

---

Karl Kühne

---

## **Die weltwirtschaftliche Konjunkturlage Ende 1978**

Konjunkturzweifel beiderseits des Ozeans

---

*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, zuletzt schrieb er in Heft 9/78.*

Die westliche Industriewelt befindet sich zur Zeit in einer Periode unsicherer Konjunkturübergänge. Die „große Rezession“ der Jahre 1974/75 war zunächst von einem - außer in Italien und den USA - mäßigen Aufschwung gefolgt, der 1977 in eine neue Art von „gespaltener Konjunktur“ überging: In den währungsschwachen und inflationsintensiven Ländern West- und Südeuropas, aber auch in Skandinavien, stellte sich seit Mitte 1977 bis zum Frühjahr 1978 eine regelrechte „Zweitrezession“ ein. Diese fand ihre Widerspiegelung und zum Teil ihre Ursache in dem schwachen Fortgang des Aufschwungs in den Ländern Mitteleuropas, vor allem der Bundesrepublik.

Diese „Zweitrezession“ vor allem in Südeuropa wurde im Frühjahr 1978 schrittweise überwunden; das Barometer der Industrieproduktion, das im Dezember 1977 auf den Tiefpunkt gefallen war (Rekord in Italien: minus 12 Prozent!), kam wieder langsam an die Vorjahresziffern heran. Mit anderen Worten: In der

zweiten Hälfte des Jahres 1978 wurde in etwa in Italien und Großbritannien das Produktionsniveau der zweiten Jahreshälfte 1977 wieder überschritten; in Frankreich und Belgien kam man an dieses Niveau wieder annäherungsweise heran, in Spanien und Schweden allerdings noch nicht. Dabei muß jedoch beachtet werden, daß z. B. das Anfang 1977 in Italien erreichte Niveau erheblich über dem Produktionsniveau der Zeit vor der „großen Rezession“ lag, während das britische Niveau noch unter diesem früheren Höchststand stagnierte.

Nun hat in der unmittelbaren Gegenwart, etwa von der Jahresmitte an, ein deutlicher Aufschwung in der westdeutschen und der britischen Wirtschaft eingesetzt, bei dem sich nur noch herausstellen muß, ob es sich um eine echte Hochkonjunktur oder um ein Strohfeuer handelt. Eine ähnliche Frage stellt sich auch für Japan. Hier hatten die Wachstumsraten des Sozialprodukts in der Erholung nach der großen Rezession ungefähr die Hälfte dessen erreicht, was man in früheren Aufschwüngen gewohnt war. Einen ununterbrochenen Aufschwung seit 1975 hatte nur der nordamerikanische Kontinent erlebt. In den USA stellen sich jedoch neuerdings Befürchtungen ein, dieser - statistisch noch nicht gebrochene - Aufschwung könne 1979 in eine neue Rezession ausmünden. Man fragt sich eigentlich nur noch, ob diese neue Rezession milde verlaufen, also eine Art „Untertassenkurve“ beschreiben wird, oder ob sie „keilförmig“ und scharf verläuft; im ersteren Falle dürfte sie länger andauern, im zweiten kürzer sein.

Drei Fragenkomplexe stellen sich in diesem Zusammenhang, die hier allerdings nur aufgeworfen, nicht aber beantwortet werden sollen: Erstens konnte man ja nun eigentlich froh sein darüber, daß der Gleichklang der Konjunkturentwicklung in den großen Industrieländern beiderseits des Atlantiks und in Ostasien, der zweifellos weitgehend für die Schärfe der Weltrezession 1975 verantwortlich war, gebrochen erschien. Man konnte daran die Hoffnung knüpfen, daß eine erneute „Schaukelkonjunktur“, wie sie in den europäischen Ländern einerseits und in Nordamerika andererseits, teilweise aber auch zwischen den europäischen Ländern selbst in den fünfziger und sechziger Jahren herrschte, für ein relativ gleichmäßiges Wachstum der Weltwirtschaft positiv wirkte. Die Frage lautet nun: Können wir noch auf eine solche asymmetrische Konjunkturentwicklung wieder hoffen und damit auf eine erneute Abmilderung des internationalen Zyklus? Ob diese Entwicklung eintritt, wird davon abhängen, wer wen ansteckt: Wird der schüchtern eingeleitete europäische Aufschwung dazu dienen, die anlaufende amerikanische Rezession abzukappen und in einen baldigen neuen Aufschwung überzuleiten, oder wird umgekehrt die amerikanische Rezession Europa anstecken, nach dem alten Prinzip: „Wenn die USA einen Schnupfen haben, bekommt Europa die Lungenentzündung . . .“? In beiden Fällen wäre allerdings die Hauptfrage, ob wir wieder zur „Schaukelkonjunktur“ zurückkehren, negativ beantwortet. Eine positive Antwort auf diese Frage ließe sich nur dann geben, wenn sich der europäische Aufschwung diesseits des Ozeans und die amerikanische Rezession jenseits ohne Rücksicht aufeinander fortsetzen würden -

das wäre paradoxerweise das positivste Ergebnis, denn dann könnte man auf eine neue längere Prosperitätsperiode für die Weltwirtschaft hoffen.

Die zweite Fragenserie steht damit in Zusammenhang. Sie greift tiefer: Wenn man unter Umständen nicht auf eine solche „Schaukelkonjunktur“ hoffen darf, sondern eine massive Wiederkehr eines relativ synchronen internationalen Konjunkturzyklus zu verzeichnen ist, so stellt sich die Frage, ob damit die Periode relativ intensiven Wachstums bzw. des bisher intensivsten Wachstums der kapitalistischen Industrieländer insgesamt seit der Industrierevolution vorüber ist. Bejaht man diese Frage, so stellt sich das weitere Problem, ob das nun auf längere Zeit hinaus so sein wird, oder ob es langfristig „Wellen“ relativ schwächeren oder stärkeren Wachstums gibt. Wenn ja, so stellt sich die weitere Frage, ob langfristige Wachstumskräfte zu Perioden schwächerer oder schärferer Konjunkturzyklen führen, oder ob umgekehrt die Tendenz zur Abschwächung bzw. Intensivierung der Konjunkturzyklen die langfristige Wachstumsrate determiniert. Endlich bleibt noch zu klären, ob solche langfristigen Wachstumswellen dem sogenannten „Kondratieff-Zyklus“ von nahezu Halbjahrhundertdauer entsprechen, oder aber dem „Kuznets-Zyklus“ von etwa zwanzig Jahren, wobei ersterer mit demographischen Faktoren, letzterer vor allem mit der Baukonjunktur in Zusammenhang gebracht werden könnte.

Der dritte Fragenkomplex betrifft die Verbindungslinien, die man zwischen internationaler Währungslage und Konjunktur- bzw. Wachstumsproblemen ziehen kann. Mindestens eine Parallele dürfte hier augenfällig sein: Das schwache Wachstum der Weltindustriewirtschaft setzt etwa mit Beginn der siebziger Jahre ein; es läuft parallel mit dem Währungschaos, das seit der Aufgabe der Konvertibilität des Dollars und der Generalisierung flexibler Wechselkurse eingetreten ist und sicher auch mit dafür verantwortlich zeichnet, daß die letzte Rezession mit der (vom Vietnamkrieg ausgelösten) Weltinflation Hand in Hand ging. Man könnte hier fast versucht sein, folgenden Zusammenhang herauszustellen: Die Rolle der USA, die als Weltbankier gewissermaßen Kaufkraft in keynesianischem Stil über ihr Zahlungsbilanzdefizit in die Welt hinaus pumpte, wobei diese dann in der Eurodollar-Bankgeldpyramide überdimensional potenziert wurde, konnte nur solange nachhaltig erfüllt werden, wie der Dollar relativ stabil blieb. Weitere Kaufkraftzuflüsse aus amerikanischer Geldschöpfung wirken immer schwächer, weil die zuströmenden Dollars progressiv entwertet werden. Dieser Kaufkraftstrom, der zusammen mit dem Abbau des Protektionismus in der Welt den großen Weltboom der fünfziger und sechziger Jahre alimentierte, und damit den Welthandel zum Expansionsfaktor erster Ordnung werden ließ, funktioniert also nicht mehr. Es stellt sich die Frage, ob dieser teilweise Ausfall des internationalen „Deficit-Spending“ der USA im keynesianischen Stil nun nicht wettgemacht werden muß durch eine entsprechende keynesianische Aktion innerhalb der führenden Industrieländer. Aber die Wahrscheinlichkeit dafür ist äußerst gering, denn gerade in dem Augenblick, in dem man eine keynesianische Politik in diesen Ländern zum ersten Male seit den dreißiger Jahren wirklich

braucht, ist der Keynesianismus ideologisch suspekt geworden: Der Monetarismus regiert die Stunde, und der ist in seiner strengen Urfassung jeder „diskretionären“ Politik, sowohl in monetärer Form als auch in Form der „Fiscal Policy“, grundsätzlich abhold. Der „hybride“ Monetarismus aber führt zur Überbewertung der Geldpolitik und zur Diskreditierung der Fiskalpolitik.

### *Der gebrochene Wachstumstrend in Europa*

Wenn man heute einen Überblick über den Verlauf des wiedergekehrten Konjunkturzyklus im letzten Jahrzehnt gibt, so wird damit klar, welche starke Intensivierung der Schwankungsbreiten sich im Gegensatz zu den fünfziger und sechziger Jahren ergeben hat. In diesen zwei Jahrzehnten hatte das durchschnittliche Wachstum der Industrieproduktion etwa 5,5 Prozent betragen; in der EWG ergab sich für den „Schönwetterzeitraum“ 1958-1967 eine durchschnittliche Wachstumsrate der Industrieproduktion von 4,8 Prozent. Diese Wachstumsrate liegt für das darauffolgende Jahrzehnt von 1968 bis 1977 um einen vollen Prozentpunkt niedriger. Das mag auf den ersten Blick hin als nicht allzu schlimm erscheinen: Dabei darf man aber nicht übersehen, daß darin noch die Jahre 1968/69 mit ihren extrem hohen Wachstumsraten der Industrieproduktion enthalten sind, wie sie in der vorhergehenden Zehnjahresperiode nur ausnahmsweise 1960 erreicht wurden.

Das eben ist für die Periode 1968-1978 bezeichnend: Es sind außerordentliche Schwankungen in den Wachstumsraten bzw. Schrumpfungsraten aufgetreten, wie sie vorher nur in den dreißiger Jahren zu verzeichnen waren. In der Rückschau kann man heute klar erkennen, daß die Übersteigerung in der Industrieproduktion 1969 bereits im Keim den Rückschlag in sich trug: Damals erlebten sechs Länder der heutigen EWG Zuwachsraten von 10 Prozent und mehr: Die Bundesrepublik und Luxemburg lagen mit 13 Prozent an der Spitze. Die drei Ausnahmen waren Großbritannien und Italien mit nur 3 Prozent und Irland mit 7, wobei letzteres Land allerdings ein Jahr zuvor auf über 10 Prozent Wachstum gekommen war. Für die gesamte EWG ergab sich 1969 eine durchschnittliche Wachstumsrate der Industrieproduktion von 9 Prozent.

Diese Rate wurde dann 1970 mit 4,9 Prozent fast halbiert und 1971 mit 2,3 Prozent nahezu auf ein Viertel reduziert, um dann mit 4,4 Prozent 1972 und mit 7,4 Prozent 1973 jeweils fast eine Verdoppelung zu erfahren. Im letzteren Jahre erreichten Italien und Irland jeweils fast 10 Prozent, und sogar der traditionelle Wachstumsschwächling Großbritannien überholte die Bundesrepublik mit 8,2 Prozent, obwohl diese mit 7,1 Prozent beim europäischen Durchschnitt lag. Dann begann der Konjunkturinbruch in der Bundesrepublik, Dänemark und (streikbedingt) Großbritannien mit jeweils mehr als einem Prozent, um sich im Schnitt mit 6 Prozent 1975 zur Rezession zu verschärfen. Negative Rekorde hatten Luxemburg mit - 22 Prozent, Belgien mit einem rund zehnzehnten Rückgang und Italien

mit 9 Prozent zu verzeichnen. Die Bundesrepublik kam 1975 mit - 6,2 Prozent noch recht glimpflich davon, überschritt aber, wenn man den Vorjahreseinbruch mitrechnet, mit insgesamt - 7,3 Prozent den europäischen Durchschnitt nach unten hin.

Und nun sah es zunächst so aus, als würde sich nach dieser klassischen Rezession auch ein klassischer Aufschwung einstellen: In Italien und Dänemark stieg die Industrieproduktion 1976 um 11,5 Prozent, in Frankreich und Irland um 8,5 Prozent, in der Bundesrepublik und Belgien um 7,5 Prozent - jeweils abgerundet gerechnet. Nur Großbritannien schien mit 1,1 Prozent in der Stagnation zu verharren. Dabei ist anzumerken, daß mit diesen Jahresdurchschnittsziffern die Tiefe der Rezession verschleiert wird: In der ersten Jahreshälfte erlebten Länder wie Italien, auf Monatsbasis gerechnet, Produktionsrückgänge um bis zu 15 Prozent; rechnet man den Rückschlag im Verhältnis zu den Produktionskapazitäten, so ergibt sich ein Zurückbleiben um rund 20 Prozent in den meisten europäischen Ländern und um nahezu 40 Prozent in Japan. Aber dieses Phänomen sollte sich gegen Ende 1977 wiederholen: Es kam in der zweiten Jahreshälfte zu tiefen Produktionseinbrüchen. Diese führten in den beiden Quartalen der zweiten Jahreshälfte zu Produktionsrückgängen von 2 bis 3 Prozent in Dänemark, Frankreich und Belgien und von fast 4 Prozent in Italien; die britische Produktion ging im vierten Quartal um 1,1 Prozent zurück.

Betrachtet man nur die Jahresdurchschnittsziffern, so bedeutet dies, daß im Jahre 1977 sieben EG-Staaten auf und unter das Stagnationsniveau zurückgefallen sind, das Großbritannien 1976 aufzuweisen hatte, nämlich auf 1,7 Prozent (Großbritannien, Frankreich) und auf weniger als ein Prozent Produktionszunahme (Niederlande, Dänemark, Luxemburg) bzw. praktisch auf den Nullpunkt (Belgien, Italien). Auf bzw. unter 1,5 Prozent Wachstum, also praktisch auf Rezessionsniveau, blieben drei Länder auch im Jahre 1978 (Belgien, Italien, Dänemark), die weil die Niederlande gar auf den Nullpunkt fielen und Großbritannien sowie die Bundesrepublik mit 2 Prozent Wachstum praktisch auch zunächst in der Stagnation verharrten, wenngleich sich gegen Jahresmitte hier eine Belebung bemerkbar macht. Nur Frankreich und Luxemburg haben mit 4 Prozent auf eine annähernd normale Wachstumsrate zurückgefunden, während nur Irland mit 10 Prozent weit darüber liegt.

Die neuesten verfügbaren Ziffern der EG-Statistik für September 1978 zeigen im Vergleich zur entsprechenden Vorjahreszeit ein widerspruchsvolles Bild: Noch immer pendelt die Produktion in vier Ländern unter oder auf dem Vorjahrsniveau: In Dänemark wurde dies weiterhin um 3,3 Prozent unterschritten, in Italien und den Niederlanden um 1 Prozent oder weniger überschritten, in Frankreich um 1,6 Prozent. Dagegen zeichnet sich eine etwas stärkere Erholung ab in der Bundesrepublik (+ 2,6 Prozent) und erstaunlicherweise auch in Großbritannien (+ 2,4 Prozent) sowie noch mehr in Belgien (+6,4 Prozent). Irland (+10 Prozent im 2. Quartal) scheint den Frühlingsboten der Konjunktur spielen zu wollen. Nachstehend wollen

wir versuchen, einen etwas detaillierteren Überblick über die Konjunkturentwicklung in der Bundesrepublik, in Großbritannien und in den USA zu geben. In diesem Überblick stützen wir uns nicht auf die Verlautbarungen der deutschen Konjunkturforschungsinstitute und des Sachverständigenrates, sondern auf originäre Quellen.

### *Einige Zweifel am deutschen Konjunkturbild*

Die westdeutsche Konjunktur zeigt, global gesehen, zur Jahresmitte 1978 zweifellos ein relativ günstiges Bild: Der Index der Nettoproduktion des produzierenden Gewerbes<sup>1</sup>, der in vier Monaten der ersten Jahreshälfte noch auf bzw. unter dem (ohnehin niedrigen) Niveau des Vorjahres stagnierte, lag im Juli und September um rund 5 Prozent darüber, im August immerhin um 3,2 Prozent. Wenn man sich aber die einzelnen Komponenten dieses Indexes etwas näher ansieht, so könnten Zweifel aufkommen, ob es sich hier um einen wohlfundierten eindeutigen Aufschwung handelt. Es stellt sich nämlich heraus, daß die Belebung nahezu ausschließlich auf das starke Ansteigen der Bautätigkeit - in den letzten drei Monaten um 10 Prozent! - sowie daneben auf die damit teilweise zusammenhängende Zunahme der Produktionsgüter- und Grundstoffherzeugung zurückzuführen ist. Beim Aufschwung in der Bauwirtschaft wiederum liegt der Schwerpunkt beim Tiefbau: Hier liegt der Auftragseingang seit März im Schnitt um ein Fünftel bis fast zu einem Viertel (im August) über dem Auftragsindex des Vorjahres. Hier macht sich die Intensivierung der Bauvorhaben der öffentlichen Hand zweifellos bemerkbar. Dabei darf allerdings nicht vergessen werden, daß der Produktionsindex des Baugewerbes seit 1975 um rund 15 Prozent unter dem Höchststand der Jahre 1973/74 gelegen hatte, der erst seit April dieses Jahres wieder erreicht wurde.

Betrachtet man die Produktionssteigerung in den anderen Branchen, so muß man feststellen, daß sie im Investitionsgütersektor nach wie vor relativ schwach bleibt: Von Februar bis Juni und nochmals im August 1978 blieb die Erzeugung in diesem Sektor unter dem Vorjahresniveau, im April sogar um 5,5 Prozent; das wurde erst im Juli und im September mit Steigerungsraten von 5,7 Prozent und 2,0 Prozent wieder teilweise rückgängig gemacht. Dennoch dürfte per Saldo in den ersten neun Monaten dieses Jahres eine Produktionsschrumpfung in diesem Sektor von netto ungefähr 5 Prozent übrig bleiben. Etwas besser sieht es in der Verbrauchsgüterindustrie aus: Aber auch hier wurde in fünf der neun Monate des Jahres das Niveau des Vorjahres kaum überschritten oder (im Juni) sogar unterschritten; nur im März und Juli lagen die Ziffern um 2 Prozent darüber, im September allerdings um 3,9 Prozent. In wichtigen Schlüsselbereichen der Maschinenbauindustrie lagen die Produktionsziffern im August und September kaum über dem Vorjahresniveau und immer noch um rund 5 Prozent unter dem Höchststand von 1973/74.

---

<sup>1</sup> Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Nr. 11, November 1978, S. 65\* ff.

Betrachtet man die Auftragseingänge, so stellt sich das Bild für die Investitionsgüterindustrie allerdings besser dar; im Vorjahr schrumpften die Auftragseingänge hier in den Monaten Juli bis September, und diesmal stiegen sie im Schnitt um 7-8 Prozent. Dies gilt auch für den Grundstoffsektor, in der Verbrauchsgüterindustrie war die Zunahme der Auftragseingänge jedoch erheblich schwächer. Nachgelassen hat ohne Frage angesichts der Aufwertung der D-Mark (im Schnitt 8,5 Prozent) im Jahre 1978 der Zuwachs der Auftragseingänge aus dem Ausland: Dieser hielt sich mit 3,5 Prozent aber immerhin auf der Höhe des gesamten Exportvolumenzuwachses (Güter und Dienste); demgegenüber wuchs der Import um 5,5 Prozent, worin sich allerdings auch die verbilligte Rohstoff- und Halbzeugeinfuhr widerspiegelt.

Sachverständigenrat<sup>2</sup> und Bundesregierung scheinen in der Aufwertung der D-Mark, die die bisherige rasante Exportsteigerung (Verdoppelung von 1970 bis 1974!) ablöst, einen Hauptgrund für die Schwächung und Gefährdung des Aufschwungs zu sehen, abgesehen vom Steckenpferd des Rates, seiner Überbewertung des Lohnfaktors. Indessen zeigt eine Lektüre des Jahresgutachtens 1977/78 im Grund zwei Hauptquellen für die Schwäche des Aufschwungs, an denen er zu ersticken droht: Da ist erstens die Tatsache, daß die öffentlichen Investitionen in keiner Weise in die Bresche gesprungen sind, die der schrumpfende private Bau, auch im Wohnungssektor, offenließ: 1977 lag die gesamte Bautätigkeit in nominalen Ziffern um 14 Prozent unter dem Höchststand von 1972/73, und der öffentliche Bau ist seit 1974 in Nominalziffern bis 1977 um rund ein Zehntel zurückgefallen. Die Real-schrumpfung wird für 1977 auf noch gut 15 Prozent beziffert; das dürfte beim Vergleich mit den Nominalziffern unterschätzt sein. Erst in der Zeit seit Mai nähert man sich wieder den Indexziffern von 1973. Global gesehen zeigt sich ein zweiter Schwächegrund: Nach Aussage des Rates soll der konjunkturelle Impuls der öffentlichen Haushalte bezogen auf das Produktionspotential, der im Vorjahr gleich Null war, in diesem Jahre mit 1,29 Prozent weniger als im Jahre 1974 (1,35) betragen. Bedenkt man, daß diese Ziffer nach Aussage verschiedener Kritikergruppen als überschätzt angesehen wird, so muß man sagen, daß der Impuls für 1978 jedenfalls dann, wenn eine Rezession auf Weltebene vor der Tür stünde, diese ebensowenig verhindern würde wie der zu geringe Impuls 1974.

Der Sachverständigenrat legt in seinem Gutachten 1977/78 mäßigen Optimismus bezüglich einer etwas höheren Wachstumsrate im nächsten Jahr an den Tag. Uns will es zweifelhaft scheinen, ob dieser Optimismus am Platze ist. Nach wie vor bleibt es äußerst problematisch, ob die westdeutsche Konjunktur einen amerikanischen Konjunktureenbruch heil überstehen wird: Würde auch damit der Dollarkurs steigen und die Exportfähigkeit der deutschen Industrie verbessert werden, so würde doch andererseits bei einer Schrumpfung des US-Außendefizits so viel an Weltkaufkraft

---

<sup>2</sup> Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1977/78 vom 19. 11. 1978, S. 177/181, Tab. 27.

wegfallen, daß mit einem raschen Absinken des deutschen Exportvolumens zu rechnen wäre; der Verlust wäre weit größer als das, was bisher durch die D-Mark-Aufwertung gegenüber dem Dollar an Exportvolumen verlorenging.

#### *Gemäßigte OECD- Voraussagen im Gegensatz zur Rezessionserwartung in den USA*

Die OECD ist für führende Länder Westeuropas relativ optimistisch: Sie schätzt das Wachstum des Sozialprodukts 1978 in Großbritannien und Frankreich auf 3 Prozent, in der Bundesrepublik auf 2,9 und in Italien auf 2 Prozent und unterstellt, daß sich diese Ziffern 1979 auf 2,5, 3,5, 3,9 und 3,5 Prozent verändern. Das hieße denn also, daß die europäische Konjunktur sich hielte, obwohl gleichzeitig die Wachstumsrate in den USA von 3,8 auf 2,8 Prozent, in Japan von 5,8 auf 4,6 Prozent und in der gesamten OECD von 3,6 auf 3,3 Prozent zurückgehen soll. Gleichzeitig hofft die OECD auf eine Verringerung der Inflationsrate der OECD im Schnitt von 8 auf 6,5 Prozent, obwohl sie eine Steigerung in den USA von 6,9 auf 7,5 Prozent annimmt.

Hier ergeben sich erneute Zweifel vor allem bezüglich der Lage in Nordamerika. Die OECD sieht zum Beispiel für Kanada eine Steigerung des Sozialproduktwachstums von 3,5 auf 4,1 Prozent voraus - also die höchste Rate in der OECD außer in Japan. Aber für Nordamerika generell bestehen erhebliche Zweifel an der Solidität der Konjunktur.

#### *Das Papiergebäude der amerikanischen Hochkonjunktur*

Die Resilienz des Kapitalismus ist seit der „Großen Rezession“ 1975 nur im klassischen Land des „Big Business“ noch einmal unter Beweis gestellt worden: Seit der Rezession wurden hier fast zehn Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen. Noch im September lag die Industrieproduktion um 6,6 Prozent über dem Vorjahrsniveau; die Arbeitslosigkeit lag im Oktober um etwa ein Achtel darunter, wenngleich noch immer bei rund 6 Millionen (= 5,5 Prozent). Der kombinierte Index der Konjunkturindikatoren, der Mitte des Jahres einige Male ins Negative abrutschte, erhob sich im September immerhin noch um 4,1 Prozent über die Vorjahrsziffer; der private Verbrauch lag sogar um 12,7 Prozent darüber, der Export um 23 Prozent und der Import um 20 Prozent. Das bezahlte man mit einem Defizit der Handelsbilanz von wahrscheinlich rund 28 Mrd. Dollar 1978 und einer Preissteigerung um 8,2 Prozent. Die US-Wirtschaft läuft also eigentlich noch auf vollen Touren- daraus resultiert der Dollarkursverfall, und es sieht nun so aus, als würde Präsident *Carter* mit seinem Maßnahmenbündel von Ende Oktober/Anfang November das Wachstum kappen, womit die übrige Welt zwar vom billigen Dollar, aber auch von der Hoffnung auf einen Weltaufschwung befreit wird . . .

Wir können hier die Maßnahmen nicht rekapitulieren: Sie zerfallen in Währungsintervention und Binnenkonjunkturdrosselung. Unter erstere Überschrift ge-



hören Mobilisierung von 30 Mrd. \$ zur Dollarstützung (davon die Hälfte durch Verdoppelung der Swap-Hilfe Deutschlands, Japans und der Schweiz), 10-Mrd.-\$-Anleihe in fremden Währungen, gesteigerte Goldverkäufe, Abbau der Mindestreserverpflicht auf Bankpassiva gegenüber Auslandsbanken, womit Euro-Dollar angezogen werden sollen, usw. Im Binnenland dagegen wird die Mindestreserverpflicht auf hohe Termineinlagen ausgedehnt und der Diskontsatz von 8,5 auf 9,5 Prozent angehoben. Die Börse hat das Bündel zunächst mit Hausse honoriert. Indessen ist bei näherer Betrachtung auch in der USA-Wirtschaft bei weitem nicht alles so rosig, wie es zunächst den Anschein hat. Die amerikanische Unternehmung war in vergangenen Jahrzehnten berühmt dafür, einen hohen Selbstfinanzierungsgrad zu haben. Das hat in der letzten Zeit aufgehört. Schon vor der Rezession hat die Verschuldung der Unternehmen in Gesellschaftsform sprunghaft zugenommen; in den letzten drei Jahren wuchs ihre Schuldenlast um 36 Prozent und erreichte die Rekordhöhe von 1050 Milliarden \$, also mehr als einer Billion im deutschen Sprachgebrauch, einer Trillion im amerikanischen. Dabei beruht der größte Teil dieser Schuld auf kurzfristiger Kreditaufnahme, während gleichzeitig die Finanzierung über den Kapitalmarkt mehr und mehr zurückging.

Als noch bedenklicher wird von vielen Beobachtern der Anstieg der Konsumentenverschuldung angesehen: Die Teilzahlungskredite und Bankschulden dieser Art haben sich in den letzten drei Jahren ver anderthalbfache (+49 Prozent), um auf rund 300 Mrd. \$ anzusteigen. Noch stärker allerdings stieg die Hypothekenverschuldung, nämlich um 54 Prozent auf 750 Mrd. \$. Von manchen Kritikern wird als die eigentliche Basis der Kreditexplosion das Haushaltsdefizit der öffentlichen Hand angesehen. Dabei ist allerdings die Verschuldung des Bundes und seiner Einrichtungen („Agencies“) in den letzten drei Jahren etwas weniger stark gewachsen als die Konsumentenverschuldung, nämlich um 47 Prozent auf 825 Mrd. \$. Noch weniger stieg die Schuldenlast der Einzelstaaten und Gemeinden, nämlich um 33 Prozent auf 295 Mrd. \$. Wenn man bedenkt, daß die Schulden der Landwirtschaft, des Handels und der Einzelunternehmer (680 Mrd. \$) noch zu denen des privaten Sektors hinzuaddiert werden müssen, dann ergibt sich, daß der Unternehmenssektor im weiteren Sinne eine mehr als doppelt so hohe Schuldenlast trägt wie der Bund, und der private Sektor insgesamt mit 2780 Mrd. \$ zweieinhalbmals soviel wie der öffentliche Sektor (1120 Mrd. \$). Eine Abflachung der Kreditzuwachsrate im privaten Sektor dürfte daher einen erheblich größeren Rezessionsdrall ausüben als eine Abflachung der Defizitzunahme bei öffentlichen Haushalten.

Es läßt sich nun nicht leugnen, daß die erneute Intensivierung der Inflation auf einer starken Ausweitung der öffentlichen Verschuldung beruhen kann - immerhin beträgt das Defizit 1978 und 1979 mit rund 91 Mrd. \$ fast das Doppelte des geplanten Ford-Defizits von 1977; andererseits war dieses „keynesianische“ Defizit der Ast, auf dem die US-Konjunktur bisher saß. Schon mit seiner Konstanzhaltung wird dieser Ast abgesägt. Im übrigen haben selbst die hohen Zinssätze - 8,5 Prozent bei

Schatzscheinen, 9 Prozent bei Industrieobligationen, 9,7 Prozent bei Hypotheken - weder die private Verschuldungsexplosion aufhalten noch genügend Kapital von auswärts zum Abstoppen des Dollarkursverfalls anziehen können. Schlimmer noch: Nicht nur die Banken, sondern auch sehr viele Unternehmen haben es vorteilhaft gefunden, bei so hohen Zinserträgen lieber Staatspapiere zu erwerben statt die Investition anzuhetzen. Insofern besteht hier tatsächlich teilweise der sogenannte „Crowding-Out-Effect“, vor dem Keynes-Gegner immer gewarnt haben. Andererseits ist die Verschuldung der Unternehmen gegenüber den Banken noch stärker gewachsen als die des Staates gegenüber den Unternehmen. Das Zurückhängen der Ertragskraft der Unternehmen, das mit der geringen Produktivitätssteigerung zusammenhängt, kommt in der negativen Beurteilung der Aktien durch die Börse zum Ausdruck: Angesichts der hohen Zinserträge auf Obligationen wurden Aktien zum schlechten Geschäft.

Von 1952 bis 1961 ist die Obligationsverschuldung jährlich im Schnitt um 6 Prozent gewachsen, die Summe der Aktienkurswerte dagegen um volle 14 Prozent. Das waren die Jahre der neuen Prosperität, die dann noch mit der Kennedy-Steuersenkung von 1964 angeheizt wurden. Von 1972 bis 1977 kehrte sich die Entwicklung um: Die Schuldensumme wuchs um 10,6 Prozent, die Wertsumme der Aktien nur um 0,5 Prozent pro Jahr. Legt man gar als Maßstab für die Inflation die Entwicklung der Lebenshaltungskosten an (+ 7 Prozent pro Jahr), so bedeutet das eine Zunahme der Realschuldenlast um 3 Prozent pro Jahr, wobei die hohen Zinssätze der letzten Jahre immerhin eine Realverzinsung von 2 bis 3 Prozent garantierten. Bei den Aktien dagegen ist ein realer Kursverlust von im Schnitt über 6 Prozent pro Jahr eingetreten - eine Aktie mußte also mindestens 16-17 Prozent Dividende abwerfen, um den Kursverlust zu kompensieren und den gleichen Realertrag wie Obligationen zu bringen. Kein Wunder, daß der Aktienmarkt erstarb. „Business Week“ hat in diesen Tagen den Schluß gezogen, es gebe nur zwei Auswege: Entweder müsse die Inflation noch zunehmen, damit die Realschuldenlast abgebaut würde, oder es komme zu einer Depression größten Ausmaßes . . . Die spanische Wirtschaftszeitschrift „Actualidad Economica“, die der amerikanischen Situation unter der Überschrift „Eine Papierwirtschaft“ einen besorgten Artikel widmet, ist noch pessimistischer: „Wenn ein neuer ‚schwarzer Freitag‘ wie im Oktober 1929 die amerikanische Wirtschaft erschüttern sollte, so würde das Erdbeben diesmal nicht von der Börse, sondern von den Banken ausgehen . . .“<sup>3</sup>

Trotz alledem gab es noch bis in die jüngste Zeit hinein einige optimistische Stimmen. Anfang September erklärte der bekannte Wirtschaftsfachmann Gary *Shilling* auf einer Konferenz in London, der US A-Aufschwung könne durchaus noch bis 1981 fort dauern. Der Optimismus wurde noch dadurch untermauert, daß der Index der kombinierten Konjunkturindikatoren im September seine größte Steigerung seit

---

<sup>3</sup> Actualidad Economica, 21. Oktober 1978, S. 41.

5 Monaten, nämlich um 0,9 Prozent, aufzuweisen hatte. Allerdings erklärte sich dies aus dem hohen Gewicht, das darin dem Anwachsen der Geldmenge und der Baugenehmigungen zukommt - also gerade zwei Faktoren der inflatorischen Entwicklung. Inzwischen mehren sich jedoch die Stimmen, die den Hereinbruch einer neuen Rezession in Nordamerika im Jahre 1979 für wahrscheinlich oder gar unvermeidlich erachten.

#### *Wieviel Arbeitslose bringt die nächste Rezession?*

Es ist die Tragik der westlichen Industrieländer, daß sie diesmal mit einem hohen Arbeitslosigkeitssockel und stark unterausgelasteten Kapazitäten einer neuen Rezessionsgefahr gegenüberstehen. Schon die letzte Rezession hätte katastrophal werden können, wenn nicht ein gleichzeitiges Nachlassen der Produktivitätssteigerung die Rückwirkungen auf die Beschäftigungslage gemildert hätte. Es ist nicht ausgeschlossen, daß die nächste Rezession erheblich mehr Arbeitslosigkeit bringt.

Nach einer Studie des „Economist“ würden sich von 1973 auf 1977 bei den tatsächlichen Wachstumsziffern des Sozialprodukts unter der Annahme, daß die Produktivität so weiter gewachsen wäre wie zwischen 1960 und 1973, folgende Arbeitslosigkeitsziffern ergeben haben:

Tabelle 1: *Potentielle Arbeitslosigkeit*<sup>4</sup>

	Tatsächliche Arbeitslosenziffer im Durchschnitt der ersten 8 Monate 1978		Potentielle Arbeitslosigkeitsziffer 1978 (bei obigen Annahmen der Produktivitätssteigerung)	
	in Mill.	in %	in Mill.	in %
USA	6,1	6	14,0	14
Japan	1,2	2	12,6	22
Italien	1,5	7,5	5,0	23
Großbritannien	1,4	5	3,6	13
Bundesrepublik	1,0	4	2,7	11
Frankreich	1,1	5	2,5	12
Kanada	0,9	9	1,4	13

Quelle: „Economist“ vom 21. 12. 1978

Das wurde vermieden durch ein Bündel von beschäftigungsfördernden Maßnahmen, protektionistischen Machenschaften, Erschwerung von Entlassungen, Einstellungen im öffentlichen Sektor auf Kosten der Investitionen - so meint der „Economist“: „Alles mögliche zur Schaffung und Erhaltung von Arbeitsplätzen - nur wollte man keine wohlabgemessene Nachfrageexpansion auslösen, die doch in den 25 Jahren vorher die Arbeitsplätze gesichert hat, allerdings bei gleichzeitiger Ermu-

<sup>4</sup> Nach Economist, 21. 10. 1978, Artikel „Unemployment in disguise“, S. 105.

tigung für Unternehmen und Arbeitnehmer zur Steigerung der Produktion! Die einzige Ausnahme waren die USA: Seit sie 1975 den Kurs gewechselt haben, haben sie ihren historischen Produktivitätsrekord überholt und außerdem noch 10 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen, als voraussehbares Ergebnis keynesianischer Politik."<sup>5</sup>

Bestätigt wird diese Aussage durch die Studie zweier französischer Ökonomen, *Boyer* und *Mistral*<sup>6</sup>: Danach haben in allen Industrieländern die Unternehmen in der Rezession weniger Leute entlassen, als es der Produktionsrückgang eigentlich gerechtfertigt hätte, also Personal gehortet: In den USA und der Bundesrepublik wurde nur die Hälfte derer entlassen, die auf Grund des Produktionsrückgangs hätten entlassen werden können, in den Niederlanden nur ein Drittel, in Frankreich und Großbritannien nur ein Viertel, in Japan ein Sechstel, und in Italien wurden sogar noch zusätzlich Leute eingestellt. Das spiegelt sich in der Produktivitätsverschlechterung, die der „Economist“ aufzeigt.

*Welches Wachstum verhindert Zunahme der Arbeitslosigkeit?*

Wenn man einen Überblick darüber gewinnen will, welche Wachstumsraten die führenden Industrieländer benötigen, um die Arbeitslosigkeit nicht weiter anwachsen zu lassen, so bieten sich hierfür die Schätzungen der OECD an, die für den Zeitraum von 1976 bis 1985 erstellt wurden. Man kann aber heute einen Schritt weitergehen und feststellen, welche Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts nun zwischen 1976 und 1979 erreicht werden, anhand der neuesten Vorschätzungen für das nächste Jahr, deren Zuverlässigkeit wir einmal unterstellen wollen.

Tabelle 2: *Notwendiges Mindestwachstum zur Vermeidung von mehr Arbeitslosigkeit*

	Wachstum der Arbeits- kräftezahl in %	Wachstum der Produk- tivität in %	Notwen- diges Wachstum 1976–85 in %	Tatsächliches Wachstum 1963–74 in %	1976–79 in %	Noch not- wendiges Wachstum 1980–85 in %
USA	1,65	1,5	3,2	4,0	4,2	2,5
Japan	0,8	4,8	5,6	9,4	5,4	5,7
Kanada	2,2	2,0	4,2	5,4	3,7	4,5
Bundesrepublik	0,45	3,7	4,2	4,4	3,8	4,45
Frankreich	0,8	3,8	4,6	5,4	3,4	5,3
Großbritannien	0,6	1,8	2,4	2,7	2,2	2,6
Italien	0,9	3,7	4,6	4,7	3,2	5,6

Quellen: OECD-Jahresberichte, speziell vom Dezember 1977 und vom 16. 11. 1978, sowie Sachverständigenrat für die Gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Jahresgutachten 1978/79, November 1978, Tabelle 2, S. 20; Jahreswirtschaftsberichte der Europäischen Kommission, speziell vom 19. 10. 1978 (Dok. SEC [78] 4033) und eigene Berechnungen.

5 Ebenda.

6 Robert Boyer/Jacques Mistral, *Accumulation, inflation, crises*, Paris 1978, S. 149/150.

Bis 1974 war also das Wachstum einigermaßen ausreichend, um Arbeitskräftezuwachs und Produktivitätssteigerung zu verkraften. 1976-79 dagegen reicht es nur noch in den USA und Japan aus, um zusätzliche Arbeitslosigkeit zu vermeiden - in den USA führt es sogar zur Bildung von fast zehn Millionen neuer Arbeitsplätze, weil man hier den keynesianischen Regeln treu geblieben ist. Immerhin bedarf es in der Bundesrepublik und Großbritannien nur einer geringen Steigerung des Wachstums über das hinaus, was 1976-79 erreicht wird - 0,4 bis 0,5 Punkte -, um weitere Arbeitslosigkeitszunahme zu vermeiden; ähnliches gilt auch für Japan. Die USA können sich sogar vier Jahre schwachen Wachstums erlauben. In Kanada und vor allem in Frankreich und Italien dagegen müssen schon größere Anstrengungen unternommen werden, wenn man die Arbeitslosigkeit nicht weiter anwachsen lassen will - aber die Zunahme der Wachstumsrate um die Hälfte oder zwei Drittel erscheint in den beiden letztgenannten Ländern kaum wahrscheinlich.

Dabei ist zu beachten, daß dies eines voraussetzt: 1979/80 dürfen nicht neue Rezessionsjahre werden; wäre das der Fall, so würden die Raten des „notwendigen Wachstums“ außer in den USA und Japan so gut wie nirgends erreicht werden. Man kann kaum damit rechnen, daß die europäischen Industrieländer dann noch für die Jahre 1981-85 auf Wachstumsraten von 5 bis 6 Prozent kämen - das hieße, daß die Trendentwicklung der fünfziger und sechziger Jahre Wiederaufleben würde. Fazit: Kommt es zu einer neuen Rezession 1979/80, so wird die Arbeitslosigkeit auch in den darauffolgenden Jahren neuer Prosperität in Europa und Kanada erneut zunehmen - mit allen sozialen und politischen Konsequenzen, die das mit sich bringt.

Man sieht: Der Trend wird vom Konjunkturzyklus bestimmt, nicht umgekehrt; und es ist vorschnell, wenn man von „struktureller Arbeitslosigkeit“ global redet, während ein gut Teil der Entwicklung durch den Verlauf des Konjunkturzyklus determiniert wird. Dessen Bewältigung, die einst *Keynes* auf seine Fahnen geschrieben hatte, bleibt das wirtschaftspolitische Hauptziel für die nächsten fünf bis sechs Jahre - und länger soll ein Ökonom keine Voraussagen machen, wie einst *Keynes* bemerkte, von dem auch das Wort stammt: „In the long run, we are all dead . . .“

Zwei Gefahren bestehen: Die eine liegt darin, daß man den zur Zeit in einigen europäischen Ländern beobachteten leichten Aufschwung überschätzt; wir haben seine Schwächen oben aufzuzeigen versucht. Dieser Gefahr erliegt der bundesdeutsche Sachverständigenrat, wenn er in Ziffer 418 seines Gutachtens vom 19. 11.1978 erklärt, man könne „im Rahmen eines mittelfristigen Konzepts zur Stärkung der Wachstumskräfte . . . bei den Haushaltsausgabensätzen für das nächste Jahr noch mäßige Kürzungen vornehmen“. Wir meinen im Gegenteil, daß man zum Auffangen der auf internationaler Ebene auf uns zukommenden Rezessionsgefahren die Konjunkturimpulse intensivieren sollte. Das gilt um so mehr, als der Rat in Ziffer 12 seines Gutachtens zugegeben hatte, daß die Erholung im Frühjahr in Europa „noch keine Wende war“ und sich „die Nachfrage im Sommer wieder deutlich abschwächte“.

Die andere Gefahr liegt darin, daß man über den augenblicklich ventilierten Währungsplänen, die ohnehin nur sehr verkürzt und praktisch ohne Ressourcentransfer an die schwächeren europäischen Länder zur Durchführung kommen, die Notwendigkeit einer europäischen konzertierten Konjunkturpolitik aus dem Blickfeld verliert. Da für die beteiligten schwächeren Länder - und auch Frankreich gehört im Grunde dazu! - das neue System einen gewissen Deflationsdrall zu enthalten droht, solange es nicht zum Ressourcentransfer großen Maßstabes kommt, ist eine solche Neukonzipierung der Konjunkturpolitik mit vorhergehender tiefgreifender Konjunkturanalyse die wichtigste Voraussetzung auch für eine langfristige Wachstumspolitik.