

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Boss, Alfred; Flemig, Günter; Grimm, Doris E.; Huss, Hans-Joachim; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid; Scheide, Joachim; Trapp, Peter

Working Paper

## Aufschwung am Ende? Thesen zum 35. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 129

**Provided in cooperation with:**

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

Suggested citation: Boss, Alfred; Flemig, Günter; Grimm, Doris E.; Huss, Hans-Joachim; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid; Scheide, Joachim; Trapp, Peter (1987) : Aufschwung am Ende? Thesen zum 35. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 129, <http://hdl.handle.net/10419/1086>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

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

129

# **Aufschwung am Ende?**

**Thesen zum 35. Kieler Konjunkturgespräch**

## IN EIGENER SACHE

Das Institut für Weltwirtschaft sah sich genötigt, folgenden Leserbrief an den Spiegel zu richten:

In seinem Wirtschaftskommentar (Der Spiegel vom 16.2.1987) schreibt Stefan Baron: "Wissenschaftliche Institute wie das Kieler Institut für Weltwirtschaft ... bogen für Wissmann und Kollegen eilfertig die Fakten zurecht". Diese Behauptung, die für die Konjunkturforscher des Instituts für Weltwirtschaft ehrenrührig ist, trifft nicht zu. Das Institut gibt Prognosen nicht von Fall zu Fall ab, sondern regelmäßig in vierteljährlichen Abständen. Die letzte Wachstumsprognose für das Jahr 1987, zu der das Institut nach wie vor steht, wurde im Dezember 1986 abgegeben - also vor der Bundestagswahl -, und zwar mit einer Korrektur nach unten um 0,5 vH.

In Prognosefragen hat mit Herrn Wissmann oder seinen Kollegen keinerlei Kontakt bestanden.

Der Spiegel, der dem Institut den Abdruck eines Leserbriefes zugesichert hatte, zog diese Zusage nach Kenntnis des Briefes zurück. Der nachstehende Diskussionsbeitrag zeigt, daß unsere Einschätzung der Konjunktur im wesentlichen so geblieben ist, wie sie im Dezember war.

**CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek**

**Aufschwung am Ende?** : Thesen zum 35. Kieler  
Konjunkturgespräch / Inst. für Weltwirtschaft Kiel.

– Kiel: Inst. für Weltwirtschaft, 1987.

(Kieler Diskussionsbeiträge; 129)

ISBN 3-925357-43-2

NE: Kieler Konjunkturgespräch <35, 1987>; Institut  
für Weltwirtschaft <Kiel>; GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel  
Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht  
gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455-0420

## INHALTSVERZEICHNIS

<i>Industrieländer: Konjunkturelle Expansion wieder etwas stärker.....</i>	5
Finanzpolitische Entscheidungen für mehr Wachstumsdynamik weiterhin notwendig.....	6
Kräftige geldpolitische Impulse.....	8
Dollarkursrückgang führt zu einem Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits.....	10
Keine durchgreifende Verringerung der Arbeitslosigkeit in Westeuropa.....	10
Ausblick.....	12
<i>Bundesrepublik Deutschland: Privater Verbrauch und Investitionen bleiben Konjunkturstütze.....</i>	15
Nach der Aufwertung: Talfahrt der Exporte?.....	17
Inlandsausgaben im Sog der Exportschwäche?.....	22
Kräftige geldpolitische Impulse für die Inlandsausgaben.....	25
Aufschwung setzt sich 1987 fort.....	28
Erhebliche Konjunkturrisiken nach 1987.....	31
Wirtschaftspolitische Instanzen und Tarifparteien müssen für ungünstigere Zeiten Vorsorge treffen.....	32

---

Dieser Bericht wurde erstellt von A. Boss, G. Flemig, D.E. Grimm, H.-J. Huß, E. Langfeldt, A. Rosenschon, J. Scheide und P. Trapp aus der Abteilung "Konjunktur" (Leitung: K.-W. Schatz). Abgeschlossen am 25. Februar 1987.

## INDUSTRIELÄNDER: KONJUNKTURELLE EXPANSION WIEDER ETWAS STÄRKER

1. Der konjunkturelle Aufschwung in den Industrieländern hat sich auch 1986 fortgesetzt. Entgegen den Erwartungen unmittelbar nach dem Ölpreisfall nahm das Tempo der Expansion gegenüber 1985 aber nicht zu. Während in den USA und in Westeuropa das Sozialprodukt mit nahezu unveränderter Rate stieg, schwächte sich die Zunahme in Japan gegenüber dem Vorjahr sogar deutlich ab.

In den USA führte die expansive Geldpolitik zu einem anhaltenden Anstieg der Binnennachfrage. Obwohl die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Anbieter durch die kräftige Abwertung des amerikanischen Dollars erheblich verbessert wurde, stieg die heimische Produktion nur verhalten. Der Ölpreisfall dämpfte die Produktion und die Investitionen im Ölsektor offenbar stärker, als er die übrigen Investitionen und die Verbrauchsausgaben anregte. In Japan gingen die Exporte deutlich zurück, nachdem der Yen sich kräftig aufgewertet und damit der Wettbewerb insbesondere von seiten anderer asiatischer Anbieter spürbar zugenommen hatte. Zugleich schwächten sich die Investitionen im Exportsektor erheblich ab. Zwar nahm die Binnennachfrage, angeregt durch eine im weiteren Jahresverlauf zunehmend expansive Geldpolitik, insgesamt nicht langsamer zu als 1985; dies reichte aber nicht aus, um die konjunkturelle Expansion auf dem Niveau des Vorjahrs zu halten. In Westeuropa belebte der Ölpreisfall zumeist den privaten Verbrauch merklich. Da zudem die Geldpolitik vielfach deutlich expansiver wurde und die Zinsen weiter sanken, kam es nahezu überall zu einer kräftigen Expansion der Binnennachfrage. Zugleich erhielt aber die Exporttätigkeit einen Dämpfer, als die Öl-exportländer ihre Einfuhr rasch drosselten und viele Entwicklungsländer ihre Importe weiter bremsten, nachdem sich ihre Terms of Trade nochmals verschlechtert hatten. Hinzu kam, daß die Abwertung des US-Dollars die Exporte erschwerte und die Importe begünstigte, und zwar nicht nur im Handel mit den USA, sondern insbesondere auch im Handel mit einer Reihe südostasiatischer Länder, deren Währungen an den Kurs des Dollars gebunden sind.

2. Zu Beginn des Jahres 1987 gibt es Anzeichen dafür, daß die Expansion der US-Wirtschaft an Tempo gewinnt. Auftragseingänge und Beschäftigung sind deutlich gestiegen, und Umfrageergebnisse lassen erwarten, daß die Produktion im ersten Quartal wohl nicht in dem vorher erwarteten Maße durch die steuerlich bedingten "Vorzieheffekte" des vergangenen Jahres belastet sein wird; allerdings ging im Januar der Autoabsatz, der zuvor durch Sonderverkaufsaktionen kräftig gesteigert

worden war, deutlich zurück. In Westeuropa deuten die Einzelhandelsumsätze auf eine weiterhin kräftige Expansion des privaten Verbrauchs hin. Der Dollarkursfall und deshalb erwartete Absatzeinbußen im Export scheinen die Investitionstätigkeit gedämpft zu haben. Die Industrieproduktion expandierte zumeist bis Ende 1986 mit verhaltener Rate. In Japan ist sie zuletzt zurückgegangen und lag unter dem Niveau des Vorjahrs.

3. In den meisten Schwellenländern Lateinamerikas und Asiens hat sich die konjunkturelle Expansion 1986 deutlich beschleunigt. Dazu kam es, obwohl sich die Aktivität in den wichtigen ölexportierenden Schwellenländern zumeist verminderte. Insgesamt wirkten die weltweite Zinssenkung und die Ölpreissenkung, häufig verbunden mit einer ausgeprägten Expansionspolitik im Inland, belebend auf die wirtschaftliche Entwicklung.

Die Fortsetzung des Aufschwungs wird in vielen Ländern jedoch durch außenwirtschaftliche Probleme zunehmend behindert. Zum einen werden die Exporte vermehrt durch protektionistische Maßnahmen in den Industrieländern erschwert, zum anderen sind die Importe trotz verstärkter Bemühungen, Einfuhren durch heimische Produkte zu ersetzen, weiter gestiegen. Die jüngsten Entscheidungen von Brasilien und Argentinien, die Zinszahlungen zeitweise einzustellen, zeigen, daß sich die Verschuldungsprobleme vielfach wieder dramatisch zugespitzt haben. Die Impulse für den Welthandel von seiten der Länder mit hoher Verschuldung dürften sich 1987 erheblich verringern. Nicht auszuschließen ist, daß die Verschuldungsprobleme und daraus resultierende Schwierigkeiten der Gläubigerbanken zeitweise zu Irritationen auf den Finanzmärkten führen.

#### Finanzpolitische Entscheidungen für mehr Wachstumsdynamik weiterhin notwendig

4. Gemessen an der Entwicklung der zyklisch bereinigten Budgetdefizite war die konjunkturelle Wirkung der Finanzpolitik im Durchschnitt der Industrieländer 1985 und 1986 in etwa neutral. Die nichtbereinigten Defizite, gemessen als Anteil am Sozialprodukt, verharrten bei etwa 3,5 vH, freilich mit erheblichen Unterschieden zwischen den Ländern. Während das Defizit in den USA weiterhin hoch blieb, ging es in den übrigen Industrieländern zumeist leicht zurück.

Für 1987 plant die US-Administration, das Defizit zu verringern. Zwar wird das tatsächliche Ausmaß der Verringerung wohl hinter dem durch die Gramm-Rudman-Hollings Gesetzgebung vorgezeichneten Umfang zurückbleiben, insgesamt dürfte der Rückgang des Defizits aber immer noch beachtlich sein. In Westeuropa, aber auch in Japan, spiegelt die voraussichtliche Entwicklung der Defizite einen Wechsel zu einer eher expansiven Politik wider. Dies ist zum Teil bedingt durch diskretionäre Entscheidungen, mit dem Ziel, die Konjunktur zu stärken. Dies trifft insbesondere für Japan zu, nachdem von amerikanischer Seite mehrfach eine expansivere Politik gefordert worden ist. Teilweise steigen die Defizite aber auch deshalb, weil es - etwa in den Niederlanden und Norwegen - zu erheblichen Einnahmeausfällen bei der Öl- und Gasförderung kommt. Aufgrund des beabsichtigten Defizitabbaus in den USA dürfte für die westlichen Industrieländer insgesamt der fiskalpolitische Kurs 1987 leicht kontraktiv sein.

5. Die Finanzpolitik darf aber nicht nur unter konjunkturellen Gesichtspunkten beurteilt werden; bedeutsam ist vielmehr auch, wie sie sich auf die Wachstumsdynamik der Volkswirtschaften auswirkt. In den USA ist 1987 eine umfassende Steuerreform in Kraft gesetzt worden, die insgesamt steueraufkommensneutral gestaltet ist; die Steuersätze wurden gesenkt und Steuersubventionen beseitigt, so daß Leistungsanreize gestärkt und die Ursachen für den volkswirtschaftlichen Fehleinsatz von Ressourcen verringert werden. Die Steuerreform wird sich deshalb auf mittlere Sicht günstig auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken. Allerdings wird angesichts der bislang kräftigen Ausgabenexpansion und der Forderungen nach neuen Ausgaben immer fraglicher, ob das Haushaltsdefizit tatsächlich schrittweise durch Ausgabenkürzung zurückgeführt werden kann. Vielmehr ist nicht auszuschließen, daß Steuern erhöht werden, was der Steuerreform dann einen Teil ihrer positiven Wirkungen nehmen würde.

In Westeuropa und Japan sind die Defizite nicht weiter angestiegen. Dies beruht aber in erster Linie darauf, daß Steuern und andere Abgaben erhöht worden sind. Zwar gibt es einige Ansätze, die Steuern künftig zu senken - wie beispielsweise in Frankreich, in der Bundesrepublik und in Dänemark -, doch lassen durchgreifende Reformen, wie sie in den USA vorgenommen wurden, auf sich warten. Die jüngsten Diskussionen in der Bundesrepublik und in Japan sind hierfür ein beredtes Beispiel.



### Kräftige geldpolitische Impulse

6. Die Zuwachsrate der Geldmenge M1 in den Industrieländern hat sich seit Ende 1984 von etwa 8 vH im Vorjahresvergleich auf knapp 12 vH Ende 1986 beschleunigt. Bestimmend für diese Entwicklung war die kräftige Ausweitung der Geldmenge in den USA, die sich auf zuletzt nahezu 15 vH beschleunigte. Dies führte zu einer deutlichen Abwertung des Dollars. Um der starken Aufwertung ihrer Währungen entgegenzuwirken, folgten die Bundesrepublik und Japan dem Expansionskurs der US-Notenbank. In der Bundesrepublik beschleunigte sich die Expansionsrate im Vorjahresvergleich vor allem zur Jahreswende 1985/86 und bewegte sich im Jahresverlauf von 1986 bei etwa 10 vH. Deutlich kräftiger expandiert die Geldmenge M1 seit dem Frühjahr 1986 auch in Japan. Im Vereinigten Königreich erreichte die Geldmenge 1985 hohe Zuwachsraten, die auch 1986 beibehalten wurden.

7. In Westeuropa sah sich vor allem Frankreich aufgrund von Spannungen im EWS, die sich durch die Höherbewertung der DM ergaben, eher zu einer weiteren Mäßigung der monetären Expansion gezwungen, um seine Währung über dem Interventionspunkt halten zu können. Auch in Italien blieb die monetäre Expansion moderat. Länder wie Österreich und die Niederlande, die sich in ihrer Geldpolitik in der Vergangenheit eng an den Kurs der Bundesbank angelehnt hatten, folgten ihm auch 1986 und gestalteten ihre Geldpolitik expansiver. Insgesamt gesehen scheint die Geldpolitik in Westeuropa zu Beginn von 1986 auf einen steileren Pfad der Geldmengenausweitung, im weiteren Jahresverlauf dann aber auf einen eher wieder etwas weniger steilen Pfad eingeschwenkt zu sein. Vereinzelte Zinssteigerungen im Herbst sind allerdings zu Beginn von 1987 - nach dem Realignment und der Senkung des Diskontsatzes in der Bundesrepublik - von erneuten Zinsrückgängen abgelöst worden. Insgesamt scheint die Geldpolitik wieder etwas expansiver geworden zu sein.

8. In den Industrieländern ist aufgrund der deutlichen Expansion der nominalen Geldmenge in einer Phase, da der Preisaufrtrieb durch den Ölpreisfall und - außerhalb der USA - durch die Dollarabwertung bedingt einen kräftigen Dämpfer erhielt, die reale Geldmenge verstärkt gestiegen. Ihre Expansion beschleunigte sich von etwa 3 vH 1984 auf eine Rate von etwa 8 vH 1986. In der Vergangenheit hat sich die Veränderung der realen Geldmenge als ein guter Indikator für die Veränderung des realen Sozialprodukts erwiesen. In der jetzigen Phase der kräftigen Expansion der Geldmenge ist das Sozialprodukt mit 2,8 vH 1985 und 2,5 vH 1986

nur verhalten gestiegen, und die Beschleunigung der Aktivität, die nach den früheren Erfahrungen wohl spätestens für 1986 zu erwarten gewesen wäre, ist ausgeblieben. Außerdem hat sich die Inflation nicht beschleunigt, wie es mit dem Anstieg der nominalen Geldmenge hätte erwartet werden können.

9. Nun muß bedacht werden, daß in den Jahren 1985 und 1986 Konstellationen herrschten oder nachwirkten, die die früher zu beobachtenden Zusammenhänge durchaus verzerrt haben mögen, was nicht bedeutet, daß diese nicht mehr gelten. Wichtig erscheint:

- Der jetzt expansiven Geldpolitik war bis 1982 eine sehr restriktive Politik vorausgegangen, in deren Gefolge die Inflationsraten so drastisch zurückgegangen waren, wie seit dem Ende des Korea-Krieg-Booms in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre nicht mehr. Weil die zeitlichen Verzögerungen zwischen Änderungen der Ausweitung der nominalen Geldmenge und Änderungen des Anstiegs der Inflationsraten in der Vergangenheit unterschiedlich lang waren, ist die jetzige Verzögerung aber noch nicht ungewöhnlich. Seit Ende 1985 wurde der Preisauftrieb zusätzlich durch den Fall des Erdölpreises gedämpft. Ohne diesen Einfluß wären die Preisniveausteigerungsraten wohl 1986 schon wieder nach oben gerichtet gewesen, so wie es die Steigerungsraten für die nominale Geldmenge seit 1982 nahelegen. Es kann durchaus weiter gelten, daß der Pfad der Inflation durch den Kurs der Geldpolitik bestimmt wird. Eine Wiederzunahme der Preisniveausteigerungsraten ist also zu erwarten.
- Die reale Binnennachfrage hat sich in Westeuropa und Japan 1985 und 1986 tendenziell im Einklang mit der Ausweitung der realen Geldmenge entwickelt. Mit dem zunehmend expansiven Kurs der Geldpolitik ist die Nachfrage in Europa fortlaufend angestiegen, in Japan expandierte die Nachfrage bei gleichbleibendem Kurs der Geldpolitik sowohl 1985 als auch 1986 in gleichem Maße. Nur in den USA ist die Nachfrage 1986 trotz rascherer Geldmengenausweitung nicht mehr stärker gestiegen.

10. Daß die gesamtwirtschaftliche Produktion der Industrieländer nicht so stark gestiegen ist wie die Binnennachfrage, lag daran, daß die Importe aus Drittländern stärker zugenommen haben als die Exporte dorthin. Dabei spielt eine Rolle, daß die OPEC-Länder und Staatshandelsländer aufgrund der Abnahme ihrer Exporterlöse sowie einige Entwicklungsländer wegen ihrer Verschuldungsprobleme ihre Einfuhr erheblich drosselten.

### Dollarkursrückgang führt zu einem Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits

11. Nach der Jahreswende ist der Dollarkurs nochmals gefallen. Seit dem Frühjahr 1985 hat er sich gegenüber dem Yen um mehr als 40 vH und gegenüber der DM um etwa 50 vH abgewertet. Zu dem Fall des Dollars dürfte beigetragen haben, daß die monetäre Expansion in den USA kräftig zunahm. Dies hat auch zu steigenden Inflationserwartungen geführt. Zudem haben sich die Zweifel an einem deutlichen Abbau des US-Budgetdefizits verstärkt.

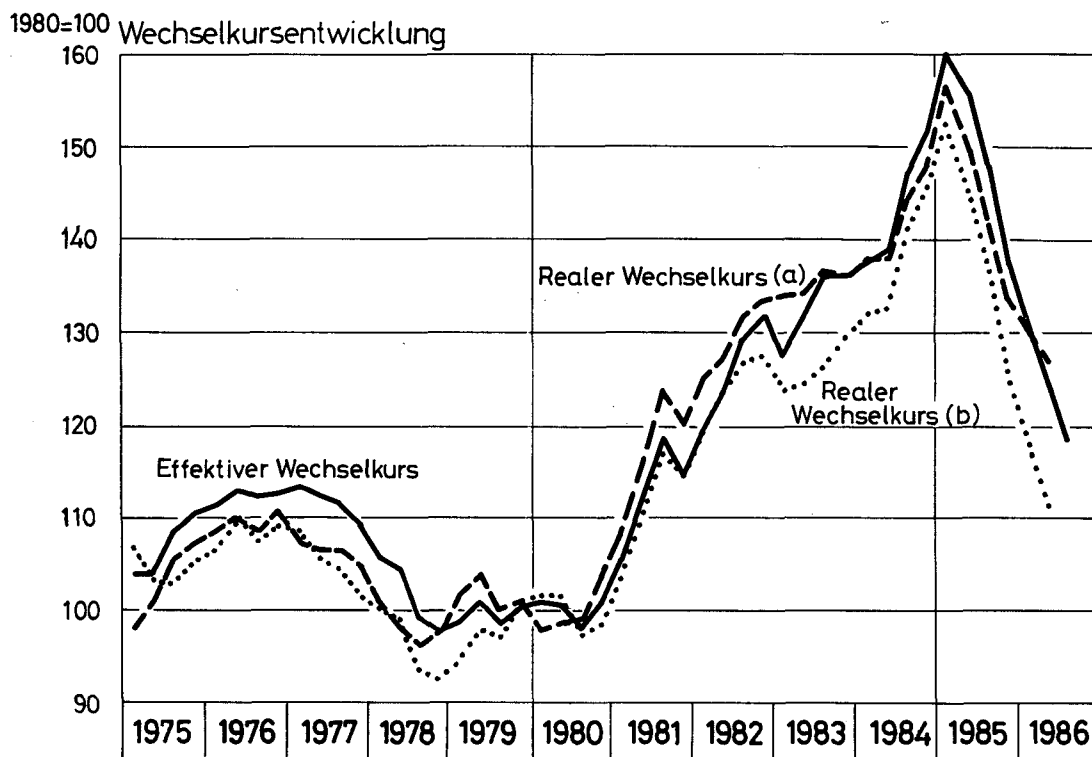
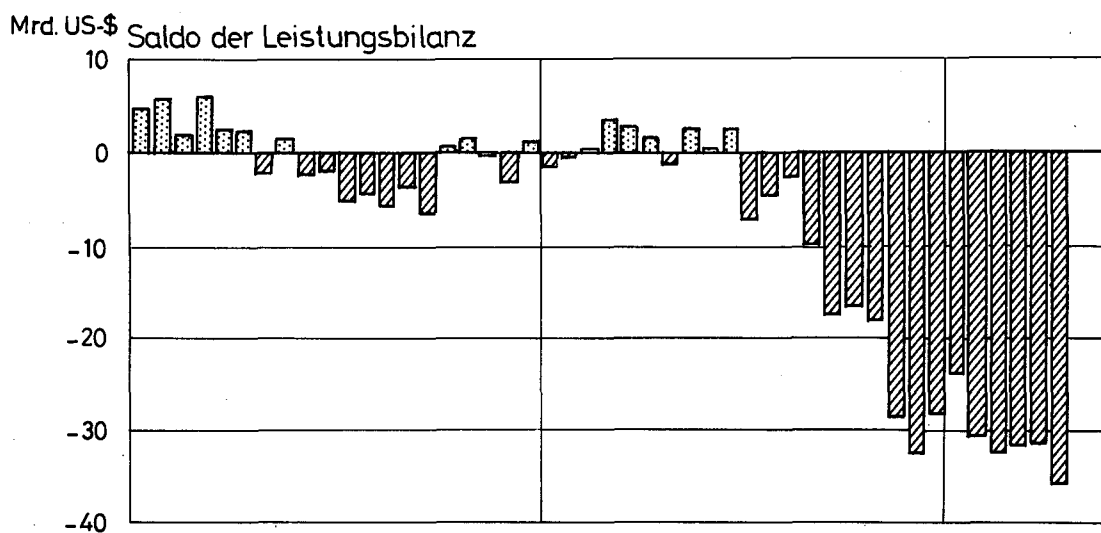
12. Seit 1985 hat sich der Dollar real (bereinigt um die relativen Exportpreise) um etwa 20 vH abgewertet. Er liegt damit noch gut 20 vH über dem Niveau von 1980 (Schaubild 1). Dennoch dürfte die durch die Abwertung angelegte Änderung in den Handelsströmen beträchtlich sein. Daß die Verbesserung der Wettbewerbsposition in der Leistungsbilanz nur allmählich sichtbar wird, liegt zum einen an den üblichen J-curve-Effekten. Außerdem stand die weiterhin relativ kräftige Expansion der Inlandsnachfrage einer spürbaren Verbesserung der Handelsbilanz entgegen. Hinzu kommt, daß ausländische Anbieter wohl stärker als in früheren Abwertungsphasen zunächst versuchten, ihre Marktanteile zu verteidigen und rückläufige Gewinne in Kauf nahmen. Hierfür spricht der vorerst geringe Anstieg der Importpreise in den USA. Die verzögerte Reaktion der Leistungsbilanz mag auch darauf zurückzuführen sein, daß die USA beim Export vermehrt auf Handelsbeschränkungen stoßen. In nächster Zeit ist jedoch damit zu rechnen, daß sich der Effekt der realen Abwertung des Dollars auf die Handelsströme durchsetzt und das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz abnimmt.

### Keine durchgreifende Verringerung der Arbeitslosigkeit in Westeuropa

13. 1986 ist die Beschäftigung in den westlichen Industrieländern weiter gestiegen. Wie in den bisherigen Jahren des laufenden Konjunkturaufschwungs setzte sich die kräftige Beschäftigungszunahme in den USA fort. In Japan und Westeuropa dagegen kam es erst 1986, im vierten Jahr des Aufschwungs, zu einem spürbaren Anstieg in der Anzahl der Beschäftigten.

Die Arbeitslosigkeit blieb in Westeuropa allerdings unverändert hoch. Anders als in den USA und Japan ist sie von Zyklus zu Zyklus kräftig gestiegen und jetzt mit

Schaubild 1 - Wechselkurs des Dollars und Entwicklung der amerikanischen Leistungsbilanz 1975-1986



(a) Auf der Basis der Durchschnittswerte der Exporte. - (b) Auf der Basis der Lohnstückkosten.

Quelle: Internationaler Währungsfonds, International Financial Statistics. Washington, versch. Jgg.

rund 11 vH etwa doppelt so hoch wie im vierten Jahr des vorherigen Aufschwungs. Zwar sind die Reallöhne im Verhältnis zur Arbeitsproduktivität schwächer gestiegen als in den Jahren zuvor. Dies dürfte zu der leichten Beschäftigungszunahme beigetragen haben, hat aber nicht ausgereicht, um einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern. 1986 führten die Tarifabschlüsse, insbesondere aber die unerwartet geringe Inflationsrate infolge der Terms-of-trade-Verbesserung durch den Ölpreisanstieg, wieder zu einem kräftigen Anstieg der Reallöhne. Allerdings haben sich mit der Terms-of-trade-Verbesserung zugleich die Gewinne der Unternehmen erhöht. Für 1987 besteht die Gefahr, daß Lohnsteigerungen durchgesetzt werden, die zu ähnlich hohen Einkommenszuwächsen führen wie 1986. Dafür sprechen die vielfach bestehenden Engpässe bei Facharbeitern, die offenbar höhere Streikbereitschaft sowie die Konzessionsbereitschaft der Unternehmen angesichts weiter steigender Produktion. Die Lohnstückkosten dürften 1987 wieder zunehmen. Der Beschäftigungsanstieg dürfte sich damit wieder etwas abschwächen, und die Aussichten zur Verringerung der Arbeitslosigkeit verschlechtern sich erneut, zumal ein nennenswerter Abbau institutioneller Hemmnisse auf dem Arbeitsmarkt ausblieb [vgl. hierzu OECD, Employment Outlook. Paris, September 1986].

#### Ausblick

14. In den Industrieländern sind die Weichen dafür gestellt, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahre 1987 deutlich steigt. Kräftige Impulse kommen vor allem von der Geldpolitik, da sich die monetäre Expansion zumeist auf hohem Niveau fortgesetzt und regional eher an Breite gewonnen hat und die Zinsen nochmals gefallen sind. Die Finanzpolitik dürfte die Konjunktur kaum dämpfen. Das reale Sozialprodukt in den Industrieländern insgesamt wird nach unserer Einschätzung mit 3 vH 1987 etwas stärker zunehmen als 1986 (2,5 vH).

15. Zu einer Beschleunigung der konjunkturellen Expansion dürfte es sowohl in den USA als auch in Westeuropa und Japan kommen. Allerdings werden wohl der Zeitpunkt, zu dem die Beschleunigung einsetzt, und deren Ausmaß unterschiedlich sein. In den USA wird die wirtschaftliche Aktivität nun immer stärker von der Abwertung des Dollars begünstigt. Die Steuerreform und die restriktive Fiskalpolitik dürften die Expansion der Binnennachfrage partiell eher dämpfen, aber die expansive Geldpolitik wird bewirken, daß deren Tempo insgesamt doch zügig zunehmen

wird. Die wirtschaftliche Expansion wird sich deshalb im Jahresverlauf deutlich beschleunigen. In *Japan* wird die Aufwertung des Yen die Aktivität vorerst noch bremsen; die expansivere Geld- und Fiskalpolitik dürfte jedoch schon in der zweiten Hälfte von 1987 zu einer rascheren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion führen. Für *Westeuropa* erwarten wir, daß die Binnennachfrage in mehreren großen Ländern - Bundesrepublik, Vereinigtes Königreich, Italien - sowie in einigen kleineren Ländern - Schweiz, Niederlande - weiterhin kräftig expandieren wird. Für die privaten Haushalte wird die Ölpreissenkung vielfach erst jetzt direkt einkommenswirksam, weil z.B. vorab geleistete Heizkostenzahlungen zum Teil rück-erstattet werden. Hinzu kommt, daß auch die Gaspreise weiter sinken. Zwar dürfte der Anstieg der verfügbaren Realeinkommen etwas geringer ausfallen als 1986, aber auch angeregt von der expansiven Geldpolitik wird der private Verbrauch weiter zügig zunehmen. Auch die Investitionstätigkeit, insbesondere im Bausektor, dürfte deutliche Impulse von den gesunkenen Zinsen erhalten. Da sich zugleich die Exporte wohl wieder stabilisieren, wird die konjunkturelle Expansion 1987 in Westeuropa insgesamt zunehmen.

16. Der Produktionsanstieg wird dabei von einem wieder stärkeren Preisauftrieb begleitet werden. Zum einen werden die die Inflation dämpfenden Wirkungen des Ölpreisfalls ausklingen. Zum anderen wird die anhaltende Expansion der Geldmenge zunehmend Preiserhöhungsspielräume schaffen, die bei sich fortsetzendem Lohnkostenauftrieb und steigendem Auslastungsgrad der Sachkapazitäten mehr und mehr ausgenutzt werden dürften. Im Jahresdurchschnitt 1987 werden die Verbraucherpreise in den Industrieländern, die seit Jahresbeginn offenbar wieder stärker steigen, wahrscheinlich deutlich höher sein als 1986. Besonders ausgeprägt wird die Zunahme der Inflationsrate in den USA sein.

Der Welthandel dürfte 1987 mit einer Rate zwischen 3 und 4 vH etwas rascher als im Vorjahr ausgeweitet werden. Die Einfuhren der OPEC-Länder werden sich wohl stabilisieren, der Handel mit den Entwicklungsländern wird mit etwa unveränderter Rate weiter zunehmen, und der Handel zwischen den Industrieländern wird aufgrund ihrer rascheren konjunkturellen Expansion wieder etwas stärker ansteigen.

17. Dieser Prognose für 1987 liegt die Annahme zugrunde, daß der Ölpreis, wenn auch unter Schwankungen, auf dem jetzigen Niveau von etwa 18 US \$/Barrel verbleiben wird, zumal die längerfristigen Interessen der OPEC, die Exploration in den Nicht-OPEC-Ländern zu bremsen, gegen einen weiterhin kräftigen Anstieg

sprechen (1). Weiter nehmen wir an, daß der Dollarkurs das erreichte Niveau in etwa beibehält, weil die US-Geldpolitik angesichts der Verbesserung in der Handelsbilanz und der günstigeren konjunkturellen Entwicklung ihren expansiven Kurs nicht mehr weiter verstärken wird. In den übrigen Ländern, die bislang bemüht waren, eine weitere Aufwertung ihrer Währung zu verhindern und deshalb die Geldmenge deutlich ausgeweitet haben, wird sich die monetäre Expansion nicht mehr beschleunigen. Weil die wirtschaftspolitischen Entscheidungen dieses Jahres maßgeblich den weiteren wirtschaftlichen Verlauf im Jahre 1988 vorzeichnen, bedeuten die hier getroffenen Annahmen, daß sich die konjunkturelle Expansion im Verlauf des nächsten Jahres fortsetzen wird. Dabei wird auch unterstellt, daß die Fiskalpolitik in etwa unverändert bleibt.

18. Je länger allerdings das schon erreichte Tempo der monetären Expansion beibehalten wird, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß die wirtschaftliche Expansion letztlich wieder zu hohen Inflationsraten führt. Damit droht auch eine erneute Stabilisierungsrezession, zu der es zwangsläufig käme, wenn die Geldpolitik schließlich abrupt den Inflationsauftrieb brechen müßte, den sie durch zu langes Verharren auf expansivem Kurs verursacht hat.

19. Die wirtschaftliche Entwicklung in einer Reihe von Schwellenländern dürfte 1987 zunehmend durch Verschuldungsprobleme behindert werden. Neben eigenen Anstrengungen dieser Länder zur Verbesserung der internen Wachstumsbedingungen ist ein Beitrag der Industrieländer erforderlich. Insbesondere kommt es darauf an, diesen Ländern durch eine angebotsorientierte Politik - statt durch eine forcierte Nachfrageexpansion - und den Abbau von Handelshemmnissen ein größeres Exportpotential zu schaffen. Eine solche Politik, die zu einem dauerhaft höheren Wachstum führt, liegt auch im Eigeninteresse der Industrieländer. Momentan scheint aber selbst nach den Erklärungen von Punta del Este in den westlichen Industrieländern die Neigung zu protektionistischen Maßnahmen, die insbesondere die Schwellenländer treffen, ungebremst zu sein. Die USA beabsichtigen für zahlreiche Produkte aus diesen Ländern Zölle einzuführen, die EG hat ihre Nettoexporte von Agrarerzeugnissen ausgeweitet und bei einer Reihe von Textilprodukten die Importbarrieren weiter erhöht.

---

(1) Vgl. hierzu: Nach dem Ölpreisfall: Aufschwung ohne Inflation? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 118, März 1986, S. 11.

## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND: PRIVATER VERBRAUCH UND INVESTITIONEN BLEIBEN KONJUNKTURSTUTZE

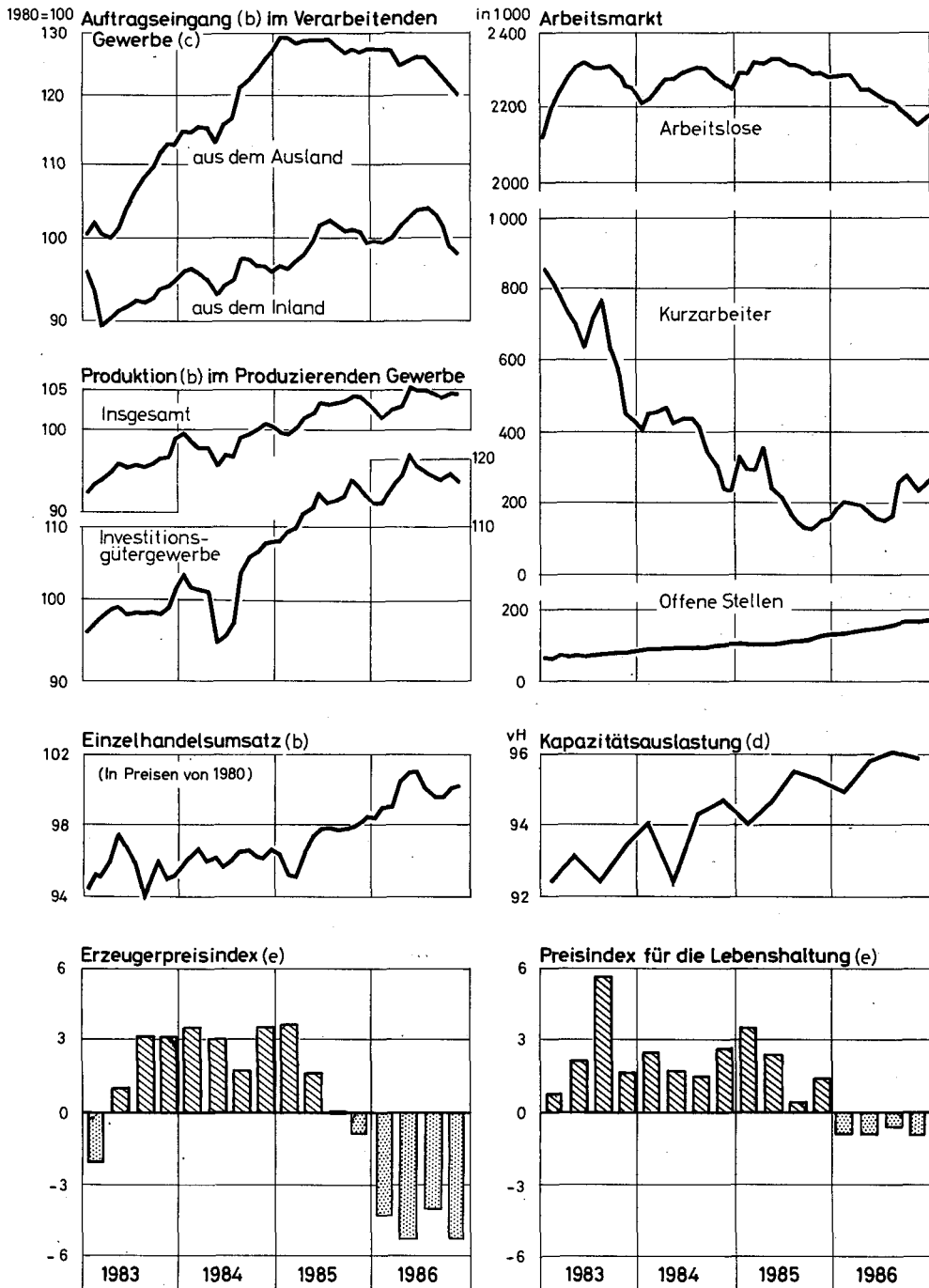
20. Nachdem die wirtschaftliche Aktivität in der Bundesrepublik im Sommerhalbjahr 1986 an Schwung gewonnen hatte, kam sie zum Jahresende nicht weiter voran. Produktion und Auftragseingänge in der Industrie gingen sogar spürbar zurück (Schaubild 2). Insbesondere die Bestellungen aus dem Inland, die zuvor recht kräftig gestiegen waren, sanken merklich. Bei den Auslandsaufträgen setzte sich der seit dem Frühjahr 1985 anhaltende Abwärtstrend fort.

21. Angesichts des Stockens der wirtschaftlichen Entwicklung wurden die Prognosen für den Sozialproduktsanstieg im Jahre 1987 vielfach nach unten revidiert. Während im Herbst 1986 allgemein noch ein Produktionszuwachs von knapp 3 vH erwartet wurde, liegt die Mehrheit der Prognosen Anfang 1987 bei rund 2 vH. Die Tatsache, daß das Sozialprodukt im vierten Quartal 1986 trotz erheblicher Impulse von der Geldpolitik und vom Ölpreis stagnierte, wird als Indiz dafür gewertet, daß die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte nicht so kräftig seien, wie zuvor unterstellt. Sie würden daher nicht ausreichen, um die dämpfenden Einflüsse von der Außenwirtschaft auszugleichen. Verwiesen wird dabei auch auf den insgesamt relativ mäßigen Produktionsanstieg im bisherigen Aufschwung. Zusätzliche dämpfende Effekte werden von der weiteren realen Aufwertung der D-Mark seit der Jahreswende erwartet. Es mehren sich die Stimmen, die expansive Maßnahmen fordern, um zu verhindern, daß aus der Konjunkturschwäche eine Rezession wird.

22. Zu fragen ist jedoch, ob die Argumente, Annahmen und Hypothesen, mit denen noch vor wenigen Monaten die Prognose eines sich fortsetzenden Aufschwungs begründet worden war, durch die jüngste Entwicklung hinfällig geworden sind. Als Grund für ein Anhalten des Aufschwungs war vor allem die kräftige Verbesserung der Unternehmensgewinne genannt worden. Seit 1982 sind die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen um fast 50 vH gestiegen. Damit verfügten die Unternehmen wieder über beträchtliche Gewinnpolster. Als wachstumsfördernd wurde auch die Verringerung des staatlichen Haushaltsdefizits und die Abnahme der Staatsquote eingeschätzt. Dadurch sei der Kapitalmarkt entlastet und Spielraum für Steuersenkungen geschaffen worden. Nicht zuletzt wurden in der Preisentwicklung günstige Voraussetzungen für einen anhaltenden Aufschwung gesehen. Erhebliche Impulse hat die Inlandsnachfrage zudem von der starken Beschleunigung der Geld-



Schaubild 2 - Indikatoren (a) zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland 1983-1986



(a) Saisonbereinigte Werte. - (b) Gleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten. - (c) Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe, in Preisen von 1980. - (d) Gesamtwirtschaft. - (e) Laufende Jahresraten.



mengenausweitung und vom Ölpreisfall erhalten. Dennoch hat sich das Konjunkturklima abgekühlt. Haben sich die Gewinnerwartungen nach der Jahreswende durch die Aufwertung abrupt verschlechtert? Wird die Wirksamkeit der expansiven Geldpolitik dadurch beeinträchtigt, und übertrifft damit der dämpfende Effekt der Aufwertung die Impulse für die Binnenkonjunktur? Um eine Vorstellung darüber zu gewinnen, wie die Aufwertung Exporte und Binnenkonjunktur vermutlich beeinflußt, soll untersucht werden, welche Erfahrungen früher unter ähnlichen Konstellationen gemacht worden sind.

#### Nach der Aufwertung: Talfahrt der Exporte?

23. Im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Diskussion im Winterhalbjahr 1986/87 steht die Frage, in welchem Maße die Aufwertung der D-Mark die weitere Konjunkturentwicklung dämpfen wird. Der reale Außenwert der D-Mark dürfte 1987 um reichlich 10 vH höher sein als 1985 (Tabelle 1). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter wird dadurch erheblich verschlechtert. Zu berücksichtigen ist allerdings, daß mit der Aufwertung seit 1985 nur ein Teil der realen Abwertung der D-Mark in der ersten Hälfte der achtziger Jahre rückgängig gemacht wird. Der reale Wechselkurs der D-Mark, berechnet auf der Basis der Konsumentenpreise oder der Exportdurchschnittswerte, ist 1987 deutlich niedriger als in den siebziger Jahren. Auch bereinigt um die relativen Lohnstückkosten liegt der Wechselkurs noch unter dem Stand von 1978/79.

24. Nun ist allerdings denkbar, daß für die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung nicht so sehr das Wechselkursniveau, sondern die Stärke der Wechselkursveränderung wichtig ist. Eine ähnlich kräftige Aufwertung wie in den vergangenen zwei Jahren hat es Anfang der siebziger Jahre gegeben. Von 1969 bis 1973 war der Wechselkurs - bereinigt um die relative Entwicklung der Verbraucherpreise - um rund 20 vH gestiegen; auf der Basis der Lohnstückkosten betrug die reale Aufwertung sogar 36 vH, und gemessen an den Exportdurchschnittswerten lag sie bei 16 vH. Die durchschnittliche jährliche Aufwertung in dieser Periode entspricht in etwa der seit 1985 eingetretenen Höherbewertung der D-Mark; insgesamt hat sich die D-Mark damals allerdings ungefähr doppelt so stark aufgewertet wie in den vergangenen beiden Jahren.

Tabelle 1 - Realer Außenwert der D-Mark 1969-1987

Realer Wechselkurs der D-Mark auf der Basis der	1969-1973	1973-1979	1979-1985	1985-1987(a)
	Veränderungen insgesamt (vH)			
- Konsumentenpreise	19,3	-2,7	-18,5	10,9
- Lohnstückkosten	36,1	3,1	-10,9	11,0
- Exportdurchschnittswerte	16,1	-2,5	-17,2	10,2
	Durchschnittliche jährliche Veränderung (vH)			
- Konsumentenpreise	4,5	-0,4	-2,9	5,3
- Lohnstückkosten	8,0	0,5	-1,7	5,4
- Exportdurchschnittswerte	3,8	-0,4	-2,7	5,0

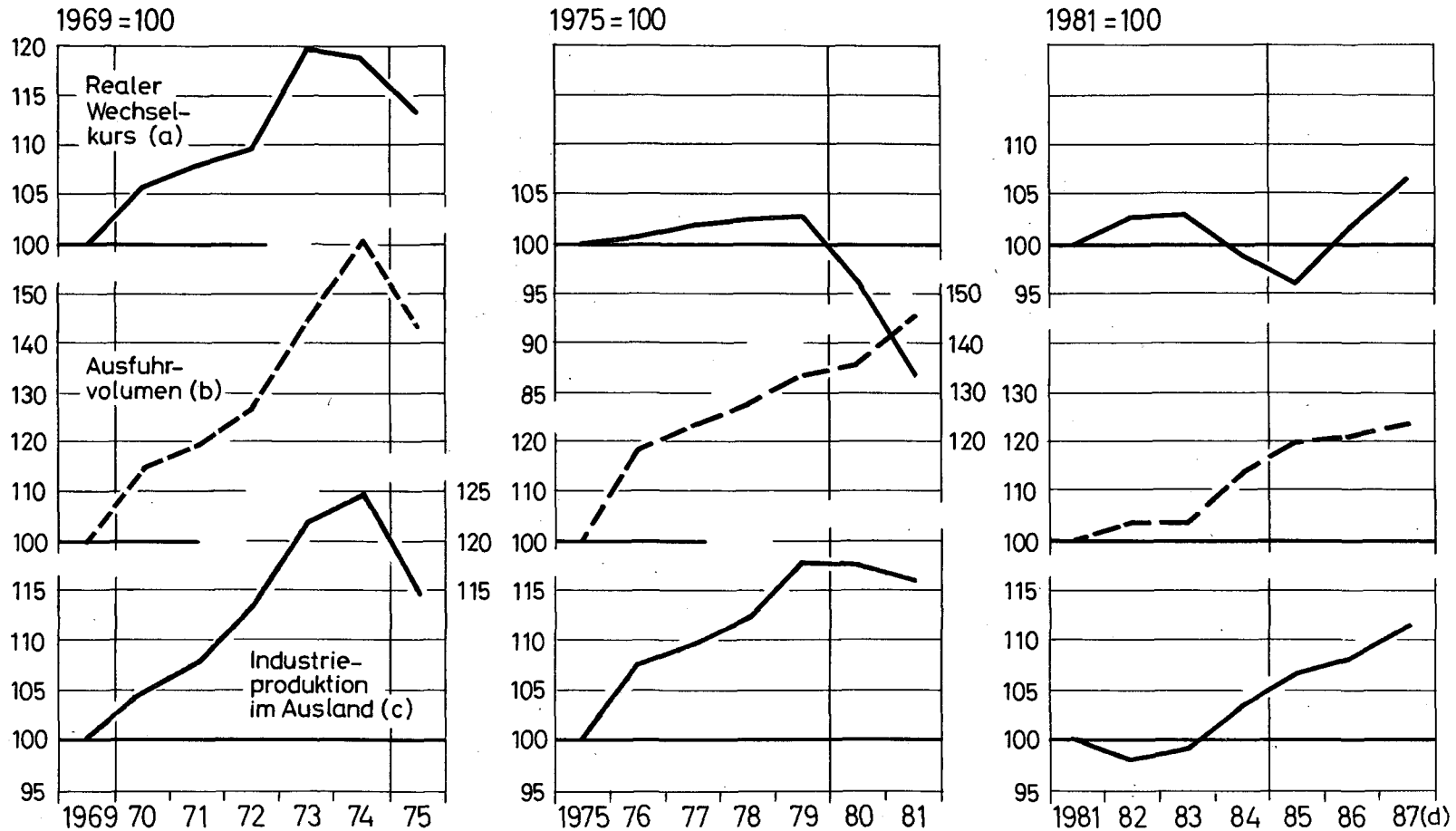
(a) 1987 geschätzt.

Quelle: Internationaler Währungsfonds, International Financial Statistics Yearbook 1986. Washington 1986; eigene Berechnungen.

Trotz der massiven Aufwertung stieg die reale Warenausfuhr Anfang der siebziger Jahre kräftig an (Schaubild 3). Erst 1975, als der Außenwert der D-Mark seinen Höhepunkt bereits lange überschritten hatte, kam es zu einem Einbruch bei den Exporten. Dies war vermutlich aber weniger auf die Aufwertung als vielmehr darauf zurückzuführen, daß die Konjunktur im Ausland, gemessen an der Industrieproduktion, spürbar zurückging. Auch in anderen Aufwertungsphasen war eine merkliche Abschwächung des Anstiegs oder sogar ein Rückgang der Exporte nur zu beobachten, wenn gleichzeitig die Auslandskonjunktur nachließ. Bei gegenläufigen Einflüssen von Auslandskonjunktur und Wechselkurs dominierte in der Regel der Einfluß der Konjunktur. Nur 1981 trat dank der deutlichen Abwertung trotz leicht rückläufiger Produktion im Ausland ein verstärkter Anstieg der Exporte ein.

25. Diese Erfahrung spricht dafür, daß die schwache Zunahme der Warenexporte im Jahre 1986 nicht in erster Linie auf die Aufwertung zurückzuführen ist. Wichtig war auch, daß sich die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern merklich verlangsamt hatte. Die Industrieproduktion (gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export) stieg 1986 nur noch mit knapp 2 vH nach 3 vH im Jahr 1985; exportdämpfend wirkte zudem, daß sich die wirtschaftliche Aktivität in den OPEC-Ländern nach dem Ölpreisfall stark abschwächte. Für 1987 ist im Jahresdurchschnitt wohl mit einer ähnlich hohen realen Aufwertung wie 1986, aber mit einem

Schaubild 3 - Realer Wechselkurs der D-Mark, Auslandskonjunktur und Ausfuhr 1969-1987



(a) Nomineller effektiver Wechselkurs bereinigt mit dem relativen Index der Verbraucherpreise, Jahresdurchschnitte. - (b) Warenausfuhr in Preisen von 1980. - (c) Industrieproduktion der Länder Belgien, Frankreich, Italien, Japan, Niederlande, Österreich, Schweiz, Schweden, Vereinigte Staaten, Vereinigtes Königreich, gewichtet mit dem Anteil am deutschen Export. - (d) Geschätzt.

etwas rascheren Anstieg der Industrieproduktion im Ausland zu rechnen. Von daher besteht Aussicht auf eine leichte Zunahme der Exporte.

26. Zusätzliche Exportrisiken könnten damit begründet werden, daß es in den letzten Jahren nach der kräftigen Abwertung Anfang der achtziger Jahre zu einer überproportional starken Ausweitung der Exporte strukturschwacher Branchen wie z.B. des Schiffbaus, der Textil- und Stahlindustrie gekommen sei, die bei nun wieder höherem Wechselkurs ihre vorübergehend bessere Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Eine solche Ausweitung hat es aber nicht gegeben. Dagegen ist die Ausfuhr von Investitionsgütern (ohne Schiffe), bei denen produktspezifische und nicht allein abwertungsbedingte Wettbewerbsvorteile der inländischen Anbieter vermutet werden können, von 1980 bis 1986 überdurchschnittlich gestiegen. Die Ausfuhren von Kraftfahrzeugen, elektrotechnischen Erzeugnissen, Büromaschinen und EDV-Anlagen sowie von Kunststoffserzeugnissen haben sich anteilmäßig erhöht; dagegen ist der Anteil des Maschinenbaus an den Warenexporten gesunken. Insgesamt spricht dies nicht dafür, daß die Struktur der Exporte ungünstiger geworden ist.

27. Was die regionale Struktur betrifft, so haben zwischen 1980 und 1985 die Exportlieferungen in die USA überdurchschnittlich stark zugenommen (Tabelle 2) (1). Wenn dies vor allem auf die Abwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar bis Anfang 1985 zurückzuführen wäre, müßte nun, nach dem massiven Dollarkursfall in den vergangenen zwei Jahren, mit einem Einbruch der Exporte in die USA gerechnet werden. Untersucht man das zeitliche Profil, so zeigt sich aber, daß die Exporte auch hier in starkem Maße durch die Konjunktur beeinflußt werden. Dies spricht dafür, daß die Konjunkturabschwächung nach 1984 erheblich dazu beigetragen hat, daß die Ausfuhr in die USA 1985 an Schwung verlor und 1986 nahezu stagnierte. Da sich nach unserem Urteil die konjunkturelle Expansion in den USA 1987 aufgrund der expansiven Geldpolitik verstärken wird, dürften sich die deutschen Exporte dorthin auf dem erreichten hohen Niveau stabilisieren.

---

(1) Da preisbereinigte Daten für die Exporte in die USA nicht vorliegen, wird auf die nominale Exportentwicklung Bezug genommen. Unterstellt man, daß sich die Preise für die Exporte in die USA ähnlich wie für die gesamte Ausfuhr entwickelt haben, ist die Zunahme der realen Exporte von 1980 bis 1985 etwas schwächer gewesen. 1986 hat dann kein Rückgang, sondern nur ein verlangsamter Anstieg stattgefunden.

Tabelle 2 - Zur Entwicklung der nominalen Warenausfuhr der Bundesrepublik in die USA (vH)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Realer Wechselkurs DM/\$							
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr	-6,3	-22,8	-8,0	-4,9	-11,7	-4,2	32,1
Ausfuhr in die USA							
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr	3,5	20,9	8,3	6,8	42,6	18,6	-0,6
- Anteil an den gesamten Warenexporten	6,1	6,5	6,6	7,6	9,6	10,3	10,5
Anteil der deutschen Lieferungen an den Importen der USA (ohne OPEC)	6,0	5,3	5,5	5,4	5,7	6,2	6,9 (a)
Konjunktur der USA							
- Anstieg des realen Sozialprodukts gegenüber dem Vorjahr	-0,2	1,9	-2,5	3,6	6,4	2,7	2,5
- Anstieg der realen Inlandsausgaben gegenüber dem Vorjahr	-1,8	2,2	-1,9	5,1	8,3	3,4	3,6

(a) Erstes Halbjahr 1986.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 7, Außenhandel. Stuttgart, lfd. Jgg.; U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg.; eigene Schätzungen.

28. Die reale Warenausfuhr in die übrigen Industrieländer, die einen Anteil von rund 74 vH an den deutschen Warenexporten hat, ist 1986 um reichlich 3 vH gestiegen. Nach der realen Aufwertung der D-Mark hat sich die Wettbewerbsposition inländischer Anbieter auf diesen Märkten verschlechtert. Entlastend wirkt jedoch, daß auch in diesen Ländern mit einer Nachfragebelebung zu rechnen ist. Die Exporte in die übrigen Industrieländer dürften daher 1987 in einer ähnlichen Größenordnung zunehmen wie 1986.

Die Exporte in die OPEC, die übrigen Entwicklungsländer und die Staatshandelsländer sind 1986 erheblich gesunken. Die ölexportierenden Länder paßten ihre Importe relativ rasch an die niedrigeren Öleinnahmen an, in den anderen Ländern bremste die Verschuldungskrise die Importe. Nachdem der Rückgang der Öleinnahmen zum Stillstand gekommen und das Verschuldungsproblem der Staatshandelsländer etwas geringer geworden ist, wird sich der Export dorthin im Laufe von 1987 wohl stabilisieren. Damit werden die negativen Effekte von dieser Seite erheblich geringer sein.

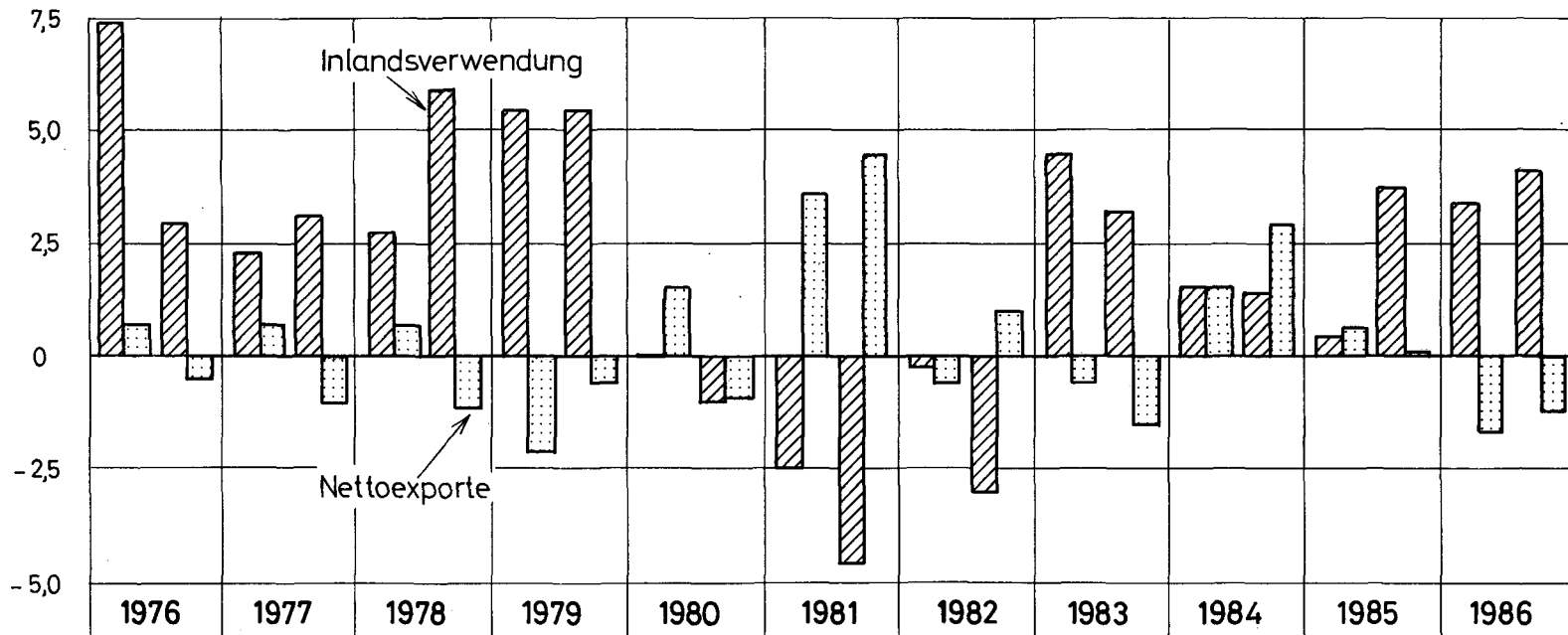
29. Die Gefahr, daß es 1987 zu einem Exporteinbruch kommt, scheint demnach alles in allem gering zu sein. Vielmehr ist wohl wieder mit einem Anstieg der Ausfuhr zu rechnen. Er dürfte aber mäßig bleiben, da es vermutlich nicht zu einer kräftigen Belebung der konjunkturellen Expansion im Ausland kommen wird. Insgesamt wird die Ausfuhr daher weiter konjunkturdämpfend wirken. Die Aussicht auf eine relativ stabile außenwirtschaftliche Lage im Jahre 1987 sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß sich auf mittlere Sicht erhebliche Gefahren für den Export abzeichnen (vgl. Ziff. 44 f.).

#### Inlandsausgaben im Sog der Exportschwäche?

30. Als Folge einer schwachen Exportkonjunktur wird vielfach auch eine langsamere Zunahme der inländischen Nachfrage angenommen und deshalb eine deutliche Abflachung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahre 1987 erwartet. Dabei wird häufig unterstellt, der Aufschwung habe seine wesentlichen Impulse bisher vom Export erhalten. Tatsächlich begann der Aufschwung 1983 mit einer kräftigen Zunahme der inländischen Konsum- und Investitionsausgaben, zu der die Lockerung der Geldpolitik und finanzpolitische Impulse beigetragen hatten; der Außenbeitrag dämpfte den Sozialproduktsanstieg sogar (Schaubild 4). Erst 1984 zogen die Exporte an und stützten die Produktionsentwicklung. In dieser Phase verlangsamte sich die Zunahme der Inlandsausgaben, da die finanzpolitischen Maßnahmen ausliefen und die Bundesbank die Geldmengenexpansion zeitweise gebremst hatte. Im Verlauf von 1985 verloren die Exporte wieder an Schwung, und die Binnenkonjunktur wurde zur treibenden Kraft für den Aufschwung. Vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 stiegen die Verbrauchs- und Investitionsausgaben um 4,5 vH. Von der damit verbundenen Ausweitung der Importe (rund 5,5 vH) gingen Impulse auf die Konjunktur im Ausland aus. Die Exporte dagegen stagnierten.

31. Freilich ist nicht auszuschließen, daß sich die Exportflaute vorübergehend lähmend auf die Binnenkonjunktur ausgewirkt hat. Die Investoren reagieren auf starke Wechselkursänderung und Unsicherheit über die zukünftige Auslandskonjunktur zunächst abwartend, da ungewiß ist, ob es sich um temporäre oder dauerhafte Veränderungen handelt. Außerdem führt die starke Verschlechterung der Absatz- und Ertragslage, die es bei solchen Veränderungen für einzelne Unternehmen

Schaubild 4 - Beitrag der Inlandsausgaben und der Exporte zum Anstieg des Sozialprodukts in der Bundesrepublik 1976-1986 (Veränderung in vH gegenüber dem Vorhalbjahr)





immer gibt, zu Irritationen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung insgesamt. Anpassungen von Produktion und Investitionen, die aufgrund der Aufwertung erforderlich sind, können jedoch nicht lange hinausgezögert werden. Entscheidend für das Verhalten ist dabei nicht die aktuelle Gewinnkompression, sondern die Einschätzung zukünftiger Gewinnchancen. Nur wenige Unternehmen werden wohl ihre Absatzmöglichkeiten nachhaltig beeinträchtigt sehen und Investitionsvorhaben gänzlich aufgeben. Die Mehrheit der Unternehmen wird sich dagegen wahrscheinlich auch für die Zukunft Ertragschancen ausrechnen und weiter investieren, um diese durch Rationalisierung, Erschließung neuer Märkte und Produktpassung zu realisieren. Insgesamt dürften die Investitionen nur kurzfristig durch den Aufwertungsschub gedämpft werden.

32. Die Auswirkungen der Aufwertung auf den privaten Verbrauch dürften relativ gering sein. Eine spürbare Verschlechterung des Konsumklimas wäre allenfalls zu erwarten, wenn Exportschwierigkeiten in starkem Maße zu Entlassungen und Kurzarbeit führten und dadurch Irritationen bei den Konsumenten hervorriefen. Wahrscheinlich ist aber, daß die Verminderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zunächst auf die Unternehmensgewinne durchschlägt und die Realeinkommen der privaten Haushalte davon nur wenig betroffen sind.

33. Die Bauinvestitionen dürften durch die Aufwertung kaum beeinträchtigt werden. Investitionen im Wirtschaftsbau werden vermutlich noch stärker als Ausrüstungsinvestitionen unter langfristigen Annahmen getroffen. Auch starke Wechselkursänderungen dürften nicht dazu führen, daß Investitionspläne auf kurze Sicht revidiert werden. Ferner gilt, daß die Investitionen im Wirtschaftsbau zu einem Großteil vom Dienstleistungssektor getätigt werden, der durch die Verlagerung von der Export- auf die Binnenkonjunktur begünstigt worden ist. Für die Investitionen im Wohnungsbau sind außenwirtschaftliche Aspekte auf kurze Sicht kaum von Bedeutung, und auch die öffentlichen Investitionen sind wohl unabhängig vom Exportklima.

34. Insgesamt ist also nicht zu erwarten, daß die Inlandsausgaben nachhaltig durch die schwache Exportentwicklung gedämpft werden. Jedenfalls hat sich in der Vergangenheit, so z.B. in den Jahren 1975, 1983 und 1986, die Zunahme der Inlandsausgaben auch dann kräftig beschleunigt, wenn die Exporte zurückgingen und die Gewinne der exportorientierten Unternehmen beträchtlich abnahmen. Umgekehrt hat die starke Zunahme der Exporte in den Jahren 1981 (rund 8 vH) und 1984

(etwa 8,5 vH) nicht verhindern können, daß sich die Binnenkonjunktur merklich abkühlte. Diese Erfahrungen zeigen, daß Veränderungen der Auslandsnachfrage in der Regel nicht zu entsprechenden Veränderungen des inländischen Investitions- und Konsumklimas führen. Ein relativ mäßiger Exportanstieg im Jahre 1987 muß daher nicht notwendig mit einer schwachen Zunahme der Inlandsausgaben einhergehen.

### Kräftige geldpolitische Impulse für die Inlandsausgaben

35. Von erheblicher Bedeutung für die Entwicklung der Inlandsausgaben ist, daß die Geldpolitik seit Mitte 1985 zunehmend gelockert worden ist. Die Geldmenge M1, die im ersten Halbjahr 1985 stagnierte, ist im zweiten Halbjahr beschleunigt gestiegen und nahm 1986 mit einer laufenden Jahresrate von knapp 10 vH zu. Anfang 1987 hat die Bundesbank die Leitzinsen nochmals gesenkt, um der Aufwertung der D-Mark entgegenzuwirken. Sie hat zwar gleichzeitig die Rediskontkontingente gekürzt und die Mindestreserven erhöht, doch wird die Geldmengenexpansion dadurch nicht gebremst werden. Die Reaktion der Finanzmärkte auf die Maßnahmen zeigte, daß die aus Wechselkursgründen von der Bundesbank gewünschte Zinssenkung nur bei entsprechender Ausweitung des Zentralbankgeldangebots durchzusetzen war. Per Saldo ist die Geldpolitik daher nochmals expansiver geworden. Vermutlich wird die Geldversorgung auch 1987 erheblich oberhalb des angekündigten Zielkorridors liegen.

36. Ein Wechsel zu einem weniger expansiven geldpolitischen Kurs in naher Zukunft ist wenig wahrscheinlich. Zum einen wird der Dollar wohl schwach bleiben, da die amerikanische Geldbehörde auf kurze Sicht vermutlich keine Maßnahmen ergreifen wird, um die starke Geldmengenausweitung zu verringern. Mit dieser Politik möchte sie verhindern, daß die dämpfenden Effekte, die in den USA von der Kürzung des US-Haushaltsdefizits erwartet werden, auf die Konjunktur durchschlagen. Die Geldpolitik in der Bundesrepublik dürfte weiter durch das Bemühen bestimmt sein, den Wechselkurs der D-Mark zu stabilisieren. Zum anderen wird wohl auch die Sorge um die inländische Konjunktur die Bundesbank davon abhalten, schon bald Schritte zu unternehmen, um die starke monetäre Expansion zu reduzieren. Von der Beschleunigung des Geldmengenanstiegs sind erfahrungsgemäß erhebliche anregende Wirkungen auf die Inlandsausgaben zu erwarten.

37. Angesichts der schwachen Konjunktur Ende 1986 sind jedoch - wie in ähnlichen Situationen früher - Zweifel an der expansiven Wirkung der geldpolitischen Lockerung laut geworden. Als Gründe werden Finanzinnovationen, eine ungewöhnlich starke Zunahme der Geldnachfrage bei tendenziell sinkenden Verbraucherpreisen sowie eine verstärkte Hortung von D-Mark-Noten im Ausland genannt. Die nachfrageanregenden und inflationserhöhenden Effekte einer starken Geldmengenexpansion sind in früheren Phasen expansiver Geldpolitik mit ähnlichen Argumenten in Frage gestellt worden (1). So wurde die kräftige monetäre Akzeleration 1978 vielfach auf eine Zunahme der D-Mark-Haltung im Ausland zurückgeführt und daher nicht als Inflationsgefahr betrachtet. Tatsächlich kam es Ende der siebziger Jahre jedoch zu einer beträchtlichen Nachfrageausweitung und Inflationsbeschleunigung.

Zu der Fehleinschätzung der realen Wirkung der Geldpolitik trägt bei, daß sie auf sehr kurze Frist durch andere Einflüsse (von seiten der Finanzpolitik, der Auslandsnachfrage, durch Streiks oder extreme Wetterbedingungen) überlagert wird und daß Preiseffekte der Geldpolitik vorhergehender Jahre noch auf die Konsum- und Investitionsentwicklung einwirken. Von Jahr zu Jahr ist der Zusammenhang zwischen den Veränderungen der realen Inlandsausgaben einerseits und den Veränderungen der Geldmenge sowie des Preisniveaus andererseits jedoch relativ eng (2). Auch im Durchschnitt des Jahres 1986 sind die inländischen Verbrauchs- und Investitionsausgaben trotz der Schwäche im Winterhalbjahr 1985/86 so gestiegen, wie aufgrund der geldpolitischen Impulse zu erwarten war (Schaubild 5).

(1) Zu dieser Diskussion vgl. Boss et al., "Überwindung der Konjunkturschwäche in der Bundesrepublik Deutschland". Die Weltwirtschaft, 1978, H. 2, S. 47 ff.

(2) Die jährlichen Veränderungen der realen Inlandsausgaben wurden mit folgender Schätzgleichung ermittelt:

$$\begin{aligned} \Delta a = & 0,58 \Delta PP + 0,46 \Delta M_t + 0,42 \Delta M_{t-1} - 0,25 \Delta M_{t-2} + 0,90 \Delta P_t - 1,73 \Delta P_{t-1} \\ & (2,26) \quad (4,02) \quad (3,63) \quad (2,57) \quad (3,19) \quad (4,43) \\ & - 0,03 \Delta P_{t-2} + 0,06 \Delta ToT_t - 0,21 \Delta ToT_{t-1} \\ & (0,12) \quad (1,02) \quad (1,42) \end{aligned}$$

$$SEE = 0,0133 \quad DW = 2,18$$

Dabei sind

$\Delta a$  = jährliche Veränderung der realen Inlandsausgaben in vH,

$\Delta PP$  = jährliche Veränderung des Produktionspotentials in vH,

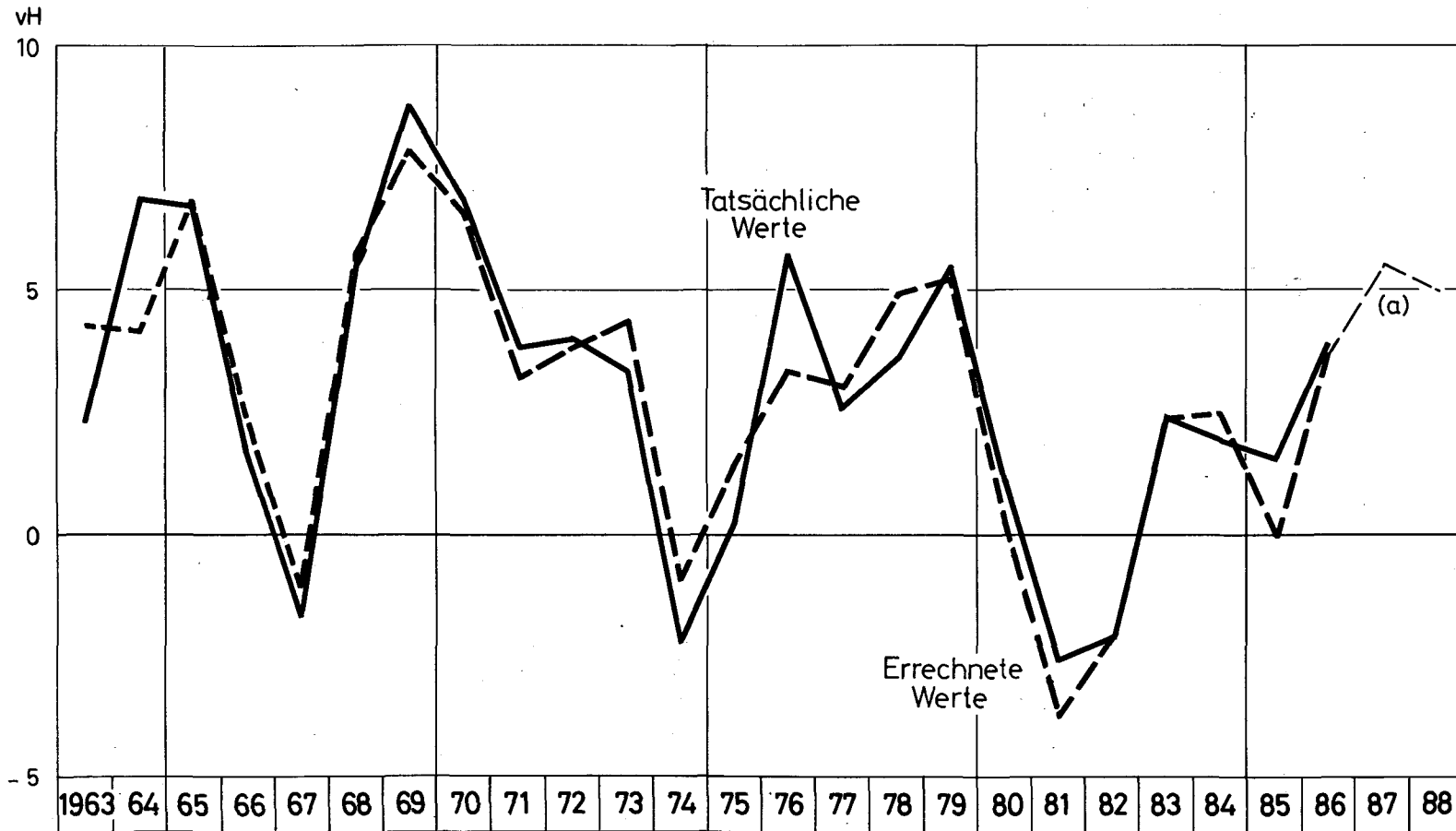
$\Delta M$  = jährliche Veränderung der Geldmenge M1 in vH,

$\Delta P$  = jährliche Veränderung des Deflators der Inlandsausgaben in vH,

$\Delta ToT$  = jährliche Veränderung der Terms of Trade in vH.

In Klammern unter den Regressionskoeffizienten sind die t-Testwerte angegeben.

Schaubild 5 - Tatsächliche und errechnete Veränderungen der Inlandsausgaben in der Bundesrepublik (Vorjahrsvergleich)



(a) Prognose.

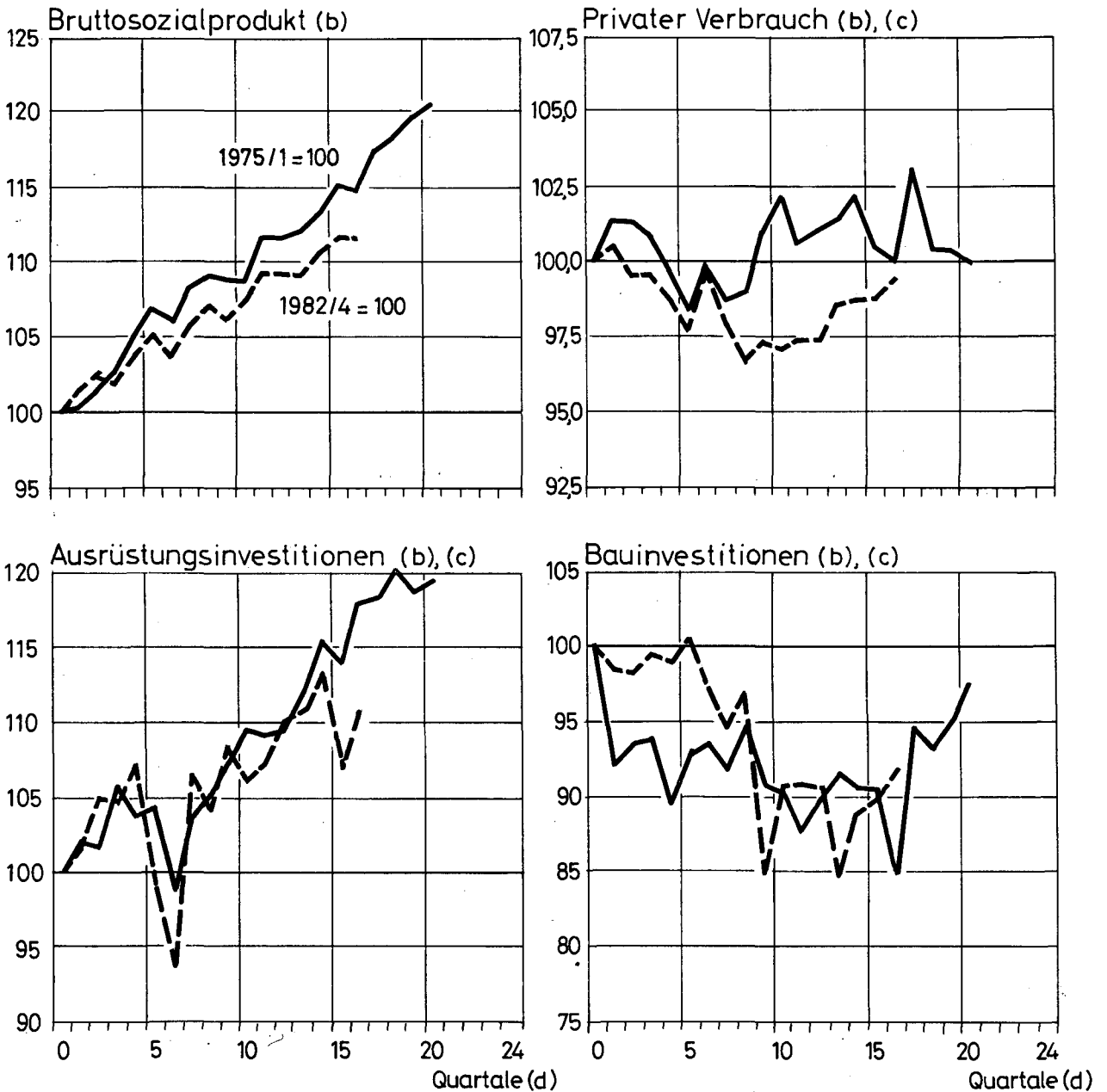
38. Eine Prognose für 1987 mit Hilfe der monetären Schätzgleichung ergibt für die Zunahme der Inlandsausgaben unter der Annahme einer unverändert hohen Geldmengenausweitung, eines Preisanstiegs von rund 1 vH, eines Wachstums des Produktionspotentials von knapp 2 vH und unveränderter Terms of Trade einen Anstieg der Inlandsausgaben von rund 5 vH. Die Chance, 1987 eine so kräftige Zunahme der Verbrauchs- und Investitionsausgaben zu erreichen, mag aus heutiger Sicht gering erscheinen, weil sich die Auftragseingänge aus dem Inland gegen Ende 1986 spürbar abgeschwächt haben. Die Erfahrungen der Jahre 1978, 1980 und 1983 zeigen jedoch, daß kurzfristige Abweichungen von der durch die Geldpolitik angelegten Entwicklung im Jahresverlauf rasch ausgeglichen werden. Nach unserem Urteil ist daher mit einer kräftigen Zunahme der Inlandsausgaben im Jahre 1987 zu rechnen.

#### Aufschwung setzt sich 1987 fort

39. Insgesamt ist der seit Ende 1982 anhaltende Aufschwung flacher verlaufen als frühere Aufschwünge. In den 15 Quartalen seit dem Tiefpunkt der Rezession ist das reale Sozialprodukt um rund 12 vH gestiegen, verglichen mit einer Zunahme von etwa 15 vH in einem gleich langen Zeitraum nach dem Tiefpunkt von 1975 (Schaubild 6). Ende der sechziger Jahre war das Sozialprodukt in einer entsprechenden Periode sogar um reichlich 25 vH angestiegen. Dies könnte Ausdruck dafür sein, daß die Wachstumshemmnisse gegenüber den sechziger und siebziger Jahren größer geworden sind und deshalb ein früheres Ende des Aufschwungs wahrscheinlich machen. Zwingend ist eine solche Entwicklung indes nicht. Anders als in den vorhergehenden Aufschwungsphasen hat sich der Preisanstieg am Ende des vierten Aufschwungsjahrs dieses Mal noch nicht beschleunigt. Aufgrund des Ölpreisfalls und der Aufwertung sind die Erzeuger- und Verbraucherpreise 1986 sogar gesunken. Die Auslastung des Produktionspotentials ist im Zuge des Aufschwungs zwar merklich gestiegen. Da die Sozialproduktszunahme 1987 aber nur wenig höher sein wird als das Wachstum des Produktionspotentials, dürften gesamtwirtschaftliche Angebotsengpässe den Produktionsanstieg auf kurze Sicht wahrscheinlich nur wenig behindern.

40. Der private Verbrauch hat in diesem Aufschwung zunächst nur schwach expandiert, im Verhältnis zum Sozialprodukt ist er sogar gesunken (Schaubild 6). Infol-

Schaubild 6 - Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts und seiner Komponenten im zyklischen Vergleich



(a) Entwicklung vom zyklischen Tiefpunkt bis zum konjunkturellen Höhepunkt bzw. bis zum letzten verfügbaren Wert. - (b) In Preisen von 1980. - (c) Jeweils in Relation zum Bruttosozialprodukt. - (d) Quartale seit Beginn des Aufschwungs.

ge kräftig zunehmender Realeinkommen haben die Verbrauchsausgaben aber Ende 1985 und 1986 deutlich aufgeholt. 1987 ist mit einem ähnlichen Anstieg zu rechnen. Denn trotz erheblich geringeren Verteilungsspielraums als 1986 und weiterhin hoher Arbeitslosigkeit werden die Lohnabschlüsse 1987 wohl nur wenig niedriger ausfallen als 1986. Vereinbarungen über Arbeitszeitverkürzungen werden vermutlich erst 1988 voll wirksam werden. Gefördert wird die Kaufkraft durch den Ölpreisfall, da die geringeren Energiekosten für die Haushalte zum Teil mit einer erheblichen Verzögerung wirksam werden. Aufgrund der sich belebenden Inflation wird der Kaufkraftzuwachs in diesem Jahr aber etwas niedriger sein als im letzten. Allerdings werden die erneute Zinssenkung und die wieder steigenden Preise die Verbraucher vermutlich veranlassen, einen größeren Teil ihres Einkommens für Konsumzwecke zu verwenden.

41. Die Ausrüstungsinvestitionen sind in diesem Aufschwung ähnlich wie in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre erheblich stärker gestiegen als das Sozialprodukt. Im zweiten Halbjahr 1986 hat sich die Investitionstätigkeit zwar etwas abgeschwächt, insgesamt ist das Klima aber weiterhin investitionsfreundlich. 1987 dürften die Unternehmensgewinne nochmals steigen. Die günstigen Absatzaussichten im Inland und die zunehmende Kapazitätsauslastung werden vermehrt zu Erweiterungsinvestitionen führen. Wieder steigende Lohnstückkosten und weitere Arbeitszeitverkürzungen werden die Unternehmen aber auch veranlassen, in stärkerem Umfang in arbeitssparende Produktionsanlagen zu investieren. Die weiterhin hohe Investitionsbereitschaft, die auch in Unternehmensbefragungen zum Ausdruck kommt, läßt erwarten, daß die Nachfrageflaute in der Investitionsgüterindustrie bald überwunden sein wird.

42. Die Bauinvestitionen erhöhten sich in den ersten sechs Aufschwungsquartalen nach 1982 ungefähr so stark wie die gesamtwirtschaftliche Produktion. Dazu trug eine Reihe von Maßnahmen zur Förderung der Bautätigkeit bei. Danach verloren die Bauinvestitionen rasch an Schwung und blieben, ähnlich wie nach 1975, deutlich hinter der Sozialproduktentwicklung zurück. Im Verlauf von 1986 hat sich die Bautätigkeit wieder etwas belebt, vor allem aufgrund merklich zunehmender Investitionen im Wirtschaftsbau und im öffentlichen Bau.

1987 dürfte die Belebung anhalten: Aufgrund der kräftig expandierenden Inlandsnachfrage werden vor allem jene Bereiche - Handel und Dienstleistungen - verstärkt investieren, bei denen der Anteil der Bauinvestitionen an den Anlageinvestitionen vergleichsweise groß ist. Auch die öffentlichen Bauinvestitionen dürf-

ten wegen der immer noch günstigen Finanzlage vieler Gemeinden deutlich zunehmen. Zudem sind die Mittel für die Städtebauförderung aufgestockt worden. Auch im Wohnungsbau wird die Nachfrage 1987 leicht steigen. Realeinkommenszuwachs, relativ niedrige Nominalzinsen und die Erwartung wieder stärker steigender Baupreise werden die privaten Haushalte voraussichtlich veranlassen, bisher aufgeschobene Pläne für Baumaßnahmen in Angriff zu nehmen. Aufgrund des anhaltend großen Angebotsüberhangs im Geschoßwohnungsbau dürfte sich der Nachfrageanstieg aber weitgehend auf Ein- und Zweifamilienhäuser beschränken.

43. Die Ausweitung der Investitions- und Konsumausgaben und der starke Rückgang der Einfuhrpreise werden sich in deutlich steigenden Importen niederschlagen. Der Sozialproduktszuwachs wird daher 1987 wiederum merklich niedriger sein als die Zunahme der Inlandsausgaben. Bei nur mäßig zunehmenden Exporten dürfte die Zunahme des Sozialprodukts in der Größenordnung von 3 vH liegen.

Die Arbeitsmarktlage wird sich 1987 wahrscheinlich nur in geringem Maße verbessern. Die Kosten der weiteren Arbeitszeitverkürzung, die von den Gewerkschaften angestrebt und von den Tarifparteien wohl für 1988 vereinbart wird, der Widerstand gegen eine flexiblere Arbeitszeitgestaltung und die durch gesetzliche Regelungen sowie tarifvertragliche Bestimmungen bedingten Schwierigkeiten, die Beschäftigung bei einem Absatzrückgang zu verringern, werden die Unternehmen zu größerer Zurückhaltung bei Neueinstellungen veranlassen.

#### Erhebliche Konjunkturrisiken nach 1987

44. Die relativ helle Konjunkturperspektive, die sich nach unserem Urteil für 1987 abzeichnet, basiert vor allem auf günstigen zyklischen Umständen und der stimulierenden Wirkung der Geldpolitik. Je länger der expansive Kurs der Geldpolitik anhält, desto größer wird allerdings die Gefahr, daß sich der Preisanstieg bei kräftig zunehmender Nachfrage nicht nur leicht beschleunigt, sondern erheblich an Stärke gewinnt. Die inflationsdämpfende Wirkung des Ölpreisfalls und der Aufwertung werden 1987 an Bedeutung verlieren. Die anregende Wirkung der Geldpolitik wird dann mehr und mehr in höheren Inflationsraten verpuffen. Um den Inflationschaden zu begrenzen, wird die Bundesbank die monetäre Expansion schließlich kräftig bremsen müssen. Dies hätte zur Folge, daß die inländischen Konsumenten



und Investoren ihre Ausgaben angesichts der dann stark steigenden Zinsen kaum noch ausweiten oder sogar einschränken würden.

45. Das Rezessionsrisiko wird durch die zunehmende internationale Synchronisation der Geldpolitik erhöht. Auf die Politik der amerikanischen Administration, die darauf abzielt, den Dollarkurs durch eine Politik des leichten Geldes zu drücken, haben die Notenbanken der meisten Industrieländer, nicht zuletzt die Bundesbank, ebenfalls mit einer expansiven Geldpolitik reagiert. Damit droht der Aufschwung erneut, ähnlich wie schon Ende der siebziger Jahre, in eine weltweite Inflationsbeschleunigung einzumünden. Wenn die amerikanische Geldpolitik wegen der Zunahme der Inflation einen kontraktiven Kurs einschlägt, werden andere Notenbanken vermutlich rasch folgen, um einen abwertungsbedingten Inflationsimport zu vermeiden. Es bestünde dann die Gefahr einer weltweiten Rezession. Die Verschuldungskrise würde sich zuspitzen, und die Neigung, die heimische Industrie bei schrumpfendem Welthandel und verschärftem Wettbewerb durch protektionistische Maßnahmen zu "schützen", nähme zu.

#### Wirtschaftspolitische Instanzen und Tarifparteien müssen für ungünstigere Zeiten Vorsorge treffen

46. Gegenwärtig betreiben die meisten Industrieländer eine auf Nachfragestimulierung ausgerichtete Wirtschaftspolitik. Indem sie versuchen, die Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar zu begrenzen, folgen sie damit praktisch der expansiven Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. Die Aussicht, daß statt dessen eine alternative Strategie verfolgt wird, die weniger auf eine kurzfristige Nachfragebelebung und mehr auf eine mittelfristige Erhöhung des Wirtschaftswachstums durch eine nachhaltige Verbesserung der Angebotsbedingungen abzielt, scheint gegenwärtig gering zu sein. Auf dem Treffen der Finanzminister der sechs großen Industrieländer in Paris hat die Bundesregierung eine umfassende Steuerreform und Kürzungen ihrer Staatsausgaben angekündigt. Die gegenwärtige Bonner Diskussion läßt aber vermuten, daß Maßnahmen, die die Leistungs- und Investitionsanreize in größerem Maße erhöhen würden, nicht durchzusetzen sind.

Wenn die Abschwächung der Auftragseingänge und der Industrieproduktion bis zum Frühjahr 1987 anhalten sollte, will die Bundesregierung konjunkturstützende Maß-

nahmen ergreifen. Wahrscheinlich ist, daß die zweite Stufe der Steuerreform aufgestockt wird und zusätzliche Entlastungen für Familien und untere Einkommensgruppen beschlossen werden. Begründet werden solche Maßnahmen damit, daß sie sozialpolitisch erwünscht und nachfragewirksam seien. Auf Impulse, die durch Mehrnachfrage die Kapazitäten stärker auslasten, kommt es aber nicht an. Notwendig sind vielmehr Maßnahmen, die zu einer rascheren Ausweitung der Kapazitäten beitragen können, und zwar durch Erhöhung der Investitionsbereitschaft und der Leistungsmotivation, beschäftigungsgerechte Lohnabschlüsse, eine an der Erhaltung der Preisniveaustabilität orientierte Geldpolitik sowie eine Wirtschafts- und Finanzpolitik, die die durch staatliche Eingriffe bewirkten Verzerrungen der Preis- und Kostenstrukturen verringert und die Märkte stärker öffnet.

47. Einen wesentlichen Beitrag zur Vergrößerung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials kann die Bundesregierung mit ihrer Steuerpolitik leisten. Sie hat jetzt eine Steuerreform für 1990 beschlossen. Die dadurch entstehenden Einnahmeausfälle von schätzungsweise 44 Mrd. DM sollen durch Kürzen von Subventionen auf 25 Mrd. DM verringert werden. Gegenwärtig ist aber noch völlig unklar, wo gestrichen werden soll. Die Erfahrung zeigt, daß der Abbau von Subventionen auf erhebliche Widerstände stößt. Der Finanzminister hat sich daher vorbehalten, die Verbrauch- und Mehrwertsteuersätze zu erhöhen, wenn es nicht gelingt, die Subventionen im erforderlichen Umfang zu kürzen. Eine solche Steuererhöhung würde letztlich aber wohl zu einer stärkeren Ausweitung der Schattenwirtschaft führen. Geschmälert wird die entlastende Wirkung der Steuerreform auch, weil der wesentliche Teil erst 1990 in Kraft treten soll. In der Zwischenzeit steigt nämlich die Steuerbelastung aufgrund der Progression von Jahr zu Jahr automatisch an. Außerdem enthält die Steuerreform eine erhebliche familienpolitische Komponente; dadurch fällt die Senkung des Steuertarifs, auf die es ankommt, wenn die Leistungsanreize erhöht werden sollen, wesentlich geringer aus, als sie es nach dem Umfang der Steuersenkung insgesamt sein könnte. Ferner werden mit den Mittelstandskomponenten zusätzliche Subventionen gewährt.

Insgesamt bleibt die Steuerreform damit deutlich hinter dem zurück, was notwendig wäre, um die Investitionsbereitschaft nachhaltig zu fördern und damit die Wachstumsrate des Produktionspotentials nennenswert zu erhöhen. Inhalt einer Reform, die diesem Zweck dient, müßte nicht nur eine kräftige Korrektur der Steuertarife sein, auch die vielfachen Verzerrungen der Preis- und Kostensignale und mithin der Produktionsstrukturen durch die Finanzhilfen und Steuervergünstigungen müßten gleichzeitig spürbar vermindert werden. Dies ist wohl aus dem Blickfeld gera-

ten. Dabei könnte eben durch Streichen von Finanzhilfen und durch die Verbreiterung der Steuerbasis im Zuge eines Abbaus von Steuervergünstigungen ein erheblicher Beitrag zur Finanzierung beträchtlicher Steuersatzsenkungen geleistet werden. Wenn beispielsweise die Subventionen um 50 vH gekürzt würden, dann könnten der Einkommensteuersatz in der unteren Proportionalzone von 22 auf 14 vH und der Spitzensteuersatz von 56 vH bei 130000 DM zu versteuerndem Einkommen auf 36 vH bei 80000 DM zu versteuerndem Einkommen gesenkt werden. Der Körperschaftsteuersatz für einbehaltene Gewinne müßte, um Diskriminierungen der Unternehmen nach ihrer Rechtsform zu vermeiden, ebenfalls auf 36 vH verringert und die Kapitalertragsteuer ersatzlos abgeschafft werden. Ein solches Paket würde - rein rechnerisch - das Steueraufkommen um etwa 65 Mrd. DM vermindern, wegen des Subventionsabbaus bliebe das Budgetdefizit aber unverändert.

48. Um eine weitere Zunahme der Beschäftigung und den Abbau der Arbeitslosigkeit zu fördern, sollten die Lohnabschlüsse 1987 und 1988 deutlich niedriger sein als 1986. Zum einen fällt der beschäftigungsneutrale Produktivitätsfortschritt erheblich geringer aus als 1986, da nicht nochmals mit einer Terms-of-trade-Verbesserung - wie im Vorjahr durch den Ölpreisfall - gerechnet werden kann, für 1988 erwarten wir sogar eine spürbare Verschlechterung. Zum anderen sind die Kapitalkosten gesunken, so daß die relative Wettbewerbsfähigkeit des Faktors Arbeit geringer geworden ist. Die Rationalisierungsanreize haben sich dadurch erneut verschärft. Notwendig wäre auch eine stärkere Differenzierung der Lohnabschlüsse nach Branchen, denn nicht zuletzt wegen der starken realen Aufwertung werden sich die Unternehmenserträge sehr unterschiedlich entwickeln. Vergleichsweise niedrigere Löhne für weniger Qualifizierte könnten die Beschäftigungschancen dieser Gruppe, die am stärksten dem Wettbewerb durch arbeitssparende Anlagen ausgesetzt ist, beträchtlich verbessern (1).

49. Förderlich für das Angebot an Arbeitsplätzen und die Produktionsmöglichkeiten wäre es auch, wenn die Tarifparteien eine flexiblere zeitliche Nutzung der Sachkapazitäten vereinbaren würden. Wenn die Maschinenlaufzeiten in der Industrie, die Ladenöffnungszeiten im Handel oder auch die Servicezeiten im Dienstleistungsbereich ausgeweitet werden, kann die Produktion steigen, ohne daß die Kapital-

---

(1) Für eine detailliertere Analyse vgl.: Für einen anhaltenden Aufschwung: Was kann die Wirtschaftspolitik beitragen? - Thesen zum 34. Kieler Konjunkturgespräch. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 123, September 1986, S. 17 ff.

kosten zunehmen. Daraus resultieren Vorteile sowohl für die Konsumenten als auch für die Arbeitnehmer. Die Konsumenten profitieren z.B. in Form von niedrigeren Preisen oder durch die Möglichkeit, die zeitliche Gestaltung ihrer Käufe von Gütern und Diensten zu flexibilisieren. Bei unveränderter Arbeitszeit des einzelnen Arbeitnehmers entstehen gleichzeitig Spielräume zur Ausweitung der Beschäftigung. Hinzu kommt, daß auch die bestehenden Arbeitsplätze sicherer werden, da die Unternehmen infolge der Effizienzsteigerung wettbewerbsfähiger werden. Da mit einer Flexibilisierung auch eine Steigerung der Arbeitsproduktivität verbunden ist, können letztlich auch die Löhne rascher steigen, als es sonst möglich wäre. Eine weitere Senkung der Wochenarbeitszeit, auch wenn sie durch entsprechend niedrigere Lohnsteigerungen kompensiert wird, hemmt dagegen längerfristig die Beschäftigungsentwicklung, da sie insbesondere den Mangel an Facharbeitern verstärkt. Dies gilt vor allem auch dann, wenn aus beschäftigungspolitischen Gründen zusätzlich die Zahl der Überstunden beschränkt wird.

50. Kräftige Lohnsteigerungen werden gegenwärtig insbesondere damit begründet, daß sie zur Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nötig seien, nachdem sich die Auslandsnachfrage abgeschwächt habe. Diese sogenannte Kaufkrafttheorie des Lohnes übersieht jedoch den Kostenaspekt des Lohnes (1). So würde durch Lohnerhöhungen, die über den beschäftigungsneutralen Produktivitätsfortschritt hinausgehen, nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt, gleichzeitig würden sie in den binnenwirtschaftlichen Sektoren auch die Neigung zu Preissteigerungen verstärken. Damit verringerte sich die reale Einkommenssteigerung der Arbeitnehmer. In jedem Fall käme es zu einer Gewinnkompression bei den Unternehmen, die darauf mit einer Verminderung von arbeitsplatzschaffenden Investitionen reagierten; die Arbeitslosigkeit stiege weiter an.

51. Will die Bundesbank eine erneute gravierende Fehlentwicklung vermeiden, so muß sie die Geldmengenexpansion auf eine potentialorientierte Rate von etwa 4 vH zurückführen. Je früher dies geschieht, desto geringer ist die Gefahr einer erneuten Inflationsbeschleunigung und eines deshalb wiederum abrupten Kurswechsels der Geldpolitik. Ein Zinsanstieg, der sich aus einer niedrigeren Geldmengenexpansion ergeben würde, müßte in Kauf genommen werden. Eine solche Strategie setzt

---

(1) Für eine ausführliche Auseinandersetzung mit der sogenannten "Kaufkrafttheorie des Lohnes" vgl. Vaubel, "Alternativen der Wirtschaftspolitik?" - Das Memorandum der 130: Eine Widerlegung. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 56, Juli 1978.

voraus, daß die Bundesbank die Entwicklung des Dollar-Wechselkurses dem Markt überläßt und bei neuerlichen Spannungen innerhalb des EWS auf ein rasches Realignement drängt. Zwar ist nicht zu leugnen, daß ein solcher Kurswechsel die Konjunktur dämpfen wird. Diese Effekte lassen sich aber um so mehr auffangen, je zurückhaltender die Tarifparteien bei den kommenden Tarifabschlüssen sein werden. Stabilitätsgerechtes Verhalten von seiten der Tarifparteien kann jedoch nur erwartet werden, wenn die Geldpolitik bereit ist, ihrer Verantwortung für die Preisniveaustabilität Rechnung zu tragen.