

Editorial

Die internationale Konjunktur in mittelfristiger Perspektive

In den siebziger Jahren mußte man in den westlichen Industriestaaten wieder lernen, mit ausgeprägteren Konjunkturschwankungen zu leben. Nicht nur die längere Dauer, sondern vor allem die Steigerung in der Amplitude unterschieden die Zyklen von ihren seit dem Zweiten Weltkrieg beobachtbaren Vorläufern. Auch die Tendenz zu höherer Arbeitslosigkeit und – bis auf den letzten Zyklus – höherer Inflation zeichnete die nach altem Muster wiederkehrenden Konjunkturschwankungen aus.

Der gegenwärtige Aufschwung beendet eben sein drittes Jahr, womit er sich als langlebiger als die meisten seiner Vorgänger erweist. Daß dies einem besonders stabilen Fundament zuzuschreiben ist, darf jedoch bezweifelt werden. Nach der raschen Erholung 1983 (von niedrigem Niveau) lag das Produktionswachstum kaum mehr über dem Trend, und auch die Entwicklung 1985 und die Prognose für 1986 weisen darauf hin, daß das Nachfragewachstum bescheiden bleibt. Die relative Outputschwäche zeugt weniger von bewußter, einer möglichen Überhitzung entgegensteuernden Wirtschaftspolitik als von einigen strukturellen, zyklischen und politischen Problemen. Denn der laufende Konjunkturzyklus weist einige Besonderheiten auf, die eine eingehendere Betrachtung verdienen.

Der bemerkenswerteste Aspekt des gegenwärtigen Aufschwungs ist wohl dessen regional ungleichmäßige Intensität. Die USA als Konjunkturlokomotive ist zwar ein gewohntes Bild, doch der Abstand zur Erholung in Westeuropa erreichte zeitlich und im Ausmaß unübliche Dimensionen. Laut OECD entfielen etwa 70 Prozent des Wachstums der Gesamtnachfrage auf die USA, während dies bisher in der Regel etwa 40–50 Prozent waren, was auch dem Anteil der USA an der gesamten OECD-Produktion besser entspricht.

Welche Umstände führten zu diesem ungewöhnlichen Wachstumsdifferential? Während in früheren Zyklen zumeist die Stabilisierung von Produktion und Beschäftigung im Zentrum der wirtschaftspolitischen Bemühungen stand, rückte ab Mitte der siebziger Jahre in vielen Ländern die Bekämpfung der Inflation, aber auch von Budget- und Leistungsbilanzdefiziten in den Mittelpunkt. Als die Inflationsgefahr in der ersten Hälfte der achtziger Jahre gebannt

schien, wurden in wichtigen Ländern wie den USA und in der BRD die geldpolitischen Zügel nur geringfügig gelockert. Zu groß war die Angst vor erneuter Beschleunigung der Inflation im Zuge des Aufschwungs.

Gleichzeitig setzte jedoch in den USA eine extreme Expansion des Budgetdefizits ein, wofür vor allem die militärischen Aufrüstungsprogramme bei gleichzeitigen Steuersenkungen verantwortlich waren. Somit standen sich zu Beginn der jüngsten Aufschwungphase zwei fiskalpolitisch völlig konträr Operierende gegenüber: die USA mit einem enormen Nachfrageschub, stimuliert durch die expansive Budgetpolitik, und auf der anderen Seite Japan und die meisten westeuropäischen Staaten, die mit ihrer Politik der mehr oder weniger radikalen Budgetsanierung das sonst in Aufschwungsphasen übliche Maß der fiskalischen Einschränkungen deutlich übertrafen und die deflationären Wirkungen des Nachfrageentzugs in Kauf nahmen.

Die dadurch schwache Inlandsnachfrage konnte in Europa lange Zeit nur durch die Exportmöglichkeiten in die USA kompensiert werden. Der Kursanstieg des Dollars gab für die Europäer, aber insbesondere für die japanischen Exporteure den amerikanischen Markt frei.

Diese Entwicklung führte zu einer weiteren Besonderheit der gegenwärtigen Konjunkturphase: Noch nie waren die Leistungsbilanzen innerhalb der OECD-Staaten derart unausgeglichen. Die OECD rechnet für 1986 mit einem amerikanischen Leistungsbilanzdefizit und mit einem japanischen Überschuß im Ausmaß von jeweils etwa vier Prozent des BIP, in der BRD dürfte der Überschuß bei drei Prozent des BIP liegen.

Gegenüber den Konjunkturzyklen der letzten Jahrzehnte untypisch ist auch der Verlauf der Preisbewegung. Trotz der Belebung der internationalen Konjunktur und des kräftigen Anstiegs des Dollars entwickelte sich die durchschnittliche Preissteigerungsrate (Zuwachsrate des VPI) im OECD-Bereich weiterhin rückläufig. Sie sank von 13 Prozent (1980) auf 4,5 Prozent (1985). Die Teuerungsrate im laufenden Jahr ist die geringste seit 1972. Ausschlaggebend hierfür waren das Nachgeben der Rohstoffpreise sowie restriktive Geld- und Lohnpolitik.

Der auf Dollarbasis berechnete HWWA-Index für Weltrohstoffpreise weist seit 1982 durchwegs negative Änderungsraten auf, und dies in einer konjunkturellen Phase, die gewöhnlich von Preisauftrieb gekennzeichnet ist. Die Entwicklung auf dem Rohölmarkt wurde durch Überangebot, weltweite Bemühungen um Energieeinsparungen und die Schwächung des OPEC-Kartells bestimmt. Auch die Dollarpreise von Industrierohstoffen sowie Nahrungs- und Genußmitteln fie-

len 1985. In nächster Zukunft wird mit dem Anhalten der leicht rückläufigen Tendenz der Rohstoffpreise auf Dollarbasis gerechnet. Gleichzeitig wird der Dollarkurs vermutlich zurückgehen. Von den Weltmarktpreisen her wird die Preisstabilisierung somit weiter begünstigt.

Mit dem Rückgang der Inflationsrate und dem Anstieg der Arbeitslosigkeit verringerten sich allgemein die Nominallohnzuwächse. In den USA verloren die Gewerkschaften weiter an Einfluß und mußten seit 1981 weitgehende Zugeständnisse in Lohnfragen machen. Die 1984 ausgehandelten Lohnzuwachsrate waren die geringsten der Nachkriegszeit. Auch in Westeuropa blieb der Reallohnanstieg hinter dem Produktivitätszuwachs zurück. Neben der sich verschlechternden Arbeitsmarktlage bremsen die Lockerung von Indexierungsregeln und die Entkoppelung der Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor von jener im privaten Sektor die Lohndynamik. Auch von der Lohnseite her werden somit im OECD-Bereich keine inflationären Effekte erwartet. Die Preisbewegung bietet keinen Anlaß für konjunkturdämpfende Eingriffe, wie in vergangenen Zyklen.

Die Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten seit dem Tiefpunkt der letzten Rezession (Winter 1982/83) sind stark uneinheitlich. In den Vereinigten Staaten konnte im Zuge des ausgeprägten Aufschwungs ein starker Beschäftigungszuwachs verzeichnet werden. Im Gegensatz dazu fiel während des weit schwächeren Aufschwungs in Westeuropa zunächst die Beschäftigung, und dieses Absinken kam erst 1984 zum Stillstand. Seitdem ist ein langsamer Anstieg festzustellen.

Der Großteil der neu geschaffenen Arbeitsplätze liegt im Dienstleistungssektor. In den USA stieg zunächst auch die Beschäftigung in der Industrie, erreichte aber nicht den Höchststand von 1979. Seit Anfang 1985 schlagen sich die Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumsverlangsamung jedoch in diesem Bereich in Beschäftigungsverlusten nieder. In Westeuropas Industrie fiel die Beschäftigung infolge der mit Rationalisierungsinvestitionen verbundenen erheblichen Produktivitätsfortschritte auch während des Aufschwungs.

Die Zuwachsrate der erwerbstätigen Bevölkerung erhöhte sich bereits in der konjunkturellen Erholungsphase. In den USA sank die Arbeitslosenrate trotzdem auf 7,3 Prozent (1985). In Westeuropa hingegen ist die Arbeitslosigkeit zum vorrangigen Problem geworden. Die Arbeitslosenrate stieg von 10,4 Prozent (1. Halbjahr 1983) auf 11 Prozent (1. Halbjahr 1985). Mit dieser globalen Verschlechterung einher ging eine wachsende Segmentierung auf den Arbeitsmärkten. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen (ein Jahr und darüber) ver-

größerte sich. Weit überdurchschnittlich ist die Arbeitslosigkeit unter Jugendlichen (15–24 Jahre).

Die mäßige Konjunkturerholung in Westeuropa reichte offenbar nicht aus, bei rasch wachsender Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter die Arbeitslosigkeit auch nur zu stabilisieren. In der zweiten Hälfte der achtziger Jahre wird von der demographischen Seite eine Erleichterung kommen. Das Ausmaß der Nachfrage wird u. a. davon abhängen, ob es sich beim Vorsprung des Produktivitätsfortschritts gegenüber der BIP-Wachstumsrate um ein zyklisches oder mittelfristiges Phänomen handelt. Mit der Beseitigung der realen Arbeitskostenposition (Differenz zwischen der Wachstumsrate der realen Arbeitskosten und dem um den Terms of Trade-Effekt bereinigten Produktivitätsfortschritt) in vielen Ländern ist jedenfalls der von den Lohnkosten herrührende Anreiz für eine Erhöhung der Kapitalintensität geringer geworden.

Weder von den Rohstoffmärkten noch vom Arbeitsmarkt drohen dem Aufschwung Gefahren. Bestehen von der Nachfrageseite her Risiken für die Konjunktur in Westeuropa?

Die von der amerikanischen Wirtschaft ausgehenden positiven Impulse auf Westeuropa werden zunehmend schwächer. Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA 1985/1986 geht sowohl auf den privaten Konsum als auch auf die Anlageinvestitionen zurück. Die Notenbank hat als Reaktion auf die Abschwächung die Geldpolitik gelockert. Die resultierende Zinssenkung ermöglichte eine Belebung der Bautätigkeit. Der Rückgang des Dollarkurses bewirkt keine rasche Verringerung des Leistungsbilanzdefizits: Mit zunehmender Höhe eines derartigen Defizits büßt eine Abwertung an Effektivität ein. Von der Budgetpolitik werden kurzfristig kaum restriktive Effekte ausgehen. Für 1986 ist nur ein mäßiger Rückgang des Defizits zu erwarten.

Dennoch lassen das amerikanische Budgetdefizit, der überbewertete Dollar und das riesige Passivum in der Leistungsbilanz Korrekturen der US-Politik als erforderlich erscheinen. Die Verschärfung der internationalen Schuldenkrise ist nicht zuletzt eine Folge des im historischen Maßstab außergewöhnlich hohen Realzinsniveaus. Die möglichen mittelfristigen Konsequenzen von Entwicklungen in diesen Bereichen sind nur schwer abzuschätzen. Selbst bei einer leichten Absenkung des Zinsniveaus sind expansive Effekte dadurch kaum zu erwarten.

Jedenfalls schwindet die Möglichkeit für Westeuropa, sich wie in den letzten Jahren einfach an die US-Konjunkturlokomotive anzuhängen. Zur Aufrechterhaltung des gegenwärtigen Wachstumstempos muß steigende Inlandsnachfrage die nachlassende Exportdynamik nach Nordamerika ergänzen. Bislang war der mäßige Aufschwung durch das Zurückblei-

ben von Konsum und Wohnbau gekennzeichnet, während die Investitionstätigkeit in der Industrie, die sich überwiegend auf Rationalisierung beschränkte, rasch ansprang.

Die Zinssenkung in den USA und der Kursrückgang des Dollars eröffnen Chancen für eine Lockerung der Geldpolitik in Westeuropa. Eine Belebung des privaten Konsums liegt im Bereich des Möglichen, falls die Reallöhne wieder dem Produktivitätstrend folgen und beschäftigungswirksame Arbeitszeitverkürzungen fortgesetzt werden. Die Fiskalpolitik aber wird in vielen Ländern auf Konsolidierungskurs bleiben. Unter den vier großen Ländern sind nur in der BRD gewisse expansive Effekte von der dort für Anfang 1986 geplanten Steuerreform zu erwarten.

Der weitere Verlauf der Investitionstätigkeit in Westeuropa wird davon abhängen, ob infolge der Entwicklungen in den genannten Bereichen Bedarf an Kapazitätserweiterungen besteht oder nicht. Das Risiko ist darin zu sehen, daß das Nachziehen der Inlandsnachfrage ausbleibt. Denn positive Impulse von der Einkommens- und von der Beschäftigungsseite sind notwendig, um gleichgewichtiges Wachstum zu ermöglichen.