ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Walter, Norbert

Working Paper — Digitized Version

Vor einer ausgeprägten Rezession? Thesen zum 22. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 73

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

Suggested Citation: Walter, Norbert (1980) : Vor einer ausgeprägten Rezession? Thesen zum 22. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 73, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/48104

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

73

Vor einer ausgeprägten Rezession?

Thesen zum 22. Kieler Konjunkturgespräch

Ag 4918 80 Weltwirtschaft Kiel

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT KIEL · SEPTEMBER 1980

ISSN 0455-0420

WELTWIRTSCHAFT: ABSCHWUNG SETZT SICH DURCH

1. Im Sommer 1980 befanden sich nahezu alle westlichen Industrieländer im Abschwung. Zumeist setzte er recht abrupt ein: Hatten zu Jahresbeginn spekulative Käufe, ausgelöst durch Ölverteuerung und weltpolitische Spannungen, die wirtschaftliche Aktivität noch gestützt, so gingen seither Nachfrage und Produktion teilweise kräftig zurück. In den meisten Ländern stieg die Arbeitslosigkeit bereits spürbar an. Besonders stark verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien; in beiden Ländern sank die Produktion schon im ersten Halbjahr unter das Vorjahrsniveau (Schaubild 1).

2. Der konjunkturelle Umschwung in den Industrieländern kam nicht unerwartet, war doch die Wirtschaftspolitik nach Jahren reichlicher Geldmengenausweitung nachdrücklich auf Restriktionskurs gegangen, als die Inflation kräftig anzog. Dies hatte eine weltweite Verlangsamung der monetären Expansion zur Folge, die in dieser Schärfe zuletzt 1973/74 beobachtet wurde. Stärker als früher war dabei die Politik international gleichgerichtet, nicht zuletzt wegen des scharfen Ölpreisanstiegs, der weltweit einen Inflationsschub auslöste und die Leistungsbilanzen tief ins Defizit rutschen ließ.

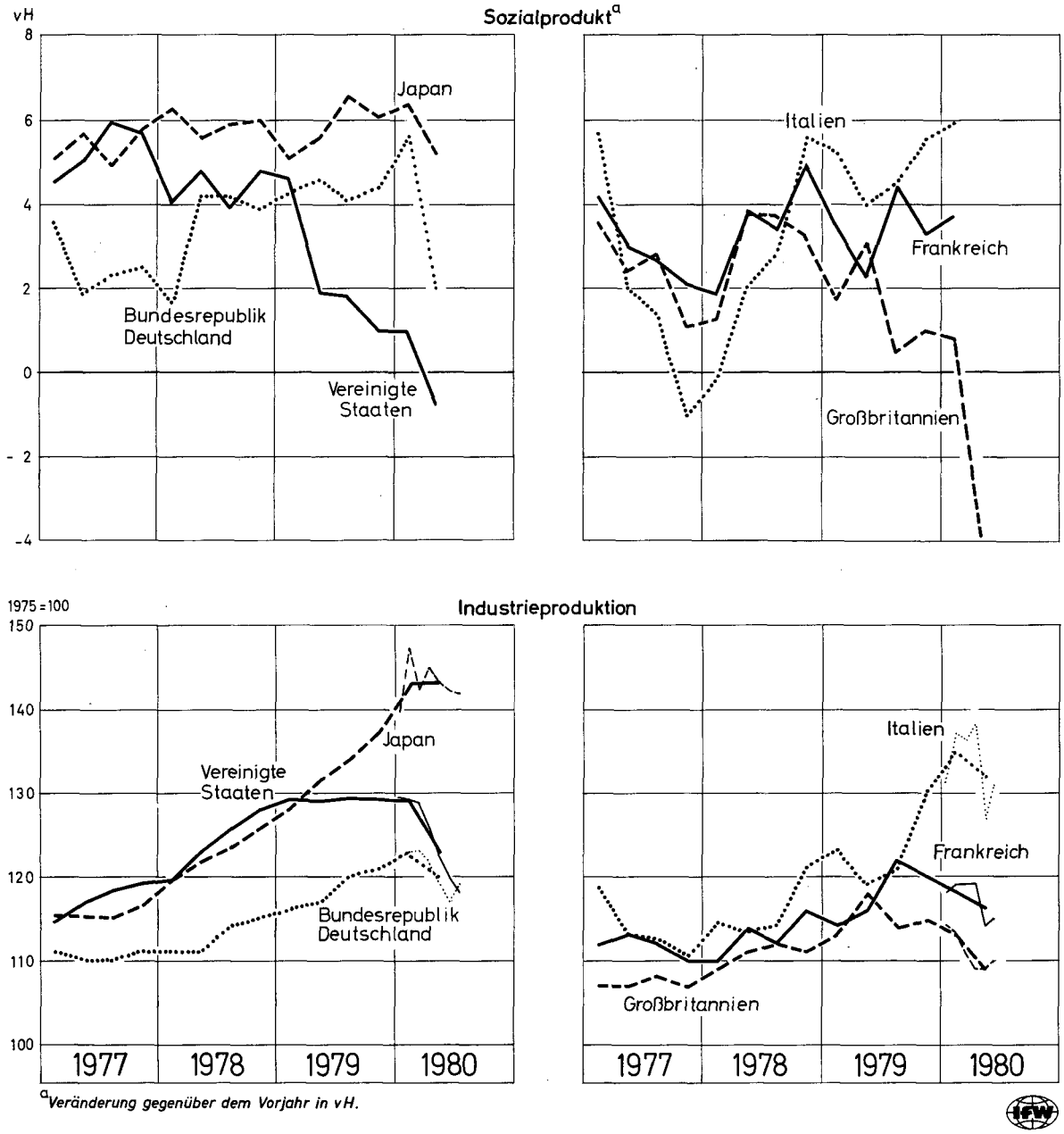
Starker Produktionsrückgang in den Vereinigten Staaten

3. Im Frühjahr 1980 sank die Produktion in den Vereinigten Staaten drastisch. Zwischen Februar und Juli fiel die Industrieproduktion um rd. 20 vH (Jahresrate); die Kapazitätsauslastung verringerte sich auf etwa 75 vH, den niedrigsten Stand seit Mitte 1975. Stärker noch ging die Produktion im Wohnungsbau zurück. Das reale Sozialprodukt war im zweiten Quartal bereits rd. 1 vH niedriger als vor Jahresfrist. Die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze und der Auftragseingänge zur

---

Der Bericht wurde erstellt von der Abteilung "Konjunktur und Weltwirtschaft" (Leitung: Norbert Walter). Abgeschlossen am 10. September 1980.

Schaubild 1 - Reales Sozialprodukt und Industrieproduktion in wichtigen Ländern



[a] *Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.*

Jahresmitte deutet darauf hin, daß der Nachfragerückgang zuletzt schwächer geworden ist. Dies führte dazu, daß die Produktion in der Automobilindustrie und im Wohnungsbau, den bislang am stärksten betroffenen Branchen, nicht weiter zurückfiel. Zu dieser Entwicklung dürfte beigetragen haben, daß die erst im Frühjahr eingeführten administrativen Kreditbeschränkungen angesichts des scharfen Rückgangs

der wirtschaftlichen Aktivität wieder aufgehoben und die Sozialeinkommen kräftig erhöht wurden.

Umschwung auch in Westeuropa und Japan

4. Von den westeuropäischen Ländern geriet zuerst und am stärksten Großbritannien in einen Abschwung. Im Frühsommer wurden aber auch die meisten anderen Länder erfaßt. Besonders abrupt sank die Produktion in Italien, nachdem dort zu Jahresbeginn der Auslastungsgrad in der Industrie noch auf ein Niveau gestiegen war, das man zuletzt Ende 1973 erreicht hatte. In Westeuropa insgesamt sank die Industrieproduktion im Sommer unter Vorjahrsniveau.

5. Die Abschwungskräfte gewannen in allen Ländern rasch an Breite. Dabei spielten die hohen Zinsen eine wichtige Rolle. Diese dämpften die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte ebenso wie die der Unternehmen. Am stärksten ging die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und Wohnbauten zurück, zumal die Nominaleinkommen in ihrer Kaufkraft durch die hohen Inflationsraten zumeist deutlich geschmälert wurden. Aber auch die Nachfrage nach Investitionsgütern schwächte sich spürbar ab. Neben den ungünstigen Finanzierungsbedingungen beeinträchtigten offenkundig auch die sinkende Kapazitätsauslastung und die verschlechterten Absatzerwartungen die Investitionsneigung.

6. In Japan setzten sich die konjunkturellen Abschwungskräfte im Frühjahr 1980 durch. Die Inlandsnachfrage war bereits im Winterhalbjahr kaum noch gestiegen. Der Wohnungsbau und die öffentlichen Investitionen gingen sogar spürbar zurück. Der private Verbrauch expandierte nur wenig. Demgegenüber waren die Investitionen der Unternehmen und der Export bis zuletzt eine Stütze der Konjunktur. Aber auch von dieser Seite dürften die Impulse schon in nächster Zeit schwächer werden: Im Zuge des weltweiten Abschwungs verlor die Auslandsnachfrage zuletzt spürbar an Schwung. Dies dürfte zusammen mit der internen Restriktionspolitik darauf hinwirken, daß sich die Investitionsneigung im zweiten Halbjahr abschwächen wird.

Höhepunkt der Inflation überschritten

7. Nachdem sich die Inflation Anfang 1980 infolge der drastischen Ölpreiserhöhungen nochmals beschleunigt hatte, sind nunmehr weltweit die Zeichen für eine Inflationsberuhigung unübersehbar. Ihrem Ziel, die Inflation zu bremsen, ist die Geldpolitik in den meisten Ländern somit ein Stück nähergekommen. Auf der Großhandels- und Produzentenebene war der laufende Preisanstieg in einigen Ländern zuletzt sogar rückläufig. Diese Entwicklung dürfte in nächster Zeit an Breite gewinnen; in nahezu allen Ländern sind die Preissteigerungserwartungen der Unternehmen angesichts zunehmender Absatzprobleme beträchtlich gedämpft worden.

Welthandel spiegelt Konjunkturumschwung wider

8. Die Entwicklung des Welthandels zeigt deutliche Spuren des Konjunkturabschwungs in den Industrieländern. Im Winterhalbjahr hatte ein starker Lageraufbau angesichts steigender Inflationserwartungen noch dazu geführt, daß der internationale Handel beschleunigt expandierte. Darauf folgte jedoch im Frühjahr ein abrupter Rückschlag, als die wirtschaftspolitischen Instanzen ihre restriktive Politik noch verschärften und damit die Absatzaussichten in den Industrieländern nachhaltig dämpften. Gestützt wurde der Welthandel zuletzt lediglich von den verstärkt steigenden Importen der OPEC-Länder. Nach der kräftigen Abschwächung im bisherigen Jahresverlauf dürfte der Welthandel dem Volumen nach im Sommer 1980 noch um rd. 2 vH über dem entsprechenden Vorjahrsniveau gelegen haben.

Spürbare Verschlechterung der Arbeitsmarktlage

9. Die konjunkturelle Abschwächung schlug sich deutlich auf den Arbeitsmärkten nieder. In den Vereinigten Staaten kam es nach Jahren steigender Beschäftigung zu einer abrupten Umkehr. In einer Reihe von europäischen Ländern stieg die Arbeitslosenquote bereits über den Stand von 1974/75 an. Dies hängt auch damit zusammen, daß seit einigen Jahren demographische und strukturelle Faktoren einer grund-

legenden Verbesserung der Arbeitsmarktlage im Wege stehen. Besonders stark verschlechterte sich die Situation in Großbritannien, wo die Arbeitslosenzahl im Sommer auf über zwei Millionen stieg. Ein deutliches Indiz dafür, daß gegenwärtig die konjunkturelle Komponente bei der Entwicklung auf den Arbeitsmärkten dominiert, ist auch, daß die Kurzarbeit in fast allen Ländern kräftig zugenommen hat.

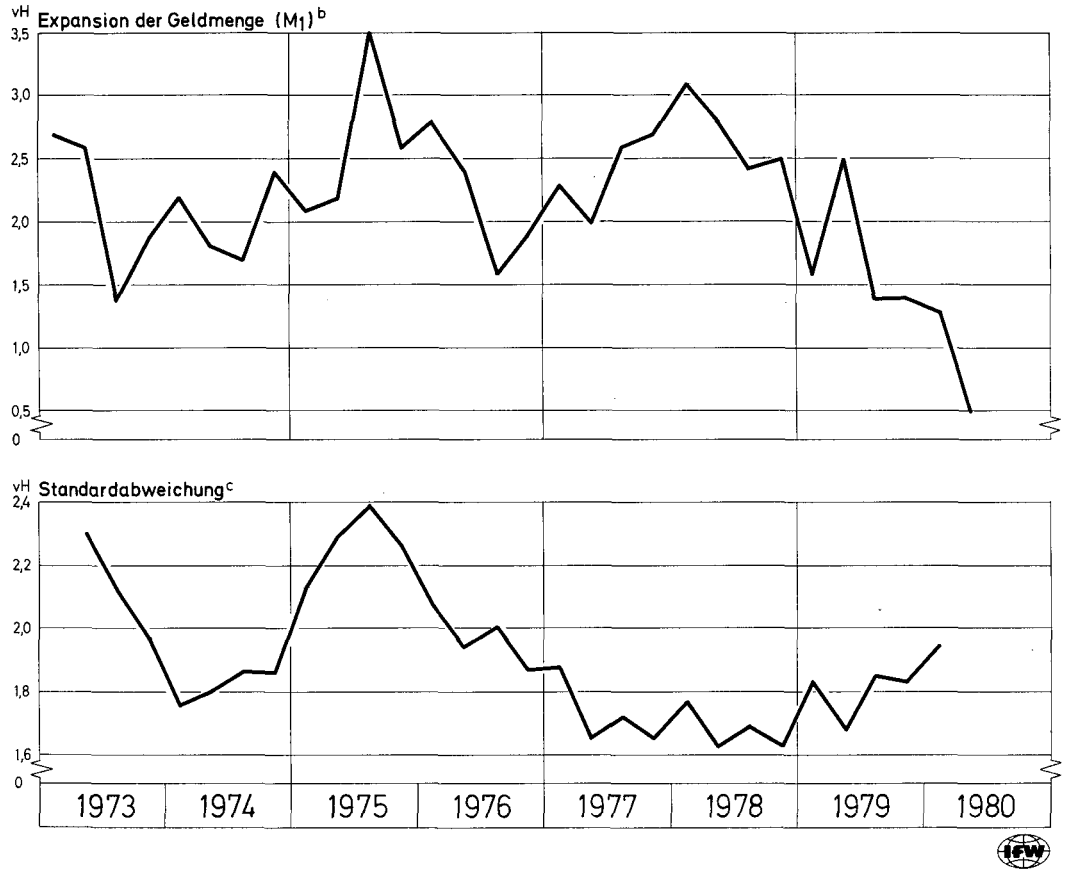
Restriktionspolitik im Gleichschritt

10. Die monetäre Expansion in den Industrieländern hat sich seit Mitte 1979 stark verlangsamt (Schaubild 2). Expandierte das Geldvolumen in der Abgrenzung von M_1 bis dahin weltweit noch mit einer Jahresrate von über 10 vH, so nahm es im ersten Halbjahr 1980 infolge der durchgreifenden Politik der Liquiditätsverknappung kaum noch zu. Die Geldmengenaggregate in weiterer Abgrenzung zeigen zwar einen weniger starken Umschwung an, da die Geschäftsbanken bestrebt waren, durch hohe Zinsen Liquidität zu attrahieren, solange die Kreditnachfrage noch zügig expandierte. Seit dem Frühjahr 1980 nahm aber auch die Kreditnachfrage zumeist schwächer zu. Die Geldpolitik hatte die Nominalzinsen relativ zu den Inflationserwartungen so hoch getrieben und die Spanne zwischen Finanz- und Sachrendite so sehr verengt, daß die Neigung zu Sachausgaben bei den privaten Haushalten und Unternehmen spürbar nachließ.

11. Die Stabilisierungsbemühungen der einzelnen Länder verlaufen recht synchron. Als die Ölpreisschübe im letzten Jahr die Inflation zu beschleunigen drohten, wurde überall versucht, ein Ausufern der Inflation zu verhindern. Die Notenbanken beließen es nicht dabei, eine den Ölpreisschub akkommodierende Geldpolitik zu vermeiden. Vielmehr wurden die Überwälzungsspielräume kräftig eingeschränkt. Offensichtlich waren die Notenbanken der Meinung, daß die Geldmenge zuvor allzu stark expandiert hatte und sich die Inflation auch ohne Ölverteuerung beschleunigt hätte.

Diese Politik hebt sich deutlich von derjenigen der Jahre 1973/74 ab, als eine Reihe von Ländern den kurzfristigen ölpreisbedingten

Schaubild 2 - Zur Geldmengenentwicklung in den Industrieländern [a]



[a] US,J,CAN,D,F,I,GB,NL,S,CH,E,DK,N. - [b] Gewichteter Durchschnitt der Veränderungen gegenüber dem Vorquartal. - [c] Streuung um den Durchschnitt.

Kaufkraftentzug durch nachfragestimulierende Maßnahmen auszugleichen suchte. Damit setzte sich auch in dieser relativ kritischen Phase eine Entwicklung fort, die schon seit 1977 zu beobachten ist: Die Abstimmung der Wirtschaftspolitik hat international zugenommen, die Diskrepanzen in der Geldmengenentwicklung nahmen spürbar ab (Schaubild 2).

12. Der relativ große Gleichklang der Politik resultiert nicht zuletzt aus dem Wunsch, die Wechselkurse stabil zu halten; internationale Wechselkursabsprachen und Europäisches Währungssystem (EWS) sorgen faktisch für einen Koordinierungszwang. Die teilweise kräftigen Wechselkursänderungen Mitte der siebziger Jahre nach dem Übergang zu grundsätzlich flexiblen Wechselkursen hatten einerseits verdeutlicht, welche Schwierigkeiten von abrupten Kursschwankungen nach einer Phase aufgestauter Ungleichgewichte ausgelöst werden kön-

nen. Andererseits war aber auch klar geworden, daß solche Spannungen nur durch eine stärkere Harmonisierung der nationalen Wirtschaftspolitiken vermieden werden können. Wenn neben der wirtschaftspolitischen Abstimmung auch Wechselkursverbundsysteme von vielen Regierungen für notwendig gehalten wurden, so deshalb, weil man nicht darauf vertraute, daß die laufenden Wechselkursänderungen allmählich weniger erratisch ausfallen würden, auf den Devisenmärkten die Harmonisierungsbestrebungen der Politik also hinreichend gewürdigt würden.

13. Daß die Harmonisierung der Politik 1979/80 in einer weltweiten Restriktionspolitik bestand, hat mit der vorherrschenden Auffassung zu tun, daß die Inflation rasch gebrochen werden müsse. In dieser Politik sahen sich die wirtschaftspolitischen Instanzen durch die hohen Leistungsbilanzdefizite bestärkt. Deren Finanzierung glaubte man nur dadurch sicherstellen zu können, daß man auf den Kapitalmärkten möglichst hohe Nominalzinsen offerierte.

Weitgehend unveränderte nominale Wechselkurse

14. Im Zuge der weltweiten Inflationsbekämpfung blieben die effektiven nominalen Wechselkurse der meisten Währungen seit Herbst 1979 im großen und ganzen unverändert. Dies gilt auch für den amerikanischen Dollar, obwohl sein Kurs im Jahresverlauf stark schwankte. Angesichts der weiterhin beträchtlichen Unterschiede in den Inflationsraten von Land zu Land veränderten sich die realen Wechselkurse teilweise beachtlich.

15. Eine anhaltend starke nominale und reale Aufwertung verzeichnete das britische Pfund. Es war als Anlagewährung an den Devisenbörsen sehr gefragt, obwohl die Inflationsrate in Großbritannien Rekordmarken erreichte. Den Ausschlag dafür dürften die rigorose Restriktionspolitik, aber auch die umfangreichen Ölfunde in der Nordsee gegeben haben. Eine eindeutige Aufwertungstendenz, nominal und real, ergab sich auch für den japanischen Yen; die bis Mitte 1979 zu beobachtende Abwertung wurde aber bei weitem noch nicht wettgemacht.

16. Im EWS hielten sich die Wechselkursänderungen innerhalb der vereinbarten Bandbreiten. Zuletzt mußte allerdings die italienische Lira mit erheblichen Mitteln gestützt werden. Da die Preisentwicklung in den Mitgliedsländern jedoch keineswegs übereinstimmte, bedeutet die relative Konstanz der nominalen Wechselkurse, daß sich die Wettbewerbsrelationen innerhalb des Währungssystems teilweise kräftig verschoben haben. So werteten sich die D-Mark, der belgische Franc und der holländische Gulden real ab; dem stand eine reale Aufwertung des französischen Franc und der italienischen Lira gegenüber.

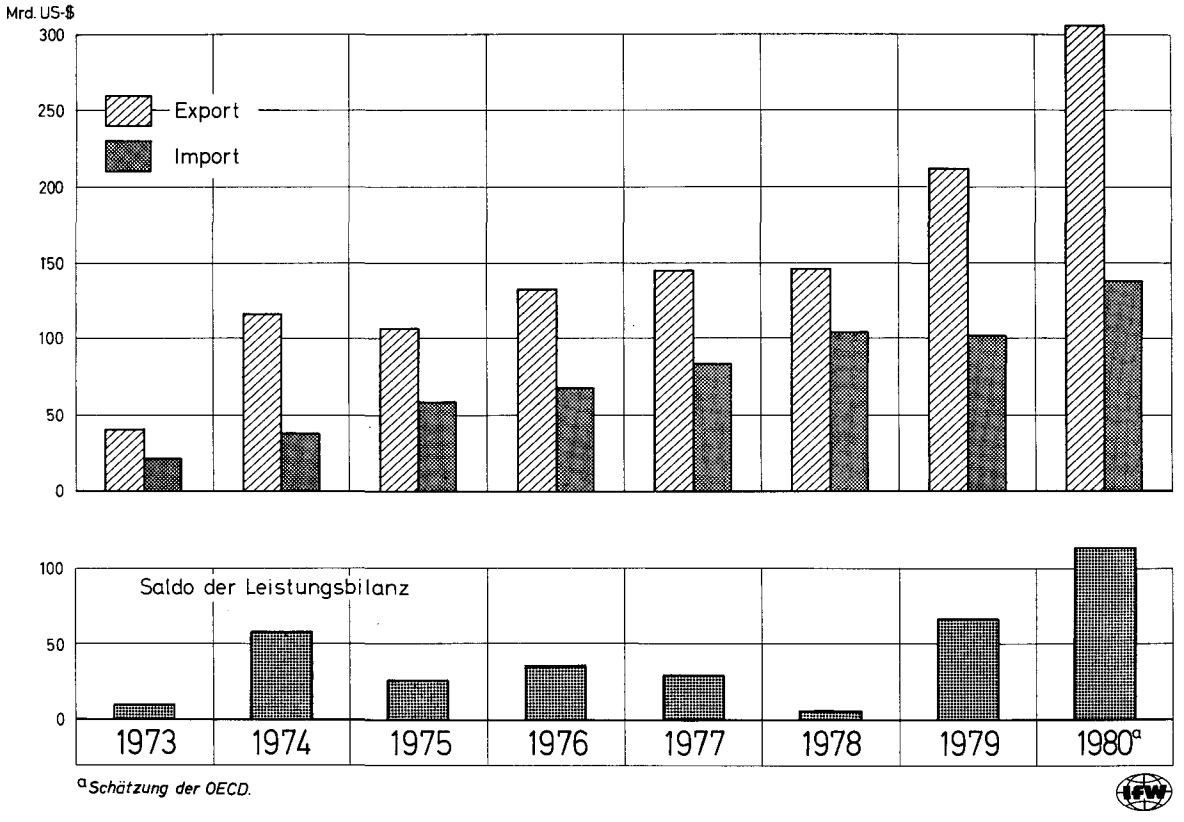
17. Die Verzerrung der realen Wechselkurse hat sich inzwischen deutlich auf die Warenströme ausgewirkt. Die Neigung, im Interesse der Inflationsbekämpfung an den bisherigen Wechselkursen festzuhalten und zu diesem Zweck möglicherweise weitere Restriktionsmaßnahmen zu ergreifen, dürfte in dem Maße abnehmen, wie Produktion und Beschäftigung sinken. Ein Realignment innerhalb des EWS rückt somit immer näher.

Friktionen beim Recycling der Petro-Dollars

18. Wie schon nach 1973 nahmen die Leistungsbilanzdefizite der Industrieländer im Gefolge des Ölpreisschubs massiv zu; spiegelbildlich dazu erhöhten sich die Überschüsse der OPEC-Länder (Schaubild 3). An diese Entwicklung knüpfen sich Befürchtungen, daß derartige Umschichtungen nicht ohne Friktionen für die Weltwirtschaft bleiben. Diese werden deshalb befürchtet, weil anders als nach 1973 mit anhaltend hohen oder sogar weiter steigenden OPEC-Überschüssen gerechnet wird, die Kapitalmärkte für die Rückschleusung der Petro-Dollars aber unzureichend gerüstet sind.

19. Tatsächlich deutet einiges darauf hin, daß die OPEC-Länder ihre Nachfrage nach Industrieprodukten weniger rasch ausweiten werden als nach 1973. Neben den offenkundig werdenden Grenzen für die interne Absorption scheint eine rasche Industrialisierung vor allem in den arabischen Ländern mit gesellschaftspolitischen Risiken verbunden zu sein. Überdies gibt es Anhaltspunkte dafür, daß diesmal für die

Schaubild 3 - Zum Außenhandel der OPEC-Länder



nächsten Jahre wohl kaum mit einem stärkeren Absinken des realen Ölpreises zu rechnen ist. Dafür spricht jedenfalls der Beschluß der OPEC, den Ölpreis künftig regelmäßig der Inflationsrate in den Industrieländern anzupassen. Ob sich dies durchsetzen läßt, hängt entscheidend davon ab, wie sich die konjunkturelle Entwicklung kurzfristig und die Substitutionsprozesse langfristig auf die Ölnachfrage auswirken werden.

20. Die OPEC-Länder legen ihre Mittel gegenwärtig überwiegend kurzfristig an. Die sich darin äußernde Liquiditätsvorliebe hat sicherlich damit zu tun, daß längerfristige Engagements aufgrund mangelnder Wertsicherung wenig attraktiv erscheinen. Sollen die Petro-Dollars unmittelbar für längerfristige Finanz- und Sachinvestitionen gewonnen werden, ist es angesichts der Perspektive einer weiterhin unsicheren Preisniveauentwicklung in den Industrieländern unabdingbar, wertgesicherte Finanzaktiva anzubieten.

21. Eine derartige Innovation würde aber nicht die Probleme jener Länder lösen, deren Auslandsverschuldung bereits sehr hoch ist und deren Kreditwürdigkeit bezweifelt wird. Soll das Wachstumspotential dieser Länder erschlossen und das dafür notwendige internationale Kapital attrahiert werden, wäre es zweckmäßig, diesen Ländern von dritter Seite Kreditgarantien - freilich versehen mit wirtschaftspolitischen Auflagen - einzuräumen. Darüber hinaus sollte ihnen aber auch die Chance gegeben werden, verstärkt in die Industrieländer zu exportieren.

Ausblick: Kein rasches Ende der Rezession in Sicht

22. Ebenso wie die noch günstige wirtschaftliche Entwicklung zu Jahresbeginn nicht den Blick für die angelegte rezessive Entwicklung verstellen durfte, ist der weltweite Einbruch bei Nachfrage und Produktion, der im Frühsommer zu beobachten war, kein verläßliches Indiz für Dauer und Intensität des Abschwungs. Ähnlich wie in Aufschwungsphasen verläuft die Entwicklung auch in Abschwungsphasen nicht ohne Schwankungen. Abrupte diskretionäre Maßnahmen der Wirtschaftspolitik und externe Schocks lösen oftmals scharfe Reaktionen bei den Privaten aus, denen kurze Zeit später Gegenreaktionen folgen. Als eine solche Bewegung ist auch die tendenzielle Besserung der Nachfrage zu bewerten, die gegenwärtig in den Vereinigten Staaten, aber auch in anderen Ländern zu beobachten ist. Derartige Entwicklungen erschweren sicherlich die Standortbestimmung; um so wichtiger ist es, den grundlegenden Bestimmungsfaktoren auf der Spur zu bleiben.

23. Soll eine Vorstellung darüber gewonnen werden, wie sich die Nachfrage im weiteren Verlauf dieses Jahres und 1981 entwickeln wird, so sind folgende Faktoren in Betracht zu ziehen:

- Die Abnahme der monetären Expansion hielt in den meisten Industrieländern bis zuletzt an. Sie ist in ihrer Schärfe nicht minder ausgeprägt als 1973/74. Anders als Mitte der siebziger Jahre betrieben die Industrieländer ihre Politik recht synchron. Kurswechsel hin zu einer wieder deutlich expansiven Geldpolitik sind für die nächste Zeit kaum wahrscheinlich. Vielmehr sind Bemühun-

gen im Gange, den Zinssenkungsprozeß, der durch ein Nachlassen der Kreditnachfrage eingeleitet wurde, durch Einschränkungen des Geldangebots hinauszuzögern. Die monetäre Expansion dürfte sich somit in nächster Zeit kaum verstärken.

- Von der Finanzpolitik werden in den meisten Ländern im weiteren Jahresverlauf nachfragedämpfende Wirkungen ausgehen. In einer Reihe von Ländern, in denen die öffentlichen Defizite im Urteil der Öffentlichkeit und der Wirtschaftspolitiker bedrohliche Ausmaße angenommen haben, wurden sogar noch für dieses Jahr Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen beschlossen. Ankündigungen zufolge sind in einigen Ländern auch für das nächste Jahr Maßnahmen geplant, um die Defizite zu begrenzen. Damit droht in vielen Ländern eine prozyklisch wirkende Finanzpolitik. Ob es dazu allerdings kommt, die Ankündigungen also realisiert werden, wenn sich die Beschäftigungslage stärker als erwartet verschlechtert, bleibt abzuwarten. Ein baldiger Kurswechsel in Richtung auf eine eindeutig expansive Politik scheint indes auch bei der Finanzpolitik in den meisten Ländern wenig wahrscheinlich. Dies dürfte, würdigt man die gegenwärtige Diskussion, auch für die Vereinigten Staaten zutreffen, deren Finanzpolitik bislang stark auf konjunkturelle Wechsellagen reagierte.
- Die Industrieländer können kaum damit rechnen, daß sich ihre Terms of Trade schon bald wieder deutlich verbessern. Insbesondere die Ölanbieter sind bestrebt, nachfragebedingte Preisrückgänge durch Angebotsbeschränkungen aufzufangen. Trotz dieser Bemühungen dürfte freilich der reale Ölpreis in nächster Zeit tendenziell sinken.
- Zusätzliche Risiken für die konjunkturelle Entwicklung ergeben sich daraus, daß immer mehr Länder zu Handelsbeschränkungen neigen, eine Tendenz, die sich bei zunehmenden Beschäftigungsproblemen noch verstärken dürfte. Insbesondere die dynamische Entwicklung der japanischen Exporte ist Anlaß für protektionistische Bestrebungen.

24. Vor diesem Hintergrund ist eine Wende in der Nachfrageentwicklung in den meisten Industrieländern noch nicht in Sicht. Die Produktionsaussichten werden zusätzlich noch dadurch gedämpft, daß die Lagerbestände trotz rückläufiger Produktion bis zuletzt zugenommen ha-

ben. Hohe Zinsen und weiter abnehmende Absatzerwartungen der Unternehmer, wie sie sich an den laufenden Umfragen ablesen lassen, machen es wahrscheinlich, daß die Unternehmen in nächster Zeit mehr und mehr auch um eine Verminderung der Lagerbestände bemüht sein werden. Von daher ist ein fortgesetzter Produktionsrückgang zu erwarten.

25. Die Abschwungskräfte dürften bis weit in das Jahr 1981 hinein überwiegen. Welche Entwicklung sich daran anschließen wird, hängt wesentlich vom weiteren Kurs der Wirtschaftspolitik und von den lohn- und preispolitischen Reaktionen der Privaten ab:

- Gegenwärtig wird von den meisten Regierungen und Notenbanken bekundet, daß eine auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Politik die beste Grundlage für ein höheres Wirtschaftswachstum und eine günstige Beschäftigungsentwicklung darstellt. Bei einer solchen Politik würde die konjunkturelle Schwäche wohl nur nach einer längeren Durststrecke überwunden werden. Die bis 1981 erwarteten Produktions- und Beschäftigungseinbußen würden wahrscheinlich geringer ausfallen, wenn die wirtschaftspolitischen Instanzen die kurzfristigen Wirkungen, die eine rigorose Restriktionspolitik erfahrungsgemäß hat, den Wirtschaftssubjekten deutlich gemacht und diese damit zu einer frühzeitigen Korrektur ihrer Erwartungen veranlaßt hätten. Kommt es zur Rezession, ohne daß damit gerechnet wurde, so ist zu befürchten, daß die Wirtschaftspolitik unter dem Druck der öffentlichen Meinung wieder im alten Stile reagiert. Dies hätte indes unerwünschte Folgen: Zwar würden stark dosierte Expansionsmaßnahmen die konjunkturellen Perspektiven für den Verlauf von 1981 wohl etwas aufhellen. Damit würde aber die Aussicht auf eine nachhaltige Inflationsberuhigung schwinden. Die mit erheblichem Aufwand betriebene Inflationsbekämpfung wäre letztlich vergebens gewesen: Die eingetretenen Einbußen bei Produktion und Beschäftigung würden nicht durch eine zukünftig bessere Entwicklung ausgeglichen.
- Das Lohn- und Preisverhalten hat in den meisten Ländern der Restriktionspolitik bis zuletzt kaum Rechnung getragen. So blieb in den Lohnverträgen die starke Verschlechterung der Terms of Trade in aller Regel unberücksichtigt. Der Preisauftrieb schwächte sich zwar dort ab, wo sich vorher Absatzschwierigkeiten eingestellt hatten. Die Chance aber, daß sich in nächster Zeit in vielen Ländern eine

Bibliothek des Instituts
für Weltwirtschaft Kiel

prinzipielle Zurückhaltung bei der Lohn- und Preisbildung ergeben könnte, die die Dämpfungseffekte der Restriktionspolitik antizipiert, scheint nicht besonders groß zu sein. Die Einkommenspolitik als Ersatz für antizipatorisches Handeln der Wirtschaftssubjekte hat bislang kaum überzeugende Erfolge aufzuweisen.

26. Wie sich die Konjunktur im späteren Verlauf von 1981 entwickeln wird, ist somit nicht verläßlich abzuschätzen. Die gegenwärtig dominierenden Faktoren dürften bewirken, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion bis in das erste Halbjahr 1981 hinein sinken wird. 1981 dürfte das reale Sozialprodukt in den westlichen Industrieländern im Vorjahrsvergleich leicht zurückgehen, nach einer Stagnation im Jahre 1980. Dabei wird die Arbeitslosigkeit weltweit stark steigen, zumal aus demographischen Gründen auch das Arbeitskräfteangebot rascher wachsen wird. Die Inflation wird sich im Zuge der rezessiven Entwicklung deutlich abschwächen. Angesichts der aufgestauten Spannungen sind stärkere Wechselkursänderungen im EWS kaum länger zu vermeiden. Dies dürfte zur Folge haben, daß der Stabilisierungsprozeß nicht in allen Ländern gleich zügig vorangehen wird.

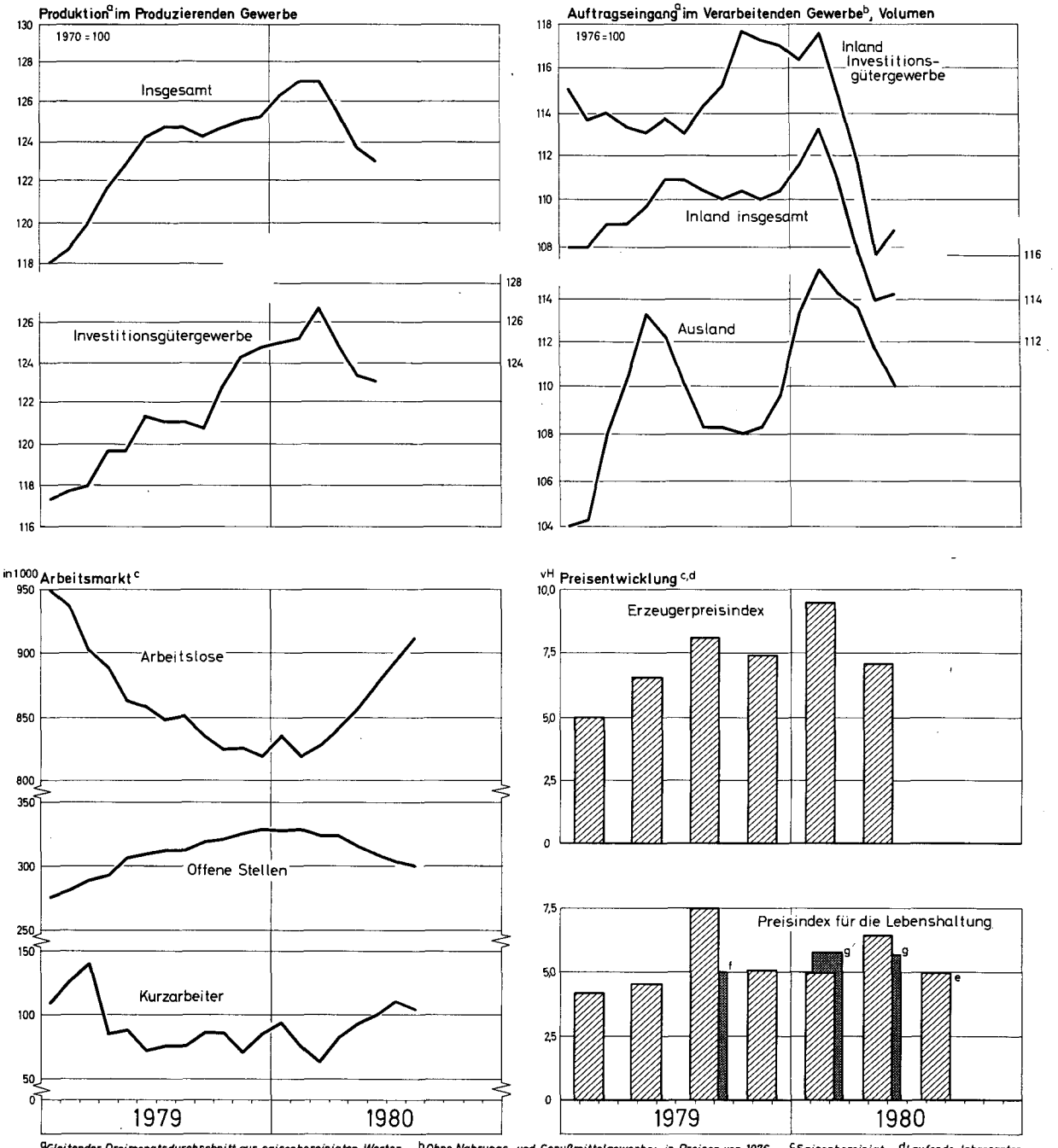
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: EINSETZENDE REZESSION

27. Im Frühsommer 1980 kam es in der Bundesrepublik Deutschland zu einem scharfen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität. Damit ging ein kräftiger Konjunkturaufschwung zu Ende, der mit einer deutlichen Zunahme der Inflation verbunden war. Die Beschleunigung des Preisanstiegs, die verstärkt wurde durch die massive Ölverteuerung, veranlaßte die Bundesbank zu einer entschlossenen Restriktionspolitik. Trotz Drosselung der monetären Expansion seit 1979 und hoher Zinsen war es Anfang 1980 noch einmal zu einem kräftigen Nachfrageschub gekommen. Zunehmende weltpolitische Spannungen und der erneute Ölpreisanstieg hatten die Inflationsfurcht verstärkt und spekulative Käufe ausgelöst.

28. Mit dieser Übersteigerung von Nachfrage und Produktion war für die darauffolgenden Monate bereits eine Abschwächung angelegt. Der Rückschlag fiel aber schärfer aus als vielfach erwartet. Die Nachfrage sank auf breiter Front: Im zweiten Quartal lagen die Auftragseingänge in der Verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe preisbereinigt unter dem Vorjahrsniveau, insbesondere die Bestellungen aus dem Inland zeigten einen deutlichen Rückgang (Schaubild 4). Noch stärker war der Einbruch bei den Einzelhandelsumsätzen.

Der abrupte Nachfragerückgang traf auf relativ hohe Lagerbestände. Angesichts der rapiden Verschlechterung der Absatzlage und der hohen Finanzierungskosten bemühten sich die Unternehmen, ihre Vorräte rasch abzubauen. In fast allen Bereichen wurde die Produktion kräftig gedrosselt, ohne freilich - wegen der stark rückläufigen Endnachfrage - die unerwünscht hohen Lagerbestände merklich zu verringern. Teilweise wurde Kurzarbeit eingeführt und die Zahl der Beschäftigten reduziert. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie, die bis zum Jahresanfang noch merklich gestiegen war, sank in einem Tempo, wie es zuletzt 1974/75 zu beobachten war. Zur Jahresmitte lag sie bereits deutlich unter dem Vorjahrsstand.

Schaubild 4 - Indikatoren zur Konjunkturlage



[a] *Gleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten.* - [b] *Ohne Nahrungs- und Genußmittelgewerbe; in Preisen von 1976.* - [c] *Saisonbereinigt.* - [d] *Laufende Jahresraten in vH.* - [e] *Septemberwert geschätzt.* - [f] *Bereinigt um den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung.* - [g] *Bereinigt von Sondereinflüssen bei den Fernmeldegebühren.*

Abschwungstempo verlangsamt sich

29. Die Steilheit der Abwärtsbewegung im zweiten Quartal dürfte die konjunkturellen Abschwungstendenzen überzeichnen. Es ist anzunehmen, daß die Nachfragezurückhaltung zum Teil Folge der Kaufwelle zu Jahresbeginn war, als die Angst vor einer verstärkten Geldentwertung und vor Versorgungsengpässen dazu geführt hatte, daß Käufe vorgezogen wurden. Die konjunkturelle Talfahrt dürfte wohl schon an Schwung verloren haben, weil diese Anpassungsprozesse weitgehend abgeschlossen sind. Erste Anzeichen dafür, daß sich die Nachfrage gefangen hat, sind bereits vorhanden. Im Einzelhandel, in dem der Absatzrückgang besonders heftig ausgefallen war, ist es nach der Jahresmitte sogar zu einer spürbaren Nachfrageerholung gekommen. Auch von den Messen wurde zuletzt eine leichte Klimaverbesserung berichtet.

30. Mit dem Abbremsen der Talfahrt werden auch die Hoffnungen zunehmen, daß sich die Konjunktur stabilisiert und die Flaute rasch überwunden wird. Das freundlichere Nachfragebild darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß sich die Bedingungen für eine konjunkturelle Belebung bis zuletzt eher verschlechtert haben. Die restriktive Geldpolitik ist Anfang 1980 noch einmal verschärft worden. Auch von der Finanzpolitik gehen insgesamt eher kontraktive Effekte aus. Zwar wird das Steuerpaket 1981 zu einer Entlastung der privaten Haushalte führen, aber die Bemühungen, den Anstieg des öffentlichen Defizits in Grenzen zu halten, dürften bewirken, daß die investiven Ausgaben deutlich sinken. Die außergewöhnlich hohen Lagerbestände drücken angesichts hoher Finanzierungskosten und sinkender Inflationserwartungen weiter auf die Produktion. Vom Ausland sind aufgrund der weltweiten Konjunkturabschwächung in nächster Zeit keine Nachfrageanstöße zu erwarten. Die anhaltend ungünstigen Geschäftserwartungen sowie die Verschlechterung des Konsumklimas reflektieren diese ungünstigeren Rahmenbedingungen und deuten auf eine Fortsetzung des Abschwungs hin.

Umstrittene Wirkung der Geldpolitik

31. Umstritten war und ist, ob die Geldpolitik zur Konjunkturabschwächung beigetragen hat. Mittlerweile dürften die Wirkungen der Hochzinspolitik jedoch unübersehbar sein. Besonders ausgeprägt sind sie bei der Nachfrage nach Eigenheimen und nach solchen Konsumgütern, deren Anschaffung oder Ersatz hinausgeschoben werden kann, ohne daß der Lebensstandard dadurch merklich geschmälert wird. Betroffen war vor allem die Nachfrage nach Automobilen, Hausrat und Möbeln. Auch bei den Unternehmen haben die hohen Zinsen die Ausgabenneigung beeinträchtigt. Hier war in erster Linie bei Gütern, auf deren Kauf ohne nennenswerte Rückwirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit zeitweise verzichtet werden konnte, wie zum Beispiel bei Kraftfahrzeugen und Büromaschinen, ein Nachfragerückgang zu verzeichnen. Stark gesunken ist die Investitionsneigung in der Landwirtschaft, im Baugewerbe und im Handel.

32. Wenngleich offensichtlich ist, daß die monetäre Restriktionspolitik zum Konjunkturabschwung beigetragen hat, wird vielfach bezweifelt, daß davon ein dominierender Einfluß auf die wirtschaftliche Aktivität ausgegangen ist. Unterschiede in der Beurteilung der Geldpolitik sind unter anderem darauf zurückzuführen, daß zur Abschätzung der geldpolitischen Wirkungen unterschiedliche Größen als Indikatoren verwendet werden. So wird des öfteren die noch immer relativ hohe Kreditexpansion als Hinweis auf eine nur mäßig restriktive Politik verstanden, der Rückgang der Zinsen auf dem Kapitalmarkt sogar als Lockerung ausgelegt.

33. Die Erfahrung zeigt, daß viele der häufig verwendeten monetären Indikatoren weder zuverlässig die Richtung und die Stärke der geldpolitischen Impulse angeben noch eine frühzeitige Information der geldpolitischen Instanzen zulassen. Ein geeigneter Indikator muß vor allem zwei Anforderungen erfüllen: Zum einen soll er einen engen Zusammenhang mit gesamtwirtschaftlichen Zielen aufweisen, das heißt, er soll den monetären Gesamtimpuls gut repräsen-

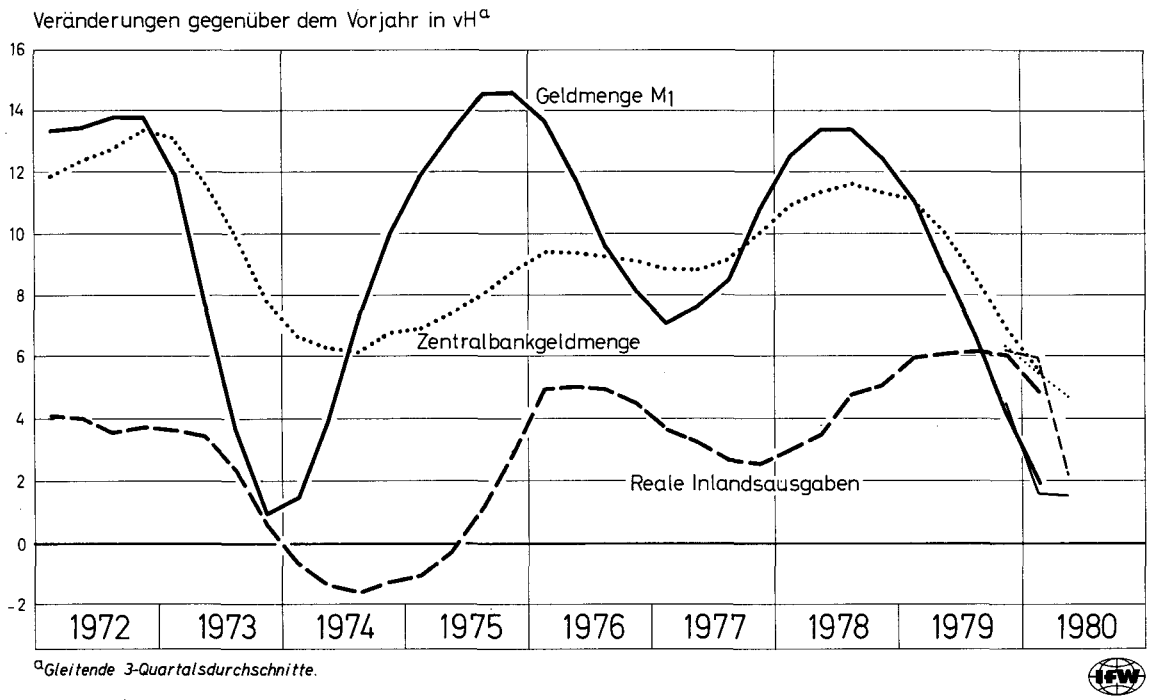
tieren; zum anderen soll er mit Hilfe der geldpolitischen Instrumente kontrollierbar sein.

Häufig verwendete Indikatoren wie Zinsniveau, Bankenliquidität und Kreditvolumen weisen schwerwiegende Nachteile auf. So wird zum Beispiel ein sinkender Zins als Indikator für eine expansive Geldpolitik angesehen. Die Ursachen für den Zinsrückgang können aber statt dessen, wie auch die Erfahrung im Frühsommer 1980 zeigt, in einer konjunkturellen Abschwächung und in nachlassenden Inflationserwartungen liegen. Auch die Entwicklung des Kreditvolumens kann zu falschen Schlußfolgerungen über den Kurs der Geldpolitik führen. Ein zunehmendes Kreditvolumen zum Beispiel muß keineswegs immer eine expansive Geldpolitik anzeigen. Denn die Kredite expandieren beispielsweise im Gefolge einer kontraktiven Politik zunächst deshalb noch recht kräftig, weil ein unfreiwilliger Lageraufbau finanziert werden muß.

34. Empirische Untersuchungen lassen erkennen, daß die Veränderungen der Geldmenge der verläßlichste Maßstab für die Wirkung der Geldpolitik sind. In der Bundesrepublik konzentriert sich die Diskussion über den geeigneten monetären Indikator vor allem auf die Geldmenge M_1 und die Zentralbankgeldmenge, die von der Bundesbank als Zielgröße verwendet wird. Die Entwicklung beider Geldmengenaggregate weist einen relativ engen Zusammenhang mit der der realen Inlandsausgaben auf (Schaubild 5). Während die Veränderungen der Zentralbankgeldmenge fast synchron mit denen der realen Inlandsausgaben verlaufen, ist für die Veränderung der Geldmenge M_1 ein Vorlauf von zwei bis drei Quartalen zu beobachten. Da dieses Aggregat die Wirkungen der Geldpolitik früher anzeigt, ist es der bessere Indikator.

35. Soll die Geldmenge M_1 als monetärer Indikator verwandt werden, dann muß sie freilich auch von der Bundesbank kontrolliert werden können. Als direkte Steuerungsvariable steht der Bundesbank die Geldbasis - das von der Bundesbank geschaffene Zentralbankgeld (Bargeldumlauf und Einlagen der Kreditinstitute bei der Bundesbank) - zur Verfügung, deren Ausweitung weitgehend auf Initiative der Bundesbank erfolgt.

Schaubild 5 - Geldpolitik und wirtschaftliche Aktivität



Die Geldbasis bildet die Grundlage für die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken und ist bei gegebenem Verhalten der Privaten und der Geschäftsbanken ein wesentlicher Bestimmungsfaktor des Geldangebots. Verbindungsglied zwischen der Geldbasis als Steuerungsvariabler und der Geldmenge M_1 als Indikator für den monetären Gesamtimpuls ist der Geldmengenmultiplikator. Er ist aber nicht konstant, sondern schwankt im Zeitablauf. Dies bedeutet allerdings nicht, daß die Geldmenge M_1 eine unvorhersehbare und nicht steuerbare Größe ist. Es läßt sich vielmehr zeigen, daß der Geldmengenmultiplikator von den Verschiebungen in der Einlagenstruktur der privaten Nichtbanken abhängt, die ihrerseits wieder durch die Zinsstruktur und die Zinserwartungen bestimmt werden.

36. Wenn die Geldmenge M_1 über die Geldbasis zielkonform gesteuert werden soll, sind die Schwankungen des Geldmengenmultiplikators zu verringern. Dies könnte am leichtesten dadurch geschehen, daß die Notenbank ihr geldpolitisches Instrumentarium neu ordnet:

- Erstens sollte die Initiative zur Ausweitung der Geldbasis al-

lein von der Bundesbank ausgehen. Das beinhaltet letztlich die Suspendierung des EWS, da prinzipiell - durch die Verpflichtung zu Interventionen am Devisenmarkt - Zentralbankgeld ohne Initiative der Bundesbank geschaffen werden kann[1]. Daneben sollten auch die sogenannten freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute sowie die Lombardkredite abgeschafft werden, da sonst - wie in der Vergangenheit - für die Banken die Möglichkeit besteht, sich Zentralbankgeld zu besorgen und so den geldpolitischen Kurs zu konterkarieren.

- Zweitens sollte die Bundesbank auf alle diskretionären Zinsfestsetzungen verzichten, da durch nichtmarktkonforme Zinssätze Anreize für die Nichtbanken und Banken geschaffen werden, Änderungen in der Struktur ihrer Einlagen bzw. in der Struktur ihrer Aktiva vorzunehmen, wodurch sich Änderungen des Multiplikators ergeben. Verzichten sollte die Bundesbank nicht nur auf diskretionäre Änderungen des Diskont- und Lombardsatzes, sondern auch auf Variationen der Mindestreservesätze, die eine Steuer auf die Haltung von bestimmten Einlagen bedeuten und insbesondere Umschichtungen zwischen mindestreservepflichtigen und nichtmindestreservepflichtigen Einlagen bewirken.
- Drittens sollte der Staat von der Verpflichtung befreit werden, Einlagen bei der Zentralbank (§ 17 Bundesbankgesetz) zu halten. Dadurch könnten die kurzfristigen Anspannungen auf dem Geldmarkt verringert werden.

Statt diskretionärer Liquiditäts- und Zinssetzungspolitik sollte die Bundesbank die ganze Palette ihrer Aktiva für Offenmarktgeschäfte im Tenderverfahren einsetzen. Wenn sie im Rahmen einer solchen Politik - bei vorgegebener, dem angekündigten Geldmengenziel entsprechender Ausweitung der Geldbasis - versuchen würde, durch Veränderungen der Aktivastruktur ihre Erträge zu erhöhen,

---

[1] Versucht die Bundesbank zum Beispiel, eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge, die aus Devisenmarktoperationen resultiert, durch den Verkauf von langfristigen Wertpapieren zu neutralisieren, so besteht die Gefahr, daß die langfristigen Zinssätze im Verhältnis zu den kurzfristigen steigen und daß dadurch für die Wirtschaftssubjekte ein Anreiz entsteht, ihre monetären Aktiva umzuschichten.

wären die Anreize für Nichtbanken und Banken, ihr Portfolio umzuschichten, wahrscheinlich erheblich geringer, das heißt, der Geldmengenmultiplikator würde weniger schwanken. Die Bundesbank könnte die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte hinsichtlich der zukünftigen Geldpolitik dadurch stabilisieren, daß sie auch im Verlauf eines Jahres eine stetige Geldmengenausweitung verfolgt und daß sie die Expansionsraten der Geldmenge M_1 für einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren im voraus ankündigt.

Inflationsbekämpfung ist nicht kostenlos

37. Seit dem Frühjahr 1979 ist die Geldmenge M_1 kaum noch gestiegen, nachdem sie zuvor mit zweistelligen Raten expandiert hatte. Diese drastische geldpolitische Tempoveränderung, die zunehmend auf Konsolidierung eingestellte Finanzpolitik, die weltweite Konjunkturabschwächung sowie die Ölverteuerung ließen erwarten, daß es zu einem ausgeprägten Abschwung kommen würde. Seit dem Herbst letzten Jahres schwächte sich der Anstieg der Inlandsnachfrage ab; im zweiten Quartal dieses Jahres kam es zu einem Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im Sommer nur noch etwa so hoch gewesen sein wie Ende 1979. Aufgrund der weiterhin restriktiven Wirtschaftspolitik und der anhaltenden weltweiten Konjunkturschwäche ist zu erwarten, daß sich der Abschwung - wenn auch nicht in dem Tempo wie im Frühsommer 1980 - bis ins Jahr 1981 hinein fortsetzen wird. Nach unserem Urteil wird der Anstieg des realen Sozialprodukts 1980 im Jahresdurchschnitt in der Größenordnung von 1,5 vH liegen; 1981 dürfte das reale Sozialprodukt für das Jahr insgesamt etwas geringer sein als in diesem Jahr. Ein rascher wirtschaftspolitischer Kurswechsel würde daran kaum etwas ändern.

38. Der Konjunkturabschwung wird in nächster Zeit auch zu einem deutlichen Nachlassen des Preisanstiegs führen. Im ersten Halbjahr 1980 dürfte die Inflation mit einer laufenden Jahresrate von etwa 5,5 vH ihren Höhepunkt erreicht haben. Es wird von uns damit gerechnet, daß sich der leichte Rückgang des laufenden Preisanstiegs,

der in den letzten Monaten zu beobachten war, fortsetzt. Ende 1980 könnte die Inflationsrate im Vorjahrsvergleich, die in der Öffentlichkeit am meisten Beachtung findet, bereits eine Vier vor dem Komma aufweisen. Im späteren Verlauf von 1981 wird diese Rate vermutlich deutlich unter 4 vH sinken.

Zur Beruhigung des Preisklimas haben auch die teilweise nachgebenden Importpreise beigetragen. Angesichts der schwächeren Auslandskonjunktur ist auch in den kommenden Monaten zu erwarten, daß die Preisstabilisierung von dieser Seite her erleichtert wird.

39. Über die Notwendigkeit einer nachhaltigen Stabilitätspolitik zur Dämpfung des starken Preisanstiegs, der nicht zuletzt auf die laxe Geldpolitik in den Jahren 1977/78 zurückzuführen ist, besteht weitgehend Einigkeit. Unbestreitbar ist auch, daß der Prozeß der Preisniveaustabilisierung nicht kostenlos ist: Die Zurückdrängung der Inflation war in der Bundesrepublik immer mit einer zeitweisen Unterauslastung der Kapazitäten verbunden. Angesichts dieser Erfahrung ist es fraglich, ob unter gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten die von der Bundesbank gewählte Strategie der abrupten Geldmengendrosselung optimal ist. Sicherlich wird diese Politik den Prozeß der Preisniveaustabilisierung beschleunigen. Geringere gesamtwirtschaftliche Kosten in Form von Arbeitslosigkeit und Produktionsausfällen verspräche aber eine geldpolitische Strategie, die durch eine für einen längeren Zeitraum vorangekündigte allmähliche Geldmengendezeleration eine mittelfristige Rückkehr zu Preisstabilität anstrebt. Im Rahmen einer solchen Strategie können sich nämlich die Unternehmer, Arbeitnehmer, Konsumenten und der Staat auf die Einengung der monetären Spielräume einstellen und mit Lohn- und Preiszurückhaltung die negativen Absatz- und Beschäftigungsfolgen möglichst gering halten.

40. Die Bundesbank hält offensichtlich nicht viel von einer solchen

gradualistischen Strategie[1]. Dies basiert wohl auf der Überzeugung, daß ein solcher Kurs früher oder später verworfen werden müßte, weil er in der Öffentlichkeit wegen des nur allmählichen Fortschritts bei der Preisniveaustabilisierung als ineffizient angesehen würde.

Vertritt man eine solche Auffassung, dann sollten der Öffentlichkeit jedoch die negativen Produktions- und Beschäftigungswirkungen, mit denen bei einer abrupten Drosselung der Geldmengenexpansion vorübergehend zu rechnen ist, klargemacht werden. Allenfalls so könnte man die Anpassung der Erwartungen fördern und den Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität in Grenzen halten.

Zudem zeigt die Erfahrung, daß auch alle bisherigen Versuche einer resoluten Geldmengeneinschränkung Gegenkräfte mobilisierten, die schließlich die Zentralbanken wieder zu übermäßiger Geldmengenexpansion veranlaßten mit nachfolgend erneut ansteigender Inflation. Mit der Politik entschiedenen Gegensteuerns wurde jedenfalls bislang nicht der Grundstein für Preisniveaustabilität gelegt, sondern der Keim für einen späteren abrupten Kurswechsel in expansive Richtung.

Vor einer schwierigen Lohnrunde

41. Die konjunkturelle Abwärtsbewegung hat sich bereits deutlich auf dem Arbeitsmarkt ausgewirkt. Die Zahl der Arbeitslosen ist merklich gestiegen; das Angebot an offenen Stellen ist zurückgegangen. Mit der zu erwartenden weiteren Abschwächung wird der Lohnkostendruck - trotz der etwas günstiger werdenden Terms of Trade - bei abnehmendem Tempo des Preisanstiegs zunehmen. Dies wird über schrumpfende Gewinne zu einem Beschäftigungsabbau und zu steigen-

---

[1] "Since the beginning of 1979 the Bundesbank, as is well known, has resolutely tightened the monetary reins. Our stability minded action at that time, as in the past, was marked by the conviction: gradualism does not help." Helmut Schlesinger, Thoughts on Monetary Policy. Address before The Securities Groups - International Monetary Advisory Board in New York. Wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Frankfurt a.M., Nr. 76, vom 27. August 1980.

der Arbeitslosigkeit führen. Am Jahresende 1980 dürfte die Millionengrenze erreicht sein.

42. In der Lohnrunde 1980 sind auch im Vertrauen auf amtliche Prognosen über die konjunkturelle Entwicklung Lohnanhebungen um 6,5 bis 7 vH beschlossen worden. Sie haben sich aber angesichts der tatsächlich steiler verlaufenden konjunkturellen Abschwächung und der unerwartet großen Terms of Trade-Verschlechterung als zu hoch erwiesen, auch wenn die Preise mit deutlich mehr als 5 vH im Jahresdurchschnitt 1980 stärker steigen werden, als von den Tarifpartnern bei den Lohnabschlüssen angenommen wurde. Die Reallöhne dürften 1980 um mehr zunehmen, als es der verteilbare Produktivitätsfortschritt erlaubt. Daraus resultiert eine deutliche Korrektur der Einkommensverteilung zu Lasten der Gewinne; dies war wohl - wenigstens in diesem Maße - von den Tarifpartnern nicht beabsichtigt. Unter dem Eindruck der deutlich gestiegenen Arbeitslosigkeit dürfte die Lohnrunde 1981 von einer - freilich begrenzten - Bereitschaft geprägt sein, die Folgen der Fehleinschätzung vom Jahresbeginn 1980 zu korrigieren.

43. Es besteht jedoch die Gefahr, daß die Fehler der Lohnrunde 1980 im Jahr 1981 wiederholt werden, d.h., daß der Konjunkturverlauf bei den Lohnabschlüssen erneut zu optimistisch eingeschätzt wird. Hinzu kommen dürfte, daß die Tarifpartner die Chance für eine Reduzierung der Inflation zu pessimistisch beurteilen. Wahrscheinlich werden sie sich vor allem an der zur Jahreswende aktuellen Inflationsrate von knapp 5 vH orientieren und nur eine geringfügige Verringerung im weiteren Jahresverlauf 1981 erwarten. Bedenkt man weiter, daß für 1981 überwiegend mit einem mindestens ebenso hohen realen Sozialprodukt wie für 1980 gerechnet wird, so werden in der Lohnrunde wahrscheinlich Abschlüsse in Höhe der Anfang 1981 zu beobachtenden Preissteigerungsrate anvisiert werden. Dazu kommt, daß früher vereinbarte Leistungen, die 1981 in Kraft treten, und die höheren Beitragssätze in der gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung zu einem weiteren Anstieg der Lohnkosten führen. Selbst wenn es nicht zu einem Rückgang, sondern nur zu einer Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion kommt, werden solche Lohnabschlüs-

se die Verteilungsrelationen eher weiter zu Lasten der Gewinne verschieben. Dies würde einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit nach sich ziehen.

44. Einen Beitrag zur Vermeidung eines nachhaltigen Anstiegs der Arbeitslosigkeit können die Tarifpartner dadurch leisten, daß sie den Risiken für die Konjunktur- und Preisentwicklung durch deutliche Abschläge beim Lohnabschluß Rechnung tragen. Beschäftigungspolitisch vernünftig erscheinen Lohnerhöhungen zwischen 2 und 3 vH mit dem Vorbehalt der nachträglichen Anpassung für den Fall, daß sich Preise und Produktion während der Laufzeit des Tarifvertrages deutlich anders entwickeln als erwartet. Faktisch bedeutete dies, daß 1981 die Reallöhne leicht sinken würden. Ohne eine solche Lohnzurückhaltung dürfte es kaum möglich sein, die Chancen zur Eingliederung der neu ins Erwerbsleben eintretenden Gruppen und der Arbeitslosen zu verbessern. Darüber hinaus erscheint ein Abbau der hohen Dauerarbeitslosigkeit nur möglich, wenn es gelingt, durch eine stärkere Lohndifferenzierung Arbeitsplätze für weniger qualifizierte Arbeitnehmer zu erhalten und durch eine relative Verbesserung der Facharbeitereinkommen den Anreiz zu einer intensiveren Berufsausbildung zu erhöhen. Dies würde auch dazu beitragen, den Mangel an Facharbeitern zu vermindern. Die vorgeschlagene Zurückhaltung bei den Lohnvereinbarungen wäre ein erster Schritt in diese Richtung, da sich im Zuge einer konjunkturellen Besserung 1981/82 über die Lohndrift eine differenzierte Entwicklung der Effektivlöhne herausbilden könnte.

Wer eine solche Lohnpolitik vorschlägt, sollte nicht verheimlichen, daß sie kurzfristig kaum dazu beiträgt, die Arbeitslosigkeit zu senken, da der Anstieg der Unternehmensrentabilität erst im Zeitablauf zu einer Schaffung von mehr Arbeitsplätzen führt. Je weniger die Investitionen und die damit zusammenhängenden Innovationen durch einen Lohnkostendruck gedämpft werden, um so höher fällt der Produktivitätsfortschritt aus und um so wettbewerbsfähiger werden die Arbeitsplätze. Eine zurückhaltende Lohnpolitik wird daher den Arbeitnehmern vor allem mittelfristig zu mehr Arbeitsplätzen und höheren Reallöhnen verhelfen.

45. Niedrige Lohnanhebungen könnten prinzipiell durch die Steuersenkungen erleichtert werden, die für 1981 beschlossen worden sind. Die für 1981 geplante Erhöhung des Rentenversicherungsbeitrages, für die allerdings angesichts der leichten Entspannung der finanziellen Lage der Rentenversicherung kein aktueller Bedarf besteht, wird jedoch dazu führen, daß die steuerlichen Entlastungen kaum spürbar werden. Damit wird die Chance vertan, die Steuererleichterungen als einkommenspolitisches Instrument einzusetzen.

Kein Anlaß für wirtschaftspolitischen Aktivismus

46. Die öffentliche Diskussion über den adäquaten Kurs der Finanzpolitik im Jahre 1981 ist kontrovers. Auf der einen Seite wird verlangt, den Ausgabenanstieg des Jahres 1981 drastisch zu verringern, um das Staatsdefizit nicht weiter zunehmen zu lassen, möglicherweise sogar die Neuverschuldung zu verringern. Auf der anderen Seite werden neue globale oder selektive Konjunkturprogramme des Staates gefordert, um einer weiteren Verschlechterung der konjunkturellen Situation vorzubeugen und ein weiteres Ansteigen der Arbeitslosigkeit zu verhindern.

Es besteht aber kein Anlaß, neue Konjunkturprogramme zu schmieden. Solche Programme führen allenfalls kurzfristig zu positiven Beschäftigungseffekten, verdrängen aber private Nachfrage und führen mittelfristig eher zu geringerem Wachstum und damit zu höheren Staatsdefiziten. Ebensowenig besteht Anlaß, angesichts des für 1981 erwarteten Anstiegs des Staatsdefizits nun die Ausgaben drastisch zu kürzen oder die Steuern (z.B. die Verbrauchsteuern) zu erhöhen; denn die Zunahme des Defizits ist konjunkturbedingt. Erforderlich ist hingegen eine mittelfristig angelegte, auf Verstetigung ausgerichtete Finanzpolitik, die Leistungs- und Investitionsanreize schafft. Sie sollte durch eine schrittweise Verringerung des Ausgabenanstiegs bei vergrößertem Anteil der Ausgaben mit investivem Charakter das wirtschaftliche Wachstum fördern. Ein Beitrag in dieser Richtung kann 1981 geleistet werden, indem Erhaltungssubventionen und Transfers, nicht aber die staatlichen Investitionen gekürzt werden.

47. Die anhaltend restriktive Geldpolitik wird sich aller Erfahrung nach weiter und verstärkt auf die Preisentwicklung auswirken. Dies sollte bei der Bestimmung des weiteren geldpolitischen Kurses berücksichtigt werden. Angesichts des bereits angelegten Rückgangs der Inflationsrate sollte die Bundesbank jetzt umgehend zu einem potentialorientierten Kurs zurückkehren. Ein solcher mittlerer Pfad wäre erreicht, wenn die Bundesbank eine Ausweitung der Geldmenge M_1 mit einer Rate von 6 bis 7 vH anstreben würde. Durch eine gleichzeitige Vorankündigung einer schrittweisen Reduzierung der Expansionsraten in den folgenden Jahren bis auf etwa 5 vH könnte die Bundesbank verdeutlichen, daß sie eine stetige Geldpolitik mit dem Ziel anstrebt, Preisstabilität zu erreichen und zu erhalten, und nicht eine an konjunkturellen Wechsellagen orientierte Zins- und Wechselkurspolitik.

Das Leistungsbilanzdefizit steht einer solchen Politik nicht im Wege. Die Kapitalimporte zur Finanzierung des Defizits werden sich auch dann einstellen, wenn die Marktzinsen, was zu erwarten ist, bei einer solchen Politik sinken. Dabei mag es vorübergehend zu einer Abwertung der D-Mark kommen, wenn im Ausland die Zinsen anhaltend hoch sind oder sogar steigen. Es wäre jedoch widersinnig, das im Vergleich zu den sechziger Jahren gegebene Mehr an Wechselkursflexibilität aufzugeben und die Geldpolitik aus kurzfristigen stabilitätspolitischen Gründen an Wechselkurszielen zu orientieren und dabei die Übertreibungen der ausländischen Geldpolitik auf das Inland zu übertragen.

Der Text dieses Kieler Diskussionsbeitrages wurde direkt vom Urmanuskript übernommen