit nunmehr fast drei Jahren betriebene monetäre Restriktionspolitik. So ist die laufende Rate der Geldmengenexpansion von rd. 13 vH im Sommer 1978 auf unter 5 vH im Frühjahr 1980 zurückgeführt worden (Schaubild 1). Zwar hat es danach wieder einen Anstieg auf rd. 8 vH im Winterhalbjahr 1980/81 gegeben, doch erwies sich dieser als vorübergehend, weil die Notenbanken die monetären Bremsen seitdem wieder kräftig angezogen haben. Bezieht man die Entwicklung der Preise in diese Betrachtung mit ein, erscheint die Dezeleration der realen Geldmenge seit 1978 ausgeprägter als Mitte der siebziger Jahre.

16. Wie stets in Phasen sinkender Raten der Geldmengenexpansion, wurden auch diesmal die Restriktionswirkungen der Geldpolitik dadurch verzögert, daß sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes be-

Schaubild 1 - Geldmenge und Produktion in den Industrieländern



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal in vH (Jahresrate), gleitende Dreiquartalsdurchschnitte. Die gestrichelten Kurven gelten für den Vergleichszeitraum 1972-76. - ^bM1: Bargeld und Sichteinlagen bei Banken (M1B für die Vereinigten Staaten). - ^c Veränderung der Geldmenge M1, bereinigt um den Anstieg der Verbraucherpreise.



schleunigt hat. Dies wiederum ist die Folge der weltweit hohen Zinsen. Dieser Zusammenhang bestätigt theoretische Überlegungen, wonach steigende Zinsen eine Zunahme der Opportunitätskosten der Geldhaltung bedeuten, so daß Wirtschaftssubjekte bemüht sind, ihre Geldbestände, die keinen Zinsertrag bringen, zu verringern und soweit wie möglich in Aktiva mit höherer Verzinsung umzuwandeln.

17. Will man den zukünftigen Verlauf der Umlaufgeschwindigkeit abschätzen, müssen Hypothesen über die weitere Zinsentwicklung formuliert werden. Folgende Einflußfaktoren sind dabei in Betracht zu ziehen:

- die Liquiditätswirkungen der gegenwärtigen und für die nächste Zeit absehbaren Geldpolitik,
- die tatsächliche Inflationsentwicklung und die Preiserwartungen sowie
- die Veränderung der erwarteten Rendite von Sachinvestitionen.

18. Angesichts der Tatsache, daß die Inflation in den meisten Ländern ihren Höhepunkt überschritten hat, ist zu vermuten, daß die Notenbanken in nächster Zeit um eine Lockerung der monetären Restriktionen bemüht sein werden. Allerdings ist nicht zu erwarten, daß nunmehr die monetären Schleusen weit geöffnet werden. So mußte Anfang 1982 in den Vereinigten Staaten die Erfahrung gemacht werden, daß eine beschleunigte Geldmengenexpansion in der Rezession sogar mit steigenden Zinsen einherging. Offensichtlich gab es auf den Finanzmärkten Tendenzen, aufgrund der kurzfristig raschen Geldmengenausweitung eine höhere Risikoprämie durchzusetzen, sei es, weil einige Wirtschaftssubjekte baldige geldpolitische Abschöpfungsmaßnahmen in Rechnung stellten, sei es, weil sich andere in der Erwartung bald nachlassender Stabilitätsbemühungen bestätigt sahen. Bei einer derart verbreiteten Unsicherheit dürfte es in den Vereinigten Staaten auf absehbare Zeit nicht gelingen, die Zinsen über eine forcierte Liquiditätsausweitung herunterzudrücken. Die amerikanische Notenbank wird deshalb wohl bestrebt sein, die Geldmengenexpansion bis auf weiteres knapp zu halten. Da wenig dafür spricht, daß der Dollar alsbald eine ausgeprägte Schwäche aufweisen wird, ist auch nicht zu erwarten, daß die anderen Notenbanken in Kürze auf einen eindeutig expansiven Kurs einschwenken.

werden. Selbst wenn sie es versuchen sollten, wären bei der dann eintretenden Abwertung Nominalzinssenkungen unwahrscheinlich. Insgesamt ist deshalb in den meisten Ländern kaum mit einem stärkeren Zinsrückgang zu rechnen, der sich mit dem Liquiditätseffekt einer expansiven Geldpolitik erklären ließe.

19. In nahezu allen Ländern liegen die Nominalzinsen auch im längerfristigen Bereich seit einiger Zeit weit über dem laufenden Preisanstieg; die Realzinsen waren außerordentlich hoch. Das läßt darauf schließen, daß die Inflationserwartungen auf den Finanzmärkten immer noch ungebrochen sind. Offensichtlich vermuten viele Wirtschaftssubjekte, daß angesichts der weltweit hohen Arbeitslosigkeit die Fehler der Vergangenheit wiederholt werden und alsbald wieder eine expansive Wirtschaftspolitik mit allen inflationären Gefahren betrieben wird. Sie sind deswegen nicht bereit, ihr Kapital längerfristig ohne eine hohe Risikoprämie zur Verfügung zu stellen. Auslöser des weitverbreiteten Mißtrauens sind insbesondere die in den meisten Ländern kräftig anschwellenden Defizite der öffentlichen Haushalte, von denen man annimmt, sie könnten entweder nur über eine verstärkte Geldschöpfung (also bei höheren Inflationsrisiken) oder über die Verdrängung privater Nachfrager am Kapitalmarkt finanziert werden, was zu einem anhaltend hohen Zinsniveau führen müßte. Dabei wird freilich oft übersehen, daß der Anstieg der Haushaltsdefizite teilweise nur konjunkturbedingt ist. Es kann jedoch vermutet werden, daß die Inflationsbefürchtungen trotz hoher Haushaltsdefizite in dem Maße an Virulenz verlieren, wie sich die tatsächliche Inflationsrate verringert. Da sich die Anzeichen mehren, daß in nächster Zeit der Preisanstieg weltweit spürbar nachlassen wird, ist ein nennenswerter Rückgang der Nominalzinsen vorgezeichnet.

20. Die hohen Zinsen für Finanzaktiva könnten ihre Ursache auch in höheren erwarteten Sachrenditen haben. Träfe diese Hypothese zu, so hätte sich der Anstieg der Finanzrenditen bei lebhafter Investitionstätigkeit vollziehen müssen. Das Gegenteil war jedoch der Fall: Weltweit sank die Investitionstätigkeit; das betraf auch solche Bereiche, von denen man hätte annehmen können, sie seien aufgrund der drastischen Ölverteuerung besonders rentabel. Insofern scheint mehr dafür

zu sprechen, daß gegenwärtig die hohen Finanzierungskosten die Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Abgesehen von den Vereinigten Staaten gibt es kaum ein Land, in dem angebotspolitische Maßnahmen dafür sprechen, daß sich die Gewinnerwartungen in nächster Zeit verbessern könnten.

21. Insgesamt ist somit anzunehmen, daß die Nominalzinsen im Verlauf von 1982 sinken werden, und zwar vor allem deshalb, weil sich die Inflationserwartungen zurückbilden werden. Wie weit sich die Zinsen ermäßigen werden, ist schwer abzuschätzen. Auf jeden Fall scheint jedoch durch den Zinssenkungsprozeß vorgezeichnet, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sinken wird, die Güternachfrage also zunächst schwächer zunehmen wird als die Geldmenge.

Anpassungsbedarf bei den Wechselkursen kaum vermindert

22. Das Geschehen an den internationalen Devisenmärkten stand bis zuletzt im Banne der Kursentwicklung des amerikanischen Dollars. Mit dem erneuten Zinsanstieg um die Jahreswende 1981/82 in den Vereinigten Staaten ging eine erhebliche Abwertung der EWS-Währungen einher. Aus der Sicht ausländischer Investoren wurden Kapitalexporte in die Vereinigten Staaten auch deshalb attraktiver, weil dort Erfolge bei der Inflationsbekämpfung sichtbar wurden, die eine Fortdauer der Aufwertungstendenz versprachen.

23. Innerhalb des EWS wurden mit den Wechselkursanpassungen vom Oktober 1981 und Februar 1982 zwar die aufgelaufenen Ungleichgewichte etwas abgebaut. Es ist aber nicht zu übersehen, daß die expansive Geld- und Finanzpolitik in Frankreich den Anpassungsdruck vergrößert. Symptome dafür sind die Rekorddefizite in der Handelsbilanz, die Frankreich insbesondere gegenüber der Bundesrepublik Deutschland aufwies. Die intraeuropäischen Kosten- und Preisdivergenzen werden sich wohl weiter verstärken, da die massive Expansionspolitik und die kräftigen Lohnanhebungen die französische Wettbewerbsfähigkeit weiter verschlechtern dürften. Würden die wirtschaftspolitischen Divergenzen insbesondere zwischen der Bundesrepublik Deutschland und Frankreich anhalten,

müßten die Paritäten wohl bald deutlich korrigiert werden. Es stellt sich auch die Frage, ob das französische wirtschaftspolitische Experiment Vorbild für andere europäische Länder wird - begleitet von einer weiteren Abwertung der europäischen Währungen gegenüber dem Dollar - oder aufgegeben werden muß.

Vor einer Änderung der wirtschaftspolitischen Prioritäten?

24. Anders als nach dem ersten Ölpreisschock waren die wirtschaftspolitischen Prioritäten nach 1979 weltweit nachhaltig auf die Eindämmung der inflationären Gefahren ausgerichtet. So hielten die meisten Notenbanken die Geldmenge bis zur Jahreswende 1981/82 knapp. Ansätze zu geldpolitischen Lockerungen, die im Herbst 1980 zu beobachten waren, wurden im Frühjahr 1981 zumeist wieder zurückgenommen. Die antiinflationäre Grundausrichtung wurde von den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik geprägt, lediglich Japan und Frankreich setzen seit Mitte 1981 wieder auf eine nachfragestimulierende Politik.

25. In den meisten westeuropäischen Ländern wurde die Ausrichtung am geldpolitischen Kurs der Vereinigten Staaten eher widerwillig vollzogen. Es wurde immer wieder argumentiert, daß die heimische Wirtschaftsentwicklung eigentlich eine weniger restriktive Politik erfordere. Bislang ist die Verminderung des Restriktionsgrades durch die labile Verfassung der meisten Währungen des EWS gegenüber dem Dollar behindert worden: Die europäischen Zentralbanken versuchten angesichts der ohnehin geringen Fortschritte im Kampf gegen die Inflation zu verhindern, daß ihre Währungen stärker abgewertet wurden.

26. In letzter Zeit allerdings wurde der Ruf nach einer "Abkopplung" von der amerikanischen Wirtschaftspolitik insbesondere in der Bundesrepublik und in Frankreich immer lauter. Symptom der abnehmenden Neigung, stabilitätspolitische Überlegungen uneingeschränkt in den Vordergrund zu stellen, ist die jüngst erfolgte Abwertung des belgischen Franc und der dänischen Krone innerhalb des EWS, obwohl in diesen Ländern der Preisauftrieb ungebrochen ist. Den abwertungsbedingten Preisschub hofft man nunmehr mit einem zeitlich begrenzten Preisstopp

vermeiden zu können. Die implizite Aufwertung und der damit verbundene Stabilitätsimport kam den übrigen Mitgliedsländern des EWS - namentlich der Bundesrepublik - anders als früher jedoch ungelegen; offensichtlich sah man in der Bundesrepublik die Prioritäten erstmals anders: man fürchtete um die deutsche Wettbewerbsfähigkeit.

27. Auch künftig wird der in Europa verfolgte Kurs der Geldpolitik maßgeblich von der amerikanischen Notenbank geprägt sein. Dort kam es um die Jahreswende 1981/82 zwar zu einem kräftigen Geldmengenanstieg, doch stellt dies für das Fed um so mehr Anlaß dar, die laufende Geldmengenexpansion gering zu halten. Die angekündigten Geldmengenziele auch einzuhalten, ist für die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung um so wichtiger geworden, als die mit den hohen Haushaltsdefiziten verbundenen Inflationsbefürchtungen unvermindert stark sind. Es erscheint deshalb als wenig wahrscheinlich, daß in Westeuropa schon bald - trotz anders gesetzter Prioritäten - eine durchgreifende geldpolitische Kurskorrektur erfolgen wird.

Ausblick: Nur wenig Licht im Tunnel

28. Die Industrieländer insgesamt können nicht hoffen, daß Drittländer - darunter vor allem die ölproduzierenden Länder - ihre Importe so stark wie bislang ausweiten und damit die wirtschaftliche Aktivität nachhaltig stützen werden. Seit etwa einem Jahr sinken die Erlöse der Erdöl- und Rohstoffanbieter wieder als Folge der rückläufigen Nachfrage aus den Industrieländern. Zwar dürften vor allem die OPEC-Länder ihre Nachfrage daraufhin nicht abrupt drosseln, zumal sie über umfangreiche Dollaranlagen verfügen und gegenwärtig auf den Weltmärkten preisgünstig einkaufen können. Indes erhalten sie für ihre Finanzanlagen auch hohe Zinsen. Gleichwohl wird in den offiziellen Prognosen der meisten Industrieländer unterstellt, daß es 1982 zu einem exportinduzierten Aufschwung kommen wird. Um ihre Exportchancen zu verbessern, scheinen einige Länder auch bereit zu sein, eine stärkere Abwertung ihrer Währung in Kauf zu nehmen. Diese Rechnung kann jedoch nicht für die Gesamtheit der Industrieländer aufgehen. Sollen die Exporte weiterhin rege expandieren, muß die Nachfrage aus den Industrieländern selbst stammen.

29. Folgte man dem traditionellen, keynesianisch geprägten Muster der Wirtschaftspolitik, so wäre nunmehr - da die Arbeitslosigkeit massiv zugenommen und der Preisauftrieb seinen Höhepunkt überschritten hat - eine Politik der Nachfrageankurbelung zu erwarten, bestehend aus einer Kombination staatlicher Beschäftigungsprogramme und einer Politik des billigen Geldes der Zentralbanken. Eine solche Kehrtwendung soll es diesmal jedoch nicht geben, so jedenfalls wird von den Wirtschaftspolitikern mit Hinweis auf die mittel- und langfristigen Wirkungen einer solchen Politik immer wieder beteuert. Das Vertrauen, daß es nicht wieder zu einer inflationsfördernden Politik kommt, ist jedoch immer noch nicht verbreitet: Auf den Finanzmärkten wird kaum eine deutliche und anhaltende Verringerung der Inflationsrate antizipiert, obwohl auf den Gütermärkten die Preise bereits spürbar unter Druck geraten sind.

30. Wenn die Dauerhaftigkeit der stabilitätspolitischen Bemühungen bezweifelt wird, so hat das vielfältige Ursachen:

- Hohe öffentliche Defizite schüren den Verdacht, daß die Notenbanken doch alsbald in die Pflicht genommen werden, für eine zinsgünstige Finanzierung der Staatsausgaben zu sorgen.
- Der Staat verschuldet sich zu Nominalzinsen, die nur dann keine zusätzlichen Haushaltsprobleme mit sich bringen, wenn die Inflationsrate nicht allzu stark sinkt. Die Möglichkeit, Indexanleihen zu plazieren, wird bislang nur in wenigen Ländern genutzt.
- Relativ starre Nominallöhne trotz hoher Arbeitslosenzahlen lassen befürchten, daß sich der Staat letztlich doch zu Beschäftigungsprogrammen drängen läßt.
- Die Restriktionspolitik war so scharf und mit so starken Produktions- und Beschäftigungseinbußen verbunden, daß viele Wirtschaftssubjekte meinen, mit der bisherigen "Stop"-Politik sei auch bereits der Keim für eine nachfolgende "Go"-Politik angelegt.

31. In dieser Situation wäre eine Politik der Nachfrageankurbelung kontraproduktiv. Ein nachhaltiger, inflationsfreier Aufschwung kann nur dann zustande kommen, wenn es gelingt, die Gewinnerwartungen der Unternehmen durch angebotspolitische Maßnahmen dauerhaft zu erhöhen.

Die Schritte, die dafür insbesondere auf dem Gebiet der Finanz-, Lohn- und Wettbewerbspolitik erforderlich sind, müssen in den meisten Ländern jedoch erst noch vollzogen werden. Allerdings kann auch von einer Angebotspolitik nicht erwartet werden, daß mit ihr die wirtschaftlichen Schwächen rasch überwunden werden können.

32. Angesichts dieser Konstellation ist damit zu rechnen, daß die geldpolitischen Restriktionen nur langsam gelockert werden, und zwar nach Maßgabe der erreichten Stabilisierungsfortschritte. Bislang konnte nur Japan seine Inflationsrate deutlich vermindern. Aber auch in den Vereinigten Staaten sind die Stabilisierungsansätze ermutigend; sie werden begleitet von einer spürbaren Lohnzurückhaltung, nachdem die Gewinne drastisch zurückgegangen waren. Begünstigt durch fallende Rohstoffpreise könnten sich 1982 auch in den westeuropäischen Ländern die Stabilisierungstendenzen durchsetzen. Ob dazu auch eine nennenswerte Abwertung des Dollars beitragen wird, ist zweifelhaft, zumal die Preisniveaustabilisierung in den Vereinigten Staaten allem Anschein nach durch eine vergleichsweise große Lohnflexibilität unterstützt wird.

33. Beginnen die Inflationsraten zu sinken, und zwar stärker als erwartet, so wird selbst bei geldpolitischer Lockerung die Nachfrage in den Industrieländern zunächst weiter gering bleiben; die Kassenhaltung wird wieder an Attraktivität gewinnen, und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wird sinken. Unerwartete Preissenkungen bringen für viele Unternehmen und Haushalte, die sich in der Erwartung anhaltend hoher Inflationsraten zu hohen Nominalzinsen verschuldet haben, die Gefahr von Überschuldungskrisen mit sich; viele Sachwerte verdienen nicht mehr die erhoffte Inflationsprämie, sondern sind im Gegenteil mit Kapitalverlusten verbunden. Für die Vermutung, daß in dieser Situation die Lagerinvestitionen wieder steigen und einen spürbaren konjunkturellen Umschwung herbeiführen, spricht nicht allzuviel.

34. Somit erscheint in den meisten westlichen Industrieländern im Verlauf von 1982 kaum schon eine durchgreifende konjunkturelle Wende möglich. Bis zum Sommer ist sogar eher ein weiterer Produktionsrückgang wahrscheinlich; danach dürfte die wirtschaftliche Entwicklung nur schwach aufwärtsgerichtet sein - eine Tendenz, die vermutlich bis

weit in das Jahr 1983 anhalten wird. In den Vereinigten Staaten werden die geplanten Steuersenkungen im Sommer 1982 kaum einen nachhaltigen Nachfrageanstieg auslösen, soll es doch bei einer relativ knappen Geldmengenexpansion bleiben. In Frankreich dürfte die Politik der Konsumstimulierung teilweise wieder zurückgenommen werden, so daß auch hier nur eine allmähliche Erholung wahrscheinlich ist. Für alle Industrieländer gilt, daß die wirtschaftliche Aktivität nicht mehr so sehr durch die Importnachfrage der OPEC-Länder gestützt werden wird. Dies bedeutet, daß der Welthandel erst 1983 mit rd. 3 vH wieder nennenswert zunehmen wird. Wenn es zwischen den Industrieländern beträchtliche Unterschiede bei der Begünstigung durch die Auslandsnachfrage geben wird, so resultiert dies aus einer starken Verschiebung in den internationalen Wettbewerbsrelationen. Fürs erste wird insbesondere die Bundesrepublik in der Lage sein, ihren Exportanteil weiter zu erhöhen, während vor allem die Vereinigten Staaten über den Außenhandel zusätzlich dämpfende Effekte erfahren werden.

35. Für die Industrieländer insgesamt ist es wahrscheinlich, daß die Produktion auch 1982 etwa auf dem Niveau des Jahres 1979 verharren wird. Für 1983 ist aus heutiger Sicht allenfalls ein Produktionsanstieg von 2 vH zu erwarten. Bei einer solchen Entwicklung ist eine weitere Zunahme der Arbeitslosigkeit unabwendbar. Indes ist auch eine deutliche Abschwächung des Preisanstiegs angelegt, und zwar auf etwa 5 bis 6 vH im Jahre 1983 und damit auf rd. die Hälfte der Inflationsrate, die 1980 zu beobachten war.

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: ANHALTENDER ABSCHWUNG

36. Die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland verharrte 1981 in der Rezession. Nachfrage und Produktion stagnierten auf niedrigem Niveau, die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials ging weiter zurück, und die Zahl der Arbeitslosen stieg drastisch an (Schaubild 2).

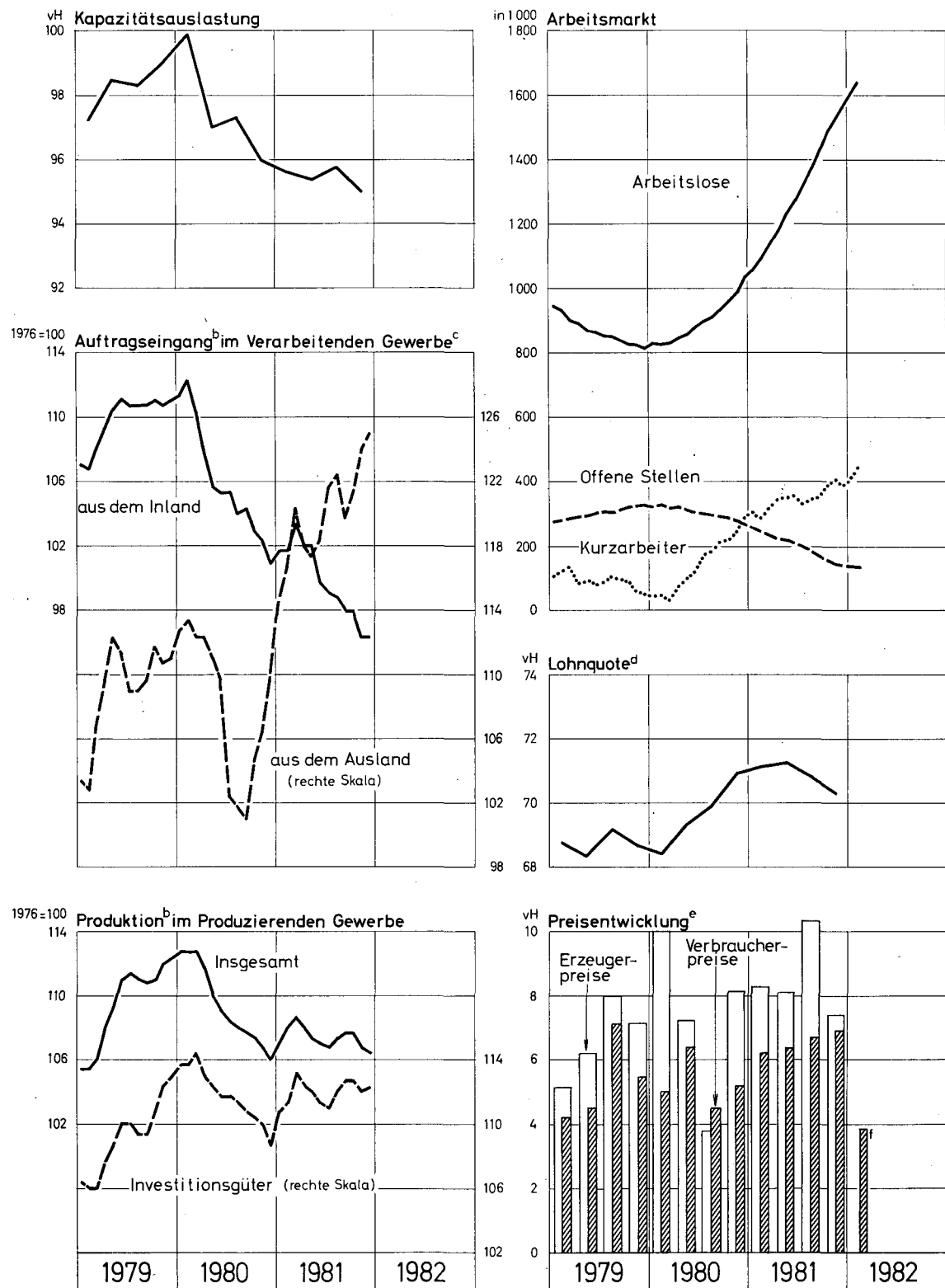
Die Hoffnung auf eine konjunkturelle Besserung im Verlauf des Jahres 1981 erfüllte sich nicht. Zwar stieg die Auslandsnachfrage vor allem infolge der kräftigen realen Abwertung der D-Mark und der massiven Zunahme der Nachfrage der OPEC-Länder beträchtlich, doch gab dies der Binnenkonjunktur keinen sichtbaren Auftrieb. Die Investitionsneigung nahm im Laufe des Jahres deutlich ab. Dank der starken Exportausweitung war das reale Sozialprodukt im vierten Quartal 1981 etwa so hoch wie ein Jahr zuvor. Die Inlandsausgaben dagegen gingen in diesem Zeitraum um rd. 4 vH zurück.

37. Der starke Importpreisanstieg im Gefolge der Abwertung der D-Mark verstärkte die Inflation 1981 erneut. Im Jahresdurchschnitt war der Anstieg der Verbraucherpreise mit rd. 6 vH etwas höher als im Vorjahr. Das Leistungsbilanzdefizit verringerte sich 1981 trotz der abwertungsbedingten Verteuerung der Importe merklich. Im vierten Quartal war erstmals seit Anfang 1979 wieder ein Überschuß zu verzeichnen. Dies ist sowohl auf die starke Zunahme des Exportvolumens als auch darauf zurückzuführen, daß die Importe bei schrumpfender Inlandsnachfrage der Menge nach spürbar sanken.

Exportboom stützte Produktion

38. Der Anstieg der realen Warenausfuhr schwächte sich zur Jahreswende 1981/82 zwar etwas ab, war aber mit 8 vH immer noch relativ hoch. Daß die deutsche Ausfuhr 1981 trotz der Rezession in den westlichen Industrieländern so kräftig expandierte, dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, daß der im internationalen Vergleich niedrige Kosten- und Preisauftrieb und die unerwartet kräftige nominale Abwertung der D-Mark gegenüber wichtigen Währungen die preisliche Wett-

Schaubild 2 - Indikatoren zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland



^aSaisonbereinigte Werte. - ^bGleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten. - ^cOhne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe; in Preisen von 1976. - ^dBereinigt um Änderungen der Erwerbstätigenstruktur. - ^eLaufende Jahresraten in vH. - ^fTeilweise geschätzt.

bewerbsfähigkeit inländischer Anbieter beträchtlich erhöhten. So ist es nicht verwunderlich, daß die Exporte in die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, in Länder, gegenüber deren Währungen sich die D-Mark besonders stark (rd. 20 vH) abgewertet hat, sehr kräftig stiegen.

39. Insgesamt ging die Ausfuhrzunahme 1981 jedoch erheblich über das hinaus, was aufgrund der Konjunkturlage in den Abnehmerländern und der Verbesserung der Wettbewerbsposition zu erwarten war. Dies deutet darauf hin, daß die ausländischen Importeure in Erwartung einer baldigen Umkehr der Wechselkursentwicklung wohl auch vorsorglich die preisgünstigen Einkaufsmöglichkeiten in der Bundesrepublik nutzten.

Exportfördernd wirkte wahrscheinlich auch, daß das deutsche Exportsortiment der ausländischen Nachfragestruktur weitgehend entsprach und der Veränderung der relativen Preise nach der starken Energieverteuerung Rechnung trug. Insbesondere trifft dies für die deutsche Automobilindustrie zu, die ihre Marktanteile vor allem in Frankreich und Italien sowie im Vereinigten Königreich kräftig erhöhen konnte. Dabei mag ihr zugute gekommen sein, daß japanischen Anbietern der Zugang zu diesen Märkten beschränkt ist.

40. Das gute Exportergebnis wäre aber ohne den steilen Anstieg der Lieferungen in die OPEC-Länder und in die Entwicklungsländer nicht möglich gewesen. Rascher und stärker als vielfach erwartet, weiteten die OPEC-Länder ihre Importe aus. Trotz des erheblich höheren Ausgangsniveaus nahm die deutsche Ausfuhr in diese Länder 1981 mit über 50 vH fast ebenso stark zu wie 1974 nach der ersten massiven Ölverteuerung. Seit dem Herbst 1981 verzeichnet die Bundesrepublik im Außenhandel mit den OPEC-Ländern wieder einen Überschuß, ein sichtbares Zeichen dafür, daß der nach dem neuen Ölpreisschub erforderliche Realtransfer in Gang gekommen ist.

Die Zunahme der Exporte in die Entwicklungsländer (ohne OPEC) - laufende Rate über 10 vH - ist vor allem auf die starke Nachfrage einiger weniger Länder zurückzuführen, so z.B. von Ägypten, Mexiko und Indien.

41. Im Gegensatz zur Auslandsnachfrage sank die inländische Nachfrage 1981 auf breiter Front. Die Ausrüstungsinvestitionen, die sich zu Beginn der Rezession noch als relativ widerstandsfähig erwiesen hatten, gingen 1981 deutlich zurück. Die Investitionen der Bauunternehmen nahmen besonders stark ab, nämlich um rd. 30 vH. Nicht nur Erweiterungsinvestitionen, auch Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen fielen der schlechten Wirtschaftslage in immer stärkerem Maße zum Opfer. Dies zeigt sich daran, daß nicht nur die traditionellen Investitionsgüterbereiche wie der Maschinenbau, der Fahrzeugbau und die elektrotechnische Industrie von rückläufigen Auftragseingängen aus dem Inland betroffen sind, sondern auch die Hersteller von Büromaschinen und Datenverarbeitungsanlagen, die bisher von der Rationalisierungswelle eher begünstigt wurden. Auch die Bauinvestitionen sanken deutlich. Besonders ausgeprägt war der Rückgang im Wohnungsbau und im Tiefbau. Letzteres ist vor allem eine Folge des prozyklischen Investitionsverhaltens der öffentlichen Hand.

42. Anhaltender Beschäftigungsabbau und Abnahme der geleisteten Arbeitsstunden minderten den Zuwachs der Nominaleinkommen; der fortgesetzt hohe Preisanstieg zehrte an der realen Kaufkraft der privaten Haushalte. Preisbereinigt stagnierten Einkommen und Verbrauch der privaten Haushalte im zweiten Halbjahr 1981.

Insbesondere die Ausgaben für Hausrat und Wohnbedarf gingen zurück, nicht zuletzt wohl auch im Zusammenhang mit dem Einbruch in der Wohnbautätigkeit. Die nominale Konstanz der Ausgaben im Reiseverkehr bedeutet angesichts der Preissteigerungen im Ausland und der DM-Abwertung einen deutlichen Rückgang in realer Rechnung. Beim Kauf von Kraftfahrzeugen hielten sich die privaten Haushalte weiterhin zurück.

43. Entgegen den Erwartungen, die an die seit langem restriktive Geldpolitik geknüpft wurden, hat sich der Preisanstieg erst Anfang 1982 zurückgebildet. Zwar sind die Einfuhrpreise unter dem Einfluß der anhaltend schwachen Weltmarktpreise für Rohstoffe seit dem Herbst 1981 gesunken, aber die Preisanstöße aus dem Ausland wirken noch nach. Insbesondere wurden noch die Preise für Energie (Strom und Gas) erhöht; die Preise für Benzin und Heizöl sind dagegen zurückgegangen. Kräftig gestiegen sind die Preise für agrarische Produkte (insbesondere für Fleisch).

Restriktionspolitik und Kostendruck verlängern Rezession

44. Die Konjunkturindikatoren zur Jahreswende zeigen, daß die Rezession noch nicht überwunden ist. Die Geschäftserwartungen sind nach einer leichten Besserung im Verlauf von 1981 zuletzt wieder ungünstiger geworden, und der Lagerdruck hat sich verstärkt. Verbraucherumfragen zeigen eine zunehmend ungünstigere Einschätzung der wirtschaftlichen Perspektiven an. Die sich häufenden Meldungen über Unternehmensschließungen, Personalabbau und Kurzarbeit entsprechen dieser Lagebeurteilung.

45. Die anhaltend ungünstige Konjunktorentwicklung kommt nicht unerwartet, hat doch die Wirtschaftspolitik bis zuletzt einen deutlich restriktiven Kurs verfolgt. Die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge blieb 1981 unter dem angekündigten Ziel, weil die Bundesbank versuchte, durch hohe Zinsen eine weitere Abwertung der D-Mark und daraus resultierende Inflationsanstöße zu vermeiden. Die Geldmengenexpansion - M1 ging zeitweise sogar zurück - lag deutlich unter dem potentialorientierten Kurs, der es erlauben würde, die monetären Bedingungen für eine Rückkehr zur Preisniveaustabilität mit geringeren Produktions- und Beschäftigungseinbußen zu realisieren. Der mit der starken Liquiditätsverknappung einhergehende Zinsanstieg hat die wirtschaftliche Aktivität kräftig gebremst, weil er die Wirtschaftssubjekte veranlaßt hat, weniger Güter und statt dessen mehr hochverzinsliche Finanzaktiva nachzufragen. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit ergeben sich aus der Restriktionspolitik - selbst wenn die Geldpolitik bald gelockert werden sollte - noch bis Ende 1982 nachfragedämpfende Wirkungen.

46. Ein grundlegender Wandel des geldpolitischen Kurses scheint nicht bevorzustehen. Die Bundesbank hat angekündigt, eine stärkere Ausweitung der Geldmenge erst zuzulassen, "wenn sich die Fortschritte im inneren und äußeren Anpassungs- und Stabilisierungsprozeß fortsetzen und die Tarifparteien sowie die Finanzpolitik diese Entwicklung unterstützen"¹. Außenwirtschaftlich ist zwar mit einer weiteren Akti-

¹ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt/M., Dezember 1981, S. 9.

vierung der Leistungsbilanz zu rechnen - ein Überschuß für das Jahr 1982 insgesamt liegt durchaus im Bereich des Möglichen -, eine baldige durchgreifende Dollarabwertung steht jedoch kaum zu erwarten. Für diese Einschätzung sprechen nicht nur weltpolitische Gründe, sondern auch die relativ raschen Fortschritte bei der Dämpfung des Kosten- und Preisauflriebs in den Vereinigten Staaten. Da sich eine zügige und nachhaltige reale Aufwertung der D-Mark auch gegenüber anderen Währungen nicht abzuzeichnen scheint, wird sich der Preisanstieg im Inland wohl nur allmählich verringern. Zudem ist gegenwärtig kaum zu erkennen, daß sich in der Finanzpolitik Entwicklungen ergeben, die den geldpolitischen Instanzen eine Abkehr von ihrem restriktiven Kurs erleichtern. Daher dürfte die Geldmengenexpansion auch im Jahre 1982 schwach bleiben und die reale Inlandsnachfrage vermindern, wenn auch nicht so stark wie im Vorjahr (Schaubild 3)¹.

47. Die Finanzpolitik trägt durch ihre haushaltspolitischen Maßnahmen eher dazu bei, daß die Rezession länger anhält. So gehen die Ausgabenkürzungen vor allem zu Lasten der öffentlichen Investitionen, während die steuerlichen Maßnahmen insgesamt zu einer Mehrbelastung der Unternehmer und Verbraucher führen. Die daraus resultierenden kontraktiven Wirkungen dürften wesentlich stärker sein als die Effekte der investitionsfördernden Komponente der "Operation '82" und der sog. "Gemeinschaftsinitiative für Beschäftigung, Wachstum und Stabilität". Zudem

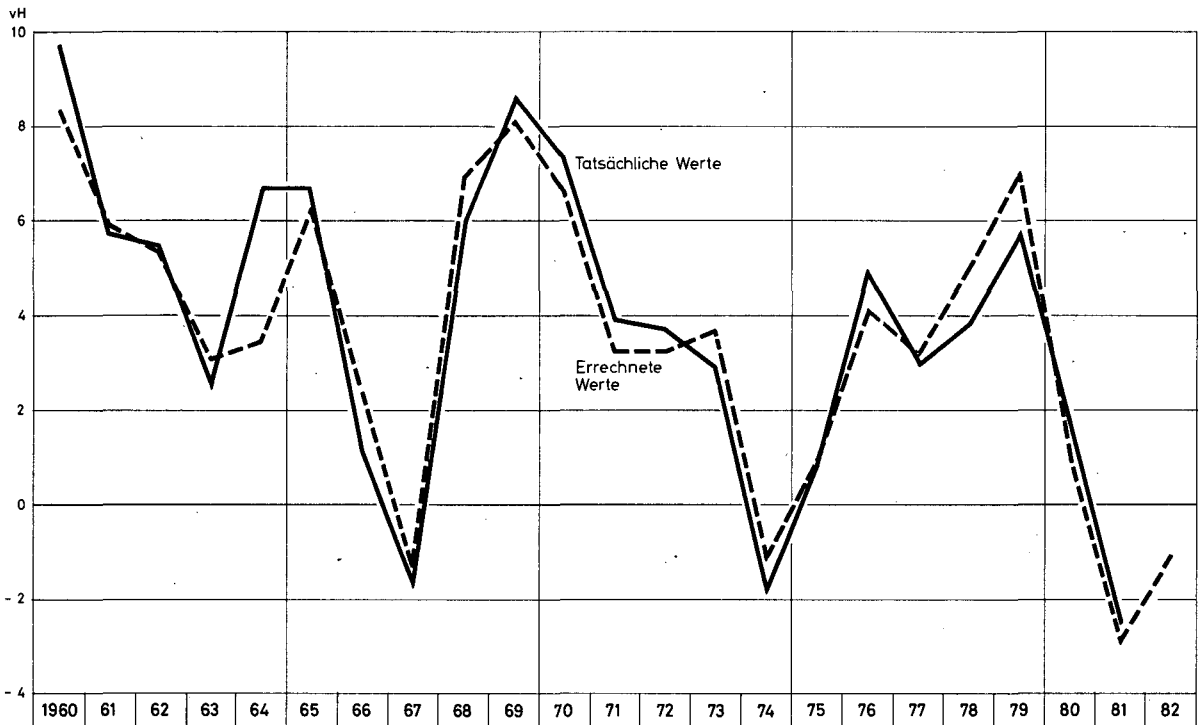
¹ Dies ergibt sich aus einer Schätzung des Zusammenhangs zwischen jährlichen Veränderungen der realen Inlandsausgaben (Δa) sowie der Geldmenge M1 (ΔM) und des Deflators der Inlandsausgaben (ΔP) für den Zeitraum 1960-1981:

$$\begin{aligned} \Delta a_t = & 0,035 + 0,46\Delta M_t + 0,29\Delta M_{t-1} - 0,28\Delta M_{t-2} \\ & (2,48) \quad (4,84) \quad (2,52) \quad (2,64) \\ & + 0,89\Delta P_t - 1,78\Delta P_{t-1} + 0,02\Delta P_{t-2} \\ & (3,80) \quad (5,46) \quad (0,08) \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0,84 \quad F\text{-Stat.} = 21,64 \quad \text{SEE} = 0,0125 \quad \text{DW} = 1,79$$

Δa , ΔM , ΔP sind errechnet als erste Differenzen der Logarithmen der Variablen a , M , P . In Klammern unter den Regressionskoeffizienten sind die t -Werte angegeben. Die prognostizierte Entwicklung der Inlandsausgaben im Jahre 1982 basiert auf der statistisch bereits vorliegenden Entwicklung von Geldpolitik und Preisen. Für die Entwicklung im Jahre 1982 wurde angenommen, daß die Geldmenge M1 um 3 vH und der Deflator für die Inlandsausgaben um 4,5 vH zunimmt.

Schaubild 3 - Tatsächliche und errechnete Werte der realen Inlandsausgaben 1960 - 1982^a



^aZur Erläuterung vgl. Fußnote 1 in Ziffer 46.



verstärkt die Unsicherheit darüber, ob die Maßnahmen in der geplanten Form durchgeführt werden, ebenso wie die anhaltende Diskussion über zusätzliche beschäftigungsanregende Maßnahmen und Abgabenerhöhungen den Attentismus der Investoren und Verbraucher. Es besteht die Gefahr, daß sich die Bestellungen von Investitionsgütern erst am Jahresende - vor dem Stichtag für die Investitionszulage - schubartig erhöhen und daß danach ein Auftragsloch entsteht. Auch der Versuch, die Investitionstätigkeit durch Zinssubventionen anzuregen, dürfte kaum gelingen, solange die Absatz- und Ertragsaussichten ungünstig sind und Finanzaktiva eine relativ hohe und sichere Rendite erbringen.

48. Wie schon 1980 wurden 1981 bei den Lohnabschlüssen die restriktiven Wirkungen der Wirtschaftspolitik und die Verminderung des Verteilungsspielraumes durch die Terms-of-Trade-Verschlechterung unterschätzt. Das Ergebnis war ein kräftiger Anstieg der bereinigten Lohnquote. Die Kehrseite ist eine starke Gewinnkompression, die zur Schwächung der Investitionstätigkeit beigetragen hat.

49. Die Lohnrunde 1982 steht unter dem Eindruck des noch immer starken Preisanstiegs (rd. 6 vH). Zudem liegt den Tarifverhandlungen die Erwartung zugrunde, es komme im Jahresverlauf zu einer konjunkturellen Erholung. In dieser Einschätzung werden die Tarifpartner durch den Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung bestärkt. Mit der Entscheidung für das Beschäftigungsprogramm gibt der Staat zudem jenen nach, die meinen, er könne und müsse mit nachfrageanregenden Maßnahmen zur Besserung der Arbeitsmarktlage beitragen. Möglicherweise sehen sich die Tarifparteien dadurch in ihrer Verantwortung für das Beschäftigungsziel entlastet.

Notwendige Voraussetzung für eine Besserung der Beschäftigungslage wäre, daß die Reallöhne deutlich sinken. Die jetzt vereinbarten Tariflohnerhöhungen in der Größenordnung von 4 vH sind zwar ein Schritt in diese Richtung, sie berücksichtigen die hohe Arbeitslosigkeit und das weiter steigende Arbeitskräfteangebot aber nur unzureichend.

Nachlassende Impulse von außen

50. Die weitere Entwicklung der Auslandsnachfrage ist mit erheblicher Unsicherheit belastet. Hinsichtlich des Konjunkturverlaufs in den westlichen Industrieländern dürften wenig Zweifel darüber bestehen, daß es im ersten Halbjahr 1982 zu einem Rückgang von Produktion und Nachfrage kommen wird. Unsicher sind Zeitpunkt und Stärke einer konjunkturellen Belebung. Für die Prognose wurde angenommen, daß die Produktion nach der Jahresmitte nicht weiter abnimmt und im späteren Jahresverlauf eine moderate wirtschaftliche Besserung einsetzt.

Schwierig abzuschätzen ist auch, wie sich der Außenwert der D-Mark entwickeln wird. Angesichts der wohl künftig knapp bemessenen Geldmengenexpansion in den Vereinigten Staaten und der weltpolitischen Unsicherheit dürfte es vorerst nicht zu einer deutlichen Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar kommen. Die Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz bei gleichzeitiger Verschlechterung der US-Leistungsbilanz wird aber letztlich eine - wenn auch geringe - Aufwertung der D-Mark bewirken. Innerhalb des EWS ist der Widerstand gegen die Abwertung einzelner Mitgliedswährungen gestiegen, weil

Exporteinbußen befürchtet werden. Etwaige Anpassungen der Paritäten werden daher kaum die aufgelaufenen Preisdifferenzen ausgleichen. Insgesamt dürfte sich die preisliche Wettbewerbslage der deutschen Exporteure damit nur wenig und wohl erst im zweiten Halbjahr verschlechtern. Zu befürchten ist allerdings, daß die geringe Bereitschaft, die Wechselkurse zu korrigieren, angesichts der schlechten Wettbewerbsfähigkeit in vielen Ländern die Neigung verstärkt, die Importkonkurrenz durch protektionistische Eingriffe zu begrenzen.

51. Die starke Expansion der Ausfuhr in die OPEC-Länder wird sich voraussichtlich im Verlaufe des Jahres 1982 deutlich abschwächen. Die verringerte Ölproduktion der OPEC-Länder in Verbindung mit den kräftigen Preissenkungen haben die Exporterlöse der OPEC-Länder deutlich reduziert. Diese Entwicklung dürfte zumindest im Jahre 1982 anhalten, da die konjunkturelle Expansion in den westlichen Industrieländern so schwach sein wird, daß sich die Nachfrage nach OPEC-Öl noch nicht erhöhen wird.

52. Insgesamt dürfte die deutsche Ausfuhr (in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) das gegenwärtig hohe Niveau 1982 halten. Im Jahresdurchschnitt wird der Ausfuhranstieg etwa so hoch sein wie der Überhang (rd. 5 vH). Diese Prognose ist allerdings wegen der Schwierigkeiten, die geld- und währungspolitische Entwicklung sowie die Eingriffe in den Außenhandel abzuschätzen, nur der mittlere Wert eines relativ großen Wahrscheinlichkeitsbereichs.

Inlandsnachfrage noch gebremst

53. Wirtschaftspolitisch sind für die Inlandsnachfrage 1982 eher bremssende Einflüsse angelegt. Angesichts niedriger Kapazitätsauslastung sowie ungünstiger Absatz- und Ertragsaussichten wird die Investitionstätigkeit weiter abnehmen. Wegen der noch bestehenden Unsicherheit über die endgültige Form finanzpolitischer Investitionsanreize werden die Unternehmen die geplanten Investitionen wohl möglichst lange hinausschieben, so daß im ersten Halbjahr mit einer ausgeprägten Investitionsschwäche zu rechnen ist. Insgesamt dürften die realen Ausrüstungsinvestitionen 1982 erheblich stärker sinken als im letzten Jahr.

Mit einem dramatischen Rückgang ist 1982 bei den Bauinvestitionen zu rechnen. Die Abnahme der Auftragseingänge, die im zweiten Halbjahr 1981 besonders kräftig war, dürfte sich 1982 kaum umkehren, selbst wenn die Nominalzinsen weiter sinken. Die Erwartung, daß die Zinsen stärker zurückgehen, und nachgebende Immobilienpreise werden den Attentismus bei den Bauwilligen zunächst noch erhöhen. Im Wirtschaftsbau könnte die Investitionszulage zu einem Vorziehen von Auftragsvergaben führen, was jedoch die Bautätigkeit in diesem Jahr kaum stützen dürfte. Die öffentlichen Bauinvestitionen schließlich werden angesichts der hohen Defizite und der mangelnden Bereitschaft, andere Ausgaben zu kürzen, besonders ausgeprägt zurückgehen. Insgesamt ist eine noch kräftigere Abnahme der Bauinvestitionen als im Vorjahr wahrscheinlich.

54. Die privaten Verbraucher werden ihre Zurückhaltung 1982 kaum aufgeben. Die Einkommensentwicklung wird zunächst gedämpft bleiben, weil die Lohnabschlüsse niedriger ausgefallen sind als im Vorjahr. Hinzu kommt eine Abnahme der Beschäftigung und der Arbeitszeit. Die wirtschaftliche Unsicherheit wird kaum zu einer baldigen Senkung der Sparquote führen. Insgesamt dürfte der reale private Verbrauch im Verlauf des Jahres 1982 tendenziell zurückgehen.

55. Im Jahresdurchschnitt werden die realen Inlandsausgaben auch 1982 merklich sinken, wenn auch nicht ganz so stark wie 1981. Da erwartet wird, daß die konjunkturstützenden Wirkungen des Exports deutlich schwächer sein werden als im Vorjahr, ist abermals mit einem Rückgang des realen Sozialprodukts zu rechnen. Die Kapazitätsauslastung wird kräftig sinken und im Jahresdurchschnitt etwa so niedrig sein wie 1975. Bei dieser Entwicklung wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verschlechtern; Ende 1982 dürfte die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt 2 Millionen erreichen.

56. Die Nachfrageschwäche im Inland wird die Möglichkeiten zu Preiserhöhungen weiter einschränken. Sinkende Rohstoffpreise werden den Importkostendruck noch mindern. Administrative Preisanhebungen und Steuererhöhungen werden zwar in nächster Zeit die Lebenshaltung verteuern; da sie den Verbraucheretat belasten, werden sie aber andere Preiserhöhungsspielräume mehr und mehr einengen. Insgesamt ist im

Verlaufe des Jahres 1982 mit einer Verringerung des laufenden Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt dürfte der Anstieg rd. 5 vH betragen, die Vorjahresrate am Jahresende dürfte jedoch auf rd. 4 vH zurückgehen.

1983: Überwindung der Rezession?

57. Ein so langer und starker Abschwung hätte früher die Finanzpolitik schon längst zu massiven nachfrageanregenden Maßnahmen und die Geldpolitik zu einer deutlichen Lockerung veranlaßt. Wenn dies bislang nicht geschehen ist, so wohl vor allem, weil in der Öffentlichkeit die Überzeugung gewachsen ist, daß eine dauerhafte Prosperität nur in einer inflationsfreien Umwelt möglich ist. Hinzu kommt, daß die Finanzpolitik Transferzahlungen und Subventionen in den siebziger Jahren erheblich ausgeweitet hat, ohne für entsprechende Einnahmen zu sorgen, und daß sie nun aufgrund hoher struktureller Defizite keinen Spielraum für antizyklisches Gegensteuern mehr sieht. Die Bundesbank fühlt sich in ihrem Bemühen um Preisstabilität von der Finanzpolitik nur unzureichend unterstützt und sah sich angesichts hoher Zinsen in den Vereinigten Staaten und aufgrund des starken Dollars bis zuletzt nicht in der Lage, ihre Restriktionspolitik zu lockern. Da eine ausgeprägte Dollarschwäche wegen der stabilitätsorientierten Geldpolitik in den Vereinigten Staaten nicht zu erwarten ist, sind von der Wechselkursseite her keine Faktoren auszumachen, die auf einen durchgreifenden Wandel der Geldpolitik in der Bundesrepublik hinwirken. Auch die Preisberuhigung und die Verbesserung der Leistungsbilanz scheinen noch nicht so gefestigt, daß die Geldpolitik einen Spielraum sähe, von ihrer Restriktionspolitik abzugehen.

58. Die Chancen für eine baldige konjunkturelle Wende wären bei dieser Geldpolitik größer, wenn auf den Märkten die Inflationsberuhigung, die aufgrund der bisherigen Geldpolitik angelegt ist, antizipiert würde. Aber auch Anfang 1982 scheint die Sorge vieler Marktteilnehmer, daß sich die Inflation in der Bundesrepublik über kurz oder lang wieder verstärken könnte, noch groß zu sein. Ausdruck der anhaltenden Inflationsängste sind die sehr hohen Zinsen auf den Finanzmärkten und die fehlende Bereitschaft zu niedrigeren Nominallohnabschlüssen.

Da die Preissteigerungserwartungen offenbar nur nach Eintritt der Inflationsberuhigung korrigiert werden, wird wohl erst die Lohnrunde 1983 eine spürbare Entlastung der Unternehmenserträge bringen. Von den Exporten sind trotz besserer Weltkonjunktur 1983 wegen einer - angesichts aufgestauter Kosten- und Preisdifferenzen wohl kräftigen - Aufwertung der D-Mark und - möglicherweise - wegen protektionistischer Maßnahmen keine starken konjunkturbelebenden Impulse zu erwarten. Es ist daher wahrscheinlich, daß die wirtschaftliche Erholung 1983 nur langsam in Gang kommen wird und dabei die Kapazitätsauslastung wieder zu steigen beginnen wird. Die Zunahme des Sozialprodukts dürfte kaum über der des Produktionspotentials liegen, was bedeutet, daß sich die Arbeitsmarktprobleme auch 1983 noch verschärfen werden. Der Preisanstieg wird weiter zurückgehen.

Beschäftigungsimpulse durch staatliche Investitionsförderung?

59. Wichtige Voraussetzung für einen nachhaltigen Anstieg der Beschäftigung, der stark genug wäre, die Arbeitslosigkeit zu vermindern, ist eine Wiederbelebung der Investitionstätigkeit. Unter konjunkturellen Aspekten mag ein einmaliger Investitionsschub bereits zur Linderung der Probleme beitragen, in Anbetracht der für die kommenden Jahre absehbaren Beschäftigungsprobleme muß es jedoch das Ziel sein, Bedingungen für eine anhaltende Zunahme der Investitionstätigkeit herzustellen. Die 1981 beschlossene Verbesserung der Abschreibungsregelungen ist ein Schritt in diese Richtung. Dagegen wird die geplante Investitionszulage wohl nur zu einem Vorziehen von Investitionen, nicht aber zu einer anhaltenden Erhöhung der Investitionen führen.

60. Bedenklich erscheint die geplante Ausweitung der zinssubventionierten Kreditvergabe über die Kreditanstalt für Wiederaufbau und das ERP-Sondervermögen. Hierbei nähert man sich einer Investitionslenkung nach französischem Muster, erfolgt doch die Selektion von Investitionsvorhaben nicht über den Markt, sondern durch staatliche Instanzen, die darüber entscheiden, welche Investitionsprojekte förderungswürdig sind. Ob es durch die Subventionierung der Kredite insgesamt zu höheren Investitionen kommt, ist durchaus fraglich. Wahrscheinlich werden die Maßnahmen zwar die Struktur, weniger aber das Niveau von

Nachfrage, Produktion und Beschäftigung beeinflussen. Letztlich stellt das Programm einen Versuch dar, der Geldpolitik einen Teil ihrer investitionshemmenden Wirkung zu nehmen. Solange die Geldpolitik aber die monetäre Expansion so stark drosselt, daß die Absatzaussichten der Unternehmen ungünstig bleiben und hohe Finanzrenditen die Geldkapitalbildung anregen, ist kaum anzunehmen, daß mit Zinssubventionen in nennenswertem Umfang zusätzliche Investitionen bewirkt werden können.

61. Entscheidend für die Investitionsbelebung ist, daß die Geldpolitik die Zins- und Wechselkursorientierung aufgibt und statt dessen ohne Einschränkung zu einer potentialorientierten Geldmengenpolitik übergeht, bei der die Zuwachsrates der Geldmenge allein durch das mittelfristige Wachstum des Produktionspotentials und den kurzfristig nur schwer vermeidbaren Preisanstieg bestimmt wird. 1982 entspräche diesem Konzept eine Expansion der Geldmenge M1 von rd. 6 vH. Mit den Fortschritten bei der Preisniveaustabilisierung sollte diese Rate in den folgenden Jahren schrittweise reduziert werden.

Realisierte die Bundesbank mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln vorbehaltlos diesen Kurs, so nähme wohl auch das Vertrauen auf den Finanzmärkten in einen nachhaltigen Stabilisierungserfolg zu. Dagegen besteht die Gefahr, daß eine fortgesetzte Wechselkursorientierung der Geldpolitik die Erwartung nährt, daß es bei einer Aufwertung der D-Mark auch wieder zu einer starken und damit letztlich inflationär wirkenden Expansion der Geldmenge kommen werde. Die noch immer hohen Zinsen auf den Kapitalmärkten sind möglicherweise Ausdruck einer solchen Sorge.

62. Neben einer potentialorientierten Geldpolitik ist zur Herstellung mittelfristig günstiger Rahmenbedingungen für eine Investitionsbelebung auch notwendig, daß die finanzpolitischen Instanzen Schritte unternehmen, die eine mittelfristige Sanierung der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Nur so kann Vorhersehbarkeit darüber geschaffen werden, welche Belastungen auf Unternehmen und private Haushalte zukommen und mit welchen Leistungen vom Staat künftig zu rechnen ist. Dabei darf trotz der schlechten konjunkturellen Lage nicht davor zurückgeschreckt werden, Leistungsgesetze, die beschäftigungsgerechte Lohnabschlüsse verhindern, und Subventionen, die den Strukturwandel behindern, abzubauen.

Schließlich sollte die Finanzpolitik durch eine wachstumsfördernde Steuerpolitik die Rahmenbedingungen für Investitionen verbessern. Geeignete Maßnahmen wären ein weiterer Abbau der Gewerbesteuer und eine Einkommenssteuersenkung, verbunden mit der Einführung eines neuen (indexierten) Steuertarifs, der verhindern würde, daß die Einkommen inflationsbedingt höheren Steuersätzen unterliegen. Notwendig wäre es auch, die Abschreibungsvorschriften so zu ändern, daß die Besteuerung inflationsbedingter Scheingewinne infolge zu niedriger Abschreibungen vermieden wird¹.

63. Für eine nachhaltige Verbesserung des Investitionsklimas bedarf es auch ausgeprägter lohnpolitischer Zurückhaltung. Mit einer Verlängerung der bestehenden Tarifverträge hätten die Tarifparteien der ungünstigen konjunkturellen Situation entsprochen. Ein solcher Schritt hätte helfen können, die Preise von Arbeit und Kapital wieder in eine Relation zu bringen, bei der investiert wird, um neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Bei den Abschlüssen im öffentlichen Dienst muß berücksichtigt werden, daß die Arbeitsplätze dort sicherer sind als in der Privatwirtschaft. Dies müßte sich, insbesondere in einer Zeit, in der Sicherheit so sehr gefragt ist, darin niederschlagen, daß die Einkommen im öffentlichen Bereich in Relation zu denen in der Privatwirtschaft sinken.

Mehr Arbeitsplätze durch Arbeitszeitverkürzung?

64. Arbeitszeitverkürzung wird gegenwärtig vielfach als ein Mittel zum Abbau der Arbeitslosigkeit betrachtet. Eine solche Maßnahme würde freilich nur dann den Lohnkostendruck nicht verstärken, wenn sie mit einer entsprechenden Minderung des Einkommens verbunden wäre. Wenn die Arbeitnehmer zusätzliche Freizeit höher bewerten als das entgangene Einkommen, spricht prinzipiell nichts dagegen, die Arbeitszeit zu verkürzen. Ob sich dabei jedoch nennenswerte Beschäftigungswirkungen ergeben, ist fraglich. Denn für das Weniger an Arbeit qualifizier-

¹ Zu Lösungsvorschlägen vgl. Alan J. Auerbach, Dale E. Jorgenson, The First Year Capital Recovery System. Institute of Economic Research, Harvard University, Discussion Papers, No. 740, Cambridge, Mass., Februar 1980.

ter Arbeitskräfte müßten die Unternehmen neue Arbeitskräfte einstellen, die vielfach weniger qualifiziert sind. Dies wird jedoch wegen der geringeren Produktivität der zusätzlichen Arbeitskräfte bei den für sie gleich hohen Lohnkosten nur in geringerem Umfang geschehen. Das Ergebnis wäre letztlich eine niedrigere Produktion und Beschäftigung.

65. Fraglich ist aber auch, ob die Arbeitnehmer in einer Zeit tendenziell sinkender Realeinkommen die Kombination "mehr Freizeit bei (noch) weniger Realeinkommen" der jetzigen Situation vorziehen. Die meisten dürften freiwillig kaum bereit sein, einen Teil ihrer Arbeit - sei es für ein paar Stunden in der Woche oder ein paar Jahre am Ende des Erwerbslebens - aufzugeben. Die Gestaltung der (Lebens-)Arbeitszeit wird zwar bereits durch zahlreiche Gesetze, z.B. die Altersgrenzen in der gesetzlichen Rentenversicherung, eingeschränkt, es entspräche aber nicht unserer marktwirtschaftlich orientierten Gesellschaftsordnung, die Wahlfreiheit auf diesem Gebiet noch stärker zu beschneiden. Würde man die Arbeitnehmer durch staatliche Kompensationszahlungen dazu bewegen, "freiwillig" für eine Verringerung der Arbeitszeit zu votieren, so stiege das ohnehin hohe Staatsdefizit.

66. Eine Reihe von Vorschlägen läuft darauf hinaus, den Arbeitnehmern die Möglichkeit zu geben, von einem bestimmten Alter an vorzeitig in den Ruhestand zu gehen, um so Arbeitsplätze für junge Arbeitnehmer freizumachen. Die Kosten dieser Maßnahmen sollen in der Regel hauptsächlich die Arbeitgeber (durch fortgesetzte Zahlung von Sozialversicherungsbeiträgen für die ausgeschiedenen Arbeitnehmer) und der Staat (durch Zahlung von Arbeitslosengeld oder vorgezogener Rente) tragen. Ein Vorschlag der IG Chemie sieht vor, daß die Arbeitnehmer durch einen Abschlag von den Tariflohnerhöhungen an der Finanzierung beteiligt werden.

Solche Maßnahmen laufen darauf hinaus, die potentiellen Kosten der Beschäftigung älterer Arbeitnehmer zu erhöhen, denn es besteht das Risiko, daß jemand die Möglichkeit des vorgezogenen Ruhestands in Anspruch nimmt. Um diese Belastung zu vermeiden, werden die Unternehmen stärker als bisher jüngere Arbeitnehmer bei Einstellungen bevorzugen. Auch wird die Gefahr größer, daß ältere Arbeitnehmer ent-

lassen und damit wegen ihrer geringen Beschäftigungschancen unfreiwillig aus dem Erwerbsleben ausgegliedert werden. Solche Beschränkungen der Lebensarbeitszeit führen zwar zu einer Umverteilung der Arbeit, zu einer anhaltenden Verbesserung der Beschäftigungslage tragen sie jedoch nicht bei. Hierzu bedarf es einer Lohnpolitik, die ihrer Verantwortung für die Beschäftigung dadurch gerecht wird, daß sie niedrigere Reallöhne und mehr Lohndifferenzierung zuläßt, um die Beschäftigungschancen allgemein und insbesondere für weniger qualifizierte Arbeitnehmer zu verbessern.

Der Text dieses Kieler Diskussionsbeitrages wurde direkt vom Urmanuskript übernommen.