

Kloten, Norbert

**Article**

## Zyklus und Politik: Zu den Ursachen der wirtschaftlichen Stagnation

Kredit und Kapital

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Kloten, Norbert (1983) : Zyklus und Politik: Zu den Ursachen der wirtschaftlichen Stagnation, Kredit und Kapital, ISSN 0023-4591, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 16, Iss. 1, pp. 1-15, <https://doi.org/10.3790/ccm.16.1.1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/292946>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

# Zyklus und Politik: Zu den Ursachen der wirtschaftlichen Stagnation\*

Von Norbert Kloten, Stuttgart und Tübingen

## I.

Für jeden, der die Szene in der Bundesrepublik beobachtete, war der überaus rasche und auch überraschende Wechsel von optimistischen Erwartungen zu einer tief pessimistischen Einschätzung der Zukunft im Verlauf dieses Jahres mit Händen zu greifen. Zu Jahresbeginn wurde allgemein erwartet, daß die Phase der Stagnation spätestens in der zweiten Hälfte des Jahres 1982 überwunden sei, also ein konjunktureller Aufschwung anstehe, getragen von einer sich verstärkenden Nachfrage nach Investitionsgütern. In den letzten Monaten hört man, von Woche zu Woche sich verstärkend, pessimistischere Urteile. Erwartet wird nicht mehr eine reale Wachstumsrate von etwa 1 v. H. oder mehr, sondern in etwa Null-Wachstum oder weniger. Befürchtet wird, daß die rezessiven Tendenzen an Stärke gewinnen könnten und die allgemeinen ökonomischen Aktivitäten noch weiter zurückgehen. Die Stimmungslage ist heute gedrückt wie selten zuvor. Dabei konnte sich die euphorische Grundhaltung in den ersten Monaten des Jahres auf eine enorme Expansion der Auslandsnachfrage, vor allem im Jahre 1981, aber auf das Jahr 1982 übergreifend, stützen; der Ausgleich der Leistungsbilanz schien gesichert. Es war zudem gelungen, den Preisaufrtrieb zu dämpfen; zwar hatte sich die Inflationsrate nicht sehr ausgeprägt zurückgebildet, aber die Tendenz war unverkennbar. Schließlich sprachen maßvolle Lohnabschlüsse für eine fühlbare Kostenentlastung und für verbesserte Erträge im Unternehmenssektor. Dadurch und auch sonst schienen die Bundesbank mehr geldpolitischen Spielraum zurückgewonnen zu haben, nicht zuletzt für Zinssenkungen.

Die Rahmenbedingungen für einen neuen Aufschwung schienen erfüllt, das Anspringen der Investitionstätigkeit nur noch eine Frage der Zeit zu

---

\* Überarbeitete Fassung eines Referats anlässlich des 7. Symposiums über Operations Research der Gesellschaft für Mathematik, Ökonomie und Operations Research e.V. in St. Gallen am 19. August 1982.

sein. Allenthalben wurde entsprechend „in Optimismus gemacht“, um das Stimmungsbild aufzuhellen und die Erwartungen günstig zu beeinflussen. Wer sich dagegen wandte, galt als Pessimist. Doch der Erfolg blieb aus. Warum? Oberflächlich gesehen lag es daran, daß die expansiven Nachfrageimpulse vom Ausland her nicht auf die Inlandsnachfrage übergriffen. Im Gegenteil: Die Inlandsnachfrage ging bis zuletzt zurück. Das war früher anders. In vergleichbarer Konjunkturlage hat eine expandierende Auslandsnachfrage immer auch die Inlandsnachfrage belebt und einen Aufschwung eingeleitet. Diesmal ist es nicht so. Die Produktion ist jetzt schon seit acht Quartalen durch Stagnation gekennzeichnet; die Ausbringung im produzierenden Gewerbe lag bis zuletzt knapp 5 v. H. unter dem im Frühjahr 1980 erreichten Niveau. Nach anhaltend schwacher Inlandsnachfrage zeigt seit einigen Monaten auch die Auslandsnachfrage unverkennbare Schwächetendenzen. Vor allem aber läßt die Investitionsgüternachfrage – der eigentliche Motor der konjunkturellen Entwicklung – keinerlei Tendenzen nach oben erkennen. Wiederum im Gegenteil: Die Inlandsnachfrage nach Erzeugnissen der Investitionsgüterhersteller geht seit Frühjahr 1980 unter Schwankungen zurück, 1981 etwa um 3 v. H., 1982 wohl mindestens um 5 v. H.

Das ausgeprägt gedrückte Investitionsklima erklärt, warum die Schwächephase so lang und offensichtlich so schwer zu überwinden ist. Aber was bestimmt nun die anhaltende Investitionsunlust? Warum setzt die Wirtschaft schon seit einigen Jahren so wenig auf Expansion? Die Frage ist zunächst und vor allem eine Herausforderung an die Wirtschaftspolitik; sie ist es aber nicht minder für die Wirtschaftstheorie. Denn wenn gleiches in vergleichbaren konjunkturellen Phasen noch nicht zu beobachten war, wenn also die wirtschaftliche Entwicklung anders verlief, als sie allgemein prognostiziert wurde, dann zeugt dies von Prognoseirrtümern über Dispositionen im privaten Sektor, vor allem über Investitionsentscheidungen, die ihrer Natur nach allemal zukunftsorientiert, also erwartungsabhängig sind. Demnach ist zu fragen, was denn die Erwartungen der privaten Wirtschaftsakteure bestimmte. Und zu fragen ist zudem, welchen Einfluß die Erwartungen auf das tatsächliche Verhalten gehabt haben. Konkreter: Spiegelte die Erwartungsbildung vorwiegend die Fakten der Vergangenheit und damit Verlaufsvorstellungen über den konjunkturellen Prozeß wider oder wurde die Erwartungsbildung vorwiegend durch das Urteil über die wahrscheinlichen Ergebnisse der Wirtschaftspolitik, deren Effizienz oder Ineffizienz, bestimmt? Im letzten Falle sind Erwartungen endogene Größen eines Systems der politischen Willensbildung. Beide Grundpositionen lassen sich mit den Begriffen „Zyklushypothese“ einerseits und „Politikhypothese“

andererseits auf je eine Kurzformel bringen. Dem Problem widmet sich unter anderem ein Teil der neueren geldtheoretischen Literatur; die Ergebnisse sind offenbar von erheblichem Gewicht für die praktische Notenbankpolitik<sup>1</sup>, speziell für die Wirksamkeit vorangekündigter Geldmengenziele.

## II.

Nach der zyklusorientierten Erklärung, die in letzter Zeit vermehrt Anhänger findet, befinden wir uns im Tiefpunkt eines Juglar-Zyklus, der in etwa mit dem Tiefpunkt einer langen, einer Kondratieff-Welle, zumindest mit einem Punkt schon weit auf dem abfallenden Ast der Kurve, zusammenfällt<sup>2</sup>. Der analytische Ansatz entspricht weitgehend demjenigen von *Schumpeter* bei der Erklärung der Krise Anfang der 30er Jahre. Wegen der mehr oder weniger mechanistischen Betrachtung wird die rezessive Entwicklung der letzten Jahre so zu einem weitgehend unentrinnbaren Schicksal; aber derart wird auch in Aussicht gestellt, daß sich die Lage ohne viel eigenes Zutun verbessern wird – nämlich in dem Maße, in dem sich die Kondratieff-Welle wieder aufschwingt und die Tiefpunkte des Juglar-Zyklus mit nach oben zieht.

Der politikorientierte Erklärungsansatz sieht demgegenüber in der gegenwärtig schlechten Verfassung der Wirtschaft vor allem eine systematische Reaktion des privaten Sektors auf die Wirtschaftspolitik; er basiert auf der Vorstellung, daß die Dispositionen der Privaten, insbesondere der Unternehmen, auf Schwankungen der Gesamtnachfrage zuvörderst von ihrem Urteil über die staatliche Wirtschaftspolitik bestimmt werden. Versagt der Staat in der Stabilisierungspolitik, kommt es also zu Fehlentscheidungen, die Fehlentwicklungen initiieren, und wiederholt sich dies, dann kommt es auch zu einem Verlust an Vertrauen in den Staat über die konjunkturellen Zyklen hinweg. Der Vertrauensverlust läßt sich als eine Art Trendphänomen interpretieren. Er ist besonders tiefgreifend, wenn es zu schweren strukturellen Verwerfungen gekommen ist und sich schon verhärtete Erwartungen, etwa Inflationserwartungen, noch weiter verfestigen, wenn also die Probleme offenbar nur durch ein konsequentes staatliches stabilisierungspolitisches Handeln über Jahre hinweg zu lösen sind. Denn dann ist eine Problemlösung allein durch den zyklischen Ablauf nicht mehr wahrscheinlich.

---

<sup>1</sup> u. a. *Barro* (1976), *Lucas* (1972), *Lucas* (1977), *McCallum* (1977), *Sargent* (1973), *Tobin* (1979), *Tobin* (1981), vgl. auch die Übersicht bei *Hirschleifer*, *Riley* (1979).

<sup>2</sup> Eine Diskussion dieses Ansatzes findet sich unter anderem bei *Mensch* (1976), *Nullau* (1976) und *Weinstock* (1976), vgl. auch *International Currency Review* (1978).

Dessen waren sich etwa *Giscard d'Estaing* und *Barre* bei ihrem stabilisierungspolitischen Programm bewußt; sie unterschätzten dennoch die Schwere der Aufgabe und den Zeitbedarf für ihre Lösung. Dies gilt, jedenfalls im Grundsatz, auch für den Versuch *Margret Thatchers*, das Tempo der Geldentwertung in Großbritannien zu drosseln und zugleich die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie wiederherzustellen. Daß auch die „Reagonomics“ disparate Programmelemente enthielten, vor allem den unabdingbar deflationären Druck einer stringenten stabilisierenden Politik auf Produktion und Beschäftigung unterschätzten, ist ebenfalls mittlerweile evident geworden.

Worum es bei dem politikorientierten Erklärungsansatz geht, hat *Martin Baily* in einem illustrativen Beispiel mit der Wirkung der Einlagensicherung im Bankwesen verglichen<sup>3</sup>. Unterstellt, Einlagensicherungsfonds und Garantieverbände gewährleisteten einer Vielzahl von Einlegern die Sicherheit ihrer Gelder, die sie bei den Banken deponiert haben, dann entfällt offenbar der Anlaß zu einem „Run“ auf die Banken, wenn eine Bank ins Gerede gerät, so wie das zuletzt in unserem Lande anlässlich des Fallissements der Kölner Herstattbank im Jahr 1974 zu beobachten war. Die Existenz einer Einlagensicherung bewirkt also schon für sich, daß die Fälle, in denen sie in Anspruch genommen wird, gar nicht erst auftreten.

Auf die Stabilisierungspolitik übertragen, heißt das *mutatis mutandis*: Haben die privaten Wirtschaftsakteure das Vertrauen, die amtliche Wirtschaftspolitik werde eine tiefe Rezession oder eine sich beschleunigende Inflation verhindern, wird also mehr oder weniger mit einer Verstetigung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gerechnet, dann wird das allein schon bewirken, daß die Privaten ihre Dispositionen nicht auf diese Eventualfälle ausrichten. Ein Rückgang der Gesamtnachfrage wird wegen des im ganzen vorherrschenden Vertrauens in die Effizienz der staatlichen Stabilisierungspolitik nur als vorübergehend angesehen; der Nachfrageschwund führt somit auch nicht zu drastischen Einschränkungen der Investitionsbudgets; die staatliche Wirtschaftspolitik wird durch die Reaktion der Privaten unterstützt. Manches spricht dafür, daß dies im Januar und Herbst 1967 in der Bundesrepublik so war. Kommt es aber zu einer Erosion des Vertrauens in den Staat, dann stoßen staatliche, stabilisierend gedachte Maßnahmen ins Leere, weil die Privaten anders reagieren, als dies die politischen Akteure erwartet haben, oder weil sich sogar als Folge von Lernprozessen bei den Privaten deren Verhaltensweisen – mehr oder weniger ausgeprägt – geändert haben. Welcher der beiden Erklärungsansätze kann heute

---

<sup>3</sup> *Baily* (1978) 13 f.

für sich beanspruchen, überlegen zu sein? Für beide spricht offenbar je ein spezifisches Pro und Contra. Und wie immer stellt sich in beiden Fällen die Frage der Verifikation und der Falsifikation, damit der Urteilkriterien. Dabei sollte es nicht überraschen, wenn Phänomene, die prima vista für einen der Erklärungsansätze sprechen, bei näherem Hinsehen auch als Beleg für die zweite Hypothese herangezogen werden können.

Vertreter der Politikhypothese verweisen etwa auf folgenden Sachverhalt: Registriert ein Unternehmen, daß die Nachfrage nach seinen Produkten im Gefolge einer allgemeinen Nachfrageschwäche zurückgeht, dann hat es drei Möglichkeiten, sich anzupassen:

- Es produziert vermehrt auf Lager; ein Lageraufbau füllt die Lücke zwischen Nachfrage und Produktion;
- es verkürzt die Arbeitszeit der Beschäftigten; Überstunden werden abgebaut und Kurzarbeit wird eingeführt;
- es entläßt Arbeitskräfte.

Die Art der Reaktion des Unternehmens hängt davon ab, ob mit einer Verfestigung der Nachfrageschwäche oder mit deren Auflösung in naher Zukunft, also mit einer erneuten Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gerechnet wird. Ist das letztere der Fall, dann wird nur wenig zu Entlassungen gegriffen; es besteht die Bereitschaft zu einem Lageraufbau, und als unvermeidbar erachtete Produktionseinschränkungen werden mit einer Zunahme der Kurzarbeit verbunden sein. Alles das sind offenbar Implikationen, die empirischer Beobachtung zugänglich sind.

Ein Blick auf die Lage am deutschen Arbeitsmarkt stützt die Vermutung, daß die Verhaltensweisen der Unternehmen in der gegenwärtigen Rezession anders sind als in der Rezession der Jahre 1974/75. Im Durchschnitt des Jahres 1975 waren etwas mehr als 1 Mill. Menschen arbeitslos, rund 775 000 waren damals von Kurzarbeit betroffen; das Verhältnis von Arbeitslosen zu Kurzarbeitern betrug etwa 1,3 : 1 – eine vergleichsweise günstige Relation, die viel Vertrauen in die Stabilisierungspolitik offenbarte. In der Jahresmitte 1982 hatten wir dagegen – saisonbereinigt – mehr als 1,8 Mill. Arbeitslose; die Zahl der Kurzarbeiter lag nur bei rund 430 000. Diesmal sind also 4mal so viel Menschen arbeitslos wie Arbeitnehmer kurzarbeiten. In Baden-Württemberg, dem Land, das aufgrund seiner Struktur besonders sensibel auf Konjunkturschwankungen reagiert, betrug die Zahl der Arbeitslosen 1975 rund 130 000, während die Zahl der von Kurzarbeit betroffenen Menschen mit rund 185 000 weit höher lag. Gegenwärtig hat sich die Relation umgedreht; etwas mehr als 160 000 Arbeitnehmer sind arbeitslos, die Zahl der Kurzarbeiter beträgt nur rund 90 000.

Diese Daten legen den Schluß nahe, daß die Unternehmen die derzeitige Nachfrageschwäche nicht nur als vorübergehend betrachten, sondern als noch einige Zeit anhaltend. Das belegen auch die Lagerdispositionen der Unternehmen, die diesmal ebenfalls anders verlaufen, als in der Rezession 1974/75. Von Herbst 1979 an bis Ende 1980 wurden, den Angaben des Ifo-Instituts zufolge, die Läger wieder aufgebaut; von da ab kam der Lageraufbau zum Stillstand, und zwar schon auf einem Niveau, das den Wert des Jahres 1975 um einiges unterschritt. Trotzdem werden seit etwa Mitte 1981 entgegen der ursprünglichen Annahme der Prognostiker die Fertigwarenläger weiter abgebaut.

Alles in allem ergibt sich ein Bild, das für die Richtigkeit der Politikhypothese zu sprechen scheint. Das mag auch so sein, doch dürfte sich auf dem abfallenden Ast einer Kondratieff-Welle, also in einer Stockungsphase, in der die konjunkturellen Abschwünge intensiver verlaufen und länger anhalten als die konjunkturellen Aufschwünge, eine ganz ähnliche Lage ergeben. Auch hier dürfte es als Folge – jetzt zyklusbedingt – immer wieder enttäuschter Erwartungen zu Niveauverschiebungen bei der Nachfrage und entsprechend in der Produktion kommen; die Wachstumserwartungen gehen dann trendmäßig zurück; die unternehmerischen Dispositionen stellen sich darauf ein.

Wenn aber in einem Land die rezessive Grundtendenz, wenn insbesondere die geringe Investitionsneigung hier zyklusbedingt sein sollte, dann müßte sich in den anderen Industriestaaten in etwa ähnliches zeigen. Das gilt auch für den Fall, daß man sich nicht von der Vorstellung eines weltweiten Konjunkturgleichschrittes leiten läßt. Der internationale Konjunkturverbund ist heute so eng, daß sich kein Land von einer trendmäßigen Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln könnte.

Nun ist in der Tat gegenwärtig allenthalben eine ausgeprägte Dämpfung des wirtschaftlichen Wachstums zu beobachten; selbst Japan ist davon nicht ausgenommen. Bei seit einiger Zeit schon eher zurückhaltenden Voraus-schätzungen ist heute mit einer weiteren Korrektur nach unten zu rechnen. Überall sind die noch vor kurzem mehr oder weniger optimistischen Prognosen mittlerweile obsolet geworden, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten. In den Daten könnte man also auch einen zwingenden Beleg für die Zyklushypothese sehen.

Doch dagegen ist wiederum einzuwenden, daß es seit Ende der 60er Jahre in fast allen Ländern weit mehr als zuvor zu fundamentalen stabilisierungspolitischen Fehlern gekommen ist:

- Ich verweise vor allem auf den weltweiten inflatorischen Preisauftrieb. Das Inflationsproblem wurde in den 70er Jahren weltweit zum dominanten trendmäßigen Phänomen. Erst ab Mitte 1974 setzte sich – unter dem Schock des ersten Ölpreisdiktates und seiner Folgen – die Einsicht durch, daß das erreichte Inflationstempo zu einer Deroutierung der Volkswirtschaften und auch zur politischen Destabilisierung der Gesellschaften führen müsse. Seitdem hat das Ringen um eine Wiederherstellung der Geldwertstabilität im Sinne „tolerabler“ Inflationsraten in den meisten Industriestaaten Priorität. Fast überall, auf relativ niedrigem Niveau selbst in Japan, der Bundesrepublik und selbst in der Schweiz, kam es inzwischen zu antiinflationpolitischen Kampagnen, die indes in vielen unserer Partnerländern jeweils mit einer mehr oder weniger deutlichen Kapitulation endeten. Das Resultat waren dann weiter verfestigte Inflationserwartungen bei gleichzeitig hohen Inflationsraten und hohen Nominalzinsniveaus. Daß unter diesen Bedingungen stabilisierungspolitische Erfolge nur bei gleichzeitiger Hinnahme eines ausgeprägten Drucks auf Produktion und Beschäftigung zu erzielen sind, mußten einige Länder erst unter Schmerzen lernen. Dazu gehörten unter anderem Frankreich, sodann Großbritannien und gegenwärtig insbesondere die Vereinigten Staaten. Erste Erfolge zeichnen sich hier ab; doch ein dauerhafter Erfolg ist noch keineswegs gesichert.
- Sodann verweise ich auf die Misere der Finanzpolitik der weitaus großen Mehrheit der Staaten; in ihnen kam es vor allem in der zweiten Hälfte der 70er Jahre bis heute anhaltend zu einer enormen Neuverschuldung bei gleichzeitiger Zunahme des Anteils des öffentlichen Sektors am Sozialprodukt, nicht zuletzt über die Parafisci. Nach *Jaques de Larosière*, dem Managing Director der Internationalen Währungsfonds, hat “over the past decade the fiscal deficit as a percentage of GNP roughly doubled for the world as a whole” ... “For some industrial countries, the increase is much more dramatic<sup>4</sup>.” Die eigentliche Ursache für die “fiscal imbalances” sieht *de Larosière* “... in the changing attitudes vis-à-vis the proper role of the government and in the response on the part of policy makers to those changing attitudes<sup>5</sup>”. Dies hat den Spielraum der Finanzpolitik bedrohlich eingeengt mit der Folge: “The freedom of governments to use fiscal policy in a countercyclical sense has virtually disappeared<sup>6</sup>.” Die politische Quintessenz liegt auf der Hand: Zu der Bürde, den Preisauf-

---

<sup>4</sup> *de Larosière* (1982) 1.

<sup>5</sup> *de Larosière* op. cit.

<sup>6</sup> *de Larosière* (1982) 4.



- trieb dauerhaft zu dämpfen, trat eine andere, eher noch schwerer zu tragende hinzu, nämlich diejenige, die öffentlichen Haushalte in einer rezessiven Phase zu konsolidieren. Doch konsequent fordert *de Larosière* von den betroffenen Ländern: “They should attempt to regain that freedom by pursuing policies that reduce fiscal deficits<sup>7</sup>.” Beides, die antiinflationpolitische und die konsolidierungspolitische Aufgabe zusammen, stellt die modernen Gesellschaften vor fast unlösbare Probleme. Sie trotzdem energisch anzugehen, heißt – auch wegen möglicher Selbstverstärkungsprozesse im Weltmaßstab in Verbindung mit der zunehmenden Nervosität an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten und mit Verhaltensänderungen potentieller Anleger – krisenhafte Zuspitzungen zu riskieren.
- Weiter verweise ich auf die Konflikte, die sich aus dem heutigen Anspruchsverhalten gesellschaftlicher Gruppen und dem aktuellen Verteilungsgeschehen für eine Volkswirtschaft ergeben. Einkommenspolitisch fehlte es in den letzten Jahren an einer adäquaten Anpassung an die neuen weltwirtschaftlichen Bedingungen. Bei uns wie in vielen anderen Ländern fielen die Lohnabschlüsse zwar wesentlich niedriger aus als in der Vergangenheit, doch damit befinden sie sich noch immer nicht im Einklang mit den neuen gesamtwirtschaftlichen Daten. Das Ergebnis war ein tiefgehender profit-squeeze. In der Bundesrepublik nahmen die Gewinne zwischen 1979 und 1981 real um ca. ein Viertel ab; das mußte sich auf das Investitionsverhalten im privaten Sektor auswirken. Aber wichtiger ist wohl, daß sich bis zur Stunde in Westdeutschland wie in vielen anderen Ländern kaum eine Erholung der Investitionsbereitschaft abzeichnet – doch das ist eben nicht allein dem einkommenspolitischen Geschehen zuzurechnen.
  - Schließlich verweise ich auf OPEC I und OPEC II. Als exogene Schocks sind sie Ausdruck eines arbiträren politischen Handelns. Indem durch sie wesentliche Bedingungen in den weltwirtschaftlichen Beziehungen geändert wurden, stellten sie eine außerordentliche Herausforderung an die ölimportierenden Länder dar. Zumeist wurde aber falsch reagiert. Die Bundesrepublik wie auch die Schweiz schneiden noch relativ gut ab bei OPEC I; bei OPEC II lag die Bundesrepublik schon weit hinter Japan, das sich fast wie im Lehrbuch auf die neue Lage einstellte. Bei uns war es vor allem finanz- und einkommenspolitisch nicht gelungen, dem erneuten Zugriff der Ölexporteure auf das inländische Sozialprodukt zu entspre-

---

<sup>7</sup> *de Larosière* op. cit.

chen. Das Ergebnis waren beschleunigter Preisauftrieb, vermehrte Verschuldung der öffentlichen Hände, mehr Druck auf Produktion und Beschäftigung als notwendig gewesen wäre.

### III.

Wird noch anderes hinzugenommen: die ideologischen Barrieren etwa, die einer effizienten Energiepolitik im Wege stehen, oder der ausgeprägte Vertrauensverlust gegenüber den Regierungen einiger Länder, auch der deutschen, oder das nach wie vor von Egoisten bestimmte Verhalten sozialer Gruppen und Parteien, so spricht das offenbar sehr für die Politikhypothese. Indes könnten sich ja auch zyklusbedingte rezessive Tendenzen gleichzeitig mit politisch bedingten Fehlentwicklungen ausgewirkt haben. Eine solche kumulative Überlagerung ist vorstellbar, doch dürfte die heutige Lage weltweit und in der Bundesrepublik letztlich nur begrenzt zyklusdeterminiert sein. Der Erklärungsansatz mit den langen Wellen steht und fällt nämlich mit dem Nachweis einer trendmäßigen Verlangsamung von Forschung und Entwicklung, vor allem mit dem Fehlen von dynamisierenden Basisinnovationen. In meiner Sicht befinden wir uns aber gegenwärtig inmitten einer weiteren technologischen Revolution als Folge der Komputersierung, der Miniaturisierung, insbesondere des Einsatzes von Mikroprozessoren, der neuen Kommunikationstechniken und – mit Abstand – der Gentechnologie. Der heutige Stand der Technik stellt die tradierten Organisationsstrukturen in Produktion und Absatz fundamental infrage, auch das Verhältnis zwischen großen und kleinen Unternehmen und zudem die bisherigen Formen des Wettbewerbs zwischen etablierten und jungen Volkswirtschaften. Das Ergebnis sind enorme strukturelle Anpassungsprozesse und damit verbunden Verlagerungen in den ökonomischen Aktivitätszentren.

All das begünstigt Rationalisierungsinvestitionen, die heute ja auch auf der ganzen Linie dominieren, aber erklärt noch nicht, warum das private Investitionsverhalten – vom staatlichen zu schweigen – kaum mehr auf Erweiterung und Expansion setzt. Über einen plausiblen Erklärungsansatz verfügt man eben nur, wenn die endogene Erklärung der Erwartungsbildung akzeptiert wird und damit die These, daß die Erwartungen über Erfolg und Mißerfolg der Wirtschaftspolitik das tatsächliche Handeln der Privaten maßgeblich beeinflussen. Dann aber kann – ich wiederhole – die Struktur ökonomischer Verhaltensweisen keine Konstante in der Zeit sein; sie muß sich mit den bisherigen Erfahrungen und den Erwartungen über die Resultate der Wirtschaftspolitik ändern. Folglich können und werden Schätzun-

gen der Parameter dieser Struktur dann obsolet werden, wenn der modus operandi und die Zielsetzungen der Wirtschaftspolitik sich ändern<sup>8</sup>.

Daß sich die Verhaltensweisen der Privaten ändern, wenn sich die Wirtschaftspolitik ändert, ist über die schon angeführten Daten hinaus zu belegen:

1. In den 60er Jahren galt die *Philipps*-Relation zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit als statistisch einigermaßen gut gesichert; und doch ist sie gerade in der zeitlichen Phase zusammengebrochen, in der die Wirtschaftspolitik – teils unabsichtlich – versuchte, mit etwas mehr Inflation eine höhere Beschäftigung zu erkaufen. Was sich hier nicht zuletzt auswirkte, war der Verlust der Geldillusion.
2. Die statistischen Zusammenhänge zwischen Geldmenge und gesamtwirtschaftlichen Ausgaben, die man in jener Periode beobachten konnte, als die Zentralbanken ihre Politik noch vorwiegend an den Zinssätzen und der Steuerung der Kreditkonditionen ausrichteten und eben nicht an der Geldmenge, sind gerade dann weniger zuverlässig geworden, als sich die Zentralbanken mehr in der Nachbarschaft monetaristischer Konzepte bewegten und Geldmengenaggregate zur Steuerungs- und Zwischenzielgröße machten<sup>9</sup>. Dies hat gewiß mit einem vermehrten Maß an Rationalität in den Erwartungen zu tun. Oder anders formuliert: Die Beteiligten haben aufgrund früherer Erfahrungen gelernt, auf geldpolitische Datensetzungen anders, aus ihrer Sicht besser, zu reagieren. *Henry Wallich*<sup>10</sup> hat dies mit dem *Heisenberg*-Prinzip (die *Heisenberg*'sche Unschärfere-lation) verglichen, demzufolge sich ein Objekt mit der aktiven Beobachtung verändert.
3. Die Multiplikatoren fiskalpolitischer Maßnahmen, mit denen früher die Finanzpolitik sicher rechnen zu können glaubte, erweisen sich als nicht mehr anwendbar. Die als konjunkturstützend gedachte Einführung einer Investitionszulage im Rahmen der deutschen Gemeinschaftsinitiative dieses Frühjahrs scheint eher kontraproduktiv als konjunkturstabilisierend zu wirken. Auch hängt der Effekt einer Steuersenkung ganz davon ab, ob eine nur vorübergehende oder eine dauerhafte Entlastung erwartet wird. Berechnungen, denen eine obsolete Struktur ökonomischer Verhaltensweisen zugrunde lag, sind nun politisch nicht mehr nützlich – zum Mißvergnügen nicht nur der Ökonometriker, sondern vor allem der Verfechter einer antizyklischen Finanzpolitik. Daß das so ist, dafür spricht,

<sup>8</sup> *Tobin* (1979) 29.

<sup>9</sup> Vgl. *Kaldor* (1981), *Tobin* (1979) 30 und *Wallich* (1981).

<sup>10</sup> *Wallich* (1981) 5.

daß die ständig steigenden öffentlichen Defizite nirgendwo die Rezession verhindern konnten. Sie haben also nicht jene multiplikativen Effekte auf das Volkseinkommen hervorgebracht, wie es die Lehrbücher noch immer in Aussicht stellen.

Alle empirischen Beobachtungen, auf die ich mich bezog, sind mit der Annahme konsistent, daß sich die Verhaltensweisen der privaten Wirtschaftsakteure in dem Sinne geändert haben, daß sie weniger stabilisierend wirken als früher; das gilt auch für den Fall, daß die Wirtschaftspolitik selbst im wesentlichen gleiche Eigenschaften wie noch vor Jahren aufweist.

#### IV.

Trifft das zu, dann hat dies auch Konsequenzen für die Geldpolitik wie für die theoretische Durchleuchtung der Wirkungsweise monetärer Maßnahmen. Die Frage nach den Möglichkeiten der Geldpolitik ist letztendlich die Frage nach der Interpretation des monetären Geschehens und damit nach der Art und Weise, wie der Transmissionsmechanismus der monetären Politik beschaffen ist. Die Rolle der Geldpolitik wurde nun in den 70er Jahren in einer Reihe von Industriestaaten neu bestimmt, und hierin ist nicht zuletzt auch eine Reaktion auf den Fortschritt der neueren geldtheoretischen Forschung zu sehen. Allerdings wurden die Möglichkeiten der Geldpolitik unterschiedlich eingeschätzt – je nach wissenschaftlicher Herkunft, vielleicht auch nach der ideellen oder der ideologischen Grundhaltung desjenigen der urteilt<sup>11</sup>. Heute noch scheinen sich in der wissenschaftlichen Diskussion die monetaristischen und die neo-keynesianischen Geldtheoretiker ziemlich unversöhnlich gegenüberzustehen. Bei näherer Betrachtung und bei dem Versuch, den gemeinsamen währungspolitischen common sense quasi als Schnittmenge der beiden Schulen herauszufiltern, zeigt sich freilich, daß die Barrikaden zwischen den beiden Denkrichtungen so hoch gar nicht sind. *James Tobin*, der sich nicht gerne etikettiert sieht, sich aber gleichwohl dem neo-keynesianischen Lager zurechnet, meint jedenfalls, daß eine Synthese zwischen den beiden scheinbar so konkurrierenden Lagern durchaus möglich ist<sup>12</sup>, und in der Tat gibt es eine Reihe von Gemeinsamkeiten der beiden Ansätze. Von diesen interessiert hier vor allem, daß beide

---

<sup>11</sup> *Tobin* (1981) 33 f.

<sup>12</sup> "I am not a monetarist, I am, if I must be labelled, a neo-keynesian. ... Nevertheless, I shall hope to show that some reconciliation of the two approaches is possible ..." [*Tobin* (1975) 1].

Schulen nicht die Zyklushypothese vertreten, schon gar nicht im Sinne einer strengen Mechanik; denn beide gehen davon aus, daß über die Geldpolitik ein Beitrag zur Verstetigung des Wirtschaftsablaufs möglich ist und daß dem eine mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik am besten gerecht wird.

Monetaristen wie Neo-*Keynesianer* stimmen darin überein, daß das Marktsystem zu einem Gleichgewichtszustand tendiert; sie stimmen auch darin überein, welche analytischen Eigenschaften diesen Zustand kennzeichnen. Zwei im Kontext des Themas besonders wichtige Eigenschaften seien hervorgehoben:

- Im gleichgewichtigen Zustand, auf den hin das Marktsystem tendiert, hat die Wirtschaftspolitik, insbesondere die Geldpolitik, nur die Wahl der Inflationsrate, nicht aber die Wahl der Höhe der Arbeitslosigkeit.
- Im gleichgewichtigen Zustand sind alle Erwartungen in dem Sinne rational, daß die Wirtschaftsakteure lernfähig sind und auch zutreffende Erwartungen über die Ergebnisse der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldpolitik haben.

Die Geister scheiden sich in der Frage, innerhalb welchen Zeitraumes sich der Gleichgewichtszustand einstellt, und weiter in der Frage, ob die Eigenschaften des gleichgewichtigen Zustandes rationale *Maxime* für kurzfristig handelnde Wirtschaftspolitik sein sollen und können. Im Grunde genommen handelt es sich hier um die Frage, ob wir in einer Welt der permanenten walrasianischen Gleichgewichtszustände leben oder ob die Wirklichkeit dadurch gekennzeichnet ist, daß wir kurzfristig nicht-walrasianische Zustände zu verzeichnen haben, die in einem autoregressiven Prozeß um das langfristige Walras-Gleichgewicht oszillieren.

Die Monetaristen der zweiten Generation (von *Tobin* als “Monetarism Mark II” bezeichnet)<sup>13</sup> verbinden die Hypothese rationaler Erwartungen mit der Vermutung, daß auch kurzfristig alle Märkte geräumt werden. In dieser Sicht hat die Geldpolitik kurz- wie langfristig nur die Wahl der Inflationsrate; sie kann also so gut wie nichts tun für mehr Beschäftigung, mehr Wachstum und eine bessere Auslastung der Produktionskapazität. In neoklassischer Sicht sind auf dem weit überwiegenden Teil der Märkte die Preise von Kontrakten bestimmt; sie werden also nicht Tag für Tag oder Stunde für Stunde vom walrasianischen Auktionator ausgehämert. Kurzfristig erfolgt ein Austausch von Waren, Dienstleistungen und Arbeit zu nicht-markträumenden Preisen. Damit sind Preisniveau und Lohnniveau kurzfristig nicht sehr flexibel, woraus folgt, daß die Geldpolitik kurzfristig

---

<sup>13</sup> *Tobin* (1980) 25 f.

auch realwirtschaftliche Effekte, z.B. eine Zunahme der Beschäftigung bewirken kann (allerdings nicht muß). Wer nun der Geldpolitik auch reale Effekte zubilligt (und eben nicht nur Preisniveau-Effekte), wird geneigt sein, den Zentralbanken eine begrenzte antizyklische Verpflichtung zuzuschreiben, also ohne sich damit etwa die Denkkategorien der herkömmlichen Antizyklik zu eigen zu machen. Im Grunde genommen wird die Geldpolitik in den wichtigen Industriestaaten heute mehr oder weniger so verstanden, auch in der Schweiz, den USA, in Großbritannien und in der Bundesrepublik, in denen sie expressis verbis dem Grundsatz nach mittelfristig verstetigend angelegt sein soll.

Dabei ist einzuräumen, daß die Geldpolitik, wenn sie auf sich allein gestellt ist, nicht das ausrichten kann, was sie – von ihren Möglichkeiten her gesehen – tun könnte. In einer Lage wie heute ist immer die gesamte Wirtschaftspolitik gefordert, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren, um neben annähernder Geldwertstabilität zugleich Wachstum und Beschäftigung auf hohem Niveau zu realisieren. Also muß auch der Staat seinen stabilisierungspolitischen Beitrag leisten, doch hier ist, wie gegenwärtig *pars pro toto* in der Bundesrepublik, wegen leerer Kassen wenig Antizyklisches zu erwarten; beim Staat muß im Gegenteil derzeit – wie schon gesagt – die Konsolidierungsaufgabe im Vordergrund stehen. Es wiegt schwer, daß die Finanzpolitik gerade zu jenem Zeitpunkt ausfällt, zu dem sie eigentlich am meisten gefordert wäre. Das mehrt die Last, die die anderen Politikbereiche, nicht zuletzt die Einkommenspolitik, zu tragen haben. Um so wichtiger ist es, daß in der Gesellschaft insgesamt der Wille vorhanden ist, die Probleme gemeinsam und mit langem Atem anzugehen.

### Literatur

*Baily*, M. N. (1978): Stabilization Policy and Private Economic Behavior. *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (1978) 11 - 50. – *Barro*, R. J. (1976): Rational Expectations and the Role of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* 2 (1976) 1 - 32. – *Hirshleifer*, J. und *Riley*, J. G. (1979): The Analytics of Uncertainty and Information – An Expository Survey. *Journal of Economic Literature* 17 (1979) 1375 - 1421. – *International Currency Review* (1978): Kondratieff's Long Economic Cycles. 10 (1978) 28 - 31. – *Kaldor*, N. (1981): Fallacies of Monetarism. *Kredit und Kapital* 14 (1981) 451 - 462. – *de Larosière*, J. (1982): Address to the American Enterprise Institute in Washington on 16/3/82, Bank for International Settlements, Press Review No. 58, 24th March 1982. – *Lipsey*, R. G. (1981): The Understanding and Control of Inflation: Is there a Crisis in Macro-Economics? *Canadian Journal of Economics* 4 (1981) 545 - 576. – *Lucas*, R. E. (1972): Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory* 4 (1972) 103 - 124. – *Lucas*, R. E. (1977): Understanding Business Cycles, in: *Brunner*, K. und *Meltzer*, A. H. (Hrsg.), *Stabilization of the Domestic and*

International Economy, Amsterdam. – *Malinvaud, E.* (1977): The Theory of Unemployment Reconsidered, Oxford. – *McCallum, B. T.* (1977): Price-Level Stickiness and the Feasibility of Monetary Stabilization Policy with Rational Expectations. *Journal of Political Economy* 85 (1977) 627 - 634. – *Mensch, G.* (1976): Wechseltrends im Strukturwandel und im qualitativen Wachstum. *Wirtschaftsdienst* 56 (1976) 172 - 174. – *Nullau, B.* (1976): Die Kondratieff-Wellen – ein Slutsky-Effekt? *Wirtschaftsdienst* 56 (1976) 175 - 179. – *Sargent, T. J.* (1973): Rational Expectations, the Real Rate of Interest, and the Natural Rate of Unemployment. *Brookings Papers on Economic Activity* 2 (1973) 429 - 480. – *Schultze, Ch. C.* (1981): Some Macro Foundations for Micro Theory. *Brookings Papers on Economic Activity* 2 (1981) 521 - 576. – *Tobin, J.* (1975): Monetary Policy and Inflation, in: Federal Reserve Bank of Australia, *Papers in Monetary Economics*, Vol. I (1975) 2 - 33. – *Tobin, J.* (1979): Asset Accumulation and Economic Activity, Oxford. – *Tobin, J.* (1980): Stabilization Policy Ten Years After. *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (1980) 19 - 71. – *Tobin, J.* (1981): The Monetarist Counter-Revolution Today – An Appraisal. *The Economic Journal* 91 (1981) 29 - 42. – *Tobin, J.* (1982): Nobel Lecture: Money and Finance in the Macroeconomic Process. *Journal of Money, Credit, and Banking* 14 (1982) 171 - 204. – *Wallich, H.* (1981): U.S. Monetary Policy: A Convergence of Views. Remarks before the Ausschuss für Geldtheorie und Geldpolitik, Frankfurt, 7. Nov. 1981, hektografiert. – *Weinstock, U.* (1976): Lange Konjunkturwellen: wieder aufgewärmt. *Wirtschaftsdienst* 56 (1976) 169 - 172.

## **Zusammenfassung**

### **Zyklus und Politik: Zu den Ursachen der wirtschaftlichen Stagnation**

Der Beitrag behandelt aktuelle Probleme des Marktsystems in Industrieländern und geht besonders auf die Erwartungshaltung von privaten Wirtschaftssubjekten ein sowie auf ihren Einfluß auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität und ausführlich auf die Investitionsneigung. Zwei Hypothesen bezüglich der Erwartungsbildung und ihrer empirischen Evidenz wurden ausgearbeitet. Statistische Fakten untermauern die Ansicht, daß bis zu einem gewissen Ausmaß die Erwartungen durch die Einschätzung der Leistungsfähigkeit der Wirtschaftspolitik geprägt werden. Daher bieten die Fehler der Wirtschaftspolitik in den 70er Jahren eine plausible Erklärung, warum sich das private Wirtschaftsverhalten geändert hat und weniger zur Stabilisierung beiträgt als in den vorangegangenen Perioden.

## **Summary**

### **Cycle and Policy: About the Reasons of the Economic Stagnation**

The paper deals with actual problems of the market system in industrial countries with a special reference to the formation of expectations of private economic agents and their influence on overall economic activity, specifically on the propensity to invest. Two hypotheses about the formation of expectations and their empirical

evidence are evaluated. Statistical facts support the view that to some extent expectations are guided by estimates of the efficiency of economic policy. Thus the defects of economic policy in the seventies offer a plausible explanation why private economic behaviour has changed and is less stabilizing than in previous periods.

## **Résumé**

### **Cycle et politique: à propos des causes de la stagnation économique**

L'article traite de problèmes actuels du système de marché dans les pays industrialisés et s'intéresse plus particulièrement aux anticipations des agents économiques privés et à leur influence sur l'activité économique globale ainsi que sur la propension à investir. Deux hypothèses sont élaborées relativement à la formation des anticipations et à leur évidence empirique. La statistique étaye l'avis que jusqu'à un certain degré, les anticipations sont empreintes de l'évaluation des capacités productives de la politique économique. C'est pourquoi les erreurs de la politique économique des années 70 offrent une explication plausible de la modification du comportement de l'économie privée et d'une moindre contribution à la stabilisation qu'au cours des périodes antérieures.