

Ahnefeld, Adolf et al.

**Working Paper — Digitized Version**

## Die Konjunktur schwächt sich ab: Thesen zum 30. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 102

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Ahnefeld, Adolf et al. (1984) : Die Konjunktur schwächt sich ab: Thesen zum 30. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 102, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/403>

**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

102

# Die Konjunktur schwächt sich ab

Thesen zum 30. Kieler Konjunkturgespräch

## WIRTSCHAFTLICHE DYNAMIK IN DEN USA - SCHWÄCHE IN WESTEUROPA

1. Die wirtschaftliche Entwicklung der Industrieländer hat sich 1984 stärker differenziert. Nachdem die Produktion 1983 nahezu überall gestiegen war, allerdings mit einer deutlich größeren Dynamik in den Vereinigten Staaten, kam es in diesem Jahr zu gegenläufigen Tendenzen: Während die amerikanische Wirtschaft weiterhin kräftig expandierte und Japan Anschluß hielt, setzte sich in wichtigen europäischen Ländern die Besserung nicht fort.

2. Der Produktionsrückgang in Westeuropa vom Frühjahr 1984 überzeichnet indes die grundlegende konjunkturelle Tendenz, kam es doch in der Bundesrepublik Deutschland und im Vereinigten Königreich zu lang anhaltenden Arbeitskämpfen. Aber auch ohne diese Konflikte hätte sich die konjunkturelle Expansion wahrscheinlich abgeschwächt. So haben schon seit Mitte 1983 die Impulse von der Geldpolitik nachgelassen, und es ist nur wenig unternommen worden, um bestehende Wachstumshemmnisse abzubauen. Demgegenüber haben sich die Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten entscheidend verbessert, sei es, weil die Steuern gesenkt und Regulierungen abgebaut wurden, sei es, weil die Löhne nach der Rezession flexibler reagierten. Die starke reale Aufwertung des Dollars, die mit dieser Politik in den Vereinigten Staaten einherging, verschaffte westeuropäischen - ebenso wie japanischen - Unternehmen die Möglichkeit, ihre Exporte beschleunigt auszuweiten und so interne nachfrage- und angebotsseitige Schwächen tendenziell aufzufangen.

### Konjunkturelle Expansion läßt nach

3. Seit dem Frühjahr 1984 hat die zyklische Besserung in den Industrieländern insgesamt an Schwung verloren. Nach der raschen Zunahme im Winterhalbjahr 1983/84 stiegen Nachfrage und Produktion mit deutlich geringeren Raten. Folglich expandierte auch der Welthandel langsamer. Diese Schwächetendenzen gingen nicht von den Vereinigten Staaten aus. Zwar war der Aufschwung dort zuletzt nicht

---

Der Bericht wurde erstellt von A. Ahnefeld, G. Flemig, J. Gutierrez-Camara, E. Langfeldt, J. Scheide, P. Trapp und N. Walter aus der Abteilung "Konjunktur und Weltwirtschaft" (Leitung: Norbert Walter). Abgeschlossen am 4. September 1984.

mehr so stürmisch wie zu Jahresbeginn - vor allem in der Bauwirtschaft und in der Automobilindustrie ließ das Tempo nach -, Beschäftigung und Kapazitätsauslastung nahmen aber weiterhin zu. In Japan hat die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf von 1984 sogar an Schwung gewonnen, insbesondere weil nach den kräftigen Exportanstößen die Investitionsneigung spürbar zunahm.

4. Merklich abgekühlt hat sich das Konjunkturklima dagegen in Westeuropa; hier ist das reale Bruttosozialprodukt im ersten Halbjahr 1984 insgesamt nur noch wenig gestiegen, mit der Folge, daß die Arbeitslosigkeit weiter zugenommen hat (vgl. Tabelle). Diese unbefriedigende Entwicklung geht teilweise auf streikbedingte Produktionsausfälle in der Bundesrepublik Deutschland und im Vereinigten Königreich zurück. Unübersehbar fehlt es aber an robusten Auftriebskräften. In den meisten westeuropäischen Ländern sieht sich insbesondere die Bauwirtschaft einer schwachen Nachfrage gegenüber, aber auch in der Verbrauchsgüterindustrie haben sich die inländischen Absatzerwartungen zumeist nicht erfüllt. Dagegen konnten exportorientierte Branchen ihre Lage teilweise spürbar verbessern.

*Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts und des Welthandels, der Geldmenge und der Preise in den Industrieländern 1980-1984 (1)*

	1980		1981		1982		1983		1984
	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.
<b>Reales Bruttosozialprodukt</b>									
Vereinigte Staaten	-1,2	-1,0	5,6	0,6	-4,7	-0,5	4,1	7,2	8,5
Japan	4,8	4,5	4,0	2,8	3,6	3,6	1,8	5,0	5,5
Westeuropäische Länder	1,4	-2,6	-0,2	1,7	0,8	-0,4	1,4	2,3	1,5
Bundesrepublik Deutschland	2,2	-1,4	-0,2	0,6	-2,0	-1,0	1,6	3,1	0,9
Frankreich	0,5	-1,0	-0,5	2,9	1,8	0,7	0,6	1,2	2,2
Vereinigtes Königreich	-2,8	-5,8	-1,6	2,4	2,5	1,6	4,2	2,5	2,4
Italien	6,2	-3,4	2,8	-1,8	2,0	-4,0	-1,2	1,9	1,5
Länder insgesamt	0,8	-0,5	3,2	1,5	-1,4	0,2	2,7	5,0	5,5
<b>Exportvolumen</b>									
Industrieländer	5,2	-3,0	3,6	6,0	-4,0	-4,8	3,2	9,2	8,5
Westeuropa	1,6	-6,5	3,9	11,1	-2,0	-3,0	4,1	8,0	6,5
<b>Importvolumen</b>									
Industrieländer	-2,0	-8,6	-4,4	6,0	-1,6	-4,0	5,8	11,4	15,5
Westeuropa	2,6	-7,5	-9,6	8,5	2,7	-2,8	5,5	5,2	10,0
<b>Geldmenge M1</b>									
Industrieländer	4,1	7,6	7,2	6,2	8,0	8,8	11,5	8,6	6,2
Westeuropa	5,7	9,4	8,3	7,2	9,4	11,4	12,0	9,6	7,2
<b>Verbraucherpreise</b>									
Industrieländer	14,0	10,3	10,7	9,7	7,3	6,4	4,8	5,4	5,8
Westeuropa	13,6	11,8	12,0	11,7	10,5	8,9	7,7	7,9	6,9

(1) Veränderung gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in vH (Jahresrate), saisonbereinigt; 1. Halbjahr 1984 teilweise geschätzt.

Eine relativ günstige konjunkturelle Entwicklung in Westeuropa verzeichnete bis zum Sommer 1984 vor allem Schweden, das Ende 1982 stark abgewertet hatte.

Dagegen ist es in Frankreich bis zuletzt nicht gelungen, den Abschwung zu überwinden. Schwächer als in früheren Zyklen blieben bislang aber auch die Auftriebskräfte in Italien.

#### Die Vereinigten Staaten als Vorreiter in der Weltwirtschaft

5. Wie stark die wirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in Japan auf der einen und in den westeuropäischen Ländern auf der anderen Seite in den letzten 1 1/2 Jahren auseinandergelaufen ist, zeigt ein Vergleich von Produktion und Beschäftigung:

- In den Vereinigten Staaten war das reale Bruttosozialprodukt im zweiten Quartal 1984 um etwa 11 vH größer als im vierten Quartal 1982, dem Tiefpunkt der Rezession. Die Produktionsverluste des vorangegangenen Abschwungs wurden weit mehr als ausgeglichen. In Japan stieg das reale Sozialprodukt in den letzten 6 Quartalen um fast 7 vH, nachdem es auch während der weltweiten Rezession 1981/82 weiter, wenn auch verlangsamt, zugenommen hatte. Dagegen lag das gesamtwirtschaftliche Produktionsvolumen der vier großen westeuropäischen Länder (Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Vereinigtes Königreich, Italien) Mitte 1984 nur um etwa 2 vH höher als Ende 1982; allerdings war es im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten zuvor kaum gesunken. Im Vergleich zu Anfang 1980, dem Höhepunkt des vorangegangenen Zyklus, stieg das reale Sozialprodukt in den Vereinigten Staaten inzwischen um fast 10 vH, in Japan sogar um rd. 17 vH, in Westeuropa dagegen nur um 3 vH.
- Seit Beginn des Aufschwungs hat sich die Zahl der Beschäftigten in den Vereinigten Staaten um rd. 6 vH erhöht, was dazu beitrug, die Arbeitslosenquote von fast 11 vH im konjunkturellen Tiefpunkt auf etwa 7,5 vH zu verringern. In Japan nahm die Beschäftigung zwar weiter langsam zu, aber schwächer als das Arbeitskräfteangebot, so daß die - im internationalen Vergleich freilich sehr niedrige Erwerbslosenquote - leicht anstieg. In Westeuropa dagegen ist die Zahl der Beschäftigten bis zuletzt weiter zurückgegangen; folglich stiegen die Arbeitslosenquoten auch 1984 noch weiter an, und zwar im Durchschnitt auf etwa 11 vH.

6. Die kräftige Expansion der amerikanischen Wirtschaft begann, nachdem die Notenbank die monetären Zügel im Herbst 1982 gelockert hatte. Schon in den Jahren

zuvor waren aber in der Finanz- und Lohnpolitik Voraussetzungen geschaffen worden, die die wirtschaftliche Erholung spürbar begünstigten; an ähnlichen Maßnahmen mangelt es in den meisten anderen Ländern bis heute:

- Mehrstufige Steuersenkungen führten dazu, daß die reale Abgabenbelastung in den Vereinigten Staaten deutlich abnahm. Die durchschnittliche Belastungsquote in der amerikanischen Wirtschaft verringerte sich zwischen 1981 und 1983 von 32,5 auf etwa 30 vH. Von den zusätzlichen Einkommen wurden vom Staat in den Jahren von 1981 bis 1983 nur jeweils 15 bis 20 vH an Steuern und Abgaben beansprucht. In Westeuropa und Japan war die Entwicklung entgegengesetzt. Im Hinblick auf das Ziel, die Defizite in den öffentlichen Haushalten zu verringern, wurde nicht nur die Expansion der realen Staatsausgaben gedrosselt, sondern auch die Abgabenquote erhöht. Die durchschnittliche Belastung liegt nunmehr sogar in Japan, das zuvor stets am wenigsten Steuern und Abgaben einzog, höher als in den Vereinigten Staaten. In den westeuropäischen Ländern liegt die Belastungsquote, mit Ausnahme der Schweiz, zwischen 40 und 60 vH.
- Durch umfangreiche Abschreibungserleichterungen wurde in den Vereinigten Staaten das Problem der Scheingewinnbesteuerung gemildert, nachdem in den siebziger Jahren die fortschreitende Inflation die erlaubten Absetzungen vom Anschaffungswert immer mehr entwertet hatte. Die davon ausgehende Entlastung der Unternehmen fällt gegenwärtig eher größer aus als intendiert, da sich die Inflation stärker als erwartet abschwächte. In keinem anderen Industrieland ist die Kapitalbildung ähnlich stark begünstigt worden.
- Lohnstarife und Lohnrelationen haben in den Vereinigten Staaten weit flexibler auf Veränderungen am Arbeitsmarkt reagiert als in den westeuropäischen Ländern. Der entscheidende Umschwung zu geringeren Lohnerhöhungen setzte 1982 ein, als die Arbeitslosigkeit unerwartet stark zunahm und sich der Preisanstieg rasch verlangsamte. In Westeuropa verschlechterte sich die Arbeitsmarktlage zwar weniger abrupt, dafür aber um so nachhaltiger. Es blieb jedoch dabei, daß europäische Gewerkschaften, gestützt auf einen höheren Organisationsgrad als amerikanische Arbeitnehmerorganisationen, unverändert darum kämpften, bestehende Reallohnpositionen und -relationen zu verteidigen. Zwar stiegen die Tariflöhne in den meisten europäischen Ländern langsamer, diese Abschwächung blieb aber unter der gleichzeitigen Verringerung des Preisanstiegs.

7. Die weitreichenden finanz- und lohnpolitischen Entlastungen begünstigten die Rentabilitäts- und Liquiditätsposition der amerikanischen Unternehmen entschei-

dend. Der Anteil der Gewinne am Nationaleinkommen erhöhte sich 1984 auf etwa 10 vH und damit wieder auf Größenordnungen, wie sie während der siebziger Jahre herrschten. Damit ging eine beschleunigte Zunahme der Investitionen in Sachkapital einher. Die Investitionsquote dürfte 1984 ohne den Wohnungsbau fast 12 vH erreichen und damit etwas höher liegen als in den letzten 10 Jahren. Eine ähnliche Investitionsdynamik ist in anderen Ländern nicht zu beobachten, auch nicht in Japan, weil sich dort Gewinne und Gewinnerwartungen bei weitem nicht so günstig entwickelten.

#### Export stützt europäische und japanische Wirtschaft

8. Die Bedeutung des Außenhandels hat sich im Vergleich zum inländischen Absatz in den einzelnen Ländern spürbar verändert. Für die meisten amerikanischen Unternehmen dominieren nun noch mehr als zuvor die Inlandsmärkte. Parallel dazu haben in Japan und in Westeuropa die Exportindustrien an Gewicht gewonnen.

9. Die amerikanische Wirtschaft hat ihre Importquote in den letzten drei Jahren um 2 Prozentpunkte auf nunmehr 9,5 vH erhöht; der Anteil der Exporte an der gesamtwirtschaftlichen Produktion fiel von fast 11 auf 9 vH. Dies bedeutet, daß die Vereinigten Staaten im Zuge ihrer raschen wirtschaftlichen Erholung verstärkt auf internationale Ressourcen zurückgegriffen und gleichzeitig die eigene Wirtschaft erheblichen Anpassungszwängen ausgesetzt haben.

10. Der rasche Anstieg des amerikanischen Importvolumens um nahezu 40 vH seit dem Tiefpunkt der Rezession Ende 1982 gab dem Welthandel kräftige Impulse. Zunächst nutzten vor allem die japanischen Unternehmen, die traditionell stark auf den amerikanischen Markt ausgerichtet sind, die sich bietenden Exportchancen. Ihre Ausfuhr in die Vereinigten Staaten stieg schon 1983 real um 20 vH. Nach und nach wandten sich aber auch die Unternehmen anderer Länder stärker dem amerikanischen Markt zu; so nahm seit Herbst 1983 auch der europäische Export schubartig zu.

11. Die starke Expansion der japanischen und europäischen Exporte ist Folge des raschen Aufschwungs in den Vereinigten Staaten und der seit Jahren massiven realen Aufwertung des Dollars. Eine ähnliche Konstellation hatte es zuvor kaum

gegeben; bisherigen Erfahrungsmustern hätte es entsprochen, wenn die rasch expandierenden Einfuhren wegen eines zunehmenden Dollarangebots zu tendenziell schwächeren Dollarnotierungen geführt hätten. Offensichtlich wird dieser Effekt dadurch mehr als ausgeglichen, daß der Dollar als internationale Anlagewährung überaus attraktiv geworden ist, weil die Inflationsrate in den Vereinigten Staaten drastisch gesunken ist und sich die Renditen amerikanischer Unternehmen relativ stark verbessert haben.

12. Die reale Aufwertung des Dollars erreichte im Spätsommer 1984 ihren bisherigen Höhepunkt. Sie führte zu Wettbewerbsverhältnissen, die viele Länder zuletzt Anfang der sechziger Jahre beobachten konnten. In den meisten Ländern wurden die Verschiebungen der realen Wechselkurse, die sich in den siebziger Jahren ergeben hatten, mehr als korrigiert. Die europäischen und japanischen Exportindustrien werden dadurch in die Lage versetzt, ihre vorhandenen Produktionskapazitäten zu beschäftigen, und zwar auch jene, die nach Jahren der Investitionsschwäche teilweise überaltert sind. Dadurch werden in den Vereinigten Staaten die Anbieter traditioneller Produkte verdrängt. Letztlich können amerikanische Unternehmen im internationalen Wettbewerb nur noch dann bestehen, wenn sie technologisch eine Vorreiterposition erkämpfen. Im Hinblick darauf scheinen sie jedoch durch ihre Flexibilität im Vorteil zu sein.

#### Hohes amerikanisches Leistungsbilanzdefizit - Anlaß für Kritik?

13. Die Leistungsbilanzen der einzelnen Länder bieten 1984 ein grundlegend anderes Bild als Anfang der achtziger Jahre. Seinerzeit erzielten die OPEC-Länder als Folge der massiven Ölpreiserhöhungen hohe Überschüsse, denen insbesondere bei den Entwicklungsländern, aber auch bei den meisten Industrieländern umfangreiche Defizite gegenüberstanden. In der Folgezeit gerieten die OPEC-Länder rasch in eine defizitäre Lage, weil die Ölnachfrage weltweit zurückging und schließlich die Ölpreise gesenkt werden mußten. Gleichzeitig wurden die negativen Leistungsbilanzsalden der Entwicklungsländer und der meisten Industrieländer geringer, einige - allen voran Japan - erzielten sogar hohe Überschüsse. Deutlich höhere Defizite verzeichneten dagegen von Jahr zu Jahr die Vereinigten Staaten. Nachdem die Leistungsbilanz Anfang der achtziger Jahre noch nahezu ausgeglichen war, dürfte sie 1984 mit einem Minus von nahezu 90 Mrd. Dollar abschließen.



14. Mit den hohen Leistungsbilanzdefiziten wird die Netto-Gläubigerposition, die die Vereinigten Staaten lange Zeit durch Kapitalexporte in die übrige Welt aufbauten, rasch aufgezehrt; sie sind im Begriff, in eine Netto-Schuldnerposition zu geraten. Dies stößt vielerorts auf Kritik, weil die ohnehin reichste Volkswirtschaft ärmeren Ländern Kapital entzieht und somit zur Verbesserung der eigenen Lage auf internationale Ressourcen zurückgreift.

15. Bei freiem Güter- und Kapitalverkehr sind in marktwirtschaftlichen Systemen letztlich Renditeüberlegungen dafür maßgebend, welcher Teil der heimischen Ressourcen im Inland oder im Ausland verwandt wird. Dabei geht in einem vergleichsweise reichen Land die Entscheidung eher dahin, Kapital zu exportieren, da weniger entwickelte Länder in der Regel eine höhere Grenzproduktivität des Kapitals versprechen. Eine solche "normale" Konstellation lag in den letzten Jahren aber nicht mehr vor. Während in vielen Ländern Westeuropas und der Dritten Welt immer deutlicher wachstumshemmende Faktoren zutage traten, wurde in den Vereinigten Staaten eine vergleichsweise marktorientierte Wirtschaftspolitik betrieben; Steuersenkungen, Entregulierungen und flexible Lohnanpassungen hatten zur Folge, daß die Kapitalrentabilität in den Vereinigten Staaten deutlich stieg, während sie in den meisten anderen Ländern relativ niedrig blieb. Dies sowie der Bonus politischer Stabilität induzierten in den letzten Jahren einen kräftigen Kapitalzustrom. Wollen andere Länder Kapital für sich selbst attrahieren, so können sie dies letztlich nur erreichen, wenn sie ähnlich günstige Anlagemöglichkeiten bieten.

16. Nicht unberechtigt ist die Kritik, daß es in den Vereinigten Staaten nicht gelungen ist, die Expansion der Staatsausgaben stärker zu drosseln und von daher die öffentlichen Defizite zu verringern. Ohne Zweifel werden deshalb wie in anderen Ländern immer noch relativ viele Ressourcen zur Befriedigung von Konsumansprüchen verwandt, mit der Folge, daß das Wachstumspotential schwächer zunimmt, als es sonst der Fall sein könnte. Die Hoffnung, daß eine Verringerung des Haushaltsdefizits über eine Kürzung der Staatsausgaben den Zustrom von Kapital in die Vereinigten Staaten bremsen würde, könnte indes trügerisch sein. Vielmehr könnten sich dann auch noch jene Kapitalanleger, die bisher noch durch die hohen Staatsausgaben verunsichert sind, zu Investitionen in den Vereinigten Staaten veranlaßt sehen. Käme es dazu, so würde dies die Zinsen in den Vereinigten Staaten tendenziell verringern, in den anderen Ländern aber erhöhen, bei einer gleichzeitig weiteren Stärkung des amerikanischen Dollars. Der Kapitaltransfer in die Vereinigten Staaten würde allerdings wohl dann ins Stocken kom-

men, wenn Steuersenkungen wieder rückgängig gemacht würden. Genau daraufhin laufen denn auch viele Vorschläge hinaus: Das Kapital würde in Westeuropa bleiben, nicht weil sich hier die Renditeaussichten entscheidend verbessern, sondern weil in den Vereinigten Staaten die Renditen sinken würden.

Bleibt es bei dem Trend zu niedrigen Inflationsraten?

17. Die Industrieländer haben seit Beginn der achtziger Jahre erhebliche Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung erzielt. Betrag der Preisanstieg im ersten Halbjahr 1980 - dem Höhepunkt der Inflation - noch 13 vH, so ist er im ersten Halbjahr 1984 mehr oder weniger kontinuierlich auf knapp 6 vH zurückgegangen. Hinter diesen Durchschnittsaussagen stehen indes sehr unterschiedliche Entwicklungen. So flachte der Preisauftrieb in Westeuropa weniger stark ab als in den Vereinigten Staaten, was auch damit zusammenhängt, daß der 1980 einsetzende Rückgang der Rohstoffpreise die Länder Westeuropas weniger begünstigt hat, da sich der Dollar stark aufwertete. Zu den Ländern mit den größten Stabilisierungsfortschritten gehören neben den Vereinigten Staaten aber auch das Vereinigte Königreich und Italien. Freilich hat Italien immer noch eine zweistellige Inflationsrate. Länder wie die Bundesrepublik, die Schweiz und Japan, die schon traditionell am unteren Ende der Inflationsskala rangieren, haben inzwischen fast Preisniveaustabilität erreicht.

18. Auch im Herbst 1984 wird es bei dem moderaten Preisanstieg bleiben, und es fehlt an Signalen, die auf eine baldige Umkehr des Trends hindeuten würden. Im Gegenteil, die Rohstoffpreise sind - nach dem Zwischenhoch bis Anfang 1984 - im Sommer erneut unter Druck geraten, und die konjunkturelle Erholung verläuft in vielen Ländern bereits spürbar schwächer als zuvor. Besteht damit Aussicht, daß die Inflation für längere Zeit nicht wieder zum Problem wird?

19. Besonders kontrovers wird diese Frage diskutiert, wenn es um die Aussichten für die Vereinigten Staaten geht. Es gibt eine breite Übereinstimmung unter Prognostikern, wonach die Inflationsrate für die nächste Zeit etwa 5 vH betragen wird, also nicht nennenswert höher liegen wird als gegenwärtig. Abweichend davon gibt es Stimmen, die einen deflatorischen Prozeß nicht ausschließen. Diese Ökonomen nehmen an, daß die Schwäche bei den Rohstoffpreisen anhält und die Kon-

junktur weltweit einen Rückschlag erfährt. Dahinter verbirgt sich auch das Urteil, daß die meisten Notenbanken einen zu restriktiven Kurs verfolgen. Andere Ökonomen wiederum erwarten für die Vereinigten Staaten eine merkliche Beschleunigung der Inflation. So verweisen einige Monetaristen darauf, daß die Geldmenge seit Mitte 1982 außerordentlich kräftig gestiegen ist; mit einer durchschnittlichen Expansionsrate von rund 10 vH in den letzten zwei Jahren übertraf der Anstieg von M1 jede andere expansive Phase in der Nachkriegszeit. Entsprechend dieser Argumentation ist der Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten vor allem deshalb so kräftig ausgefallen, weil die Geldpolitik außerordentlich expansiv war.

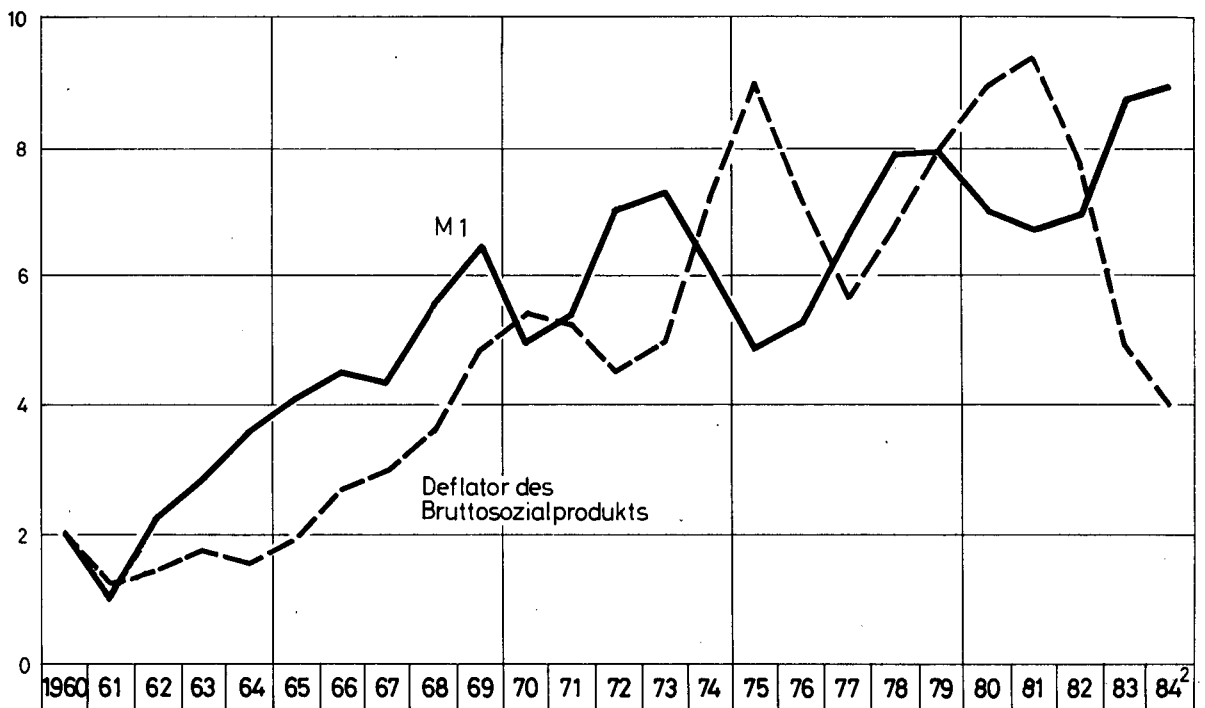
20. Die Entwicklung der Inflation in den Vereinigten Staaten ist für alle Industrieländer von großer Bedeutung. Dieses Land spielt erfahrungsgemäß eine dominierende Rolle in der Geldpolitik, andere Länder richten ihren Kurs oft parallel dazu aus. So gingen in den siebziger Jahren die Inflationsanstöße vor allem von den Vereinigten Staaten aus. Die Orientierung am Dollar-Wechselkurs führte dazu, daß andere Notenbanken ab 1979/80 grundsätzlich einen restriktiven Kurs verfolgten. Wegen der Implikationen der amerikanischen Inflationsrate für den Dollarkurs hängt für die Wirtschaftspolitik anderer Industrieländer folglich viel davon ab, welchen Verlauf die amerikanische Inflation in nächster Zeit nimmt.

21. Gegen einen allgemeinen Rückgang des Preisniveaus in den USA sprechen aus heutiger Sicht mehrere Gründe. Einige Beobachter mögen unterstellen, daß die Zunahme der Geldmenge M1 wegen der Finanzinnovationen der letzten Zeit deutlich überzeichnet ist. Dabei ist allerdings zu bedenken, daß die monetäre Basis im gleichen Zeitraum kaum schwächer als M1 gestiegen ist. Die Verzerrung dürfte somit nicht allzu gravierend sein. Da auch der Aufschwung in den Vereinigten Staaten bereits sehr lange recht stürmisch verläuft, deutet kaum etwas darauf hin, daß die Geldpolitik der letzten Jahre besonders restriktiv war. Indiz dafür ist auch, daß die langfristigen Zinsen seit etwa zwei Jahren über den kurzfristigen - und zwar mit gleichbleibendem Abstand - liegen. Eine Restriktionsphase war bisher aber stets damit verbunden, daß die kurzfristigen Zinsen über die langfristigen hinausgingen oder sich der Abstand zumindest spürbar veränderte. Offenbar ist auch das im Vergleich zur Inflationsrate hohe Niveau der Zinsen nicht vor allem Ausdruck einer anhaltend knappen Liquiditätsversorgung, denn die Expansionskräfte der amerikanischen Wirtschaft sind durch die hohen Zinsen wohl nur wenig gedämpft worden. Man müßte - um auf der Deflationsthese zu bestehen - die gegenwärtige Aufwärtsentwicklung schon als eine übertriebene Euphorie interpretieren,

der bald, geradezu zwangsläufig, eine Ernüchterung - wie etwa eine schwere Finanzkrise - folgen wird.

22. Für die andere These, nach der eine merkliche Beschleunigung des Preisauftriebs bevorsteht, spricht, daß es in den sechziger und siebziger Jahren einen sehr engen Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und Inflationsrate gab; sowohl der trendmäßige Anstieg als auch die Schwankungen des Preisanstiegs folgten systematisch entsprechenden Bewegungen der Geldpolitik (Schaubild 1). In dieser Zeit galt, daß der Anstieg von Geldmenge und Preisniveau im Durchschnitt etwa gleich war. Da man bei dieser Inflationshypothese stets eine Wirkungsverzögerung unterstellt - sie betrug im genannten Zeitraum im Durchschnitt zwei Jahre -, ist die Feststellung, daß die Preise im bisherigen Aufschwung noch nicht beschleunigt gestiegen sind, kein gewichtiges Gegenargument.

Schaubild 1 - Geldmenge M1 und Preisniveau in den Vereinigten Staaten - Veränderungen in vH (1)



<sup>1</sup>Jeweils gegenüber dem Niveau zwei Jahre zuvor (Jahresraten). - <sup>2</sup>1984 geschätzt.



23. Wie bei jedem postulierten Kausalzusammenhang wäre auch bei dieser Inflationshypothese zu prüfen, ob die Bedingungen, unter denen der Zusammenhang

bislang galt, auch gegenwärtig erfüllt sind. Haben sich möglicherweise Änderungen im trendmäßigen Verlauf wichtiger Größen - etwa bei den Kassenhaltungsgewohnheiten und beim Potentialwachstum - ergeben und sind wichtige Einflußfaktoren gegenwärtig womöglich anders einzuschätzen als früher, so daß die Kausalkette deshalb nicht mehr oder nur weniger streng gilt?

24. Eine These dieser Art ist, daß die Kassenhaltung gegenwärtig höher ist als zuvor. Sie erscheint deshalb plausibel, weil die Inflationsrate seit einiger Zeit deutlich niedriger ist als etwa in den siebziger Jahren. Gleichwohl haben sich die Opportunitätskosten der Geldhaltung gegenüber diesem Vergleichszeitraum deutlich erhöht. Ein Anstieg der Geldnachfrage wäre gleichbedeutend mit einer Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. So war 1982 auch tatsächlich zu beobachten, daß diese Größe in den Vereinigten Staaten absolut zurückging, als die Zinsen drastisch fielen. Seit Beginn des Aufschwungs allerdings nimmt die Umlaufgeschwindigkeit wieder deutlich zu, wenn auch etwas weniger stark als nach der Rezession 1974/75; dabei mag die Furcht vor weiteren Schwierigkeiten im Bankensystem eine Rolle gespielt haben. Für eine mittelfristig angelegte Strategie der Geldpolitik ist es aber wichtig zu wissen, ob sich der Anstieg im Trend nachhaltig verringert hat. Dafür spricht jedoch aus heutiger Sicht kaum etwas. Deshalb dürfte die Zunahme der Geldmenge, die inflationsneutral wäre, bestenfalls geringfügig höher liegen als zuvor.

25. Eine stärkere Geldmengenexpansion ließe sich auch dann mit einer gleichbleibenden Inflationsrate vereinbaren, wenn das Produktionspotential jetzt stärker stiege als früher. Dafür, daß dies der Fall ist, spricht einiges. So haben mehrere Maßnahmen der Finanzpolitik die gesamtwirtschaftliche Effizienz gefördert: Da in den letzten Jahren die Steuern gesenkt und die Abschreibungsmöglichkeiten verbessert wurden, ergaben sich vor allem neue Anreize für Investitionen, und der Abbau von Regulierungen hat dafür gesorgt, daß die Märkte besser funktionieren. All dies bedeutet, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion bei gegebener Nachfrage dauerhaft stärker zunehmen kann, ohne daß die Preise angehoben werden. Wenn es aber darum geht, die Handlungsanweisung für die Geldpolitik neu zu formulieren oder abzuschätzen, welche zusätzliche Geldmengenexpansion die Inflationsrate nicht weiter erhöhen würde, muß man einen Anhaltspunkt über das Ausmaß der Trendänderung haben. In den siebziger Jahren betrug das Wachstum des Produktionspotentials etwa 3 vH; kann man davon ausgehen, daß es sich jetzt spürbar - also auf 4 vH oder sogar noch weiter - verstärkt hat? Änderungen eines solchen

Ausmaßes hat es in der Vergangenheit auch bei günstigen Rahmenbedingungen innerhalb einer so kurzen Frist nicht gegeben.

26. Das Argument, daß das Produktionspotential nun stärker wachse, wird auch mit dem Hinweis auf die verbesserte Kostensituation der Unternehmen vertreten. Zum einen ist zur Unterstützung dieser These der anhaltend starke Dollar zu nennen, der die Importe verbilligt und auch Druck auf die Rohstoffpreise ausübt. Zum anderen sind die Löhne nur moderat gestiegen. In den Vereinigten Staaten haben sich die Arbeitnehmer sehr viel mehr als in anderen Industrieländern an den Knappheitsrelationen auf dem Arbeitsmarkt orientiert. Nicht nur blieb der Anstieg des Lohnniveaus lange Zeit hinter dem Produktivitätszuwachs zurück, sondern vor allem reagierte die Lohnstruktur wesentlich flexibler auf den Wandel in der Struktur der Volkswirtschaft. All dies kann dazu führen, daß die Angebotselastizität steigt und eine Nachfrageexpansion weniger inflationär wirkt, als es sonst der Fall wäre.

27. Es ist sehr schwierig, das Ausmaß der Änderungen im Trendverhalten der für die Beurteilung der Geldpolitik wichtigen Größen schon nach so kurzer Zeit zu quantifizieren. Aktuelle Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit oder des Sozialprodukts sind möglicherweise konjunkturell überzeichnet und somit keine verlässliche Orientierung für eine Kurskorrektur der Geldpolitik. Man kann daher aus den jetzigen Beobachtungen nur schwer feststellen, ob es sich um anhaltende oder nur vorübergehende Änderungen handelt: Bleibt das Verhalten der Arbeitnehmer auch in Zukunft moderat, oder ist die Verhaltensänderung nur Folge der langanhaltenden Rezession und wird sich deshalb bald - bei normaler Konjunkturlage - umkehren? Ist die Zurückhaltung bei den Preisanhebungen ein dauerhaftes Phänomen oder ebenfalls vor allem zyklisch bedingt und daher Ausdruck der zuvor hohen und langanhaltenden Unterauslastung der Kapazitäten? All dies müßte man wissen, um die Effekte der Geldmengenexpansion der letzten Jahre auf das Preisniveau verlässlich abschätzen zu können. Angesichts der sehr kräftigen Geldmengenexpansion der letzten zwei Jahre spricht jedoch - selbst wenn man Abschläge aus den obengenannten Gründen macht - nach unserem Urteil einiges dafür, daß die Geldpolitik den potentialgerechten Pfad eher über- als unterschritten hat. Daher dürfte die Inflationsrate in den Vereinigten Staaten in nächster Zeit steigen.

28. Das Ausmaß und die Nachhaltigkeit der Beschleunigung der Inflation dürften nicht zuletzt davon abhängen, welchen Kurs die Geldpolitik künftig einschlägt. Es

herrscht seit Beginn der achtziger Jahre nicht mehr die Vorstellung, daß eine Inflationsbeschleunigung von der Notenbank geduldet oder gar - wie zeitweise in den siebziger Jahren - gefördert wird. Vielmehr hat das Fed, ebenso wie auch andere Notenbanken, immer wieder betont, man werde neuen Inflationsbefürchtungen stets entgegentreten. Auch der anhaltenden Stärke des Dollars dürfte die Annahme zugrunde liegen, daß eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung nicht eintritt. Indes kann sie durch die Ankündigung allein nicht verhindert werden; auch die amerikanische Notenbank muß immer wieder dafür sorgen, daß sie glaubwürdig bleibt.

Dem Ziel einer nachhaltig niedrigen Inflationsrate wäre es angemessen, wenn die amerikanische Geldmenge für die nächste Zeit mit einer Rate zunimmt, die am unteren Rand des Zielbandes von 4 bis 8 vH liegt. Auf dem Weg zu einer weniger expansiven Geldpolitik gibt es jedoch schwerwiegende Hindernisse. Das Andauern der Krise im amerikanischen Bankensystem wird es der Notenbank erschweren, einen solchen Kurs zu steuern. An einer solchen Dilemmasituation hat die Notenbank aber auch selbst Anteil, da sie in jüngerer Zeit die Politik des "lender of last resort" in einigen Fällen überzogen hat. Bleibt es bei dieser Ausrichtung, so spricht einiges dafür, daß die kritische Lage einiger Banken selbst zum Testfall für die stabilitätsorientierte Geldpolitik wird.

#### Ausblick: Weltweite zyklische Abschwächung

29. Nachdem die Vereinigten Staaten bislang bei der wirtschaftlichen Erholung vorgegangen, stellt sich die Frage, ob andere Länder nach und nach den Anschluß gewinnen oder weiter zurückfallen werden und wie stabil die Entwicklung in den Vereinigten Staaten selbst ist. Eine Antwort darauf kann nur eine Analyse jener Faktoren liefern, die die bisherige Entwicklung in den einzelnen Ländern begünstigt oder belastet haben. Dabei ist insbesondere relevant, welche Veränderungen sich in der Geldpolitik im Wechselspiel mit aktuellen Tendenzen in der Lohn- und Finanzpolitik, aber auch mit generellen ordnungspolitischen Weichenstellungen ergeben haben:

- Die Geldmenge nimmt seit Mitte 1983 international nicht mehr so stark zu wie im Jahr zuvor. Die Korrektur erfolgte, um nicht von neuem ein Inflationspotential aufzubauen. Die Verlangsamung der monetären Expansion war in den meisten westeuropäischen Ländern ausgeprägter als in den Vereinigten Staaten. Entscheidend dafür war, daß die europäischen Notenbanken den Anstieg des Dollarkurses

bremsen wollten. Ähnliche Überlegungen veranlaßten die japanische Notenbank schon früher zu einer weniger expansiven Geldpolitik. Gegenwärtig spricht wenig dafür, daß in näherer Zukunft erneut mit einem Kurswechsel in der Geldpolitik gerechnet werden muß. Die amerikanische Notenbank steht angesichts geringer Inflationsraten und günstiger konjunktureller Tendenzen intern nicht unter dem Druck, das Tempo der Liquiditätsausweitung zu ändern. Die Notenbanken in Westeuropa und Japan dürften wegen des starken Dollars wohl kaum Raum für expansive Maßnahmen sehen; allerdings dürfte auch der Ehrgeiz, die eigenen Währungen durch eine restriktive Politik gegenüber dem Dollar zu stärken, aus Beschäftigungsgründen begrenzt sein. Im Endeffekt könnte es somit in Westeuropa und Japan tendenziell zu einer potentialorientierten Geldpolitik kommen.

- In der Finanz- und Lohnpolitik ist es bei der bisherigen internationalen Differenzierung geblieben. In den Vereinigten Staaten ist die Steuerlastquote spürbar gesenkt worden; gleichzeitig stiegen die Lohnsätze nur um 3 bis 4 vH, wobei die Differenzierung von Branche zu Branche eher noch größer geworden ist. In den meisten westeuropäischen Ländern hat die Abgabenlast eher weiter zugenommen, der Lohnanstieg ist nach und nach begrenzt, aber nicht differenziert worden. Dem Erfordernis, durch eine geringere Steuerbelastung und größere Lohndifferenzierung Leistungsanreize zu geben, wurde somit nicht entsprochen.

30. Insgesamt werden von der Geldpolitik keine weiteren Impulse für die konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern ausgehen. Dies hat für die Vereinigten Staaten und für die meisten westeuropäischen Länder unterschiedliche Implikationen: In der amerikanischen Wirtschaft werden die Auftriebskräfte aufgrund angebotspolitischer Impulse wohl so kräftig bleiben, daß die bisherige Korrektur der Geldpolitik nicht das Risiko eines ernsthaften Konjunkturrückschlags in sich birgt. Allerdings sind temporäre Störungen im Zusammenhang mit Banken Krisen nicht ausgeschlossen. Dagegen ist die wirtschaftliche Dynamik in Westeuropa wegen unveränderter Belastungsfaktoren immer noch gering, so daß zu befürchten ist, daß der Wegfall geldpolitischer Impulse erneut zu einer konjunkturellen Schwäche auf den Inlandsmärkten führen wird. Allerdings werden die westeuropäischen ebenso wie die japanischen Unternehmen ihren Absatz auf dem amerikanischen Markt noch weiter kräftig steigern können, sei es wegen der anhaltenden Nachfrageexpansion, sei es wegen der massiven Aufwertung des Dollars. Dies dürfte für sich genommen die Investitionstätigkeit fördern. In Westeuropa ist es aber unwahrscheinlich, daß die Exportanstöße die inländisch verursachte Absatzschwäche voll ausgleichen werden. In dieser Hinsicht ist die Lage in Japan besser.



31. Insgesamt ist wohl damit zu rechnen, daß die Vereinigten Staaten auch 1985 eine relativ günstige konjunkturelle Entwicklung verzeichnen werden; die laufende Expansion wird sich aber spürbar abschwächen. Im Jahresdurchschnitt dürfte das reale Bruttosozialprodukt um etwa 3 vH steigen, nach rd. 7 vH im Jahre 1984. Ähnlich gut wird wohl die Entwicklung in Japan sein. Dagegen werden die westeuropäischen Länder auch im nächsten Jahr wohl nur eine Zuwachsrate von 2 vH erreichen. Schon deshalb muß damit gerechnet werden, daß die Arbeitslosigkeit in Westeuropa 1985 noch weiter ansteigen wird. Die in nahezu allen Industrieländern nachlassende Expansion wird sich in einer spürbar geringeren Dynamik des Welt-handels niederschlagen.

32. Das internationale Preisklima dürfte auf absehbare Zeit kühl bleiben. Auf nahezu allen Märkten trifft die Nachfrage auf eine relativ große Angebotselastizität. Dies ist nicht nur bei Rohstoffen und international gehandelten Industriegütern der Fall, sondern auch auf weniger integrierten Märkten, wie beispielsweise dem Immobiliensektor. Eine deutliche Abnahme der Inflationsraten werden wohl noch viele europäische Länder verzeichnen, für die auch 1985 konjunkturelle Schwächetendenzen abzusehen sind. Dagegen hat die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten ihren Tiefpunkt durchschritten; eine starke und anhaltende Inflationsbeschleunigung ist aber wohl nicht zu erwarten.

## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: MEHR ALS EINE KONJUNKTURELLE SCHWÄCHE?

33. Bereits im Frühjahr 1984 hat die Konjunktur in der Bundesrepublik Deutschland an Schwung verloren. In den Monaten Mai und Juni führten die ausgedehnten Streiks in der Druck- und Metallindustrie zu Einbrüchen bei der Produktion. Auch die Nachfrage schwächte sich spürbar ab (Schaubild 2). Das reale Sozialprodukt ist im zweiten Quartal 1984 deutlich zurückgegangen, nachdem es fünf Quartale mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 3 vH gestiegen war.

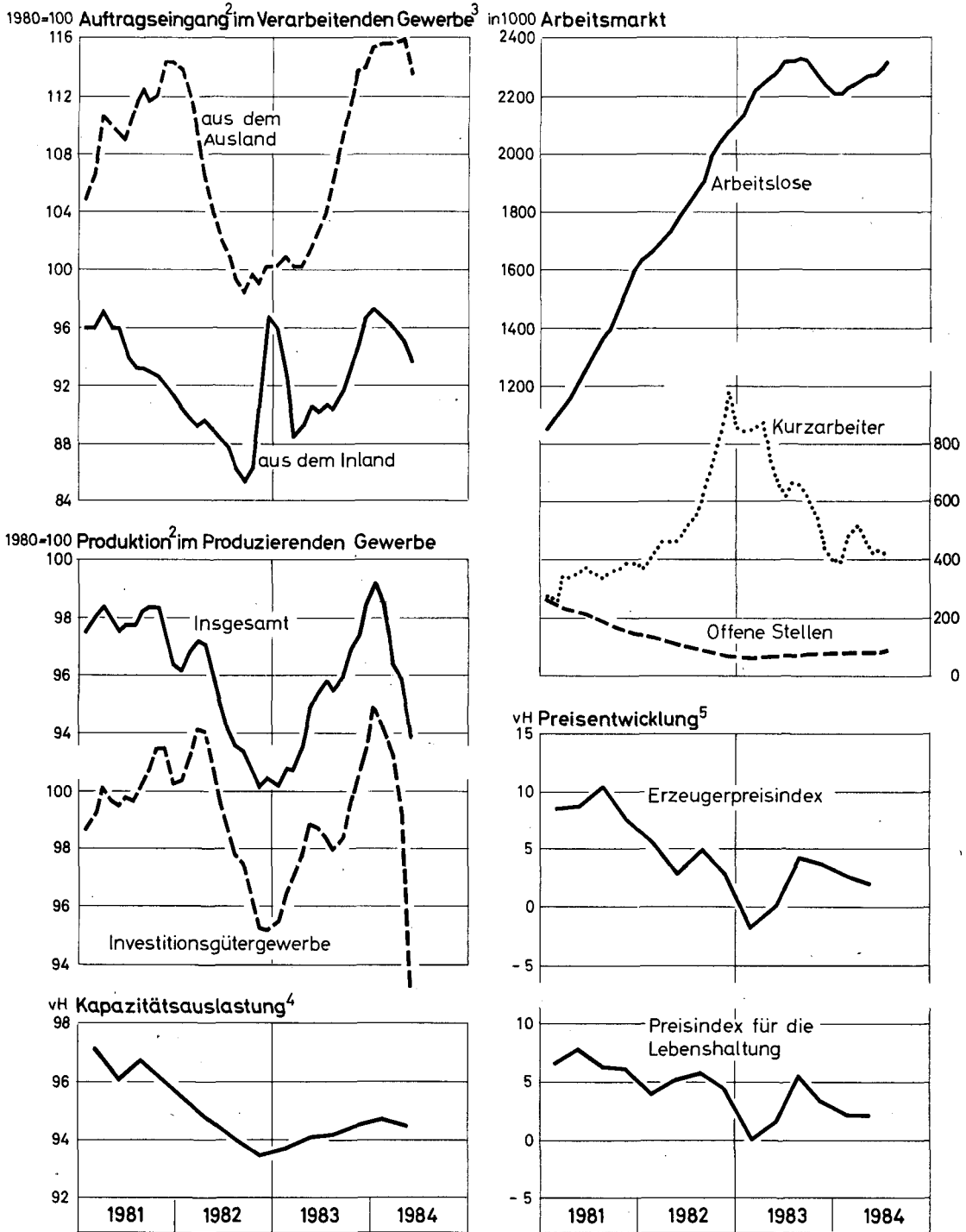
In den Bereichen der Metallindustrie, die sich gegenwärtig einer günstigen Auftragslage erfreuen - es sind dies die besonders exportorientierten, aber auch jene, die Investitionsgüter für Rationalisierungszwecke herstellen -, gibt es Schwierigkeiten, die Betriebsräte für eine massive Ausweitung von Überstunden und Sonderschichten zu gewinnen. Daher erscheint es kaum möglich, daß die streikbedingten Produktionsausfälle im zweiten Halbjahr in nennenswertem Umfang aufgeholt werden. Dies ist bereits daran abzulesen, daß es den Firmen nur in wenigen Fällen gelang, die Arbeitnehmer während der Betriebsferien zur Weiterarbeit zu bewegen.

In einigen Wirtschaftsbereichen hat sich aber auch die Nachfrage speziell aus dem Inland abgeschwächt, so daß hier ein Interesse der Unternehmen, die Produktionsausfälle der Monate Mai/Juni aufzuholen, kaum besteht. Die wenigen, bislang verfügbaren Indikatoren lassen vermuten, daß im dritten Quartal lediglich wieder das (saison- und arbeitstäglich bereinigte) Produktionsniveau des ersten Quartals erreicht worden ist.

34. Die konjunkturelle Dämpfung war entscheidend durch die Schwäche der inländischen Nachfrage bestimmt. Besonders ausgeprägt war dies im Baubereich. Aber auch der private Verbrauch erlahmte. Kräftige Impulse erhielt die Konjunktur dagegen vom Export.

Erfreulich gering war der Preisanstieg. Auf der Verbraucherstufe erhöhten sich die Preise 1984 praktisch kaum noch, der Vorjahresvergleich weist im August erstmals seit November 1969 eine Eins vor dem Komma auf. Auch auf der Erzeugerstufe hat der Preisauftrieb nachgelassen. Das Preisklima im Inland verbesserte sich, obwohl der Anstieg der Importpreise insbesondere wegen der schwachen D-Mark recht hoch blieb. Die konjunkturelle Schwäche führte aber auch zu einer höheren

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



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



Arbeitslosigkeit (1). Die Zahl der Arbeitslosen stieg saisonbereinigt seit Jahresbeginn bereits wieder um etwa 100 000.

35. Insgesamt ergibt sich im Spätsommer 1984 das Bild einer abgeschwächten Konjunktur. Tarifparteien und wirtschaftspolitisch Verantwortliche konstatieren jedoch gegenwärtig weitgehend übereinstimmend, die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und die vereinbarten Lohnsteigerungen und Arbeitszeitregelungen seien günstig dafür, daß sich der Aufschwung fortsetzt. Ein solches Urteil erscheint uns nicht zutreffend.

36. Die Erhöhung der Tariflöhne um bis zu 4 Prozent, zudem nur wenig nach Regionen und Gruppen differenziert, ist wohl kaum angemessen in einer Zeit, in der die Zahl der Arbeitslosen bei 2 1/4 Millionen verharrt. Alle getroffenen Regelungen, die die Arbeitszeit über den Vorruhestand oder die Verringerung der Wochenarbeitszeit verkürzen, verteuern den Faktor Arbeit, und zwar um so mehr, als in allen Fällen ein weitgehender Lohnausgleich vereinbart wurde. Damit sind Arbeitskräfte noch weniger konkurrenzfähig gegenüber modernen Maschinen, und folglich droht noch mehr induzierte technologische Arbeitslosigkeit.

37. Die Geldpolitik hat entgegen ihren Ankündigungen keinen stetigen Kurs verfolgt. Da seit etwa einem Jahr die Geldmenge M1 kaum zunimmt, stand von daher eine konjunkturelle Abschwächung an. Es darf freilich nicht unerwähnt bleiben, daß zuvor die Konjunktur nicht unerheblich durch die bis Mitte 1983 übermäßige Geldmengenexpansion angeregt worden war.

38. Im Jahr 1984 sind die Effekte nachfragestimulierender Maßnahmen der Finanzpolitik geringer geworden. Dies muß im Rahmen einer konsistenten und offensiven Strategie der marktwirtschaftlichen Erneuerung freilich nicht zu einer allgemeinen Nachfrageschwäche führen, kann die Verminderung staatlicher Nachfrage doch durch private Impulse ausgeglichen werden. An einer Verwirklichung angebotsorientierter Politik mangelt es aber derzeit noch vielfach. Marktwirtschaftliche Weichenstellungen fehlen in wichtigen Bereichen nach wie vor. Schritte in die falsche Richtung sind zum Teil schon erfolgt, andere drohen: So erhielten Umverteilungs-

---

(1) Möglicherweise reflektieren die saisonbereinigten Werte der Arbeitslosigkeit den Trend- und Konjunktoreinfluß nur verzerrt: Die besondere Anstrengung der Wirtschaft, Lehrstellen bereitzustellen, könnte die Tendenz im zweiten Halbjahr 1983 "geschönt" und die Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation im ersten Halbjahr 1984 "überzeichnet" haben.

gesichtspunkte bei der geplanten Steuerreform zeitlich und quantitativ größere Bedeutung, als mit der allseits für wichtiger erklärten Wachstumsorientierung vereinbar ist. So war man nicht in der Lage, die Subventionen einzuschränken, statt dessen wurden einige sogar erhöht. Auch kurzatmige Konjunkturpolitik scheint - wie sich in den Debatten um den Schuldzinsenabzug und weitere Bauprogramme zeigt - erneut politische Chancen zu haben, ebenso wie eine Übernahme einer Quasi-Beschäftigungsgarantie durch den Staat, diesmal für die Jugendlichen.

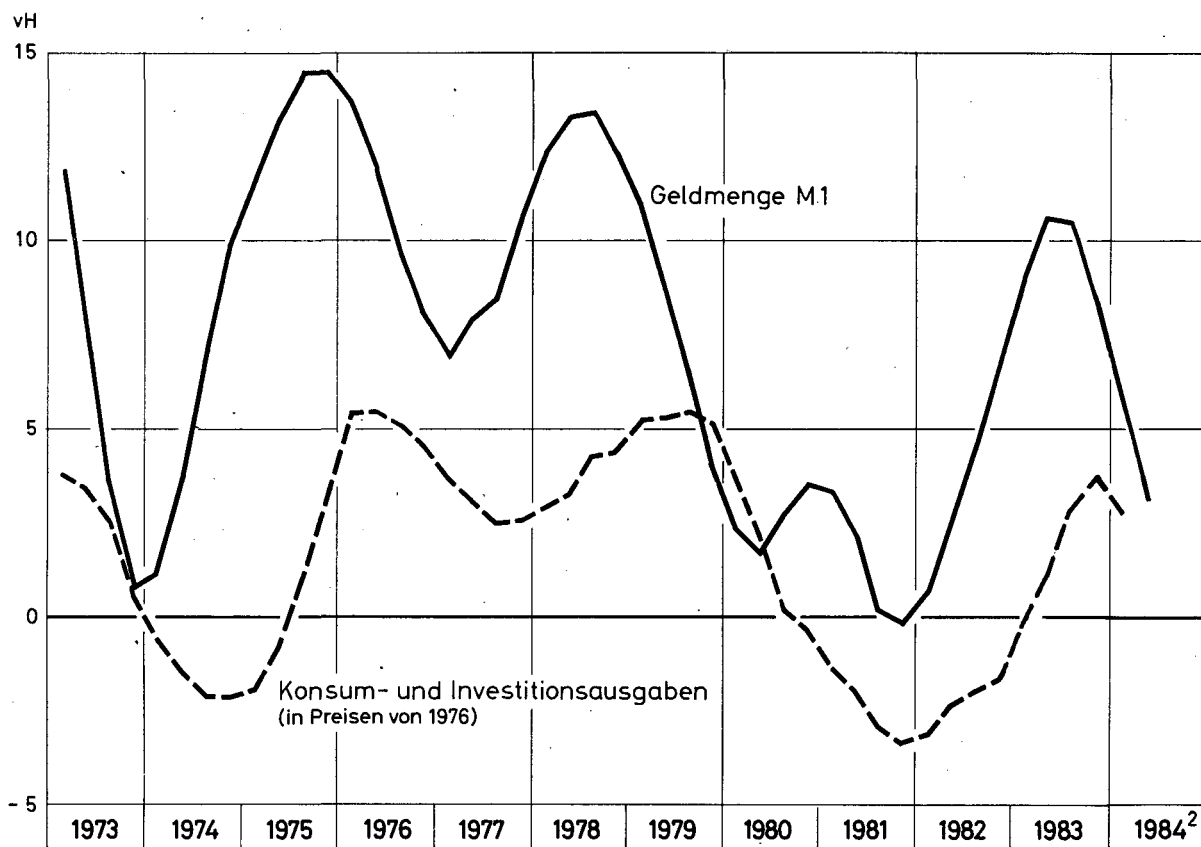
### Restriktive Geldpolitik

39. Seit Mitte 1983, als die Bundesbank Gefahr lief, das selbstgesetzte Geldmengenziel zu überschreiten, ist die Geldpolitik auf einen restriktiven Kurs eingeschwenkt. Durch eine Erhöhung von Diskont- und Lombardsatz wurde die Refinanzierung der Kreditinstitute verteuert. Alle Geldmengenaggregate expandieren nur noch schwach. Die Geldmenge M1 hat seit rd. einem Jahr kaum mehr zugenommen. Zwar erschien eine Rückführung der monetären Expansion im Herbst 1983 angesichts der vorangegangenen Übertreibungen als durchaus angebracht, danach war aber die Geldversorgung zu lange ausgeprägt knapp, als daß man hätte erwarten können, die wirtschaftliche Aktivität bliebe davon unbeeinflusst.

Schaubild 3 zeigt, daß die inländische Nachfrage - wie bei früheren Bremsaktionen - mit einer Verzögerung von rd. einem halben Jahr auf den geldpolitischen Kurswechsel reagiert hat. Saisonbereinigt nehmen die Ausgaben der inländischen Konsumenten und Investoren seit der Jahreswende kaum noch zu. Der ausgeprägte Rückgang im zweiten Quartal sollte ebenso wie der Anstieg im dritten nicht konjunkturell interpretiert werden. Beides ist im wesentlichen unmittelbare Streikfolge. Angesichts der Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik dürfte eine konjunkturelle Abschwächung bis in das Jahr 1985 hinein bereits vorprogrammiert sein.

40. In der Vergangenheit hat die Bundesbank ihr Verhalten häufig an der konjunkturellen Lage und der Verletzung des Stabilitätsziels orientiert. Insofern überrascht es, daß sie die Bremspolitik diesmal so lange durchhielt, waren doch bei der Preisniveaustabilisierung beträchtliche Fortschritte erzielt worden und war doch die konjunkturelle Belebung nicht so kräftig, daß man hätte befürchten müssen, sie würde zu nennenswerten Kapazitätsengpässen und beschleunigt steigenden Preisen führen. Damit bleiben als mögliche Erklärungsgründe für das Verhalten der Bundesbank nur die unerwünschte Schwäche der D-Mark gegenüber dem US-Dollar

Schaubild 3 - Geldpolitik und wirtschaftliche Aktivität in der Bundesrepublik Deutschland (1)



<sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH, gleitende Dreiquartalsdurchschnitte. - <sup>2</sup>Teilweise geschätzt.



und die im Urteil der Zentralbank wachstumsschädlichen Entscheidungen in der Tarif- und Wirtschaftspolitik.

Es ist jedoch nicht angebracht, daß die Zentralbank wegen der Dollarstärke und des Fehlverhaltens in der Wirtschaftspolitik und in den Tarifverhandlungen von ihrem Kurs abweicht. Wenn die Dollarstärke Reflex der in den Vereinigten Staaten betriebenen Angebotspolitik (Steuersenkungen, Reallohnzurückhaltung, Entregulierung) ist, die die Rentabilität und damit auch die Attraktivität amerikanischer Vermögenstitel im Verhältnis zu D-Mark-Anlagen erhöht, so wird der Versuch, durch eine geldpolitisch induzierte Zinserhöhung eine D-Mark-Abwertung zu vermindern, letztlich scheitern. Wenn das ursprüngliche Fehlverhalten von Staat und Tarifparteien nicht korrigiert wird, werden immer mehr inländische Produktionsfaktoren an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen und Beschäftigung und Produktion im Sektor der handelbaren Güter sinken. Grundsätzlich sollte die Bundesbank ihren geldpolitischen Kurs allein an binnenwirtschaftlichen Erfordernissen ausrichten. Sie sollte

auch dann nicht von ihrer mittelfristigen Orientierung abweichen, wenn Tarifparteien und Wirtschaftspolitik den Verteilungsrahmen nicht ausreichend beachten. Betreibt die Zentralbank in einer solchen Situation eine unerwartete monetäre De-zeleration, so dürfte dies - mit Sicherheit auf kurze Frist - die Fehlentwicklung verschärfen, die Investitionsneigung beeinträchtigen und die Arbeitslosigkeit zusätzlich erhöhen. Auf längere Frist gilt dieses Urteil nur dann nicht, wenn die monetäre "Disziplinierung" zu stärkerer Marktorientierung bei wirtschaftspolitisch Verantwortlichen und Tarifparteien führt.

41. Will sich die Bundesbank nicht dem Vorwurf aussetzen, sie trage zu einer weiteren konjunkturellen Abschwächung im Jahr 1985 bei, dann müßte sie umgehend ihre Restriktionspolitik lockern. Dies bedeutet keineswegs, daß eine expansive Geldpolitik empfohlen wird. Vielmehr sollte die Bundesbank die Geldversorgung für ein weitgehend inflationsfreies, dem Produktionspotential entsprechendes Wirtschaftswachstum bereitstellen. Dem würde sie gegenwärtig am ehesten entsprechen, wenn die Geldmenge M1 mit einer Rate von etwa 4 bis 5 vH expandierte.

42. Ein bedeutender Unsicherheitsfaktor für die Prognose der weiteren Geldpolitik bleibt bestehen, wird sich doch die Bundesbank weiterhin wohl kaum völlig von der Orientierung am Wechselkurs lösen und ist der künftige Kurs des US-Dollars doch kaum absehbar. Da es jedoch wahrscheinlich ist, daß die Preise nur wenig steigen und daß sich die nationale und internationale Konjunktur abschwächt, spricht vieles dafür, daß eine Lockerung der Geldpolitik näherrückt. Es erscheint aus heutiger Sicht trotz der genannten Unsicherheit wahrscheinlich, daß die Expansion der Geldmenge 1985 deutlich stärker sein wird als im laufenden Jahr. Eine über das binnenwirtschaftlich angemessene Maß hinausgehende Expansion wäre dann zu erwarten, wenn der Dollar schwach würde oder im Rahmen des EWS spekulative Devisenzuflüsse einträten.

#### Finanzpolitik - kaum vertrauensbildend und wachstumsfördernd

43. Als die Bundesregierung im Herbst 1982 ihr wirtschaftspolitisches Programm verkündete, war es ihr Ziel, das staatliche Defizit abzubauen und der privaten Betätigung durch eine Senkung des Staatsanteils mehr Raum zu geben. Gleichzeitig sollten zusätzliche Anreize die individuelle Leistungsbereitschaft stärken. Während die Finanzpolitik bei der Reduzierung der öffentlichen Haushaltsdefizite beträcht-

liche Erfolge zu verzeichnen hat, ist es bislang kaum gelungen, die öffentlichen Ausgaben und das Steuersystem in eine wachstumsfreundliche Richtung umzugestalten.

44. Die Bundesregierung hat zur Jahresmitte nach langwieriger Erörterung beschlossen, die Reform der Einkommensteuer in zwei Stufen zu verwirklichen. In einem ersten Schritt soll 1986 vor allem die sogenannte Familienkomponente realisiert werden, 1988 erfolgt im wesentlichen die Korrektur des progressiven Tarifs, um die Leistungsbereitschaft zu fördern. Bis dahin steigt die marginale Belastung der Ledigen und der kinderlosen Ehepaare weiter an. Nach der für 1988 geplanten Korrektur des Steuertarifs wird die marginale Steuerbelastung eines Arbeitnehmers mit einem durchschnittlichen Einkommen kaum niedriger sein als im Jahr 1982. Da auch die Sozialabgabenbelastung kaum sinken dürfte, muß man befürchten, daß z.B. bei einem ledigen Arbeitnehmer mit einem Durchschnittseinkommen auch 1988 noch von jeder zusätzlich verdienten Mark weit mehr als 50 Pfennige in die Staatskasse fließen. Nach 1988 wird die marginale Belastung erneut zunehmen, da bei der Steuerreform nicht vorgesehen ist, die heimliche Progression zu beseitigen.

45. Unter wachstumspolitischen Gesichtspunkten wäre es vernünftig, die Steuerreform möglichst rasch und in einem Zuge durchzuführen und zudem den Anstieg der marginalen Belastung stärker abzuflachen. Zur Kompensation der damit verbundenen Steuerausfälle würde eine Kürzung der Subventionen einen ausreichenden Spielraum gewähren (1). Dies würde die Leistungsbereitschaft stärken und den Anpassungsdruck erhöhen und damit gesamtwirtschaftlich positive alloкатive Effekte haben.

46. Bereits jetzt sind Stimmen laut geworden, die besonders für den Fall, daß die Konjunktur sich schwächer als erwartet entwickelt, wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf sehen. Die Skala der Vorschläge reicht von nachfrageorientierten Maßnahmen - wie etwa Beschäftigungsprogrammen, der Senkung der Zinsen durch eine expansive Geldpolitik oder steuerlichen Maßnahmen zur Anregung der privaten Nachfrage (Schuldzinsenabzug) - bis hin zu solchen, die eher die mittelfristigen Wachstumskräfte stärken sollen - wie z.B. allgemeine Steuersenkungen, Abbau von

---

(1) Vgl. dazu die Ergebnisse des zweiten Strukturberichts: K.D. Schmidt et al., Im Anpassungsprozess zurückgeworfen. Kieler Studien, 185, Tübingen 1984, S. 112 f.; K.H. Jüttemeier, Deutsche Subventionspolitik in Zahlen 1973-1981. Kiel 1984.



leistungshemmenden Regulierungen, Kürzung von Subventionen und eine stärkere Marktorientierung kartellmäßig oder staatlich beeinflusster Preise.

47. Prinzipiell ist nicht auszuschließen, daß ein Teil der gegenwärtigen Probleme auf Nachfrageschwäche zurückzuführen ist. Eine Reihe von Indizien deuten aber darauf hin, daß Investitionsschwäche und Arbeitslosigkeit vor allem Folge verschlechterter Angebotsbedingungen, das heißt der Beeinträchtigung marktwirtschaftlicher Steuerungsprozesse, sind:

- Obwohl die monetäre Expansion in den siebziger Jahren eher stärker war als zuvor, hat sich seither ein trendmäßiger Rückgang des Wirtschaftswachstums eingestellt.
- Obwohl die finanzpolitische Stimulierung in den siebziger Jahren massiv verstärkt wurde - und dies sogar international koordiniert -, hat sich die wirtschaftliche Aktivität allenfalls kurzfristig belebt. Da aber mit der Expansionspolitik eine spürbare Beschleunigung der Inflation ebenso einherging wie eine massive Ausweitung der Staatsverschuldung, konnte diese Politik nicht durchgehalten werden.
- Daß Nachfrageschwäche nicht den Kern der gegenwärtigen Probleme ausmacht, zeigt sich an der außerordentlich dynamischen Entwicklung der Schattenwirtschaft, jenem Bereich, in dem Regulierungen und massive Abgabenbelastung nicht existieren.

48. Die Vereinigten Staaten, die in den siebziger Jahren ähnliche Probleme wie die Bundesrepublik Deutschland aufwiesen, sind derzeit ein instruktiver wirtschaftspolitischer Testfall, da dort zu Beginn der achtziger Jahre eine Reihe von Maßnahmen ergriffen wurden, die die Leistungsanreize für die Wirtschaftssubjekte erhöht und die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft verstärkt haben. Dazu zählen die kräftige Senkung der steuerlichen Belastung und der Abbau staatlicher Regulierungen; hinzu kam eine beachtliche Lohnzurückhaltung und Lohndifferenzierung. Die überraschend kräftige Produktions- und Beschäftigungsausweitung, die gleichzeitig mit der Stärke des Dollars zu beobachten ist, läßt vermuten, daß die Rentabilität und Leistungsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft durch die angebotspolitischen Maßnahmen erhöht wurde (1).

---

(1) Der alternativ vertretenen Hypothese, der Aufschwung sei vor allem Resultat der antizyklischen Fiskalpolitik keynesianischer Prägung, die sich in den hohen Haushaltsdefiziten manifestiere, widerspricht vor allem der starke Dollar.

49. Angesichts der Erfahrungen in den USA wäre es nützlich, wenn die für den 1.1.1988 geplanten Steuersenkungen vorgezogen würden. Dies hätte nicht nur mittelfristig positive Wachstumseffekte, sondern könnte wegen der Ankündigungseffekte möglicherweise bereits im Verlauf des Jahres 1985 die Konjunktur stabilisieren.

50. Unter wachstumspolitischen Gesichtspunkten wäre es auch wünschenswert, daß die Regierung bei den anstehenden Entscheidungen im Bereich der sozialen Sicherung das eigenverantwortliche Handeln der Betroffenen stärken und die Umverteilung abbauen würde. Die mit der geplanten Anrechnung anderer Versorgungsansprüche (z.B. Betriebsrenten) bei der Ermittlung der Hinterbliebenenrente verbundene Abkehr von der Beitragsbezogenheit der Rente wird aber die zukünftigen Rentenempfänger eher davon abhalten, auf privater Basis für das Alter vorzusorgen. Insbesondere in Zeiten, in denen es - wie gegenwärtig - notwendig ist, verstärkt Kapital zu bilden, muß die geplante, überwiegend verteilungspolitisch motivierte Reform als bedenklich angesehen werden.

51. Um den wachstumsfreundlichen Einsatz der Faktoren Arbeit und Kapital zu fördern, sollten auch im Bereich des Umweltschutzes, der einen immer höheren Stellenwert erhält, stärker marktwirtschaftliche Prinzipien befolgt werden. Die derzeitigen Vorschriften schaffen keine Anreize für die Unternehmen, den aktuellen Stand der Technik zu nutzen, weil dies nur Kosten verursacht, aber keine Erträge bringt. Es wäre deshalb zu empfehlen, etwa Abgaben für die Schadstoffemission zu erheben oder - besser noch - die Obergrenze für die Schadstoffbelastung einer Region festzulegen und es den Unternehmen zu überlassen, durch marktwirtschaftliche Mechanismen, z.B. handelbare Zertifikate, zu bestimmen, wie und in welchem Bereich mit den geringsten Kosten ein Beitrag zum Abbau der Umweltbelastung geleistet werden kann (1). Statt die Verwendung von Katalysatoren etwa durch eine Befreiung von der Kraftfahrzeugsteuer oder durch eine Kaufprämie zu subventionieren, würde dem Verursacherprinzip stärker entsprochen, wenn allein dem Vorschlag gefolgt würde, das bleihaltige Benzin höher zu besteuern als das bleifreie. Damit bestünde auch für Altwagen mit hoher Kilometerleistung und nicht nur für Neuwagen ein Anreiz zur Nutzung von Katalysatoren.

---

(1) Vgl. dazu z.B. K.-W. Schatz, "Neue Wege im Umweltschutz". In: H. Giersch (Hrsg.), Wie es zu schaffen ist. Agenda für die deutsche Wirtschaftspolitik. Stuttgart 1983, S. 232-253.

52. Es spricht einiges dafür, daß die Personalkosten bei Bund und Ländern stärker steigen, als es in den heute vorliegenden Plänen vorgesehen ist. So ist ein besoldungspolitisches Stillhalten im öffentlichen Dienst nur noch schwer vorstellbar, bedenkt man die Abschlüsse in der gewerblichen Wirtschaft und bei Unternehmen mit Bundesbeteiligung (Lufthansa). Hinzu kommt, daß Mittel für die Beschäftigung arbeitsloser Jugendlicher bereitgestellt werden. Unerwartet höher könnten auch die Ausgaben für die EG ausfallen. Das gleiche gilt für strukturschwache Bereiche, deren Probleme demnächst wieder akut werden dürften, den Wohnungsbau nicht ausgenommen. Diese Aufstockungen bei den Ausgaben werden zusammen mit dem Umstand, daß die Steuereinnahmen konjunkturbedingt schwächer als angenommen steigen werden, die Konsolidierung des Staatshaushalts 1985 ins Stocken geraten lassen. Da sich die Finanzpolitik stark an der Entwicklung des staatlichen Defizits orientiert, werden die Verantwortlichen wohl kaum einen Spielraum sehen, die notwendige Senkung leistungshemmender Steuern zu verwirklichen.

#### Entscheidungen der Tarifparteien nicht beschäftigungsgerecht

53. Die im bisherigen Verlauf der Tarifrunde 1984 getroffenen Entscheidungen tragen nicht dazu bei, den desolaten Zustand am Arbeitsmarkt zu verbessern. Man muß statt dessen befürchten, daß sie die Beschäftigungschancen verschlechtern. Während den einen mit Lohnerhöhungen von 4 Prozent mehr als der verteilbare Produktivitätsfortschritt (einschließlich Inflationsausgleich) zugestanden wurde, haben andere über Vorruhestand oder verkürzte Wochenarbeitszeit bei weitgehendem Einkommensausgleich wohl ebenfalls mehr erhalten, als verteilbar war. Folglich sind bestehende Arbeitsplätze gefährdet. Bei dieser Überlegung sind jene noch gar nicht bedacht, die entweder als Jugendliche oder Arbeitslose zusätzlich Beschäftigung suchen. Die Entscheidungen der Tarifrunde 1984 dürften per Saldo die Schattenwirtschaft begünstigen, die Kapitalintensivierung der Produktion noch verstärken und den Konkurrenzvorteil deutscher Unternehmen schmälern. All dies wirkt ungünstig auf den offiziellen deutschen Arbeitsmarkt zurück.

54. Der Tarifabschluß in der Metallindustrie wurde in weiten Kreisen als angemessener Kompromiß eingestuft, weil er bei ungewohnt langer Laufzeit relativ niedrige Nominallohnsteigerungen beinhaltet und weil er eine innerbetrieblich flexiblere Gestaltung der Arbeitszeit vorsieht. Insbesondere die mit diesem Tarifvertrag vereinbarte Flexibilisierung wurde als Vorteil gegenüber einer starren Verkürzung der

Wochenarbeitszeit gewürdigt. Diese Einschätzung der Flexibilisierung erscheint angemessen, wenn man bedenkt, daß Arbeitskräfte unterschiedlich knapp sind und das betriebliche Sachkapital längere Zeit genutzt werden kann.

Die Frage dürfte jedoch berechtigt sein, ob das "Potential" dieses Tarifvertrags genutzt wird. Schon wird seitens der IG Metall versucht, betrieblich differenzierte oder gar nach Arbeitnehmergruppen differenzierte Regelungen zu vermeiden. Auch auf Seiten der Unternehmer scheinen die organisatorischen Schwierigkeiten, zu betriebspezifischen Lösungen zu kommen, hoch eingeschätzt zu werden. Offenkundig wird ein Modell, nach dem Arbeitstage zwischen Feiertagen zu Frei-Tagen erklärt werden, anvisiert.

Dort wo in Betrieben angestrebt wird, die Arbeitszeit dadurch flexibel zu gestalten, daß Beschäftigte unterschiedlich lange arbeiten, gerät der Betriebsfrieden in Gefahr. Da nur diejenigen einen Lohnausgleich erhalten, die weniger als bisher arbeiten, wären jene relativ benachteiligt, die sich durch längere Arbeitszeiten besonders für den Betrieb einsetzen. Versucht der Betrieb dies durch übertarifliche Einkommenssteigerungen auszugleichen, verteuert sich der Einsatz des Faktors Arbeit. Damit aber würden die aus heutiger Sicht niedrigen Nominallohnerhöhungen im Metallbereich unterlaufen.

#### Die Inlandsnachfrage nimmt kaum noch zu

55. Die konjunkturelle Expansion der realen Inlandsausgaben war bereits im Winterhalbjahr 1983/84 zum Stillstand gekommen. Entscheidenden Anteil daran hatte die Tatsache, daß der private Verbrauch kaum noch stieg. Anders als im ersten Halbjahr 1983 hatten die privaten Haushalte ihre Sparquote nicht mehr verringert, sondern ihre Käufe nur noch in dem Tempo ausgeweitet, in dem die Einkommen stiegen. Während des Streiks jedoch haben die Verbraucher offenbar vermehrt auf ihre Ersparnisse zurückgegriffen. Der reale private Verbrauch erwies sich jedenfalls im zweiten Quartal 1984 trotz sinkender verfügbarer Einkommen als relativ stabil. Dementsprechend ist nach Beendigung des Streiks auch nicht damit zu rechnen, daß Käufe in nennenswertem Umfang nachgeholt werden, selbst wenn kurzfristig und in einzelnen Branchen (vor allem bei Kraftfahrzeugen) derartige Effekte wohl auftreten werden.

Nachdem die streikbedingte Unsicherheit über die künftige Einkommensentwicklung weggefallen ist, wird das Konsumklima durch die steigenden Arbeitslosenzahlen

belastet. So ist kaum damit zu rechnen, daß die Konsumenten die künftige Wirtschaftsentwicklung zuversichtlich einschätzen und deshalb dazu übergehen, ihre Käufe stärker zu Lasten der Ersparnisse auszuweiten. Kurzfristig beschleunigt steigende Einkommen (aus Überstunden und nachgezahltem Kurzarbeitergeld) werden wohl eher dazu verwendet, die Ersparnisse wieder aufzufüllen. Angesichts des geringen Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe stellen die nominalen Einkommenszuwächse nahezu vollständig reale Kaufkraftgewinne dar. So dürften vom realen privaten Verbrauch im zweiten Halbjahr 1984 noch leicht expansive Effekte ausgehen.

56. Im Jahr 1985 werden die Verbraucher angesichts der weiter steigenden Arbeitslosenzahlen vorsichtig disponieren: Die Sparquote wird jedenfalls nicht sinken. Der weiterhin geringe Preisanstieg dürfte jedoch dazu führen, daß es trotz einer nur mäßigen Zunahme der Nominaleinkommen - dies ist auch Reflex sinkender Beschäftigung - nicht zu einem Rückgang der realen Kaufkraft kommt. Damit dürfte die reale private Verbrauchsnachfrage 1985 wohl geringfügig höher sein als in diesem Jahr.

57. Im Baubereich setzte sich der Rückgang der Nachfrage bis zuletzt unvermindert fort. Überraschend schnell folgte die Entwicklung der Bauproduktion den sinkenden Aufträgen. Lediglich im öffentlichen Bau ist eine Stabilisierung der Nachfrage, im Tiefbau sogar ein leichter Anstieg zu konstatieren, ein Indiz dafür, daß sich offensichtlich die Finanzsituation der Gemeinden wieder verbessert hat. Wegen der Fristen für die staatlichen Förderungsmaßnahmen wird die Bauproduktion - insbesondere im Ausbaugewerbe - zum Jahresende 1984 forciert werden. Dies dürfte jedoch nichts daran ändern, daß die Bauinvestitionen tendenziell weiter sinken.

Die private Baunachfrage dürfte auch 1985 zur Schwäche neigen. Angesichts der hohen Zinsen und bei nahezu stabilen Baupreisen ist es für eine zunehmende Zahl Bauwilliger erwägenswert, Bauabsichten aufzuschieben. Möglicherweise halten sich manche auch zurück, weil sie staatliche Förderungsmaßnahmen erwarten, eine Spekulation, die erfahrungsgemäß nicht unberechtigt ist. Bei solchen Rahmenbedingungen dürften die Bauinvestitionen im Jahr 1985 auch dann weiter schrumpfen, wenn es im Verlauf von 1985 zu staatlichen Förderungsmaßnahmen kommt, haben diese doch erfahrungsgemäß eine beträchtliche Wirkungsverzögerung.

58. Die Ausrüstungsinvestitionen sind zu Jahresbeginn 1984 als Reaktion auf das Auslaufen der Termine für die Investitionszulage (Jahresende 1983) und im zweiten

Quartal im Zusammenhang mit dem Streik in der Metallindustrie gesunken. Bereinigt um diese Sonderfaktoren ist die Investitionstätigkeit auch im Sommer 1984 noch als relativ hoch einzustufen. Die Auftragseingänge bei der Investitionsgüterindustrie hielten sich etwa auf dem gegen Ende letzten Jahres erreichten hohen Niveau. Hierin spiegeln sich die deutlich verbesserte Ertragslage der Unternehmen und die Notwendigkeit wider, zuvor unterlassene Anpassungen des Produktionsapparates vorzunehmen, um der veränderten Kosten- und Nachfragestruktur zu entsprechen.

59. Die Ertragslage der Unternehmen dürfte sich im Zusammenwirken der vorliegenden Tarifabschlüsse, der durch die Geldpolitik weiterhin eng begrenzten Überwälzungsspielräume, einer kaum entlastenden Finanzpolitik und der sich eher verschlechternden Terms of Trade tendenziell negativ entwickeln. Die Investitionsneigung wird aller Voraussicht nach etwas geringer. Da der Faktor Arbeit relativ teuer wird, werden eher arbeitssparende als arbeitsplatzschaffende Investitionen vorgenommen werden. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in nächster Zeit nur etwa halb so stark zunehmen wie im Jahr 1983. Käme es angesichts der nur schwachen Konjunktorentwicklung und der steigenden Arbeitslosigkeit zu einer Revision der bisherigen Pläne zur Steuerreform, so daß sie in einer Stufe und stärker als bisher geplant leistungsfördernd gestaltet würde, so könnte sich die Investitionsneigung schon im Verlauf des Jahres 1985 verbessern.

60. Die gedämpfte Inlandskonjunktur läßt den Unternehmen nur wenig Spielraum, die Preise zu erhöhen. Die Inflationsanstöße aus dem Ausland werden sich wohl noch verringern. Bei sich allgemein abschwächender Konjunktur in den Industrieländern werden die Rohstoffpreise auf den Weltmärkten weiter nachgeben. Reichliche Ernten und die EG-Agrarpreisbeschlüsse werden schließlich auch die Nahrungsmittelpreise eher sinken lassen. Nach einem Preisanstieg von 2,5 vH im Jahr 1984 dürfte die Teuerung auf der Verbraucherstufe im Jahr 1985 wohl eher unter als über 2 vH liegen.

#### Export - noch Stütze der Konjunktur

61. Impulse erhielt die Konjunktur bis zuletzt von der Auslandsnachfrage. Vor allem der starke Nachfragesog aus den USA stimulierte die deutsche Ausfuhr. Daneben wirkte sich aber auch die deutlich verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie aus. Wegen der anhaltenden realen Abwertung der

D-Mark gegenüber dem US-Dollar stiegen nicht nur die Lieferungen in die USA, sondern auch in Drittmärkte, insbesondere in die Entwicklungsländer. Auch die Ausfuhr in die westeuropäischen Länder nahm etwas zu.

Die günstige Exportsituation wird vorerst insgesamt bestehen bleiben. Die konjunkturelle Expansion in den USA dürfte im zweiten Halbjahr 1984 insgesamt noch beträchtlich sein. In Westeuropa halten sich weiterhin expansive und retardierende Kräfte die Waage. Dank der deutlich günstigeren preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürfte es den deutschen Exporteuren gelingen, einen steigenden Anteil der Weltimportnachfrage auf sich zu ziehen. Bleibt der US-Dollar stark und kann vermieden werden, daß die internationalen Verschuldungsprobleme sich zu einer weltweiten Krise ausweiten, so dürfte die deutsche Ausfuhr auch 1985 weiter steigen. Das Tempo wird sich allerdings wegen der konjunkturellen Beruhigung in den USA abschwächen.

#### Konjunkturschwäche verschärft Arbeitsmarktprobleme

62. Im Herbst und im Winterhalbjahr 1984/85 dürften die Abschwungtendenzen überwiegen. Die beachtliche Erhöhung der Produktion im dritten Quartal 1984 ist eher als "technische Reaktion" denn als konjunkturelle Tendenz zu interpretieren. Auch im vierten Quartal werden Sonderfaktoren wirksam sein. Um die Investitionszulage für gewerbliche Bauten zu bekommen, ist die Fertigstellung bis zum Jahresende erforderlich. Während die Inlandsnachfrage tendenziell weiter zur Schwäche neigen wird, ist ein anhaltender Impuls vom Export zu erwarten. Im Jahresergebnis wird das reale Sozialprodukt 1984 wohl um etwa 2 vH zunehmen.

63. Bei der für wahrscheinlich gehaltenen Wirtschaftspolitik ist selbst im günstigsten Fall erst im späteren Verlauf von 1985 mit einer Belebung der Inlandsnachfrage zu rechnen. Die expansiven Effekte vom Außenhandel - freilich geringer als 1984 - werden die wirtschaftlichen Schwächetendenzen merklich vermindern. Dennoch erscheint eine Zuwachsrate des realen Sozialprodukts, die dem Kapazitätswachstum der deutschen Volkswirtschaft entspricht, kaum erreichbar.

64. Die erneuten großen Anstrengungen aller gesellschaftlichen Gruppen, eine ausreichende Zahl von Lehrstellen zur Verfügung zu stellen, dürften den (saisonbereinigten) Anstieg der Arbeitslosigkeit im Herbst dämpfen. Die Zahl der Arbeits-

losen wird deshalb im Jahresdurchschnitt 1984 nur wenig über dem Vorjahresniveau von 2 1/4 Millionen liegen. Konjunkturschwäche, forcierte Rationalisierung und fortgesetzte Zunahme des Arbeitskräftepotentials lassen für 1985 einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf rd. 2,4 Millionen erwarten. Diese Schätzung ist deshalb mit besonderer Unsicherheit behaftet, weil man weder die Inanspruchnahme des Vorruhestands noch die Rückwanderung ausländischer Arbeitskräfte verlässlich prognostizieren kann.