ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Ahnefeld, Adolf et al.

Working Paper — Digitized Version

Grundlegende Besserung noch nicht gesichert: Thesen zum 27. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 92

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Ahnefeld, Adolf et al. (1983) : Grundlegende Besserung noch nicht gesichert: Thesen zum 27. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 92, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/400

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

KIEL DISCUSSION PAPERS

92

Grundlegende Besserung noch nicht gesichert

Thesen zum 27. Kieler Konjunkturgespräch

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT KIEL MÄRZ 1983

ISSN 0455-0420

INDUSTRIELÄNDER: NEUER ANLAUF ZUM AUFSCHWUNG

1. Nach einer überaus langen Rezession keimen Anfang 1983 Aufschwungshoffnungen. In mehreren Industrieländern kam der Nachfragerückgang zum Stillstand, teilweise zog die Nachfrage sogar spürbar an. Besonders deutlich verbesserte sich die Stimmung in den Vereinigten Staaten, woran sich Hoffnungen für die gesamte Weltwirtschaft knüpfen.

Der Erholung ging eine unerwartet kräftige Geldmengenexpansion seit dem Spätsommer 1982 voraus. Immer mehr Länder verließen den strikten Kurs der Inflationsbekämpfung und tolerierten, daß die Geldmenge weitaus stärker zunahm, als mit den Zielvorgaben vereinbar ist. Diese eher nachgiebige Haltung geht wohl darauf zurück, daß die Arbeitslosenzahlen überall weiter stiegen und die nationalen und internationalen Verschuldungsprobleme immer drückender wurden, während die Inflationsraten weltweit deutlich zurückgingen. Damit näherten sich die Notenbanken einer Politik, die bislang stets in konjunkturellen Schwächephasen betrieben wurde und eine neue Runde im zyklischen Auf und Ab einleitete.

2. Ansätze zu einer konjunkturellen Besserung gab es auch schon in den letzten Jahren. Bisher erwiesen sich solche Erholungsphasen aber als kurzlebig, wofür vor allem eine überaus unstetige, im Endeffekt aber restriktive Geldpolitik entscheidend war. So wurden Absatzerwartungen wiederholt enttäuscht, immer wieder mußten überhöhte Lagerbestände abgebaut werden; auf diese Weise ist das Produktionsniveau im Verlauf der letzten drei Jahre stufenweise gesunken. Auch im zweiten Halbjahr 1982 wurden die Läger erneut nach unten angepaßt. Ob im Anschluß daran die wirtschaftliche Aktivität diesmal mehr als nur vorübergehend steigt, hängt wesentlich davon ab, wie die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen weiterhin gestaltet werden.

3. Eine wichtige Rahmenbedingung wird von der Geldpolitik gesetzt. Damit es zu einem länger anhaltenden Erholungsprozeß kommt, der die Arbeitslosigkeit spürbar abbauen hilft und der nicht von einer neuen Inflationsbeschleunigung begleitet

---

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 11. März 1983.

wird, erscheint es erforderlich, daß in den Vereinigten Staaten und in anderen Ländern die monetäre Expansion wieder dem Potentialwachstum angenähert wird. Es besteht jedoch die Gefahr von Fehlreaktionen:

- Würde die Geldmenge noch längere Zeit beschleunigt expandieren, wäre zu befürchten, daß recht bald die Inflationserwartungen und nur wenig später auch die tatsächlichen Inflationsraten wieder steigen. Dies wiederum hätte zur Folge, daß künftig die nominalen Ausgaben immer weniger produktionswirksam werden. Wenn die Notenbanken dann sogar auf einen scharfen Restriktionskurs einschwenken würden, könnte die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in eine neue, schwere Rezession umschlagen.
- Würden sich die Notenbanken, allen voran die amerikanische, umgehend entschließen, die monetäre Expansion abrupt wieder auf den angekündigten Pfad zurückzuführen, wäre das Risiko groß, daß die Absatzerwartungen noch in diesem Jahr enttäuscht werden. In diesem Fall würde sich das Muster des sehr kurzfristigen Auf und Ab, das die wirtschaftliche Entwicklung in den letzten Jahren beherrschte, fortsetzen.

4. Um einen nachhaltigen Aufschwung in der Weltwirtschaft sicherzustellen, kommt es aber nicht nur auf die Geldpolitik an. Soll sich die Investitionsneigung grundlegend erhöhen, müssen in den meisten Ländern noch erhebliche realwirtschaftliche Hemmnisse abgebaut werden. So ist die Lohnpolitik bislang nur in Ausnahmefällen dazu angetan, die Ertragserwartungen der Unternehmen zu stärken. Auch in der Finanzpolitik wurde die Steuer- und Ausgabenpolitik zumeist nur in Ansätzen korrigiert. An den hier anstehenden Anpassungen können sich Regierungen und Notenbanken durch eine monetäre Expansionspolitik nicht vorbeimogeln, wenn sie Wachstum und Beschäftigung nachhaltig fördern wollen.

Stimmung bessert sich

5. In den meisten Industrieländern ist die Produktion bis zum Jahresende 1982 spürbar gesunken. Besonders ungünstig war die Entwicklung in Westeuropa, wo sich neben der anhaltend schwachen Inlandsnachfrage vor allem der abrupte Nachfragerückgang aus den ölproduzierenden Staaten und den Entwicklungsländern bemerkbar machte. Enttäuschend war der konjunkturelle Verlauf allerdings auch in den Vereinigten Staaten und Japan; in beiden Ländern war vielfach bereits für 1982 eine merkliche Erholung erwartet worden. Überall ließ die Rezession die Arbeitslosenzahlen weiter kräftig steigen.

6. Zu Beginn des Jahres 1983 hat sich das Konjunkturklima jedoch in einigen Ländern gebessert. Die Vereinigten Staaten, die Bundesrepublik Deutschland und Großbritannien verzeichneten nach langer Zeit wieder eine Zunahme der Nachfrage. Dies resultierte vor allem daraus, daß seit Mitte 1982 die monetären Bremsen spürbar gelockert wurden. Es kamen aber einige Faktoren hinzu, die die Nachfrage zusätzlich anregten:

- Die Automobilindustrie, insbesondere in den Vereinigten Staaten, räumte hohe Rabatte ein oder machte attraktive Finanzierungsangebote, um den Absatz anzukurbeln und damit die hohen Lagerbestände abzubauen.
- In der Bundesrepublik Deutschland, sowie in einigen anderen westeuropäischen Ländern und in Japan wurde der Erwerb von Wohnbauten durch Zinssubventionen begünstigt. Überdies wurden befristet Prämien gewährt, um die Investitionstätigkeit der Unternehmen zu stützen.

Derartige Maßnahmen wurden in den letzten Jahren schon des öfteren ergriffen, ohne daß davon jedoch nachhaltige Anstoßwirkungen ausgingen. Entscheidend für den geringen Erfolg war, daß die Zinsen hoch blieben und daher die Nachfrage nach Ablauf solcher Vergünstigungen wieder spürbar erlahmte.

7. Der konjunkturelle Horizont hat sich aber keineswegs in allen Ländern aufgehellt. Dies gilt vor allem für jene Länder (Frankreich, Italien), in denen der Preis- und Kostenauftrieb nach wie vor kräftig ist. Da auch ihre Währungen in letzter Zeit wieder verstärkt unter Abwertungsdruck gerieten, wurde die Geldpolitik nur wenig gelockert. Trotz hoher Lohnsteigerungsraten verlor in diesen Ländern auch der private Konsum wieder an Schwung, sei es, weil Steuern und Abgaben spürbar heraufgesetzt wurden, sei es, weil die weiter zunehmende Arbeitslosigkeit die Ausgabenneigung dämpfte. Gleichzeitig ließ dort die Investitionsbereitschaft der privaten Unternehmen eher weiter nach.

Inflationsraten deutlich verringert

8. Die Inflation schwächte sich in den meisten Ländern spürbar ab. Für die Industrieländer insgesamt verringerte sich der Anstieg der Verbraucherpreise Anfang 1983 auf etwa 6 vH im Vorjahresvergleich, nach rd. 13 vH auf dem Höhepunkt des weltweiten Inflationsprozesses vor zwei Jahren. Überaus deutliche Stabilisierungsfortschritte machten neben Japan und der Bundesrepublik Deutschland, den

traditionell stabilitätsorientierten Ländern, vor allem die Vereinigten Staaten und Großbritannien.

9. Zur Abschwächung der Inflation trug in letzter Zeit auch bei, daß die Ölpreise auf breiter Front ins Rutschen kamen. Zwar tendierten die Marktpreise unter dem Einfluß einer stark rückläufigen Nachfrage schon 1982 nach unten; die offiziellen Ölpreise der OPEC wurden aber dadurch verteidigt, daß die Produktion der verringerten Nachfrage weitgehend angepaßt wurde. Dabei kam es jedoch unter den Ölanbietern zu erheblichen Spannungen. Man konnte sich immer weniger darüber verständigen, wer in welchem Maße die Produktion kürzen sollte. Denn immer mehr Länder sahen sich mit großen Finanzierungsproblemen konfrontiert. Sie hatten ihre Entwicklungspläne auf der festen Erwartung aufgebaut, daß die Ölnachfrage trotz der massiven Verteuerung in den Jahren 1979/80 relativ robust bleiben würde. Diese Erwartung wurde enttäuscht. Auch im Winterhalbjahr 1982/83 schwächte sich die Nachfrage weiter ab, wozu sicherlich die milde Witterung in den Industrieländern beitrug. In dieser Situation begannen die Anbieter damit, sich Konkurrenz zu machen. Einige Länder gewährten erhebliche Preisnachlässe, um einen größeren Teil der Nachfrage auf sich zu ziehen. Insbesondere der Iran fügte sich keiner Mengenbeschränkung mehr, weil seine Finanzlage durch den Krieg mit dem Irak zusätzlich angespannt war.

10. Die Inflationsberuhigung ging mit außerordentlich hohen Kosten einher. Überall nahmen Produktion und Beschäftigung über lange Zeit kräftig ab, überall stieg die Arbeitslosigkeit, offen oder versteckt, auf neue historische Höchstmarken für die Nachkriegszeit. Zwar ist nicht zu kritisieren, daß die Inflation bekämpft wurde; auch ist unbestritten, daß die Arbeitslosigkeit z.T. strukturelle Ursachen hat. Problematisch war aber von Anfang an die Art und Weise, in der in vielen Ländern mit scharfen geldpolitischen Restriktionen auf Fehlentwicklungen reagiert wurde, die lange Zeit vorher aufgelaufen und von den Notenbanken mit einer permissiven Geldmengenausweitung toleriert worden waren. Gerade wenn der begründete Verdacht bestand, daß Unternehmen und Gewerkschaften nur zögernd von überkommenen Preis- und Inflationsvorstellungen Abschied nehmen würden, wäre es angebracht gewesen, die Preiserhöhungsspielräume nur allmählich einzuschränken. Wenn sich die Notenbanken jedoch für stabilitätspolitische Parforceritte entschieden, dann wohl auch deshalb, weil sie selbst um ihre Glaubwürdigkeit zu kämpfen hatten.

Geldpolitik: Abschied von der Inflationsbekämpfung?

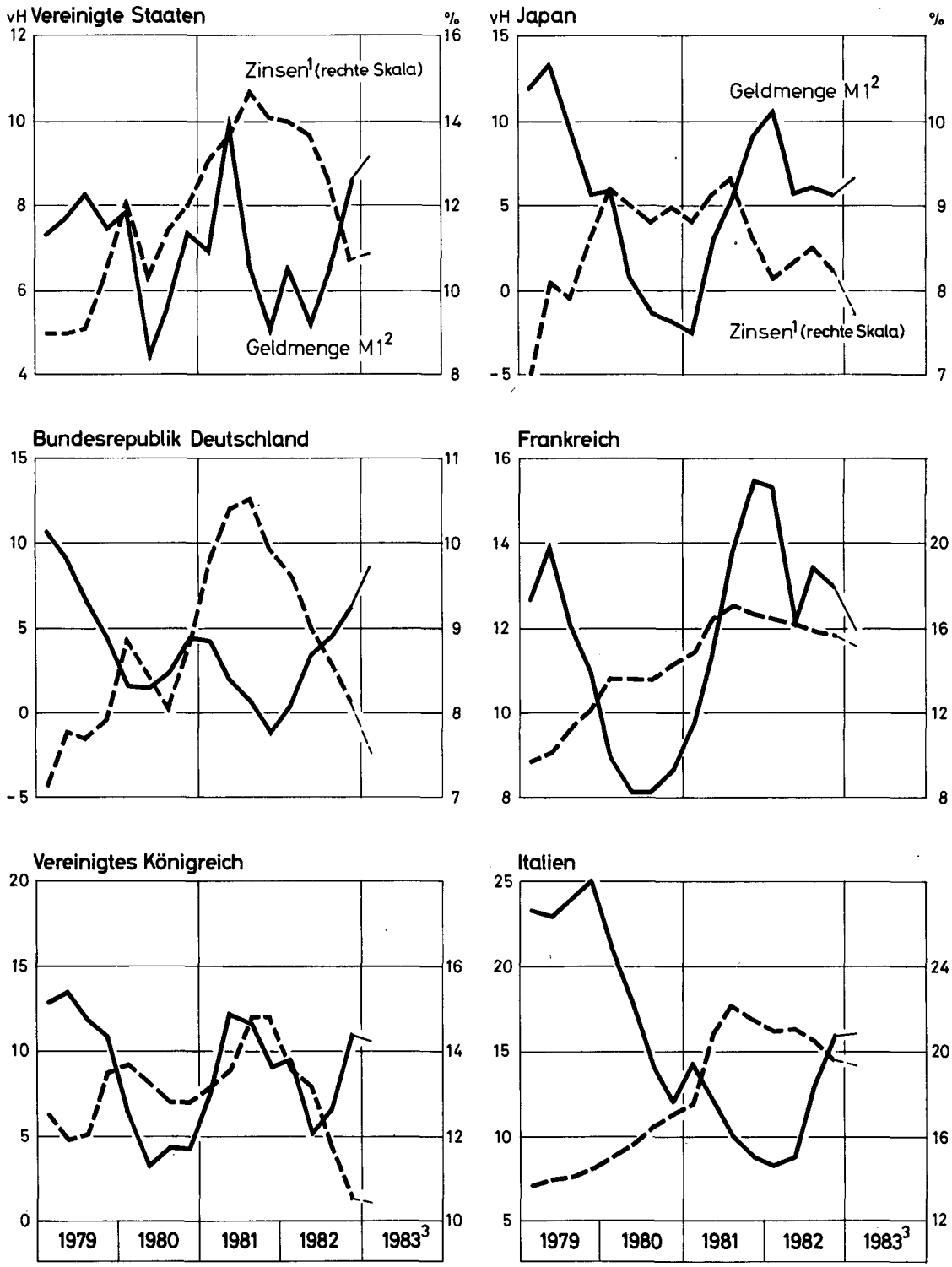
11. In den letzten drei Jahren verlief die Geldmengenentwicklung in den meisten Industrieländern recht unstetig: Geldmengenziele wurden in kurzen Abständen über- und dann unterschritten. Dabei folgten die westeuropäischen Notenbanken wegen ihrer Orientierung am Dollarkurs im großen und ganzen der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten. Seit dem Spätsommer 1982 hat die Geldmenge jedoch weltweit kräftig zugenommen, eine Entwicklung, die bis zuletzt anhielt (Schaubild 1). Erstmals seit 1979 expandierte die Geldmenge M1 in den Industrieländern insgesamt wieder um mehr als 10 vH, womit der gleichzeitige Anstieg des Preisniveaus und des Produktionspotentials deutlich übertroffen wurde. Dabei fällt vor allem ins Gewicht, daß die monetäre Expansion in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik Deutschland besonders ausgeprägt war.

12. Erschwert wird die Bewertung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten allerdings dadurch, daß die bisher verwendeten Geldmengenaggregate nicht mehr uneingeschränkt als Indikator dienen können. So haben die Finanzinnovationen, die im Angebot hochliquider, verzinslicher Einlagekonten bestehen, insbesondere zur Jahreswende 1982/83 zu massiven Verschiebungen zwischen den einzelnen Einlagearten geführt. Jedoch zeigt sich bei dem Aggregat, das davon nahezu unberührt bleibt - nämlich der monetären Basis -, ebenfalls seit einiger Zeit eine kräftige Beschleunigung. Danach zu urteilen ist die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten seit Mitte 1982 wieder deutlich expansiv.

13. Damit haben sich wichtige Notenbanken fürs erste von einer stetigen, nachhaltig auf Inflationsbekämpfung ausgerichteten Politik entfernt. Ein grundsätzlicher Kurswechsel soll darin - ihren eigenen Bekundungen zufolge - aber nicht zum Ausdruck kommen. Es mehren sich freilich die Stimmen, die für eine anhaltend expansive, international koordinierte Wirtschaftspolitik plädieren[1]. Es wird befürchtet, daß sich sonst die Beschäftigungssituation weiter verschlechtern, die Gefahr einer Finanzkrise wachsen und der Protektionismus um sich greifen werden. Sowohl in der Diagnose der gegenwärtigen Lage als auch in den daraus abgeleiteten Empfehlungen besteht eine Übereinstimmung mit den Argumenten der Lokomotiven-Strategie, die in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre propagiert und zum Teil sogar realisiert worden war. Auch die Einteilung in solche Länder, die auf

[1] Vgl. hierzu Institute for International Economics, Promoting World Recovery. Washington, Dezember 1982.

Schaubild 1 - Geldmenge und Zinsen in wichtigen Ländern



[1]Langfristige Zinsen. - [2]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (vH). - [3]Werte für das 1. Quartal 1983 geschätzt.

einen expansiven Kurs umschwenken sollen, und solche, die sich mit Stimulierungsmaßnahmen zurückzuhalten haben, erfolgt - wie damals - mit dem Maßstab der aktuellen Verfehlung wirtschaftspolitischer Ziele. So werden die wirtschaftspolitischen Instanzen in den Vereinigten Staaten, in Großbritannien, in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan aufgefordert, die wirtschaftliche Aktivität durch mehr Staatsausgaben und niedrigere Zinsen anzuregen, nachdem sich die Inflation in diesen Ländern deutlich abgeschwächt habe.

14. Dabei wird die Auffassung vertreten, daß die Prioritäten der Wirtschaftspolitik jeweils dort liegen müßten, wo die Ziele am stärksten verfehlt werden. Da die Inflationsraten gesunken seien und die niedrige Kapazitätsauslastung die Inflationsgefahr bis auf weiteres banne, müsse nun die Arbeitslosigkeit bekämpft werden. Diese Argumentation vernachlässigt aber die Erfahrung, daß eine verstärkte Geldmengenexpansion mit Verzögerung auf das Preisniveau wirkt. Auch die Vorstellung, daß ein stärkerer Preisanstieg erst ab einer bestimmten Arbeitslosenquote zu erwarten sei, hat sich in der Vergangenheit als nicht richtig erwiesen. Tatsächlich war in den letzten Jahrzehnten in nahezu allen Industrieländern ein Trend zu mehr Inflation und zu mehr Arbeitslosigkeit zu beobachten. Jede neue Inflationsbeschleunigung setzte bei einem jeweils höheren Niveau der Arbeitslosigkeit ein. Diese Entwicklung ist letztlich Folge der Stop-and-go-Politik, die nun erneut propagiert wird.

15. Das Urteil, die Zinsen seien zu hoch, führt bei den Befürwortern dieser Strategie zu der Forderung, die Geldpolitik möge für ein deutlich niedrigeres Zinsniveau sorgen. Häufig wird sogar das Ausmaß der Zinssenkung angegeben, das für notwendig gehalten wird, damit sich die private Investitionstätigkeit belebt. In der Tat sind die Zinsen in drei der vier genannten Länder sehr viel höher als in vergleichbaren früheren Phasen. Es ist jedoch fraglich, ob die Geldpolitik hier helfen kann. Einiges spricht dafür, daß dieses extreme Niveau auch in noch hohen bzw. sehr unsicheren Inflationserwartungen begründet ist. Angesichts der langjährigen Beschleunigung der Inflation bis hin zu zweistelligen Raten gegen Ende der siebziger Jahre fordern Kapitalanleger heute eine höhere Risikoprämie, weil sie lange Zeit erhebliche Vermögensverluste erlitten haben. Ob sich die Prämie als zu hoch herausstellen wird, hängt von der zukünftigen Inflation ab. Eine beschleunigte Geldmengenexpansion kann diese Komponente des Zinsniveaus auf Dauer nicht verringern, würde sie doch zu wieder stärkeren Preisanhebungen ermuntern und damit die heute verbreiteten Inflationsbefürchtungen bestätigen.

Noch immer hohes Zinsniveau

16. Trotz der Lockerung der Geldpolitik und des teilweise deutlichen Rückgangs der Inflationsraten verharren die Zinsen in den meisten Industrieländern weiterhin auf hohem Niveau; sie sind seit Herbst 1982 kaum noch nenneswert gesunken. Vielfach ist der Abstand zwischen dem langfristigen Nominalzins und dem aktuellen Preisanstieg wesentlich größer als in vergleichbaren Konjunkturphasen. Ist dies für sich genommen ein Hindernis für einen anhaltenden konjunkturellen Aufschwung?

17. Wenn die hohen Zinsen lediglich Ausdruck dafür wären, daß die Inflationserwartungen hoch bzw. in jüngster Zeit wieder gestiegen sind, so stünden sie einer weiteren Erholung von Nachfrage und Produktion zunächst nicht im Wege. Die Realzinsen wären nämlich niedriger, als sie, gemessen an den gegenwärtig verringerten Inflationsraten, erscheinen. Der Konjunkturaufschwung würde jedoch - bei unveränderter Geldmengenexpansion - mit zunehmender Inflation an Kraft verlieren. Ein längerer Erholungsprozeß wäre nur möglich, wenn die monetären Schleusen immer weiter geöffnet würden. Sobald indes die Notenbanken wieder auf einen restriktiven Kurs gingen, wäre die nächste Rezession vorgezeichnet.

18. Deutlich höhere Realzinsen auf den Finanzmärkten wären kein Hindernis für einen anhaltenden Aufschwung, wenn sie mit gestiegenen Ertragserwartungen für Sachinvestitionen im Einklang stünden. Diese würden dazu führen, daß mehr Kapital für Investitionszwecke bereitgestellt wird. In den meisten Ländern spricht wohl wenig für diese Interpretation: Die Gewinne sind in der Rezession kräftig komprimiert worden. Die bisherige Weichenstellung in der Lohn- und Finanzpolitik läßt nicht erwarten, daß sich die Ertragslage der Unternehmen in nächster Zeit grundlegend bessern wird. Die jetzt zu beobachtende Erholung in einigen Industrieländern wird denn auch nicht von der Investitionstätigkeit der Unternehmen getragen, sondern beruht auf einem Anstieg des privaten Konsums oder der Wohnungsbauinvestitionen.

19. Für die These, daß die Realzinsen in den letzten Jahren gestiegen sind und davon gegenwärtig dämpfende Wirkungen ausgehen, sprechen indes die gravierenden Verschuldungsprobleme auf nationaler und internationaler Ebene. Diese resultieren daraus, daß die Realzinsen in den siebziger Jahren durch den Inflationsprozeß künstlich gedrückt wurden, mit der Folge, daß in relativ wenig produktive

Anlagen investiert wurde. Die Mittel flossen vielmehr in den privaten Konsum und in den Wohnungsbau. Eine derartige Fehlallokation war nicht nur in den Industrieländern, sondern in erheblichem Maße auch in den Entwicklungsländern und Ölstaaten zu beobachten. In der jetzigen Phase der Inflationsberuhigung treten die Verwerfungen deutlich hervor: Zuvor geschaffene Kapazitäten erweisen sich als nicht mehr rentabel; Unternehmen, deren strukturelle Schwäche im Boom nur überdeckt wurde oder die lediglich an der Inflationsbeschleunigung verdient haben, sind vom Konkurs bedroht.

In dieser Situation kumulieren sich Effekte, die das Kreditschöpfungspotential der Banken für neue Investitionen beeinträchtigen und die Kreditfinanzierung verteuern: Einmal müssen die Banken erhebliche Mittel für Nachfinanzierungen bereitstellen; tun sie es nicht, riskieren sie für die unmittelbare Zukunft erhebliche Verluste. Zum anderen fallen - zumindest zeitweise - Zinseinnahmen und Tilgungen aus, so daß von daher die Basis für eine weitere Kreditschöpfung verringert wird. Schließlich sehen sich Banken veranlaßt, bei der Kreditvergabe auf absehbare Zeit eine erhöhte Risikovorsorge zu treffen, d.h., sowohl höhere Risikoprämien zu fordern als auch höhere Reserven zu halten.

Ausblick: Besserung mit Risiken

20. Nach einer fast dreijährigen Abschwungsphase in den Industrieländern gibt es Anfang 1983 ermutigende Anzeichen für eine wirtschaftliche Besserung. Für eine globale Entwarnung ist es aber zu früh. Weltweit stellt sich die Frage, ob die nun sichtbaren Erholungstendenzen in einen länger anhaltenden Aufschwung einmünden.

21. Angesichts der Bedeutung von Geldmenge und Zinsen für die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung kommt es für den weiteren konjunkturellen Verlauf entscheidend darauf an, wie die Geldpolitik weiterhin gestaltet wird:

- Vertraut man darauf, daß die Notenbanken ihre Zielvorgaben für die weitere Geldmengenexpansion nicht gänzlich außer acht lassen, so müßten sie in absehbarer Zeit Maßnahmen ergreifen, um das Tempo der Liquiditätsausweitung zu bremsen. Je später dies erfolgte, um so schärfer müßten die Restriktionsmaßnahmen ausfallen, soll eine erneute Inflationsbeschleunigung vermieden werden.

- Gegenwärtig scheint jedoch bei vielen Notenbanken die Neigung größer zu sein, auch übers gesamte Jahr eine stärkere als die geplante Geldmengenzunahme in Kauf zu nehmen, weil sonst das Risiko gesehen wird, daß die konjunkturelle Besserung schon bald wieder erlahmt. Bei dieser Haltung spielt insbesondere eine Rolle, daß die Inflationsgefahren nunmehr überwiegend als gebannt erscheinen.

22. Der Rückgang der Ölpreise wird die internen Auftriebskräfte in den Industrieländern begünstigen, zumal weniger Kaufkraft entzogen wird als zuvor. Ob die Vergrößerung der Verteilungsspielräume vor allem dazu benutzt wird - wie es angezeigt ist -, die Gewinnsituation der Unternehmen zu verbessern und damit die Investitionsneigung anzuregen, bleibt für viele Länder vorerst unklar. In jedem Fall könnte sich jedoch der interne Verteilungskonflikt in den Industrieländern zeitweise entschärfen.

23. Von den Entwicklungsländern können die Industrieländer auf absehbare Zeit keine nennenswerten Nachfrageimpulse erwarten. In den meisten Ländern der Dritten Welt sind die Finanzprobleme keineswegs beigelegt, sondern nur auf die Zukunft vertagt worden. Die Auflagen, die der IWF und andere internationale Organisationen bei der Gewährung von Beistandskrediten gemacht haben, sehen eine restriktive, auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Politik in diesen Ländern vor. Deshalb werden die Märkte in diesen Ländern, wenn überhaupt, nur sehr verhalten expandieren. Dieser Effekt dürfte durch die Entlastung, die viele Entwicklungsländer durch sinkende Ölpreise und Zinsen erfahren, fürs erste nur teilweise aufgehoben werden.

24. In diesem Umfeld wirtschaftspolitischer Einflußfaktoren sowie nationaler und internationaler Anpassungsprobleme wird die konjunkturelle Besserung in den meisten Industrieländern wahrscheinlich insgesamt nur schleppend und nicht ohne Stockungen vorankommen. Zunächst werden lagerzyklische Bewegungen die Produktion begünstigen. Die Nachfrage, die dann die weitere Entwicklung bestimmen wird, dürfte aber keineswegs zügig expandieren. Nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten wird die konjunkturelle Erholung im späteren Verlauf dieses Jahres an Schwung verlieren. Denn es wird angenommen, daß die amerikanische Notenbank schon in nächster Zeit versuchen wird, die Geldmengenexpansion wieder etwas zu bremsen. Erst danach dürfte durch eine weitere spürbare Zinssenkung die Basis für einen fortgesetzten Erholungsprozeß gelegt werden. Ob es jedoch zu solchen

Zinssenkungen kommen wird, hängt wesentlich davon ab, in welchem Maße sich die Finanzierungsprobleme vieler amerikanischer Banken verringern und ob erfolgversprechende Schritte zum Abbau des hohen amerikanischen Haushaltsdefizits eingeleitet werden.

25. Die westeuropäischen Länder und Japan werden den Vereinigten Staaten in der Aufwärtsentwicklung relativ rasch folgen. Für Frankreich, aber auch für Italien ist indes zu erwarten, daß sich die Erholung noch weiter verzögert. In diesen Ländern wurden die monetären Bremsen bislang nur wenig gelockert, gerieten doch deren Währungen im Europäischen Währungssystem und gegenüber dem Dollar in dem Maße unter einen verstärkten Abwertungsdruck, wie die Bundesrepublik Deutschland und die Vereinigten Staaten beträchtliche Stabilisierungsfortschritte machten. In Großbritannien sind die geldpolitischen Zügel wieder angezogen worden, da das britische Pfund - vor allem wegen sinkender Ölpreise - an den Devisenmärkten zur Schwäche neigt. Schließlich wird auch in Japan keine ausgeprägte Stimulierungspolitik betrieben, so daß hier in nächster Zeit nicht mit einer raschen Zunahme von Nachfrage und Produktion gerechnet werden kann.

26. Die konjunkturelle Erholung wird sich bei diesem Szenario 1984 in den meisten Ländern fortsetzen; die Expansion dürfte sich im Jahresverlauf aber abschwächen. Im Jahresdurchschnitt 1983 wird der Anstieg des realen Sozialprodukts in den Industrieländern insgesamt nur bei 1 vH liegen und 1984 kaum wesentlich über 2 vH hinausgehen. Der Welthandel wird dabei vermutlich im gleichen Ausmaß expandieren. Die Arbeitslosigkeit wird zwar nicht mehr so stark zunehmen wie bisher; eine nennenswerte Besserung der Arbeitsmarktlage ist aber nicht in Sicht. Die Inflationsraten werden in vielen Ländern im Verlauf von 1983 noch weiter zurückgehen und im Jahresdurchschnitt für die Industrieländer insgesamt auf etwa 5 vH fallen. Von den Rohstoffpreisen, aber auch von den Lohnkosten wird es 1984 wahrscheinlich kaum noch eine weitere Entlastung geben; im Gegenteil, die höhere Nachfrage dürfte wieder zu stärkeren Preisanhebungen genutzt werden. Bei den hier angenommenen monetären Rahmenbedingungen spricht jedoch wenig dafür, daß es Mitte der achtziger Jahre zu einer neuen Inflationswelle kommt.

27. Ob das reale Sozialprodukt der Industrieländer 1983 und 1984 stärker steigen würde, wenn die zuletzt rasche Geldmengenexpansion in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik Deutschland im weiteren Jahresverlauf anhielte und andere Länder mit deutlichen Expansionsmaßnahmen folgten, ist unsicher. In den

meisten Industrieländern sind die Inflationserwartungen, nachdem sich der Preisanstieg über Jahrzehnte trendmäßig verstärkte, keineswegs schon gebrochen. Deshalb ist zu befürchten, daß bei einer eindeutigen Expansionspolitik die Preise schon 1984 wieder beschleunigt steigen würden. Zwar würden deshalb Nachfrage und Produktion im Verlauf von 1984 nicht zwangsläufig wieder zur Schwäche neigen. Dies wäre aber für die Jahre 1985 und 1986 sehr wahrscheinlich, wenn die Inflationsraten wieder bestimmte Toleranzgrenzen überschreiten und die Notenbanken dann der Inflationsbekämpfung wieder Priorität einräumen würden. Bei einer solchen Entwicklung wäre für die Beschäftigung letztlich nichts gewonnen.

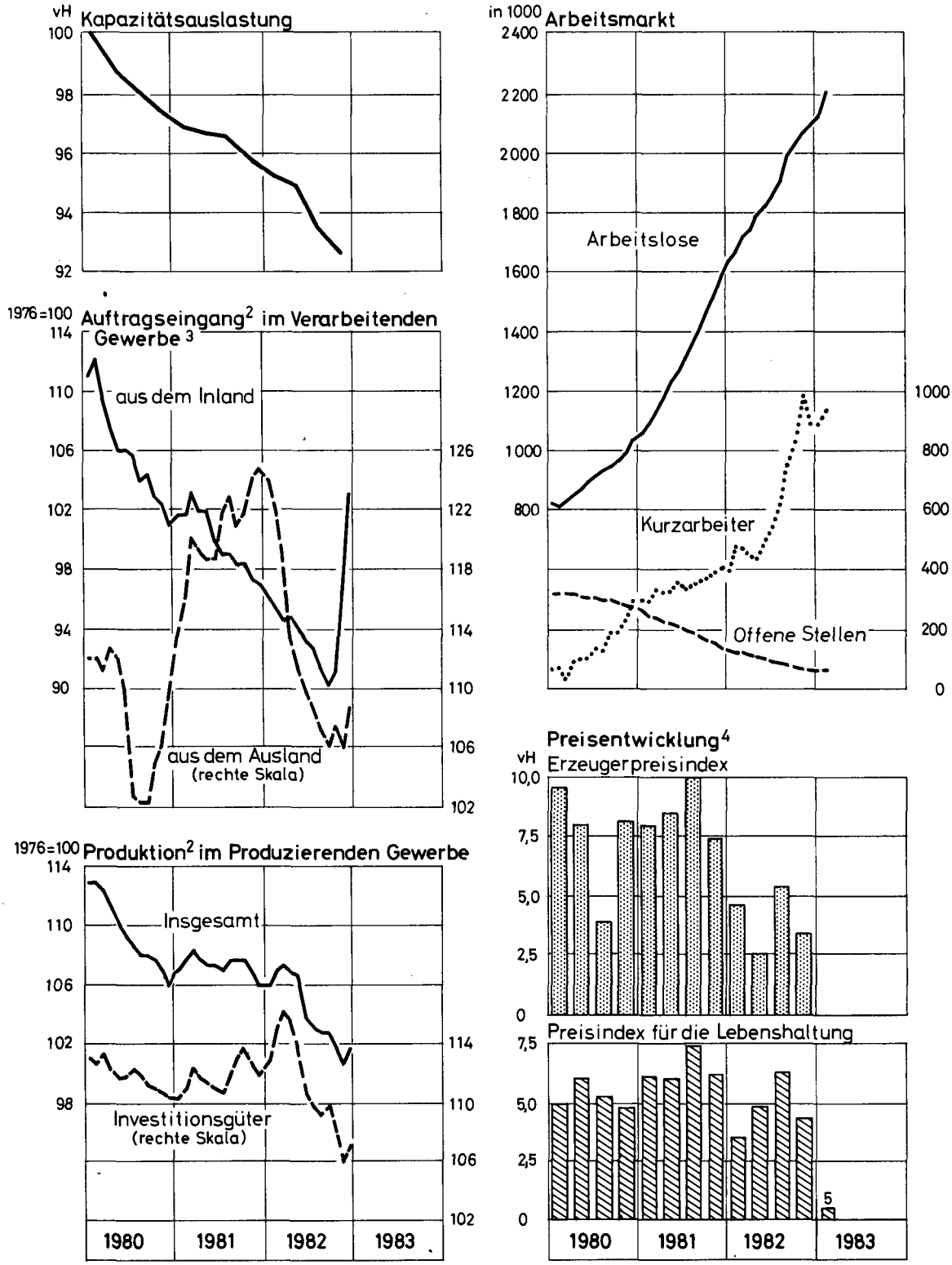
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: VORÜBERGEHENDE BESSERUNG ODER BEGINN EINES NEUEN AUFSCHWUNGS?

28. Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik Deutschland hat sich zur Jahreswende 1982/83 verbessert. Die Nachfrage hat sich stabilisiert, in Teilbereichen sind die Auftragseingänge sogar kräftig gestiegen. Am deutlichsten war der Umschwung bei der Nachfrage nach Eigenheimen und Wohnungen. Neben niedrigeren Zinsen trugen massive finanzpolitische Bauanreize, möglicherweise auch Mietrechtsänderungen, zur Belebung bei. In der Investitionsgüterindustrie führte die Investitionszulage um die Jahreswende zu einem Auftragsschub (Schaubild 2). Beim privaten Verbrauch und im Export setzte sich der Nachfragerückgang nicht weiter fort.

Die Besserung war in der Grundtendenz durch den expansiven Kurs der Geldpolitik seit dem Frühjahr 1982 angelegt. Sie zeigte sich jedoch früher, als angesichts der großen Hypothek ungelöster weltwirtschaftlicher und hausgemachter Probleme erwartet worden war. Freilich trugen die finanzpolitischen Maßnahmen dazu bei, daß der Nachfrageanstieg zur Jahreswende das Tempo der konjunkturellen Besserung deutlich überzeichnete.

29. Wegen der bis zuletzt expansiven Geldpolitik und der finanzpolitischen Maßnahmen ist eine weitere Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu erwarten. Die Lage bleibt jedoch labil; nach wie vor besteht die Gefahr, daß eine Zuspitzung der Finanzprobleme bei Unternehmen und Banken oder im Staatsbereich das Konjunkturklima wieder verschlechtern könnte. Die Wirtschaftspolitik steht vor einer schwierigen Gratwanderung. Wenn sie Produktion und Beschäftigung durch Nachfragespritzen, mehr Subventionen und reichlichere Liquidität fördert, untergräbt sie die Chancen für einen dauerhaften Aufschwung und mehr Geldwertstabilität auf mittlere Sicht. Wird dagegen die mittelfristig notwendige Haushaltskonsolidierung forciert und die monetäre Expansion zu rasch eingeengt, dürfte die Erholung im Laufe des Jahres zu Ende gehen und wieder in eine Stagnation einmünden.

Schaubild 2 - Indikatoren[1] zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland



[1]Saisonbereinigte Werte. - [2]Gleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten. - [3]Ohne Nahrungs- und Genußmittelgewerbe; in Preisen von 1976. - [4]Laufende Jahresraten in vH.- [5]Wert für März geschätzt.

Wirtschaftspolitische Risiken für den Aufschwung

30. Das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der sich abzeichnenden Erholung ist vielfach auch deshalb gering, weil befürchtet wird, daß die staatlichen Defizite allein wegen ihrer absoluten Größe, aber auch wegen der von ihnen hervorgerufenen Inflationsängste den Zinsrückgang behindern oder sogar umkehren werden. Dies könnte die Geldpolitik dazu veranlassen, die monetäre Expansion wieder zu bremsen, um aufkommenden Inflationserwartungen entgegenzuwirken. Zugleich könnte sich die Finanzpolitik gezwungen sehen, Steuern und Abgaben zu erhöhen und die Ausgaben stärker als geplant zu kürzen, um das Defizit zu verringern. Beides würde die wirtschaftliche Aktivität schon bald wieder dämpfen.

31. Die Wahrscheinlichkeit dafür, daß die Geldpolitik bald wieder einen restriktiven Kurs einschlagen wird, ist aber deutlich geringer geworden, nachdem der Preisanstieg sich merklich abgeschwächt hat und die Leistungsbilanz einen Überschuß aufweist. Vielmehr gibt es Stimmen, die angesichts der erreichten Verminderung der Inflationsrate eine forcierte Zinssenkung fordern, um Arbeitslosigkeit und Investitionsschwäche zu bekämpfen. Die von einer solchen Geldpolitik ausgehende Inflationsgefahr könne dabei wegen der geringen Kapazitätsauslastung und des niedrigen Beschäftigungsstandes vernachlässigt werden.

Die Erfahrung in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre hat jedoch gezeigt, daß eine Expansionspolitik das Arbeitsmarktproblem nur vorübergehend lindert, und dies nur um den Preis künftig wieder steigender Geldentwertung. Ein Investitionsaufschwung, der die Beschäftigungslage nachhaltig verbessert, kann nicht durch eine Nachfragestimulierung, sondern nur durch eine zurückhaltende Lohnpolitik und eine finanzpolitische Entlastung der Unternehmen bewirkt werden.

32. Auch von der Entwicklung des Staatshaushalts werden kurzfristig wohl keine zinssteigernden Einflüsse ausgehen. Zwar wird der Anstieg der Staatsverschuldung durch die im Herbst 1982 beschlossenen Maßnahmen kaum nachhaltig gebremst werden, dennoch sind die Haushaltsprobleme kurzfristig anscheinend etwas geringer geworden. Während in den vorangegangenen Jahren die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften letztlich meist deutlich höher ausgefallen waren als geplant, sind sie 1982 etwas hinter dem noch im Herbst erwarteten Umfang zurückgeblieben. Dies beruht darauf, daß die Wirkungen der vielfältigen Korrekturen an den staatlichen Ausgaben während der letzten Jahre größer waren als veranschlagt. Hinter der geringeren Ausgabenzunahme verbergen sich Einsparungen beim Kindergeld,

bei den Sparprämien und den Personalausgaben, vor allem aber ein drastischer Rückgang der staatlichen Investitionsausgaben.

Im Jahre 1983 werden weitere Sparbeschlüsse die Ausgabenexpansion dämpfen; auch die Besserung der konjunkturellen Lage wird die Staatsfinanzen etwas entlasten. Insgesamt dürfte der öffentliche Kreditbedarf 1983 leicht zurückgehen; im späteren Verlauf des Jahres könnte es allerdings bei steigender privater Kreditnachfrage zu einer Anspannung an den Kreditmärkten kommen; ein weiterer Zinsrückgang könnte also gefährdet sein.

33. Von der Geld- und Finanzpolitik insgesamt sind damit 1983 wohl keine dämpfenden Einflüsse zu erwarten. Die Bundesbank wird, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden, die Zentralbankgeldmenge wahrscheinlich am oberen Rand des Zieltrichters halten. Die Geldmenge M1, die im zweiten Halbjahr 1982 mit einer laufenden Jahresrate von rd. 6 vH expandierte, dürfte bei dieser Politik wegen der damit einhergehenden Zinssenkungstendenz beschleunigt zunehmen; vermutlich wird der Anstieg deutlich über der potentialgerechten Rate von 5 bis 6 vH liegen. Erst im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr, wenn sich die Produktion deutlich erholt haben wird, dürfte die Bundesbank angesichts einer wahrscheinlich abgeschwächten Geldmengenexpansion in den Vereinigten Staaten und deutlicher Überhitzungserscheinungen in der Bauwirtschaft versuchen, die inländische monetäre Expansion wieder auf ein potentialgerechtes Maß zurückzuführen. Dabei wird es kaum zu einer stetigen Geldmengenzunahme kommen, ist doch damit zu rechnen, daß im EWS wieder eine Aufwertung der D-Mark erwartet werden wird, was zeitweise zu größeren Liquiditätszuflüssen führen wird.

Für die Finanzpolitik ist noch nicht zu übersehen, welche Maßnahmen nach der Regierungsneubildung im einzelnen ergriffen werden. Erklärtes Ziel der Regierungskoalition ist es, bei den Sozialausgaben und Subventionen zu kürzen und Steuern zu senken. Bei einer solchen Weichenstellung dürften sich die Ertragserwartungen insgesamt spürbar verbessern. Dies dürfte jedoch nicht eintreten, wenn die Rückzahlbarkeit der Zwangsanleihe, wie beabsichtigt, aufgehoben oder der Beitragssatz zur Rentenversicherung wegen absehbarer Finanzprobleme angehoben wird, da dadurch Zweifel an der Glaubwürdigkeit von Absichtserklärungen der Regierung geweckt werden. Angesichts fortgesetzt steigender Arbeitslosenzahlen werden die Mittel für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen wohl aufgestockt werden. Diskutiert wird auch, 1983 aus arbeitsmarktpolitischen Gründen konkrete Beschlüsse zur Arbeitszeitverkürzung zu fassen. Soweit bei einer Arbeitszeitver-

kürzung keine entsprechenden Lohnabschläge vorgenommen werden, erhöht sich die Belastung der Unternehmen und kollektiven Versicherungssysteme ab 1984. Dies dürfte um so mehr gelten, als staatlich finanzierte Beschäftigungsmaßnahmen und die Erwartung eines günstigen Konjunkturverlaufs 1984 wohl zu Lohnabschlüssen führen werden, die die Unternehmenserträge nicht verbessern, sondern eher verschlechtern werden.

34. Ziel der Gewerkschaften in der laufenden Lohnrunde ist es, einen erneuten Reallohnrückgang zu vermeiden. Obwohl die Gewerkschaften die Konjunkturaussichten eher ungünstiger einschätzen als etwa die Bundesregierung oder die Bundesbank, bewegen sich die Lohnforderungen zwischen 5 und 6 vH. Da aber der Preisanstieg im weiteren Verlauf der Lohnrunde auf 3,5 vH sinken und die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen wird und außerdem der Widerstand der Unternehmen gegen die gewerkschaftlichen Lohnforderungen in diesem Jahr größer zu sein scheint als in den letzten Jahren - sind doch die Erträge kräftig geschrumpft und viele Unternehmen am Rande eines Konkurses -, dürften die Lohnabschlüsse wohl bei 3 vH liegen. Abschlüsse in dieser Größenordnung werden zusammen mit der erwarteten Terms-of-Trade-Verbesserung und der geld- und finanzpolitisch angelegten konjunkturellen Belebung 1983 eher einen überproportionalen Gewinnanstieg zulassen, ohne freilich die Gewinnkompression der Vorjahre bereits auszugleichen.

Außenwirtschaftliche Risiken für den Aufschwung

35. Die Auftragseingänge aus dem Ausland, die bis zum Herbst 1982 rückläufig waren, haben sich stabilisiert und sind zuletzt sogar deutlich gestiegen. Dies bedeutet jedoch nicht, daß die Gefahr eines Exportrückschlages bereits gebannt wäre. Nach wie vor ist nur schwer abzuschätzen, in welchem Maße Verschuldungsprobleme und protektionistische Maßnahmen die Nachfrage nach deutschen Exportgütern dämpfen werden. Ein erhöhtes Risiko ist dadurch gegeben, daß der Marktanteil der deutschen Anbieter in den OPEC-Ländern relativ hoch ist. Bei weiter sinkendem Ölpreis dürften diese Länder ihre Importe, die sie bereits Anfang 1982 als Reaktion auf den verringerten Ölabsatz deutlich reduziert hatten, weiter drosseln. Nachteilig auf den Export könnte sich 1983 auch der hohe Anteil von Investitionsgütern an der deutschen Ausfuhr auswirken, wenn die Investitionstätigkeit weltweit erst mit einer Verzögerung auf die konjunkturelle Besserung reagiert.

36. Die Ölpreissenkung wird zwar die Zahlungsbilanz vieler Industrie- und Entwicklungsländer entlasten, doch auch hier sind Friktionen nicht ausgeschlossen, wenn die Ölexportländer wegen des Einnahmeausfalls ihre Importe rascher drosseln, als die Ölimportländer ihr Mehr an Kaufkraft in zusätzliche Nachfrage umsetzen. Solche Störungen sind aber nicht nachhaltig und stellen die insgesamt positive Wirkung der Ölpreissenkung nicht in Frage. In die gleiche Richtung - freilich mit einer gewissen Verzögerung - wirkt die Tendenz zu international sinkenden Zinsen.

37. Die konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten dürfte die deutsche Ausfuhr vor allem über ihre Wirkung auf Drittmärkte anregen. Hinderlich ist dagegen, daß in Westeuropa für 1983 noch keine ausgeprägte Belebung zu erwarten ist. Die Exporte in diese Region dürften 1983 kaum steigen. Nicht auszuschließen ist, daß die Ausfuhr dorthin sogar behindert wird, wenn Länder, in denen deutsche Anbieter ihren Marktanteil erheblich erhöhen konnten, den Handel beschränken.

38. Begünstigt werden die deutschen Exporte andererseits dadurch, daß die inländischen Kostensteigerungen unter denen der meisten Handelspartnerländer liegen und wohl nur zeitweise durch entsprechende Wechselkursanpassungen ausgeglichen werden; dies gilt insbesondere für die Länder im EWS. Auch gegenüber dem US-Dollar dürfte sich angesichts der zu erwartenden Verringerung der monetären Expansion in den Vereinigten Staaten keine durchgreifende Aufwertung der D-Mark einstellen. Dies wird es den deutschen Exporteuren erleichtern, ihre Marktposition auf den Drittmärkten zu halten oder sogar auszubauen.

Die rückläufigen Ölpreise werden die Zahlungsbilanzlage vieler Entwicklungsländer vermutlich so stark verbessern, daß diese Länder einen größeren Spielraum für ihren sonstigen Importbedarf sehen. Zumindest auf kurze Sicht dürften auch die vielfältigen nationalen wie internationalen Anstrengungen, die Situation der hochverschuldeten Entwicklungsländer zu entschärfen, dazu beitragen, einen Einbruch der Importe dieser Länder zu verhindern.

39. Für das Jahr 1983 insgesamt ist mit einer leichten Zunahme des Exports zu rechnen. Eine etwas stärkere Produktionserhöhung in den Industrieländern im Jahre 1984 wird auch die wirtschaftliche Lage der Entwicklungsländer und die Öleinnahmen der OPEC-Länder leicht verbessern. Es ist dann mit einem weiteren Anstieg der deutschen Ausfuhr zu rechnen.

Inlandsausgaben steigen wieder

40. Mit der bis zum Frühjahr 1983 betriebenen Wirtschaftspolitik ist eine Erholung von Nachfrage und Produktion bis in den Sommer hinein bereits angelegt. Wahrscheinlich ist, daß die Geldpolitik ihren expansiven Kurs in diesem Jahr fortsetzt, daß das Haushaltsdefizit nicht durch eine Radikalkur verringert wird und daß die Lohnabschlüsse etwa der Inflationsrate des Jahres 1983 entsprechen. Unter diesen Umständen dürfte sich die jetzige Besserung bis in das Jahr 1984 hinein fortsetzen. Für 1984 wird unterstellt, daß die Bundesbank versucht, die Geldmengenexpansion auf einen potentialgerechten Pfad zurückzuführen, um die aus einer anhaltend expansiven Geldpolitik resultierenden Inflationswirkungen zu vermeiden, daß sich die Finanzpolitik verstärkt um eine Haushaltskonsolidierung bemüht und daß die Tarifpartner eher eine weniger zurückhaltende Lohnpolitik verfolgen. Bei dieser wirtschaftspolitischen Konstellation wird sich der Anstieg der Ausgaben für Investitionen und Verbrauch im Verlauf des Jahres 1984 wohl merklich abflachen.

41. Im ersten Halbjahr 1983 dürfte der Lageraufbau zur Ausweitung der realen Inlandsausgaben beitragen. Das verfügbare Einkommen wird 1983 wegen weiter sinkender Beschäftigung, erhöhter Abgabenbelastung und geringerem Anstieg der Transferzahlungen zwar nur noch wenig zunehmen, die Kaufkraft der Einkommen wird im Verlauf von 1983 aber weniger als in den Vorjahren durch Preissteigerungen aufgezehrt werden. Trotz der geringen Einkommensverbesserung wird der reale private Verbrauch im Laufe von 1983 wohl etwas steigen. Vor allem sinkende Zinsen werden die Haushalte veranlassen, ihre Ausgaben zu erhöhen und weniger zu sparen. Wegen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Juli 1983 dürften vor allem Käufe von langlebigen Konsumgütern vorgezogen werden. Dies wird dazu beitragen, daß der Anstieg der Verbrauchsausgaben im zweiten Halbjahr etwas geringer ausfallen wird. Wegen des starken Unterhangs zu Jahresbeginn 1983 wird der reale private Verbrauch im Jahresdurchschnitt wohl dennoch kaum über dem Vorjahresniveau liegen. Erst 1984 wird trotz schwächerer Zunahme im Jahresverlauf für das Jahr insgesamt wieder ein Plus zu verzeichnen sein.

42. Die Nachfrage nach Investitionsgütern hat sich zur Jahreswende im Maschinenbau, im Straßenfahrzeugbau und im ADV-Bereich kräftig erhöht. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die Unternehmen Investitionsgüter hauptsächlich Ende 1982 bestellten, um noch die Investitionszulage beanspruchen zu können. Aus dieser Entwicklung kann jedoch nicht geschlossen werden, daß die Investitions-

schwäche bereits überwunden ist. Wahrscheinlich wird die Nachfrage nach dem Auftragsschub zeitweise zurückgehen und danach nur allmählich steigen. Zwar haben sich die Absatzerwartungen der Unternehmen infolge der expansiven Geldpolitik und einiger finanzpolitischer Maßnahmen etwas verbessert, die Unsicherheit der inländischen Unternehmen hinsichtlich der Absatzmöglichkeiten im Ausland besteht aber fort. Die mit Jahresbeginn 1983 wirksamen höheren Beitragssätze in der Sozialversicherung belasten zudem die ohnehin komprimierten Unternehmensgewinne, und die Gewerbesteuerentlastung wird in ihrer positiven Rentabilitätswirkung durch höhere Gewerbesteuerhebesätze teilweise kompensiert. Außerdem dämpfen mehr als bei den anderen Nachfragekomponenten die nach wie vor ungelösten mittelfristigen Probleme die Investitionsnachfrage.

Die Investitionstätigkeit dürfte - abgesehen von Schwankungen, die durch die Fristen im Zusammenhang mit der Investitionszulage bedingt sind - 1983 mehr oder weniger stagnieren. Erst 1984 ist mit einem Anstieg im Vorjahresvergleich zu rechnen; die Stärke hängt jedoch entscheidend davon ab, inwieweit Lohn- und Finanzpolitik eine spürbare Entlastung der Unternehmenserträge zulassen.

43. Im Baubereich hat sich die Nachfrage nach Wohnungen kräftig belebt. Dazu haben vor allem der Zinsrückgang, die Beruhigung bei den Baupreisen und die massive Förderung des Wohnungsbaus beigetragen. Hinzu kam wohl die Befürchtung, Zinssätze und Baupreise könnten aufgrund der Kumulierung wohnungsbaufördernder Maßnahmen schon bald wieder steigen. Erhöht wurde die Nachfrage nach Wohnungen auch durch die umfangreichen Steuervergünstigungen im Rahmen des Bauherrenmodells: Die Abschaffung der Mehrwertsteueroption ab Ende 1984 und die Streichung alternativer Möglichkeiten einer steuerbegünstigten Kapitalanlage haben die Nachfrage nach diesen Wohnungen zusätzlich angeregt. Der starke Nachfrageanstieg bei den Wohnbauten zur Jahreswende 1982/83 dürfte die konjunkturelle Entwicklung allerdings überzeichnen. Er ist zum Teil darauf zurückzuführen, daß private Bauherren ihre Anträge auf eine Baugenehmigung rasch stellen mußten, um in den Genuß der verbilligten Bausparzwischenfinanzierung zu kommen.

44. Die Nachfrage im gewerblichen Bau hat im zweiten Halbjahr 1982 kräftig zugenommen. Dies ist zum Teil auf Sondereinflüsse wie Großaufträge im Kraftwerksbau und hohe Aufträge der Deutschen Bundesbahn zurückzuführen. Hinzu kommt auch hier der Einfluß der Fristen für die Investitionszulage: Bauinvestitionen der Unternehmen werden begünstigt, wenn der Antrag auf eine Baugenehmigung bis Ende 1982 gestellt wurde.

45. Die gesamte Bautätigkeit dürfte sich im ersten Halbjahr 1983 wegen des vorangegangenen Nachfrageschubs kräftig beleben. Ein so starker Anstieg wie in früheren Aufschwungsphasen ist aber wohl kaum zu erwarten, weil die Geldpolitik nicht so expansiv sein wird wie früher. Außerdem ist nach dem Wegfall einiger die Baunachfrage anregender Faktoren etwa ab Frühjahr 1983 mit einer Nachfrageabschwächung zu rechnen, zumal öffentliche Stellen wegen ihrer angespannten Finanzlage wohl auch weiterhin kaum verstärkt Aufträge vergeben werden. Im Jahresdurchschnitt dürften die Bauinvestitionen 1983 um rd. 4 vH expandieren. 1984 wird die Zunahme wohl etwas niedriger sein.

Nachdem die Preise für Bauleistungen im Verlauf des Jahres 1982 nicht mehr gestiegen, in Teilbereichen sogar gesunken waren, werden die massiven Stimulierungsmaßnahmen angesichts der geschrumpften Kapazitäten der Bauwirtschaft wohl schon bald zu Preiskorrekturen im Wohnungsbau führen, die dann auf andere Bereiche übergreifen werden. Die Mehrwertsteuererhöhung zur Jahresmitte dürfte ebenfalls zum Anlaß für Preisanhebungen genommen werden.

Trotz Produktionsanstieg noch Zunahme der Arbeitslosigkeit

46. Die Gefahr eines raschen Endes der gegenwärtigen konjunkturellen Erholung etwa aufgrund einer Exportschwäche ist nicht gebannt. Wenn jedoch die wirtschaftspolitischen und außenwirtschaftlichen Annahmen, die dieser Prognose zugrunde liegen, zutreffen - und für ihr Eintreten sprechen mehr Gründe als für andere Alternativen -, dann wird sich die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf von 1983 spürbar beleben. Die Erholung wird wohl recht kräftig beginnen. Daß die Besserung im Laufe des Jahres 1984 an Schwung verlieren wird, ist nicht allein darauf zurückzuführen, daß die monetären Impulse abnehmen werden, sondern auch darauf, daß sich wegen der verbleibenden finanzpolitischen Probleme eine Ernüchterung einstellen wird und deshalb weitere Maßnahmen zum Abbau des Defizits ergriffen werden. Weil das reale Sozialprodukt im Verlauf des Jahres 1982 deutlich gesunken war, wird es im Jahresdurchschnitt 1983 trotz der Konjunkturerholung im Jahresverlauf nur geringfügig über dem Vorjahresstand liegen; 1984 dürfte die Zuwachsrate etwa 2,5 vH betragen.

47. Gleichwohl wird die Arbeitslosigkeit vorerst weiter steigen, zumal das Arbeitskräfteangebot aus demographischen Gründen noch zunimmt. Die Arbeitslosenzahl wird ihren zyklischen Höchststand wohl erst Anfang 1984 erreichen. Im Januar und

Februar 1984 wird die Arbeitslosenzahl (nicht saisonbereinigt) annähernd 3 Millionen betragen. Im Jahresdurchschnitt 1983 und 1984 werden wahrscheinlich jeweils rd. 2,4 Mill. Personen arbeitslos sein - freilich bei abnehmender Tendenz im Verlauf des Jahres 1984. Die Zahl der Kurzarbeiter dürfte sich nicht zuletzt wegen der erweiterten Bedingungen für die Inanspruchnahme des Kurzarbeitergeldes nur sehr langsam zurückbilden.

Deutlicher Rückgang der Inflationsrate

48. Nach der Jahreswende 1982/83 kam es unter dem Einfluß der sinkenden Kraftstoff- und Heizölpreise zu einer merklichen Inflationsberuhigung. Bereinigt um Saisoneinflüsse hat sich der Preisindex für die Lebenshaltung seit dem vierten Quartal 1982 nicht mehr erhöht. Mithin ist die Chance gestiegen, daß die Inflationsrate 1983 niedriger ausfällt als erwartet.

49. Die weiterhin geringe Kapazitätsauslastung dürfte die Preiserhöhungsmöglichkeiten in engen Grenzen halten. Selbst wenn nicht mit einer deutlichen Aufwertung der D-Mark zu rechnen ist, werden die Paritätsanpassungen im EWS - in Verbindung mit nur mäßig steigenden Rohstoffpreisen auf den Weltmärkten und den deutlich sinkenden Rohölpreisen - die Preisberuhigung weiter fördern. Diesen dämpfenden Faktoren steht gegenüber, daß insbesondere die Gemeinden versuchen werden, über eine Anhebung der öffentlichen Tarife ihre Finanzlage zu verbessern. Einen Preissprung wird außerdem die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes um einen Prozentpunkt auslösen, wenngleich eine volle Weiterwälzung der Steuererhöhung wohl nicht in allen Fällen möglich sein wird.

50. Insgesamt werden die preisdämpfenden Einflüsse überwiegen, so daß die Vorjahresrate der Verbraucherpreise am Jahresende 1983 wohl eine 2 vor dem Komma haben wird. Im Jahresdurchschnitt dürfte der Preisanstieg bei etwas über 3 vH liegen.

Bei der erwarteten Abschwächung der wirtschaftlichen Erholung im Verlauf von 1984 dürften die Preiserhöhungsspielräume begrenzt bleiben. Der Preisanstieg dürfte sich weiter verringern. Käme es - anders als in dieser Prognose angenommen - über einen längeren Zeitraum zu über dem Potentialpfad liegenden Expansionsraten der Geldmenge und damit zu einer Aufblähung der Nachfrage, würde die Preisberuhigung im Verlauf von 1984 zum Stillstand kommen und gegen Jahresende wieder eine steigende Tendenz aufweisen.

Aufschwung erfordert grundlegende wirtschaftspolitische Kurskorrektur

51. Die konjunkturelle Besserung im Jahre 1983 ist vor allem das Ergebnis nachfrageanregender Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik. Wenig ist bisher geschehen, um die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die sich in den letzten Jahren rapide verschlechtert haben, zu korrigieren. Angesichts

- der nachhaltigen Verschlechterung der Unternehmenserträge,
- der hohen Verschuldung von Unternehmen und Gebietskörperschaften,
- der immer größer werdenden Zahl international nicht wettbewerbsfähiger Arbeitsplätze, die allein durch Subventionen erhalten werden, und angesichts
- einer Sozial- und Steuerpolitik, die die Leistungs- und Investitionsbereitschaft zunehmend hemmt und eine unproduktive Kapitalverwendung fördert,

erschien es zweifelhaft, ob durch kurzfristige Nachfrageanstöße - sprich traditionelle Konjunkturpolitik - überhaupt noch eine Wende zum Besseren in der wirtschaftlichen Entwicklung herbeigeführt werden kann.

Die wachstums- und leistungshemmende Wirkung dieser Faktoren hat sich im Laufe der siebziger Jahre trendmäßig verstärkt. Lohnnivellierung, leistungshemmende Sozialleistungen, höhere Steuern und Abgaben sowie Blockierung von Märkten, z.B. des Wohnungsmarktes, durch übertriebene Schutzvorschriften waren Elemente, die zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Im Laufe einer Rezession treten solche Faktoren immer besonders stark hervor; offensichtlich schließen strukturelle Verwerfungen eine wirtschaftliche Erholung aber nicht aus. Scheinbar lösen sich mit der durch Nachfragestimulierung bewirkten Produktionsbelebung einige Probleme sogar von selbst. Tatsächlich aber verdeckt die zyklische Aufwärtsbewegung, daß diese Faktoren die mittelfristigen Wachstumsaussichten nachhaltig beeinträchtigen. In der Illusion darüber, daß wachstumshemmende Faktoren scheinbar weniger wirksam sind, liegt auch in diesem Frühjahr eine Gefahr für eine dauerhafte Besserung der wirtschaftlichen Lage: Wenn nicht bald überzeugende wirtschaftspolitische Korrekturmaßnahmen ergriffen werden,

- wird der Erholungsprozeß von kurzer Dauer sein,
- wird die Arbeitslosigkeit auf einem Niveau verharren, das viel höher liegt als vor der Rezession, und
- wird der Anstieg der Realeinkommen beträchtlich niedriger bleiben als in den siebziger Jahren.

52. Die gegenwärtigen wirtschaftlichen Probleme sind nicht entscheidend in einem fundamentalen Nachfragemangel begründet. Es fehlt vielmehr an einem Angebot, das ertragbringend produziert und abgesetzt werden kann. Hohe Lohnkosten, eine drückende fiskalische Belastung und ein Übermaß an staatlichen Regulierungen dämpfen das Angebot, vermindern die Beschäftigung und verhindern so, daß die latent vorhandene Nachfrage am Markt wirksam werden kann. Diese Verklemmung kann nur zeitweise durch eine expansivere Geldpolitik mit niedrigeren Zinsen oder durch nachfragestimulierende Ausgabenprogramme behoben werden - und dies um den Preis einer späteren Inflationsbeschleunigung. Notwendig sind bewußte, von einer breiten Mehrheit getragene Korrekturen in der Wirtschafts- und Lohnpolitik, die die Preis- und Lohnflexibilität erhöhen. Nur so wird es möglich sein, Wachstum und Beschäftigung ohne Inflation auf das gewünschte Niveau zu bringen.

53. Die lohnpolitische Mindestforderung der Gewerkschaften ist nach wie vor, einen Realeinkommensverlust der Arbeitnehmer zu verhindern. Anbieter, die in Zeiten rückläufiger Nachfrage versuchen, die Preise ihrer Produkte noch zu halten oder sogar heraufzusetzen, um Kostensteigerungen zu überwälzen, müssen mit Absatzeinbußen rechnen. Früher oder später sind Preiszugeständnisse unumgänglich. Nur für die Anbieter von Arbeit ergeben sich aus der Zunahme der Arbeitslosigkeit im Verständnis der Öffentlichkeit offenbar keine derartigen Sachzwänge. Auch der Hinweis, daß der Lohnanstieg in den letzten Jahren im Vergleich zum Produktivitätsfortschritt relativ niedrig ausgefallen sei, ist kein Gegenargument: Wenn der Lohnkostendruck zunimmt, versuchen die Unternehmen, durch verstärkte Rationalisierungsinvestitionen den Arbeitseinsatz zu reduzieren. Eine solche Strategie ist auch im Interesse der noch beschäftigten Arbeitnehmer, denn sie hilft, die vorhandenen Arbeitsplätze zu sichern. Ist dieser Versuch erfolgreich, steigt das Produktionsergebnis je Beschäftigtenstunde. Käme es nicht erneut zu Lohnsteigerungen, könnte der Beschäftigungsabbau gestoppt werden. Wenn jedoch der höhere Produktivitätszuwachs in der nächsten Lohnrunde zu entsprechend höheren Löhnen führt, wird der Lohnkostendruck wieder verstärkt, und der Druck zur Reduzierung der Beschäftigung hält an. Die Produktivitätsentwicklung, so wie sie sich tatsächlich ergibt, ist daher in Zeiten einer zunehmenden Arbeitslosigkeit kein geeigneter Maßstab für beschäftigungsgerechte Lohnerhöhungen.

54. Statt für zurückhaltende Lohnabschlüsse zu plädieren, wird vielfach gefordert, Arbeitslose mit Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und Lohnsubventionen ins Erwerbsleben einzugliedern und mehr Arbeitsplätze durch eine Verkürzung der Arbeitszeit

zu schaffen. Mit solchen Maßnahmen kann man - das zeigen Beispiele aus anderen Ländern - die Arbeitslosigkeit für eine gewisse Zeit verringern[1]. Je mehr Arbeitsplätze auf diese Art bereitgestellt werden, desto schwächer würden jedoch Wettbewerb und Freizügigkeit auf dem Arbeitsmarkt. Wer beschäftigt ist, versucht seinen Arbeitsplatz durch defensives Verhalten und durch die Forderung nach mehr Kündigungsschutz zu sichern. Diejenigen, die zum bestehenden Lohnniveau keinen Arbeitsplatz erhalten, sind auf subventionierte Arbeitsplätze und auf Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen angewiesen. Dies ist weder sozial noch marktwirtschaftlich. Je länger oder je stärker eine solche Politik betrieben wird, desto mehr verändert sie die Grundstrukturen der Volkswirtschaft. Der Versuch, die immer höheren Kosten einer solchen Arbeitsmarktpolitik durch Steuern und Sozialabgaben aufzubringen, treibt die noch beschäftigten Arbeitnehmer in die Schattenwirtschaft[2]. Was einst unternommen wurde, um die soziale Ordnung zu schützen und zu stärken, höhlt ihre Institutionen letztlich aus. Die offizielle Wirtschaft wird zum Freilichtmuseum des sozialen Systems mit ständiger Finanznot, während Wettbewerb und steigende individuelle Bedürfnisse die Wirtschaftssubjekte in der Schattenwirtschaft zu immer größerer Leistung anregen.

55. Wenn die gegenwärtige Lohnpolitik trotz hoher und steigender Arbeitslosigkeit noch immer darauf abzielt, Realeinkommensverluste zu vermeiden, so kann daraus nur der Schluß gezogen werden, daß sie einseitig die Interessen jener vertritt, die einen Arbeitsplatz haben. Während die Beschäftigten ihre Interessen in den Betrieben artikulieren können und so einen Einfluß auf die Lohnpolitik ausüben, haben die Arbeitslosen kaum eine Möglichkeit, ihren Standpunkt zu vertreten. Selbst Gewerkschaftsmitgliedern steht, wenn sie arbeitslos sind, in Urabstimmungen kein Stimmrecht zu. Wenn keine Möglichkeiten gefunden werden, den Arbeitslosen innerhalb der Arbeitnehmervertretung ein effektives Mitspracherecht zu sichern, wäre zu überlegen, ob den Arbeitslosen nicht die Option eingeräumt werden sollte, bei der Arbeitsplatzsuche auch zu einem Lohn zu kontrahieren, der unter dem Tariflohn liegt.

---

[1] Vgl. R. Soltwedel, Zur gesamtwirtschaftlichen Wirkung der Arbeitsmarktpolitik in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich und Schweden - Ein Vergleich. Unveröffentlichtes Forschungsgutachten für das Bundesministerium für Wirtschaft, Kiel 1982.

[2] Vgl. E. Langfeldt, The Unobserved Economy in the Federal Republic of Germany: A Preliminary Assessment. In: E. Feige (Hrsg.), The Unobserved Economy. Cambridge University Press. Im Druck.

56. Die Finanzpolitik hat es bisher versäumt, grundlegende Maßnahmen für mehr Wachstum und mehr Beschäftigung zu beschließen. Die vielfältigen Begünstigungen der Bauwirtschaft haben zwar die Nachfrage belebt, die Rechnung dafür wird aber in den nächsten Jahren zu zahlen sein, wenn die Subventionszahlungen (direkt oder in Form von Steuervergünstigungen) fällig werden. Nach den Plänen der Bundesregierung soll die Förderung des Wohnungsbaus nicht nur beibehalten, sondern sogar ausgeweitet werden. Angesichts der erreichten Wohnungsversorgung kann dies jedoch kaum noch gerechtfertigt werden.

Die Förderungsmaßnahmen sollten daher abgeschafft und die Mietgesetze weiter liberalisiert werden, um eine effizientere Nutzung des vorhandenen Wohnraums zu erreichen. Die dabei freiwerdenden Mittel sollten zur generellen steuerlichen Entlastung der Einkommen verwendet werden. Damit könnte verhindert werden, daß Kapital und Arbeitsleistungen allein um der Steuervorteile willen in den Wohnungsbau gelenkt werden.

57. Staatliche Eingriffe wurden auch außerhalb der Wohnungswirtschaft verstärkt und behinderten so eine Anpassung an veränderte Marktdaten. Nachdem schon früher Hilfen für die deutsche Stahlindustrie beschlossen worden waren, scheint die neue Regierung - entgegen früheren Versicherungen, die Subventionen abzubauen - weitere staatliche Hilfen leisten zu wollen. Wenn die Unternehmen der Stahlindustrie die von den Moderatoren vorgeschlagene "Neuordnung" ihrer Branche verwirklichen, ist die Bundesregierung offenbar bereit, 1 bis 1,5 Mrd. DM aufzubringen; die jeweiligen Bundesländer sollen zusätzliche Subventionen in gleicher Höhe leisten.

58. In der Arbeitslosenversicherung ist es zwar in den letzten Jahren gelungen, die Finanzierungsprobleme zu verringern, doch kam es nicht zu generellen Abstrichen - etwa beim Arbeitslosengeld. Statt dessen wurden die selektiven Eingriffe verstärkt. So wurden die Voraussetzungen für einen Anspruch auf Arbeitslosengeld (auch hinsichtlich der Zumutbarkeitsregelung) verschärft und Sonderregelungen für die Gewährung von Kurzarbeitergeld in der Stahlindustrie geschaffen. Außerdem wurde der Beitragssatz drastisch erhöht.

In der gesetzlichen Rentenversicherung deutet sich ein klares und konsistentes Konzept zur Lösung der Probleme auf längere Sicht ebensowenig an wie in der gesetzlichen Krankenversicherung. Inzwischen wird sogar beklagt, daß Kurorte und ihre Rehabilitationseinrichtungen in finanzielle Schwierigkeiten geraten, weil Maß-

nahmen zur Verminderung des Ausgabenanstiegs im Gesundheitswesen bewirken, daß diese Leistungen wie beabsichtigt weniger in Anspruch genommen werden.

59. In der steuerpolitischen Diskussion herrscht Konfusion: Um den Steuerdruck zu vermindern, wurde zwar eine geringe Entlastung bei der Gewerbesteuer vorgenommen. Zugleich wurde jedoch die Anhebung der Mehrwertsteuer und der Beitragssätze in der Sozialversicherung sowie die Zwangsanleihe beschlossen. Nunmehr werden sogar eine Ergänzungsabgabe für höhere Einkommen, ein höherer Spitzensteuersatz bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer und ähnliche Maßnahmen vorgeschlagen, um so zusätzliche Staatsausgaben zu finanzieren und damit die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen. Die negativen Wirkungen auf die Leistungs-, Investitions- und Risikobereitschaft werden ebensowenig beachtet wie die zunehmende Attraktivität der steuer- und abgabenfreien Schattenwirtschaft. Auch muß man nach den Erfahrungen mit den letzten Steuererhöhungen bei Mineralöl, Branntwein und Tabakwaren bezweifeln, daß höhere Steuersätze in dem erwarteten Ausmaß zu höheren Steuereinnahmen führen.

60. Einkommensteuerentlastungen werden als gegenwärtig nicht finanzierbar bezeichnet; erst nach erfolgreicher Konsolidierung der Staatsfinanzen sollen sie gewährt werden. Bei dieser Argumentation wird der Sachverhalt jedoch auf den Kopf gestellt. Eine Haushaltskonsolidierung ohne nachhaltige Einschränkung der Staatsaktivitäten ist nur bei einer dauerhaften wirtschaftlichen Besserung möglich. Bei den gegenwärtig gültigen marginalen Steuersätzen wird die Leistungs-, Investitions- und Risikobereitschaft jedoch erheblich beeinträchtigt. Dem Versuch, den Haushalt zuerst über hohe oder sogar noch höhere Steuer- und Sozialabgaben zu konsolidieren, kann daher kein nachhaltiger Erfolg beschieden sein; er führt vielmehr zu immer weniger Wachstum und vergrößert die Haushaltsprobleme auf mittlere Sicht.

61. Die "dünne Eigenkapitaldecke" der deutschen Unternehmen führt häufig zu der Besorgnis, die Unternehmen seien für den Wettbewerb im In- und Ausland nicht ausreichend gewappnet. Staatliche Hilfen in Form von Bürgschaften, Zinssubventionen oder direkten Zuschüssen oder auch spezielle Begünstigungen der Eigenkapital- im Vergleich zur Fremdkapitalfinanzierung werden gefordert. Dadurch würde aber die Allokation der Produktionsfaktoren weiter verzerrt, was mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden wäre. Die effiziente Lösung des Problems besteht darin, die Eigenkapitalfinanzierung nicht mehr steuerlich zu bestrafen.

Dies bedeutet vor allem, daß die Gewerbesteuer schrittweise abgebaut wird, daß die Doppelbelastung des Eigenkapitals durch die Vermögensteuer beseitigt wird und daß die Gesellschaftsteuer und andere Kapitalverkehrsteuern abgeschafft werden.

62. Verstärkt diskutiert werden in jüngster Zeit wieder Vorschläge zur Stärkung der Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand. Dahinter steht auch die Absicht, die Tariflohnverhandlungen zu entlasten: Wenn es aus Mangel an Einsicht in die Abhängigkeit des Beschäftigungsniveaus vom Reallohnniveau nicht zu der erforderlichen Lohnzurückhaltung komme, könnte diese vielleicht durch eine steuerliche Förderung der Vermögensbildung erreicht werden. Dabei wird vorgeschlagen, die Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital mit Hilfe der Mehreinnahmen aus der Mehrwertsteueranhebung steuerlich zu begünstigen. Die Logik dieses Vorschlages ist freilich schwer verständlich, erhalten doch die Arbeitnehmer als zusätzlichen Vermögensanspruch nur Mittel in zweckgebundener Form zurück, die ihnen zum großen Teil zuvor durch die Mehrwertsteuererhöhung entzogen worden sind. Dahinter verbirgt sich ein weiterer Eingriff in die Einkommensverwendung, der sich mit marktwirtschaftlichen Grundsätzen schwerlich vereinbaren läßt. Überdies ist die staatliche Förderung der Vermögensbildung nicht kostenlos. Es entsteht zusätzlicher Verwaltungsaufwand für die technische Durchführung der Vermögensbildungspläne, volkswirtschaftliche Ressourcen werden also verschwendet.

63. Der Beitrag der Geldpolitik für mehr Wachstum und Beschäftigung ist eher passiver als aktiver Natur. Entgegen den vielfach erhobenen Forderungen an die Bundesbank, allen Zielen des Wachstums- und Stabilitätsgesetzes in gleicher Weise zu entsprechen und damit die Quadratur des Zirkels zu leisten, ist die Bundesbank mittelfristig ausschließlich in der Lage, die Inflationsrate zu reduzieren. Die Geldpolitik muß auf den Weg einer potentialgerechten Geldmengenexpansion zurückkehren, um zu einer nachhaltigen Stabilisierung des Preisniveaus beizutragen. Für Wachstum und Beschäftigung ist jenen die Verantwortung zu übertragen, die sie faktisch schon immer besaßen, meist aber auf den Staat abschoben: Unternehmen und Gewerkschaften.

Der mittelfristig einzige Beitrag, den die Geldpolitik zur Beschäftigungssicherung leisten kann, ist eine verläßliche Verminderung der Inflationsrate, damit inflationsbedingte Allokations- und Distributionsschäden vermieden werden. Der kurzfristig notwendige Beitrag der Geldpolitik zur Beschäftigungssicherung sind die rechtzeitige Vorankündigung ihrer Politik und ein schrittweises Vorgehen auf dem Wege zur Stabilisierung des Preisniveaus.

Die im Interesse der Beschäftigungserhöhung immer wieder von der Geldpolitik geforderte übermäßige Ausweitung der Geldmenge dürfte zwar kurzfristig - noch immer - wirksam sein. Hinweis darauf ist auch die jetzige Konjunkturerholung. Eine solche Politik verstärkt aber den Zyklus und initiiert, indem sie mit der üblichen Verzögerung die Inflation beschleunigt, ein geldpolitisches Bremsmanöver mit der Folge, daß im nachfolgenden Abschwung die Arbeitslosigkeit erneut zunimmt.

Der Text dieses Kieler Diskussionsbeitrages wurde direkt vom Urmanuskript übernommen.