

Verpaßte Reflation als internationales Problem

Dr. Karl Kühne, geboren 1917 in Bremerhaven, war bis 1959 Leiter der Verkehrswissenschaftlichen Abteilung beim Hauptvorstand der ÖTV. Seit 1960 ist er bei der Europäischen Kommission in Brüssel tätig. Karl Kühne ist langjähriger Mitarbeiter unserer Zeitschrift.

Die Gipfelkonferenz von Bonn im Juli sieht sich keiner beneidenswerten Aufgabe gegenüber. Gewiß: Auch vergangene Gipfelkonferenzen haben nicht viel gemeinsames Handeln zustande gebracht, es sei denn in Richtung auf gemeinsame Deflation. Aber diesmal geht es — neben anderen mehr politischen Problemen — um nicht mehr und nicht weniger als die Frage, ob die westliche Welt wieder auf einen gemäßigten Wachstumspfad zurückklettern kann, der sie allein vor dem Niedergang auch im sozialen und politischen Bereich bewahren kann. Politische Erschütterungen, Wiederkehr des politischen Radikalismus in vielen Formen, in letzter Konsequenz Terrorismus sind Folgeerscheinungen der Wiederkehr von Massenarbeitslosigkeit, Existenzangst und Hoffnungslosigkeit, die auf die politische Ebene zurückstrahlen.

Ein Rückzugsgefecht: Von der Lokomotiv- zur Konvoi- Theorie

Bis zum Herbst letzten Jahres hatte die OECD mannhaft die sogenannte „Lokomotiven“-Theorie verfochten: Danach sollten die „starken“ Länder USA, Japan, Bundesrepublik, Niederlande und die Schweiz die Initiative zu einer Anheizung ihrer Binnenwirtschaft ergreifen, damit diese dann ausstrahlen und die schwachen Länder aus ihrem Wirtschaftssumpf ziehen könnte. Diese Theorie hat in der Praxis nur in den Vereinigten Staaten Anklang gefunden; die anderen starken Länder zogen aus diesem oder jenem Grunde nicht mit. Die USA gerieten damit in ein Zahlungsbilanzdefizit von gigantischen Ausmaßen (rund 30 Milliarden Dollar), das

sie ebenso guten Mutes ertrugen wie den Prestigeverlust des Dollars als Leitwährung, der allerdings allherd unangenehme Nebenwirkungen zeitigt - Exportschwierigkeiten für die anderen „Starken“, OPEC-Tendenzen zum Abrücken vom Dollar und zu neuen Preisanhebungsversuchen usw.

Dann wurde im September letzten Jahres zum ersten Male auf der Tagung des Internationalen Währungsfonds, anschließend aber auch im EWG-Ministerrat die sogenannte „Konvoi-Theorie“ gehandelt: Danach sollten eben nicht nur die „Starken“, sondern alle wichtigen Industrieländer, auch die sogenannten „Konvaleszenten“ wie Belgien, Frankreich, Großbritannien, Italien und Schweden am gemeinsamen Strang einer „Reflation“ ziehen, um auf diese Weise die Zahlungsbilanzprobleme zu vermeiden, die bei isoliertem Vorgehen auftauchen würden¹.

Wieso ist es zu diesem Meinungsumschwung gekommen? Einmal deswegen, weil sich die Ängste mehren, es könnte schon weniger als drei Jahre nach dem Tiefpunkt der letzten großen Rezession - dem Frühjahr 1975 - zu einem neuen Weltrückschlag vielleicht sogar schlimmeren Ausmaßes kommen. Zum zweiten deswegen, weil sich die „starken“ Länder ziemlich einhellig - besonders stimmstark die Bundesrepublik - als der „Lokomotiven“ - Theorie abgeneigt erwiesen haben. Zum dritten deshalb, weil sich die Inflationsgefahren in den schwächeren Ländern in gewissem Umfange gemildert haben und nun die Massenarbeitslosigkeit dort Priorität gegenüber dem Inflationsproblem bekommt.

Rezessionswarner und Reflationsbefürworter

Es muß überraschen, daß die ersten Stimmen zugunsten einer aktiven Konjunkturbelebungsolitik gerade in den Ländern laut wurden, die sich wegen immer noch hoher Inflationsrate am wenigsten eine Ankurbelung ihrer Binnennachfrage leisten zu können schienen: nämlich in Italien und in Großbritannien.

Schon zur Mitte des vorigen Jahres sprach in Italien der angesehene Journalist *Girolamo Fiori* von der kommenden Rezessionsgefahr. Ende Oktober 1977 gesellte sich überraschenderweise auch der italienische Industrieverband „Confindustria“, in einer Denkschrift, die an die Regierung, die Gewerkschaften und die Zentralbank gerichtet war, dazu: Der Verband knüpfte an vorhergehende Äußerungen des italo-amerikanischen Ökonomen *Modigliani* an, eines der angesehensten konservativ-neoklassischen Autoren, der Italien eine Reflation trotz fortdauernder Inflationstendenzen anempfohlen hatte. Der Industrieverband äußerte die Befürchtung, die angestrebte Wachstumsrate von 3 Prozent für 1978 sei zu niedrig, man solle 4,5 Prozent anstreben. Bereits vorher hatte man in der Confindustria von einer rezessiven Entwicklung in der italienischen Wirtschaft gesprochen².

1 Vgl. hierzu die Notiz „The trains Standing at platform 3 will leave together, sometime“, im: „Economist“, 4. 3.1978, S. 77.

2 Vgl. dazu *Girolamo Fiori*, La battaglia della ripresa, *Mondo Economico*, 5. 11. 1977, S. 14; s. a. „Dove la recessione si attenua“, *Mondo ec.*, 25. 2. 78, S. 33.

In Großbritannien forderte im Januar der bekannte Ökonom *Michael Posner* drastische Steuersenkungen zur Konjunkturbelebung. Dann kam es im Februar zu einer ganzen Kette von Äußerungen führender Ökonomen und Politiker in diesem Sinne: So sprachen sich die Professoren *Reddaway* und *Feinstein* - letzterer ist eine Autorität in Sachen langfristiger Investitionsanalysen - in einem Artikel im „Midland Bank Review“ dafür aus, man solle in den nächsten drei oder vier Jahren eine Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts von 5 Prozent anstreben: Das müsse durch eine Erhöhung der Ausgaben des öffentlichen Haushalts um 10 bis 12 Milliarden DM erreichbar sein. Allerdings meinte ein anderer Experte, der berühmte Cambridge-Prognostiker *Wynne Godley*, dazu, eine solche Fiskalpolitik könne für sich allein nur eine „sehr schläfrige Erholung“ zustande bringen. Er hatte allerdings schon im November die britische Fiskalpolitik als „viel zu restriktiv“ angeprangert. Einige Minister, wie *Harold Lever*, „Chancellor of the Duchy of Lancaster“, befürworteten zusätzliche Ausgaben in Höhe von etwa 6 bis 8 Milliarden DM. *Reddaway* und *Feinstein* warnten aber besonders vor der Tendenz der Bank von England und des Finanzministers, einen größeren Zahlungsbilanzüberschuß aus dem Nordseeöl herauszuholen zu wollen, um die Auslandsschulden zurückzuzahlen.³ Derweilen hatte der britische Industrieverband in seinem Bericht zum Jahresanfang mit dürren Worten festgestellt: „Es gibt wenig Anzeichen für Erholung in der Industrie: Die Rezession geht weiter . . .“⁴.

Ungefähr zur gleichen Zeit kam es dann zu einer ersten Äußerung eines führenden konservativen Politikers: Der frühere Kabinettsminister *Peter Walker* erklärte in einem Vortrag vor dem Institute of British Management in Swindon, in diesem Jahre könne man sehr leicht mit einer zweiten Depression (sic!) rechnen, noch ehe die erste Depression ganz vorüber sei. . .⁵

Das ist aber nun keineswegs eine Tory-Idiosynkrasie. Einen Monat später blieb kein Geringerer als Ministerpräsident *Callaghan* in einem Interview in Washington genau ins gleiche Horn: Er erklärte, die führenden Industrienationen müßten sich gemeinsam dazu verpflichten, eine drohende neue Rezession zu verhüten. Indessen fügte er skeptisch hinzu, zur Zeit arbeiteten sie weniger gut zusammen, als es nach seiner Erinnerung in der Vergangenheit jemals der Fall gewesen sei. . .⁶ Offenbar setzte er noch einige Hoffnungen auf die europäische Ratstagung in Kopenhagen. Indessen hatte hierzu schon wenige Tage vorher sein Finanzminister *Healey* Wasser in diesen Wein gegossen; im Anschluß an eine Tagung der Finanzminister in Brüssel, auf der ein Kommissionsprojekt zur gemeinsamen Ansteuerung einer Wachstumsrate von 4 bis 4,5 Prozent jährlich ab Jahresmitte praktisch aufgegeben worden war,

3 Vgl. Artikel „Economic experts at odds on budget strategy“, *Financial Times*, 27. 2. 1978; s. a. *Fin. Times*, 17. 1. 1978 und 7. 11. 1977.

4 CBI Industrial Trends Survey, Jan. 1978, Nr. 67.

5 Rupert Cornwell, Tories „will inherit second depression“, *Financial Times*, 24. 2. 1978.

6 Bericht „Callaghan seeks agreement on boost to economies“, *Financial Times*, 24. 3. 1978.

sagte *Healey*, es sei unrealistisch anzunehmen, daß man sich in Kopenhagen auf ein gemeinsames Reflationspaket einigen könne. Er hoffte aber auf ein neues Treffen Anfang Juli in Bremen und auf die zwei Wochen später in Bonn stattfindende Weltgipfelkonferenz . . . Im übrigen nahm Healey die „unkoordinierten“ deutsch-amerikanischen Währungsabmachungen übel. . .

Wenn man meint, diese Rezessionsängste blieben auf die Länder beschränkt, die eben wegen ihrer hohen Inflationsrate deflationär handeln mußten, so irrt man. Schon im Oktober berichtete man aus Tokio, dort sei im Rahmen der Debatten um die (für Japan ungewöhnlich niedrige) Wachstumsrate von 6 Prozent, die unterschritten zu werden drohte, die Befürchtung aufgetaucht, 1978/79 würde sich eventuell eine neue Rezession ergeben: Führende Ökonomen bestritten, daß die Reflationspläne der Regierung Fukuda mit nur 2000 Milliarden Yen diese Wachstumsrate halten könnten, und äußerte die Befürchtung, seine konservative Finanzhaltung möchte zur „Re-Deflation“ führen.

In den USA, wo man sich angesichts des bisherigen raschen — für die Zahlungsbilanz zu raschen — Fortgangs des Aufschwungs zunächst wenig Sorgen machte, mehrten sich doch die Stimmen, die besorgt in die Zukunft schauten. So stellte der Ökonom F. W. *Martin* im Herbst bereits fest, die „Verlangsamung, die die Wirtschaftssysteme vieler Länder in diesem Sommer getroffen“ habe, dürfe „schlimmer ausgefallen sein, als viele befürchteten“⁷. Anfang November kam es dann zu einer Tagung amerikanischer, europäischer und japanischer Ökonomen im Brookings-Institut in Washington, und hier wurde die eigentliche „Konvoi“- oder „Geleitzug“-Theorie klar formuliert: Man war sich darüber einig, jetzt müßten alle Industrienationen, und nicht nur die „Lokomotiven“, Maßnahmen treffen „zur Unterstützung einer stetigen Expansion der Verbrauchs- und Investitionsnachfrage“. Inflationsängste wurden beiseite geschoben mit der Bemerkung: „Die Inflations Sorge ist weiter aktuell, aber nirgendwo in den Industrieländern läßt sich jetzt die Inflation auf übermäßige effektive Nachfrage zurückführen.“ Überall herrsche Unterausnutzung der Kapazitäten⁸.

Schon Ende September hatte dann Finanzminister *Blumenthal* vor dem US-Senat zugegeben, im Hochsommer sei „zweifelloso eine Verlangsamung“ auch in der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung eingetreten. Zwar meinte der Vorsitzende des Wirtschaftswissenschaftlichen Beirats beim Präsidenten, Charles *Schultze*, die Erholung sei „noch nicht außer Atem gekommen“; aber nachdenkliche Kollegen wie die „Chef-Ökonomin“ *Courtenay Slater* vom Handelsministerium erklärten dagegen: „Wenn unsere Expansion nicht 4,5 Prozent im letzten Vierteljahr erreicht, dann wird ein Reflationsplan unvermeidlich“⁹.

7 F. W. Martin „Slowdown in many economies may worse than thought“, *International Herald Tribune*, 19. 10. 1977.

8 David Bell, Bericht „Economists call for more reflationary action“, *Financial Times*, 7. 11. 1977.

9 Interview mit Jean-Pierre Sereni, Artikel „Reprise ne vois-tu rien venir?“, *Le Nouvel Economiste*, Nr. 100, 3. 10. 1977, S. 41.

Blumenthal hatte Anfang Februar den bundesdeutschen Wirtschaftsminister Graf Lambsdorff bei dessen Besuch in Washington nochmals zu überreden versucht, die deutsche Wirtschaft stärker anzukurbeln - vergeblich: dieser hatte sogar Angst vor der bloßen Diskussion darüber, denn sonst könnten vielleicht Unternehmer mit ihren Investitionen neue Maßnahmen abwarten. . . Lambsdorff führte sogar verfassungsrechtliche Bedenken gegen das 30-Milliarden-DM-Defizit an! Daß Washington nach wie vor die Bundesrepublik zur Reflation ermuntern möchte, wird in der deutschen Öffentlichkeit einigermaßen heruntergespielt.

Rezession im Süden, Westen und Norden Europas — steckt sie uns an?

In den USA ist jedenfalls das von Frau Slater vorgezeichnete Ziel im letzten Quartal nicht erreicht worden; es blieb bei ungefähr 4 Prozent. Das sieht noch respektabel aus: Aber im gleichen Zeitraum wuchs die Industrieproduktion um weniger als ein Prozent, und im Januar schrumpfte sie gar um 0,7 Prozent - zum ersten Mal seit langem. Gleichzeitig gab der zusammengesetzte Index von zwölf Frühindikatoren, den man in Amerika als wichtigstes Barometer ansieht, um volle 1,3 Prozent nach (zunächst hatte man den Rückgang sogar auf -1,9 Prozent geschätzt!), und wenn man das vielleicht noch teilweise mit Schlechtwetter und Kohlenstreik entschuldigen möchte, so hat doch der Februar nicht wie im Vorjahr eine kräftige Erholung gebracht, sondern der Index stagniert nach wie vor.

In einer Nußschale zusammengefaßt kann man etwa das Bild der Weltwirtschaft wie folgt schildern: Die USA haben noch ein hohes Produktionsniveau, weshalb auch das riesige Zahlungsbilanzloch entstand und der Dollar fiel. Trotz dieser Zuführung von Weltkaufkraft - wenn auch durch „Verschuldung“ - mit rund 30 Milliarden Dollar funktioniert die Weltwirtschaft nicht normal —im Gegenteil: Mittlerweile hat sich herausgestellt, daß der Welthandel 1976 volumenmäßig nicht um 12,5 Prozent gewachsen ist, wie man angenommen hatte, sondern nur um 11 Prozent, und 1977 nicht um 5,5 Prozent, sondern nur um 4 Prozent, und daß er wahrscheinlich 1978 auf einer Wachstumsrate von ganzen 2,5 Prozent verharren wird. Das bedeutet schlechte Exportchancen für die Industrieländer, zumal die Dritte Welt hoch verschuldet ist und an die Kreditgrenze stößt.

Drei negative Komplexe: Rezession in Westeuropa, Abschwächung in Übersee, Börsenbaisse

Aber drei Tatbestände bleiben: die meisten Länder Süd- und Westeuropas (außer Irland und Schweden) haben im zweiten Semester 1977 eine regelrechte Rezession erlebt und stecken noch mittendrin. Italien erreichte im Dezember einen Tiefpunkt mit minus 12 Prozent in der Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahresniveau; Frankreich und die Niederlande lagen seit Oktober mit um zwei, Großbritannien um einen Punkt unter dem Vorjahresniveau¹⁰. Im letzteren Land fiel der kombinierte

¹⁰ QUIC- 15 Konjunkturindikatoren der EG-Kommission (31. 3. 1978, letzte Ausgabe).

Konjunkturindex des Zentralen Statistischen Amtes im Februar und liegt jetzt 5 Prozent unter dem Oktoberniveau.

Zweitens: Die Wachstumsraten in der japanischen und amerikanischen Wirtschaft lassen allmählich nach. In Japan erreichte die Arbeitslosigkeit (teils wegen Yen-Aufwertung) im Februar die Rekordziffer von 1,4 Mill. Arbeitslosen (= 2,1 Prozent). In den USA hat die Industrieproduktion im Januar ihren stärksten Rückschlag seit drei Jahren erlebt, die Einzelhandelsumsätze den stärksten monatlichen Rückgang seit 13 Jahren, und die Automobilverkäufe sowie die Baubeginne bei Häusern liegen bei zwei Dritteln der Dezemberrate¹¹. Die OECD rechnet für das zweite Halbjahr 1978 nur noch mit einem Wachstum des US-Sozialprodukts um 3,5 Prozent gegen 4,5 Prozent im ersten Halbjahr; und inzwischen erklärte Bundeskanzler *Schmidt* am 4. März in Bonn, daß die Bundesrepublik dieses bescheidene Wachstum um 3,5 Prozent im Jahre 1978 wohl kaum erreichen dürfte.

Drittens: Die Weltbörsen haben außer in Tokio den Rückschlag schon antizipiert. Der „Economist“ stellt fest, daß „die Aktienkurse an der New Yorker Börse, gemessen am Dow-Jones-Durchschnitt in Präsident Carters erstem Jahr stärker fielen als in dem von Herbert Hoover . . .“ weiland vor Beginn der großen Krise der dreißiger Jahre. Die Kurse an den Börsen der Beneluxländer liegen um 3 bis 5 Prozent unter dem Vorjahresniveau, um 35 bis 43 Prozent unter dem früheren Höchststand; in Frankreich und Italien um 6 bis 7 Prozent unter dem Vorjahr, um 50 bzw. 75 Prozent unter dem früheren Höchststand. Die Kurse in den USA liegen um 22 Prozent unter Vorjahrs- und 29 Prozent unter Höchstniveau. Nur die deutschen und britischen Kurse liegen um rund ein Zehntel über dem Vorjahresniveau; aber beide bleiben gegenüber dem früheren Höchststand um rund ein Fünftel zurück, und die Londoner Kurse bröckeln seit dem Herbst¹¹. Anfang März meldet der „Economist“ aus New York: „Die amerikanischen Kapitalanleger haben schon lange die Hoffnung aufgegeben, daß die großen Länder mit Zahlungsbilanzüberschuß, Westdeutschland und Japan, ihre Expansionsversprechen einhalten; jetzt fürchten sie mehr denn je, daß der Rest der Welt die Vereinigten Staaten in die Rezession hineinzieht. Eine trübe Serie von Statistiken in dieser Woche trug nicht dazu bei, ihre Befürchtungen zu zerstreuen . . .“¹².

Die bange Frage lautet: Selbst wenn die Wirtschaft der Bundesrepublik wieder auf die Beine käme und ein paar kleine Nachbarn mitzöge — wonach es zur Zeit aussieht —, kommt das noch rechtzeitig oder rutschen wir nun trotzdem in einen sich abzeichnenden neuen Weltrückschlag, verstärkt durch die Aufwertungstendenzen bei der D-Mark (die wir durch Nicht-Reflation selbst verschuldet haben!) und durch protektionistische Tendenzen in aller Welt mit hinein?

¹¹ Artikel „It takes a worried man“, Economist 11. 3. 1978, S. 12.

¹² Artikel „Time to leave the Wallstreet Herd?“, Economist 4. 3. 1978, S. 99.

Hat die Bundesrepublik alles Denkbare getan? — Argumente und Gegenargumente

Angesichts dieser Fragestellung und der gegebenen Weltsituation neigt man in der Bundesrepublik dazu, die Schultern zu zucken und zu beteuern, man habe doch alles nur irgendwie Vorstellbare getan, und außerdem könne die Bundesrepublik sowieso nicht viel tun - sie habe nur einen begrenzten Wirkungsspielraum.

Der „Economist“ hat Ende Februar die üblichen bundesdeutschen Beteuerungen aufgelistet. Sehen wir zu, was man aus heutiger Sicht auf diese Argumente antworten könnte:

- Die deutsche Wirtschaft wird ja schon auf 3,5 Prozent Sozialproduktwachstum 1978 angeheizt — und das würde ja 4,5 bis 5 Prozent gegen Jahresende bedeuten . . . *Antwort:* Diese Hoffnung hat soeben der Bundeskanzler selbst erschüttert - wenn wir 1978 unter 3 Prozent Wachstum bleiben, bedeutet das (wie 1971/72) schon Quasi-Rezession, jedenfalls aber weiteres Ansteigen der Arbeitslosenziffern.

- Die deutschen Zinssätze sind schon die niedrigsten der Welt, mit 3 Prozent Diskontsatz zur Jahreswende (statt 7 Prozent 1974). Die geplante Geldmengenexpansion (8 Prozent) wirkt auch recht expansiv. *Antwort:* Man hat in der Bundesrepublik eben infolge übermäßiger Gläubigkeit gegenüber monetaristischen Thesen die Wirkung der Geldpolitik überschätzt und die Fiskalpolitik zu restriktiv gefaßt.

- Die Steuersenkungen zu Jahresbeginn werden Industrie und Verbrauchern rund 11,5 Milliarden DM Kaufkraft belassen. *Antwort:* Steuersenkungen wirken zwar am schnellsten — die Frage ist aber, wieweit sie antizipiert wurden, und wieweit sie vor allem von den Verbrauchern zum Anlaß einer Erhöhung ihrer Spartätigkeit genommen und damit unwirksam gemacht werden, wenn die Konjunktur weiterhin unsicher bleibt!

- Das mittelfristige Infrastruktur-Investitionsprogramm von 1977 soll rund 16 Milliarden DM in vier Jahren in die Wirtschaft pumpen; es läuft jetzt gut, und die Summe wird vielleicht schon vor Jahresende ausgegeben oder jedenfalls freigegeben. *Antwort:* Das war auch höchste Zeit — aber neuere Klagen (in der „Wirtschaftswoche“ Anfang April) scheinen anzudeuten, daß die Programme doch zu langsam anlaufen. Auch in Großbritannien meldete man bereits im November krasse Fälle von „Underspending“, und Mitte März erklärte ein Unterhausausschuß, diese Unterschreitung der geplanten Ausgaben um rund 10 Milliarden DM sei dort größer gewesen als die offiziellen Haushaltskürzungen im Jahre 1976, die damals Alarm-schreie wegen Hyperdeflation auslösten¹³. Zudem sind bei uns 16 Milliarden DM ein Tropfen auf einen heißen Stein!

- Man beruft sich darauf, daß das Defizit der Gebietskörperschaften in diesem

¹³ Erklärungen des Abgeordneten English im Unterhaus am 10. 3. 1978, Financial Times 11. 3. 1978.

Jahre von 34 auf 52 Milliarden DM ansteigt^{13a)} - das heißt um mehr als die Hälfte - auf rund 4 Prozent des Bruttosozialprodukts. *Antwort:* Nach Aussage des bundesdeutschen Sachverständigenrates steckte im Defizit von 1977 nur ein positiver Konjunkturimpuls von 2 Milliarden DM, also fast gleich null. Da auch das konjunkturneutrale Defizit von Jahr zu Jahr wächst, dürften in der Defiziterhöhung um 18 Milliarden kaum mehr als 12 Milliarden DM echter Konjunkturimpuls stecken. Das ist aber kaum der Konjunkturimpuls von 1974 - und der hat, wie das Beispiel zeigt, eben nicht ausgereicht, um uns vor der Rezession von 1975 zu bewahren!¹⁴

Andersherum gerechnet: Das Produktionspotential wächst nach Aussage des Sachverständigenrates dem Volumen nach jedes Jahr etwa um 2,5 Prozent¹⁵. Wenn jetzt nach den Befürchtungen des Bundeskanzlers das erhoffte Wachstum der Produktion von 3,5 Prozent 1978 nicht erreicht wird, bedeutet das, daß die Auslastung des Produktionspotentials praktisch ebenso schlecht bleibt wie im Vorjahr. Ein Konjunkturimpuls von 12 Milliarden aus dem Haushalt bedeutet noch nicht einmal 1 Prozent des Bruttosozialprodukts. Woher soll dabei die „Reflation“ kommen? Außerdem: Der Konjunkturimpuls wurde 1976/77 um insgesamt 31,6 Milliarden vermindert. Das wird mit der Defizitaufstockung um 18 Milliarden, wenn man die Steigerung der Preise und des Niveaus des konjunkturneutralen Defizits in Rechnung stellt, sicher kaum zu einem Drittel wieder aufgeholt!

- Der „Economist“ meint, die Deutschen hätten ihre Schubladenpläne so gut wie ausgebucht, jedenfalls auf Bundesebene — die Länder und Gemeinden zur Aktion anzustacheln, sei aber sehr schwer. *Antwort:* Gewiß — die Aktionsmöglichkeiten der Bundesregierung, die nur 40 Prozent der Ausgaben und einen Bruchteil der Investitionen stellt, sind begrenzt. Aber man könnte die Gemeinden, die eigentlichen Investitionsträger, sehr gut überreden, wenn man ihnen massive Investitionsmittel zur Verfügung stellen würde - beispielsweise zum Ausbau der gemeindlichen Infrastruktur, zur Behebung der Verkehrsmisere, zur Anlage von Fernheizwerken, zur Isolierung und Heizungsumstellung von Häusern, zur Renovierung von Altbauten und - *horribile dictu!* - zur Durchführung eines großzügigen gemeindlichen Wohnungsbaus nach österreichischem und britischem Muster. Das alles würde natürlich nicht im marktwirtschaftlichen Rahmen, sondern im Rahmen der öffentlichen Wirtschaft zu erfolgen haben.

Statt dessen hat man zugelassen, daß die gemeindliche Investitionsneigung eher abgenommen hat. Man höre dazu den Sachverständigenrat: „Insgesamt verhielten sich die Kommunen in den beiden vergangenen Jahren wie private Investoren. Einzelwirtschaftliches Verhalten lag für sie nahe; denn auch bei den Gemeinden

13a) Nach der finanzstatistischen Abgrenzung, nach der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sind es nur 39 Mrd. DM. 14. Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrats für die Gesamtwirtschaftliche Entwicklung, 18. 1.1977, Tabelle 24 auf Seite 152 (nach Ziffer 169).

15 Ebenda, S. 76, Ziffer 88.

herrschte Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche und insbesondere finanzielle Entwicklung, und auch bei ihnen verzögerten vielfältige Auflagen und Vorschriften zahlreiche Investitionsvorhaben. Im Gegensatz zu den Unternehmen aber fehlte es vielen Kommunen, zumal als sie ihre Haushalte für 1976 planten, an einer Grundvoraussetzung zum Investieren: am Geld. Als dann im Laufe der Jahre 1976 und 1977 die Steuereinnahmen verstärkt stiegen, haben die Gemeinden zunächst weniger Kredite aufgenommen und die zusätzlichen Mittel nicht zum Investieren genutzt. Hierzu mag beigetragen haben, daß in der Rezession die für Verzinsung und Tilgung zusätzlicher Schulden verfügbaren Mittel (freie Spitze) stark geschrumpft waren und daß die Kämmerer angesichts der labilen konjunkturellen Lage und der anhaltenden Diskussion über Steuersenkungen bei ihren Einnahmeschätzungen zurückhaltend verfahren. Angesichts der allgemeinen Neigung zum Konsolidieren scheinen aber auch einige Kämmerer die Möglichkeit zu einer gründlichen „Entschlackung“ der Gemeindehaushalte wahrgenommen zu haben; anders als in den Jahren der Prosperität stießen sie dabei kaum auf den Widerstand der Stadt- und Gemeinderäte . . .“¹⁶.

Mit anderen Worten: Es bedarf vor allem der Investitionshilfe für die Gemeinden! Angesichts des absolut und relativ schrumpfenden Volumens ihrer Sachinvestitionen (1976/77 minus 5,5 Prozent), das sich auch in einem Rückgang des Anteils der öffentlichen Investitionen an den Gesamtinvestitionen ausgewirkt hat, ist kaum damit zu rechnen, daß das Investitionsprogramm vom März und Dezember 1977 mehr tun kann als diesen absoluten und relativen Rückgang ausgleichen. Wo hegt hier der zusätzliche Konjunkturimpuls?

EWG-Bericht zur Frage der Konvergenz der Wirtschaftspolitik

In diesem Zusammenhange dürfte von besonderem Interesse sein, was die Europäische Kommission in ihrem Bericht zur Wirtschaftspolitik Mitte März dargelegt hat¹⁷.

Die Kommission verweist hierin auf ihren Jahresbericht vom Herbst 1976, in dem sie betont hatte, die beginnende Abschwächung der Konjunktur könne dann, wenn sie mit allzu starken „Stabilisierungsbestrebungen“ der Mitgliedstaaten überlagert werde, zu einem kumulativen Schrumpfungsprozeß der Binnennachfrage führen¹⁸. Einigermaßen triumphierend sagt die Kommission heute: „Genau dieser Risikofall ist eingetreten.“

Und noch bezeichnender ist, daß sie das unmittelbar mit der deutschen Entwicklung in Zusammenhang bringt, denn sie fährt fort: „. . . zum Teil auch deshalb, weil der konjunkturelle Aufschwung in der Bundesrepublik Deutschland sich wegen

¹⁶ Sachverständigengutachten, S. 132/3, Ziffer 150.

¹⁷ Mitteilung der Kommission an den Rat: Bilanz und Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft im Jahr 1977 - Dokument KOM (78) 103 endg. vom 13. 3. 1978.

konjunktureller und struktureller Gründe im Jahre 1977 nicht mehr fortsetzte. Die Impulse des öffentlichen Sektors blieben hinter den Erwartungen zurück und waren insgesamt eher kontraktiv." Damit widerspricht die Kommission der Ansicht des Sachverständigenrates, daß die Staatsausgaben 1977 noch um (winzige!) zwei Milliarden DM expansiv gewirkt hätten - aber die Rechnung beruht ja, wie wir früher bereits wiederholt betont haben, auf dem umstrittenen Konzept des „konjunkturneutralen Haushalts" mit Basisjahr 1966, einem Jahr beginnender Rezession.

Für die Gemeinschaft insgesamt gibt die Kommission einen interessanten Überblick: Das Bruttosozialprodukt der neun Länder zusammen ist 1977 nur noch um 2 Prozent gewachsen. Per Saldo hat das Ausland, das in der Rezession negative Einflüsse ausübte, die europäische Konjunktur diesmal mit hochgehalten: das dürfte insbesondere den amerikanischen Importsog betreffen. Fast 6 Millionen Arbeitslose zählt die Gemeinschaft, zweieinhalb Millionen davon Jugendliche.

Die Inflationswelle erscheint als gebrochen: Bei den Verbraucherpreisen, die im ersten Halbjahr 1977 noch um 11 Prozent stiegen, beträgt der Durchschnittsanstieg im zweiten Halbjahr nur noch 7,5 Prozent. Die Großhandelspreise sind sogar 1977 in Belgien, Deutschland und Frankreich stabil gebheben, im zweiten Halbjahr teilweise gar gesunken.

Drei Dinge sind es vor allem, die in dem EWG-Bericht als Ursache für die Konjunkturabflachung bzw. (in Süd- und Westeuropa) den Konjunkturrückschlag verantwortlich gemacht werden: die Verlangsamung in der Welthandelsentwicklung, die restriktive Wirkung der Deflation in den Ländern mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten und, als unabhängiger Faktor, „die verzögerte Belebung in den Mitgliedsländern, wie der Bundesrepublik Deutschland, die lange Zeit die sich selbst verstärkenden Kräfte der privaten Wirtschaft und die Möglichkeiten der antizyklischen Finanzpolitik überschätzt haben".

Falsches Zahlenspiel kann nicht trösten

Nun kann man natürlich nicht den Aufschwung wie beim Automaten durch Einwerfen von Geld in die Wirtschaftsmaschine hervorzaubern - wohl aber durch kombinierten Einsatz einer wohlabgewogenen Dosierung des keynesianischen Instrumentariums. Andererseits hat es nicht viel Sinn, mit statistischen Kunststücken die Bedeutung des deutschen Motors für die europäische Konjunktur vertreiben zu wollen. Man hat Bundeskanzler *Schmidt* in seiner Jahreserklärung vor dem Bundestag Mitte Januar Ziffern in den Mund gelegt, von denen der „Economist" sagte¹⁸: „Herr Schmidt hat Ziffern, die die Citibank letztes Jahr veröffentlichte, falsch verwendet und erklärt, ein zusätzliches Prozent Wachstum in Westdeutschlands Bruttosozialprodukt würde nur 0,05 Prozent mehr für Großbritannien und 0,07 Prozent mehr

¹⁸ Economist, 28. 1. 1978, S. 70: „Try again, Helmut".

für Frankreichs Sozialprodukt bringen. Für ein Land, das seit 30 Jahren so viel Nutzen aus dem dynamischen multilateralen Handel gezogen hat, zeigt das eine seltsam statische Auffassung vom Wirtschaftswachstum. Mehr noch: Es stimmt einfach nicht! Wie der Kanzler und seine Berater wissen, bleibt die Extranachfrage nicht einfach in den Effekten der ersten Runde stecken . . . Es wird geschätzt, daß ein Prozent mehr Wachstum bei Westdeutschlands Bruttosozialprodukt letztlich 0,3 Prozent zum Bruttosozialprodukt des übrigen Westeuropas hinzufügen würde - vier- oder sechsmal mehr, als Bundeskanzler Schmidt behauptete!" Das Blatt berief sich hier auf einige Globalziffern der OECD¹⁹.

Diese Ziffer erscheint so groß, weil sie auch die Sekundäreffekte mit in die Rechnung einbezieht. Wir haben in einem Aufsatz anderwärts die Beispiele für die beiden Länder richtiggestellt: Nach einer nicht veröffentlichten OECD-Detailstudie²⁰ beträgt selbst der „statische“ Multiplikator effektiv 0,15 für Frankreich und 0,14 für Großbritannien²¹.

Wir haben dort bereits betont, daß also selbst diese statischen Multiplikatoren bis zu zweieinhalbmal höher sind als die Ziffern, die man dem Bundeskanzler in die Hände spielte — und da die dynamischen Ziffern um 70 bis 100 Prozent höher liegen, kann man in beiden Fällen (für die dynamische Multiplikation nicht veröffentlicht wurden) getrost davon ausgehen, daß sie vier- bis fünfmal höher liegen als die Schmidtschen Ziffern. Daran knüpft sich die Frage, wer den Kanzler so falsch informiert. Inzwischen gibt man in Bonn zu, man hätte die dynamischen Ziffern nennen sollen - aber selbst die statischen sind falsch.

Es drängt sich einem die Frage auf, ob nicht ähnliche Fehlinformationen vielleicht für die verfehlte Reflationspolitik bzw. den fehlenden Reflationswillen maßgebend waren und sind!

Welthandels Zuwachs schrumpft gegen null — wegen Gesundschumpfung der Defizitländer

Die Kommission verweist darauf, daß die Gemeinschaft mit fast einem Drittel am Welthandel beteiligt ist. Nun hat aber leider die Welthandelsabflachung ihren Ausgang diesmal von Europa genommen: Nach dem Bericht der Kommission vom März 1978 ist der innergemeinschaftliche Handel 1976 noch im Volumen um 15,5 Prozent gewachsen, 1977 aber nur noch um 2,25 Prozent — ein wahrer kalter Wassersturz! Schon in der Rezession war der Intragemeinschaftshandel um 7 Prozent geschrumpft, der Welthandel nur um 1 Prozent. Die Wachstumsrate der Importe der Gemeinschaft von außerhalb stürzte von 11,5 auf 2 Prozent (1976: 9,7 Prozent), weil die Exporte mit 4,3 Prozent Wachstum sich besser hielten. Nach

19 OECD Economic Outlook, December 1975, S. 34.

20 OECD-Studie Dok. EU-240 (75) 49 vom 20. Juni 1975: „International Transmission Mechanism“, S. 4.

21 Karl Kühne, Fehlinformation und Aufschwunggefährdung, Die Neue Gesellschaft, Nr. 3/März 1978, S. 208.

den neuesten Ziffern ist der Welthandel von 11 Prozent Wachstum 1976 auf nahezu ein Drittel dieser Rate, 4 Prozent Wachstum 1977, zurückgefallen. Die rezessive Tendenz trifft also nicht Europa von außen, sondern geht eindeutig von der Gemeinschaft aus!

Italien und Großbritannien haben es beide mit ihren Deflationsanstrengungen fertiggebracht, von hohen Zahlungsbilanzdefiziten auf 2 bzw. 0,3 Milliarden Dollar Überschuß zu gelangen - im letzteren Falle allerdings mit Hilfe des Nordseeöls. Frankreich drosselte ähnlich, mit geringerem Erfolg, und Deutschland sein Staatshaushaltsdefizit. Das Ergebnis war überall Abflachung des Anstiegs der Anlageinvestitionen, Reduzierung des Zuwachses der Lagerinvestitionen auf null und sogar Lagerabbau, Hochhaltung der privaten Sparquoten in den meisten Ländern, bei leichter Verminderung in Deutschland und Großbritannien — obwohl der private Verbrauch noch am ehesten eine Konjunkturstütze blieb.

Wenn man sich Hoffnungen auf den Auseinanderfall der Konjunktur in den einzelnen Ländern gemacht hatte, der ja einmal in den fünfziger und sechziger Jahren einer der Hauptgründe für das Fehlen größerer Weltrezessionen war, so hat sich das diesmal — außer für die USA und Japan — nicht mehr bewährt: Europa reagiert ziemlich unisono, trotz unterschiedlicher Wirtschaftspolitiken, Inflationsraten usw. wie der EWG-Bericht betont²². Man sollte versuchen, diese gemeinsame Konjunkturreakibilität durch wirklich koordinierte Konjunkturpolitiken zu entschärfen und damit positiv gestalten. Leider sind wir davon weit entfernt.

Wir haben ja im Zeichen der flexiblen Wechselkurse eine paradoxe Situation vor uns: Je schlechter die Konjunkturentwicklung in einem Lande verläuft und je mehr sich das in einer gedämpften Preisentwicklung niederschlägt, als desto stärker gilt die Währung des betreffenden Landes, und desto mehr tendieren internationale Spekulanten dazu, ihr Geld in dieser Währung anzulegen - um so stärker wird diese Währung, und um so mehr wird der Export für dieses Land erschwert. . . Das gilt für die Bundesrepublik und die Schweiz offensichtlich.

Hoffnungen für die Zukunft

In Rambouillet (zwischen *Giscard* und *Schmidt*) sowie in Kopenhagen soll die Wiederausweitung der europäischen Währungsschlange, eventuell mit einer doppelten Bandbreite („angefettete Schlange“) erörtert worden sein. Der Verfasser hat seit langem die Auffassung vertreten, daß ein wirksamer europäischer Währungsfonds im Interesse aller Beteiligten hegt: Nicht nur weil man die schwachen Währungen abstützen muß, um zu vermeiden, daß ihre Regierungen zu einer Deflationspolitik gezwungen werden, die schon vorhandene rezessive Tendenzen verstärkt, womit dann eine Rezession auch auf die währungsstarken Länder übergreift - nicht nur,

22 Kommissionsbericht, a.a.O., S. 9 ff, insbesondere Se. 1, 13/14.

weil die letzteren über ihre eigenen Schnürsenkel, nämlich ihre Währungsstärke, beim Export stolpern -, sondern auch (wie kürzlich das Beispiel Frankreichs zeigte!), weil die innerpolitische Handlungsfreiheit nur gesichert werden kann, wenn man nicht immer mit einem ängstlichen Auge auf die Währungsspekulation schauen muß, die jeden *Mitterrand* bei seinem Wahlsieg, und mag er sich noch so gemäßigt gebärden, von vornherein angesichts Kapitalflucht und Franc-Verfall zur Machtlosigkeit verdammt, umgekehrt aber auch das Hochkommen konservativer Regierungen mit Restriktionsneigung zu einer unerwünschten Aufwertung mit Exportschäden werden lassen kann . . . Der Gedanke eines Europäischen Währungsfonds als ökonomisch-politischen Garantiefonds ist von uns in verschiedenen Veröffentlichungen verfochten worden; das Aufgreifen dieses Gedankens durch den Bankenverbandspräsidenten Hans *Fahning* hat seit Herbst vorigen Jahres auch im Ausland Aufmerksamkeit erregt²³.

Die Frage einer Wiederbelebung des Gedankens einer einheitlichen Währungs- und Geldpolitik, die heute angesichts der weniger stark auseinanderfallenden Preisentwicklung in den verschiedenen Ländern etwas realistischer geworden ist, dürfte aber kaum Bedeutung haben für das Problem, ob die bescheidene Reflation, die hier und da in Europa anläuft, noch rechtzeitig genug kommt, um die drohende zweite große Weltrezession der siebziger Jahre abzufangen. Der EWG-Gipfel von Bremen und die Weltgipfelkonferenz von Bonn im Juli dürften kaum mehr etwas ändern. Die Würfel sind wahrscheinlich Mitte 1977 gefallen.

Seit der Niederschrift des vorstehenden Textes Anfang April ist einiges zu registrieren: Erstens die Stellungnahme der fünf Konjunkturinstitute zur „Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft“ vom 20. April 1978, zweitens eine Serie neuer Konjunkturdaten und drittens eine Reihe von Äußerungen führender Staatsmänner.

Das Gutachten der Konjunkturinstitute

Zunächst bescheinigt das Gutachten der amerikanischen Finanzpolitik, daß diese jedenfalls „dem Aufschwung bis zuletzt Impulse gegeben“ habe, wobei sie allerdings durch eine „beschleunigte Geldmengenexpansion“ unterstützt wurde: das habe die Inflationserwartungen in den USA gestärkt und damit den Dollarkurs verfallen lassen. Das Expansionstempo in den USA würde sich aber abschwächen; die Institute rechnen für 1978 nur noch mit einem Sozialproduktwachstum von 4 Prozent (statt 4,9 Prozent 1977); käme es jedoch zu einem abrupten Kurswechsel der Notenbankpolitik, so sind sie nicht ganz sicher, ob der Aufschwung weitergeht. Inzwischen hat das Federal Reserve System restriktiv agiert.

Vielleicht hätten die Institute gut daran getan, darauf hinzuweisen, daß der Kursverfall des Dollars ganz einfach die Konsequenz der Tatsache ist, daß die USA

23 Vgl. Sereni (Anmerkung 9 oben), a.a.O., S. 44.

fast im Alleingang eine Hochkonjunktur zustande gebracht haben, die in einem Zeitraum, in dem die Beschäftigung in Europa schrumpfte, in den USA seit Rezessionsende 9 Millionen neue Arbeitsplätze entstehen ließ — allein 3,5 Millionen im letzten Jahr! Praktizierter Keynesianismus zahlt sich also doch aus!

Auch für Japan stellen die Institute fest, die Konjunktur werde nach wie vor „durch die öffentliche Nachfrage gestützt“ — trotz einer Yen-Aufwertung um fast 30 Prozent seit Anfang 1977 und kräftiger Einfuhrsteigerung.

In Europa sehen die Institute eine „allmähliche Konjunkturbelebung“, die sich aus stärkerer Verbrauchszunahme, vor allem in Großbritannien, Frankreich und den Beneluxländern, einer Belebung des privaten Wohnungsbaus in einigen Ländern, Investitionen der öffentlichen Hand - aber nicht so sehr der privaten! - und intensiviertem Handelsaustausch nährt. Aber das Bruttosozialprodukt Westeuropas, das 1977 nur um 2 Prozent wuchs, würde auch 1978 mit 2,5 Prozent kaum mehr wachsen, dafür jedoch der Welthandel mit 5 Prozent etwas stärker als 1977 (3,5 Prozent).

Kernpunkt der Aussage der Institute ist aber dieser: „Die entscheidende Frage ist gegenwärtig, ob die im Winterhalbjahr 1977/78 beobachtete Aufwärtsbewegung in den westlichen Industrieländern in einen nachhaltigen, von Investitionen getragenen Aufschwung übergeht. Die Aussichten dafür sind unsicher.“ Die Institute begründen ihre Skepsis mit folgenden Punkten: Wechselkursturbulenzen wirken retardierend, ebenso protektionistische Bestrebungen; die Ungewißheit über die Wirtschaftspolitik wirkt lähmend, und die teilweise starke monetäre Expansion läßt eine „Korrektur“ antizipieren.

Insbesondere die Konjunktur der Bundesrepublik zeige eine „hohe Labilität“; bei den Auftragseingängen der Institute spricht man von einem „Rückschlag“ trotz der Großaufträge der Bundeswehr und der Zunahme der Staatsaufträge und öffentlichen Ausgaben generell, die allerdings hauptsächlich der Bundesbahn und den Sparprämien zugute gekommen sei. Das Finanzierungsdefizit der Gebietskörperschaften insgesamt habe sich noch nicht deutlich erhöht; der Bund habe zwar Kredite aufgenommen, diese aber größtenteils bei der Bundesbank stillgelegt. Die Gemeinden haben allerdings ihr Tiefbauauftragsvolumen gegen Jahresende um fast ein Drittel erhöht, und die Bundesbank vermehrte seit Oktober die Geldmenge durch Devisenaufkauf stärker als vorgesehen.

Private Bauaufträge stiegen, aber trotz Steuervergünstigungen blieb eine weitere Steigerung der privaten Nachfrage aus; ebenso fehlte es seit Sommer 1977 an einer Belebung der Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen. Die Ausfuhr nahm mäßig, die Einfuhr abgeschwächt zu, die Beschäftigung gar nicht, dieweil sich die Preissteigerung auf eine Jahresrate von 2,5 Prozent reduzierte.

Die bisher eingeleiteten Konjunkturbelebungsmaßnahmen sollen eine Erhöhung der realen öffentlichen Nachfrage um 3,5, der Beschäftigung im öffentlichen

Sektor um 1 Prozent und eine Steigerung des Defizits der Gebietskörperschaften 1978 (nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) um 12 auf 39 Mrd. DM bringen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen hofft man auf eine Zunahme von real 4 bis 5 Prozent, beim Bruttosozialprodukt von 2,5 Prozent.

Alles in allem sehen die Institute eine anhaltende Investitions- und Wachstumsschwäche und befürchten Wiederanstieg der Arbeitslosigkeit; sie warnen vor weiteren Tendenzen zur Haushaltskonsolidierung und sehen keine zügige Fortführung des Programms für Zukunftsinvestitionen. Das Rheinisch-Westfälische Institut tadelt den Mangel an Stetigkeit in der Wirtschafts- und Geldpolitik und wiederholt die Lohnermahnungen des Sachverständigenrates, die weil das Berliner DIW-Institut erhebliche Aufstockungen der mittelfristigen staatlichen Ausgabenprogramme fordert.

Man spricht nicht gern von neuer Rezessionsgefahr

Wir möchten dabei bemängeln, daß die Institute nicht deutlich genug eines aufgezeigt haben: In den beiden letzten Quartalen des letzten Jahres hatten wir in Süd- und Westeuropa wie in Skandinavien praktisch eine (Mini?-)Rezession. Die Frage ist, ob diese auf ganz Europa übergreift. Die Indikatoren zeigen merkwürdigerweise, daß gerade in dem Augenblick, wo die Ziffern in Italien, Großbritannien und Frankreich etwas weniger ungünstig — wenn auch noch immer recht negativ — ausfallen, in der Bundesrepublik, den Beneluxländern und Dänemark erneut rezessive Tendenzen spürbarer werden.

Das zeigt sich deutlich in den Daten für Industrieproduktion und Industrieaufträge: Im Dezember 1977 lag das Niveau der Industrieproduktion in Großbritannien um 0,8 Prozent, in Frankreich um 1,6 Prozent und in Italien gar um volle 12 Prozent unter dem Vorjahrsstand. Im März 1978 lauteten die Vergleichsziffern „nur“ -0,3, +0,8 und -5,4 Prozent für diese drei Länder. Im Dezember 1977 hatten auch die Niederlande ein Zurückhängen um 1,5 Prozent gegenüber dem Vorjahrsstand zu verzeichnen; im Februar und März 1978 hatte sich das dann auf -2,4 Prozent erweitert. Und wichtiger noch: Die drei Länder Belgien, Dänemark und Bundesrepublik hatten im Dezember mit ihrer Industrieproduktion noch um 0,5, 1 und 2,6 Prozent über der Erzeugung vom Dezember 1976 gelegen — und dann schlug das um: In Belgien lag die Industrieproduktion im Februar um 0,7 Prozent, in Dänemark und der Bundesrepublik im März gar um 10,9 Prozent bzw. 3,4 Prozent unter dem Niveau vom März 1977. Gleichzeitig lag das Auftragsniveau der Industrie, das im Dezember 1977 noch in Großbritannien und der Bundesrepublik um 16,2 bzw. 6,8 Prozent das Niveau vom Dezember 1976 überstieg, in beiden Ländern im Februar 1978 um -5,3 bzw. -1,3 Prozent unter dem Vorjahrsniveau!

Das sind drastische Warnsignale, die man anscheinend vielerorts noch nicht wahrhaben will. Positiv ist bisher nur, daß in den beiden „Lokomotiven“ USA und

Japan die Industrieproduktion mit einer Jahresrate von rund 4,5 Prozent weiterwächst, wenn auch etwas langsamer (zur Jahreswende in den USA: 5,4 Prozent). Aber die Gefahr liegt gerade darin, daß eben dann, wenn in diesen Ländern ein „normaler“ zyklischer Abschwung einsetzt, der blutarme Aufschwung Europas in einen neuen rezessiven Aderlaß übergeht. Man sollte wieder mehr Konjunkturanalyse treiben, um zu begreifen, warum uns hier etwas zu passieren droht, was eigentlich bisher nur in den USA in den neunziger Jahren auftrat: ein neuer schwerer Rückschlag kurz nach einer tiefen Rezession . . . Kommt es noch zu einer „Reflation“ in Europa, so dürfte es fast zu spät sein, diese Rezession noch zu vermeiden.