

WSH Werte als Kontinuum

**WSH TELEX**

Montag, der 16. Januar 2023



## Wirtschaftskrise bei Vollbeschäftigung

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Diese Situation erscheint auf den ersten Blick ungewöhnlich. Die Weltwirtschaft befindet sich nach dem Corona-Schock und der Energieverknappung im Zuge des Ukraine-Kriegs in einer Wirtschaftskrise, das Inlandsprodukt wächst nur sehr schwach oder ist sogar – wie in den USA – über mehrere Quartale rückläufig und trotzdem haben wir in fast allen Volkswirtschaften der Industrieländer weitgehend Vollbeschäftigung. Das gilt sowohl für die Arbeitsmärkte in weiten Teilen der Europäischen Union als auch für die USA. So widersprüchlich dies auf den ersten Blick erscheint, die Auflösung dieser paradoxen Situation lässt sich ökonomisch sehr gut begründen.

In der ökonomischen Konjunkturforschung wird auf den Gütermärkten zwischen zwei Krisenauslösern unterschieden. Da gibt es zunächst den sogenannten Nachfrageschock. Aufgrund eines exogenen Auslösers kommt es zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Konsum- und Investitionsgüternachfrage. Auf den Gütermärkten herrscht nun ein Angebotsüberschuss, wodurch die Unternehmen zunächst mit einem Rückgang des Güterangebots reagieren. Die unterausgelasteten Kapazitäten führen explizit zu einem Rückgang der Arbeitsnachfrage der Unternehmen, wodurch bei gleichbleibendem Arbeitsangebot der Haushalte die Arbeitslosigkeit ansteigt. Mit anderen Worten, der Angebotsüberschuss auf den Gütermärkten führt zu einem Angebotsüberschuss auf den Arbeitsmärkten. Gleichzeitig sinken aufgrund der Produktionsrückgänge das Bruttoinlandsprodukt und das gesamtwirtschaftliche Beschäftigungsniveau. Dieses Szenario beschreibt die klassische Rezession, die zu einem Absinken der Preissteigerungen (Disinflation) oder gar zu sinkenden Preisen (Deflation) führt. Im Ergebnis führt dies zur konjunkturellen bzw. keynesianischen Arbeitslosigkeit.

Davon zu unterscheiden ist der sogenannte Angebotsschock. Hier kommt es zu einem Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Angebots. Einem solchen Angebotsschock geht meistens ein Schock auf den Faktormärkten voraus, sodass die Unternehmen sich nicht wie erforderlich, mit entsprechenden Inputfaktoren versorgen können. Im ersten Schritt führt dies zu einem Anstieg der Beschaffungs- und Erzeugerpreise. Um ihre Gewinnmarge halten zu können sind die Unternehmen gezwungen, ihre Preise zu erhöhen, was ihnen vor allem dann gelingt, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage insgesamt stabil bleibt. In Abhängigkeit von der Wettbewerbssituation und damit von der Preiselastizität der Nachfrage (das ist die Sensibilität, mit der die Nachfrage auf Preisänderungen reagiert) können die Unternehmen einen Teil der Preissteigerungen auf die Nachfrager überwälzen.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Wirtschaftskrise bei Vollbeschäftigung“

Da die Unternehmen aber nur einen Teil der gestiegenen Erzeugerpreise auf die Nachfrage abwälzen können und stellenweise auch viele Inputfaktoren nicht oder nur eingeschränkt verfügbar sind, reagieren auch hier die Unternehmen mit Produktionsrückgängen, wodurch das Bruttoinlandsprodukt weniger steigt oder auch rückläufig sein kann. Im Gegensatz zur Rezession kommt es hier jedoch zu Preissteigerungen, wodurch die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate ansteigt. In dieser Situation spricht man von einer Stagflation. Bezüglich der Arbeitsmärkte besteht aber bei der Stagflation im Vergleich zu Rezession ein wesentlicher Unterschied: Da die Unternehmen nach wie vor einer hohen Nachfrage ausgesetzt sind – auf den Gütermärkten herrscht ein Nachfrageüberschuss – werden die Unternehmen ihre Arbeitnehmer nicht entlassen. In der Hoffnung, dass bei einem Abebben des Angebotsschocks die Nachfrage wieder bedient werden kann, werden die Unternehmen ihre Humankapitalkapazitäten nicht reduzieren, um so schnell wie möglich die Nachfrage, schneller als ihre Konkurrenten, entsprechend bedienen zu können. Daher bleibt in der ersten Phase einer Stagflation das Beschäftigungsniveau von der Krise zunächst unberührt. Erst wenn sich der Angebotsschock als besonders hartnäckig und lang anhaltend erweist, kann es mittelfristig zu einer Anpassung der Kapazitäten kommen, wodurch sich die Arbeitslosigkeit erhöhen wird. Dann besteht die Möglichkeit, dass aus der anfänglichen Stagflation eine Rezession erwächst.

Die aktuelle weltwirtschaftliche Situation wird durch einen solchen Angebotsschock beschrieben. Zunächst waren es die weltweiten Lockdowns im Zuge der Corona-Pandemie, die über einen längeren Zeitraum die Angebotskapazitäten der Unternehmen reduzierten. Hinzu kam der stellenweise Zusammenbruch bzw. die empfindlichen Störungen der internationalen Lieferketten, die dazu führten, dass den Unternehmen wichtige Inputfaktoren bzw. Bauteile wie Chips, Steuerungsgeräte und Ähnliches fehlten. Dies traf die Weltwirtschaft umso stärker, je stärker China als die Werkbank der Welt von den Lockdowns betroffen war. Der Ukraine-Krieg und dessen preistreibende Wirkung durch Verknappung von Energie führte dann zu einem zweiten Angebotsschock. Dem knapper gewordenen Angebot stand aber nun eine weitgehend unveränderte Nachfrage gegenüber. Zwar konnte auch in den Lockdowns – die wie ein Transaktionsverbot wirkten – zeitweise die Nachfrage nicht marktwirksam werden, aber die Zahlung umfangreicher Transfereinkommen und Kompensationsleistungen hat die effektive Nachfrage nach der Beendigung der Lockdowns erhöht. Gleichzeitig haben viele Regierungen umfangreiche Konjunkturprogramme und damit die Ausweitung staatlicher Investitionen ins Leben gerufen, wodurch einem weltweit verknappten Angebot nun eine höhere Nachfrage gegenübersteht.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Wirtschaftskrise bei Vollbeschäftigung“

In dieser Situation werden nun die Unternehmen aber nicht ihre Arbeitnehmer entlassen, da dies ihre Fähigkeit, die überschüssige Nachfrage zu bedienen, nur weiter reduzieren würde. Auch temporär passen die Unternehmen ihre mengenmäßige Arbeitsnachfrage kaum an, da jede Entlassung für ein Unternehmen mit dem Verlust spezifischen Humankapitals einhergeht. Dieser verlorengegangene Humankapitalstock müsste dann erst mühsam wieder aufgebaut werden, wenn sich eine Linderung des Angebotschocks abzeichnet. Konkurrenten könnten dann schnell in diese Lücken vorstoßen. Insbesondere in Ländern wie Deutschland, die in Zukunft mit einer starken Alterung ihres Erwerbspersonenpotenzials rechnen müssen, wäre ein Abbau der Belegschaft unternehmerisch kaum zu verantworten. Das ist der Grund dafür, warum aktuell trotz Wirtschaftskrise und dem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion die Arbeitslosigkeit in den meistens Industrieländern nicht ansteigt.

Für die Aktienmärkte ist vor diesem Hintergrund der gegenwärtig hohe Beschäftigungsstand keine gute Nachricht. Denn dies bedeutet, dass die Unternehmen in ihrer ohnehin schon angespannten Gewinnsituation zusätzlich durch hohe Lohnkosten belastet werden und dass die Gefahr besteht, dass höhere Löhne angesichts der Vollbeschäftigung die Inflation durch Preis-Lohn-Spiralen weiter antreiben. Daher schauen die Finanzmärkte Monat für Monat so gebannt auf die Arbeitsmarktdaten.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie