

Boss, Alfred; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Trapp, Peter; Walter, Norbert

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: in der Stabilisierungsrezession

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boss, Alfred; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Trapp, Peter; Walter, Norbert (1980) : Bundesrepublik Deutschland: in der Stabilisierungsrezession, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 20-37

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3164>

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.

Bundesrepublik Deutschland: In der Stabilisierungsrezession

Von Alfred Boss, Günter Flemig, Enno Langfeldt, Peter Trapp und Norbert Walter

1. Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik Deutschland hat sich seit dem Frühjahr 1980 rasch verschlechtert. Die Auftragseingänge sind kräftig gesunken. Die Industrieproduktion liegt seit der Jahresmitte unter dem Vorjahrsniveau, das Produktionshoch vom Jahresbeginn würde im Herbst um rd. 8 vH unterschritten. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die im ersten Quartal noch kräftig gestiegen war, ist im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von rd. 5 vH gesunken. Auch die Arbeitslosigkeit nimmt seit dem Frühjahr spürbar zu. Nachdem der Abschwung zunächst vor allem durch einen schwachen Konsum gekennzeichnet war, ist seit dem Sommer auch die Investitionstätigkeit zurückgegangen; die Lagerinvestitionen sind kräftig gesunken. Die Abnahme der Exporte setzte sich nach der Jahresmitte verstärkt fort.

2. Hauptursache für den Konjunkturbruch ist die monetäre Restriktionspolitik, die die Bundesbank seit 1979 verfolgt. Die drastische Ölverteuerung hat zwar zu dem Nachfrage-rückgang beigetragen; sie ist jedoch nicht, wie vielfach behauptet, die einzige Ursache der Rezession. Wäre sie auf die Ölverteuerung zurückzuführen, so hätten wohl schon im Frühsommer, als das Ausmaß der Ölverteuerung bereits voll sichtbar war, die Konjunkturaussichten von allen als ungünstig eingeschätzt werden müssen. Die konjunkturdämpfenden Effekte der abrupten Verlangsamung der Geldmengenexpansion sind in der Lohnrunde 1980 von den Tarifpartnern verstärkt worden. Es kam zu einer beträchtlichen Gewinnkompression. Die starke Verschlechterung der Absatzlage führte dazu, daß der Preisanstieg seit der Jahresmitte trotz zunehmenden Kostendrucks merklich nachließ.

3. Das reale Sozialprodukt dürfte 1980 im Jahresdurchschnitt wegen des starken Anstiegs bis zum ersten Quartal noch um etwa 1,5 vH gestiegen sein, nach 4,5 vH im Vorjahr (Tabelle 1). Am Ende des Jahres wird die gesamtwirtschaftliche Produktion jedoch deutlich unter dem jahresdurchschnittlichen Niveau liegen. Nur wenn sich die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf von 1981 schon bald und kräftig belebte, könnte es für das Jahr insgesamt zu einem unveränderten Sozialprodukt kommen. Die Chancen dafür sind sehr gering, ist doch durch den bisherigen Kurs der Wirtschaftspolitik ein weiterer Rückgang des Sozialprodukts bereits angelegt. Die Wahrscheinlichkeit, daß es im Verlauf von 1981 zu einer kräftigen Erholung kommt, wird durch die gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Intentionen nicht verbessert: Die Geldpolitik hält aus außenwirtschaftlichen Gründen an hohen Nominalzinsen fest und bewirkt dadurch bei tendenziell sinkenden Inflationsraten steigende Realzinsen. Die Finanzpolitik ist auf Konsolidierungskurs. Dabei kommt es zu abnehmenden Nachfrageeffekten; investitionsfördernde angebotspolitische Impulse etwa durch eine Verbesserung der Ausgaben- und Einnahmenstruktur sind dagegen kaum zu erwarten. In der Lohnpolitik scheint zwar eine gewisse Bereitschaft vorhanden zu sein, den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung zu tragen. Doch ist zu befürchten, daß die Tarifparteien die Abschwungkkräfte 1981 wieder unterschätzen und die Inflationsrate als Untergrenze für die Lohnabschlüsse ansehen. Bei solchen Lohnabschlüssen wird die Kompression der Unternehmensgewinne auch 1981 anhalten.

4. Vom Ausland sind konjunkturstützende Einflüsse kaum zu erwarten, obwohl die reale Abwertung der D-Mark die Wettbewerbsposition der deutschen Exporteure begünstigt. Der Krieg zwischen Irak und Iran hat verhindert, daß sich trotz eines deutlichen Nachfrage-

Tabelle 1 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland
1976-1981
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1976	1977	1978	1979	1980 ¹	1981 ¹
Verwendung des Sozialprodukts						
in jeweiligen Preisen						
Privater Verbrauch	8,0	7,4	6,7	7,2	6,5	4,5
Staatsverbrauch	5,5	5,4	7,5	8,0	8,5	6,0
Ausrüstungsinvestitionen	10,2	10,2	10,5	12,1	7,5	-1,0
Bauinvestitionen	6,8	5,6	10,5	18,0	13,5	1,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(13,7)	(13,2)	(9,4)	(29,6)	(23)	(10)
Ausfuhr	14,4	5,9	5,3	9,9	12,0	0
Einfuhr	16,3	6,2	3,2	19,1	16,0	-1,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(28,63)	(29,50)	(37,25)	(12,37)	(0)	(5)
Bruttosozialprodukt	8,7	6,7	7,7	8,5	6,5	3,0
Verwendung des Sozialprodukts						
in Preisen von 1970						
Privater Verbrauch'	3,4	3,5	3,8	3,2	1,5	0,5
Staatsverbrauch	2,0	0,5	4,2	2,9	2,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	6,5	7,7	8,2	9,5	3,0	-4,0
Bauinvestitionen	3,6	1,3	4,3	8,1	3,0	-4,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(10,2)	(9,5)	(6,6)	(20,1)	(15)	(7)
Ausfuhr	11,5	4,3	4,1	5,4	5,5	-2,0
Einfuhr	11,1	4,7	5,2	11,2	5,5	-3,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(26,58)	(27,00)	(25,70)	(14,44)	(15,5)	(17)
Bruttosozialprodukt	5,3	2,8	3,6	4,5	1,5	-1,5
Preisniveau des Bruttosozialprodukts						
(1970 = 100)						
Privater Verbrauch	4,5	3,7	2,8	3,9	5,5	4,0
Ausrüstungsinvestitionen	3,5	2,3	2,1	2,4	4,0	3,0
Bauinvestitionen	3,1	4,2	6,0	9,2	10,0	5,5
Ausfuhr	2,6	1,6	1,2	4,2	6,5	2,0
Einfuhr	4,7	1,5	-1,9	7,0	10,0	2,0
Bruttosozialprodukt	3,3	3,8	3,9	3,9	5,0	4,5
Entstehung des Bruttoinlandsprodukts						
in Preisen von 1970						
Arbeitsvolumen	0,1	-1,0	±0	0,7	-0,5	-3,0
Produktivität	5,1	4,0	3,3	3,9	2,0	1,5
Bruttoinlandsprodukt	5,2	3,0	3,3	4,6	1,5	-1,5
Einkommensverteilung						
Volkseinkommen	8,9	6,7	7,7	8,2	6,0	2,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	12,8	6,0	10,3	10,3	2,0	-1,0
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	7,4	6,9	6,7	7,3	7,5	3,0
dito in vH des Volkseinkommens	71,3	71,5	70,8	70,3	71,5	72,0
Lohnkosten je Produkteinheit ²	1,6	3,3	2,8	2,1	5,5	4,5
Staat³						
Einnahmen	12,7	9,6	6,5	7,3	6,5	3,0
Ausgaben	7,1	6,7	7,3	8,0	8,0	5,0
Finanzierungssaldo (Mrd. DM)	(-40,2)	(-29,2)	(-35,5)	(-42,3)	(-55,0)	(-70,0)

¹ Geschätzt. - ² Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - ³ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

rückgangs auf dem Rohölmarkt Preissenkungen durchsetzen konnten. Für 1981 wird wegen des Ausfalls von Ölförderkapazitäten mit einem anhaltend knappen Angebot gerechnet. Wegen der weltweiten Rezession wird der Ölpreis (in US-Dollar) wahrscheinlich aber nicht stärker steigen als die Preise für Industriegüter. Anders als 1974/75, als der Ölpreis in der Rezession sank, wird damit der Anreiz erhalten bleiben, Ausgaben für Energieeinsparung oder zur Substitution von Öl vorzunehmen.

5. Die Geldpolitik wird im Verlauf von 1981 wahrscheinlich gelockert werden. Angesichts der zunehmenden Arbeitsmarktprobleme und steigender Unterauslastung der Produktionskapazitäten in den Industrieländern ist zu erwarten, daß es zu einer weltweiten Zinssenkungsrunde kommt. Über den Zeitpunkt besteht jedoch Unsicherheit, ist doch die amerikanische Geldpolitik, der bei der gegenwärtigen auf Wechselkursfixierung ausgerichteten Geldpolitik weltweit eine dominierende Rolle zukommt, schwer abzuschätzen. In der Bundesrepublik ist bei einer weltweiten Lockerung der monetären Bremsen wegen des ausgeprägten Stabilitätsvorsprungs der D-Mark gegenüber den meisten Währungen wieder mit Devisenzuflüssen zu rechnen. Interventionen zur Stützung von EWS-Währungen oder möglicherweise zur Begrenzung einer für zu stark gehaltenen Aufwertung gegenüber dem Dollar dürften dann, wie früher, wieder zu einer kräftigen Beschleunigung der monetären Expansion führen. Die stimulierenden realwirtschaftlichen Wirkungen dieser Politik werden freilich vor allem 1982 spürbar sein.

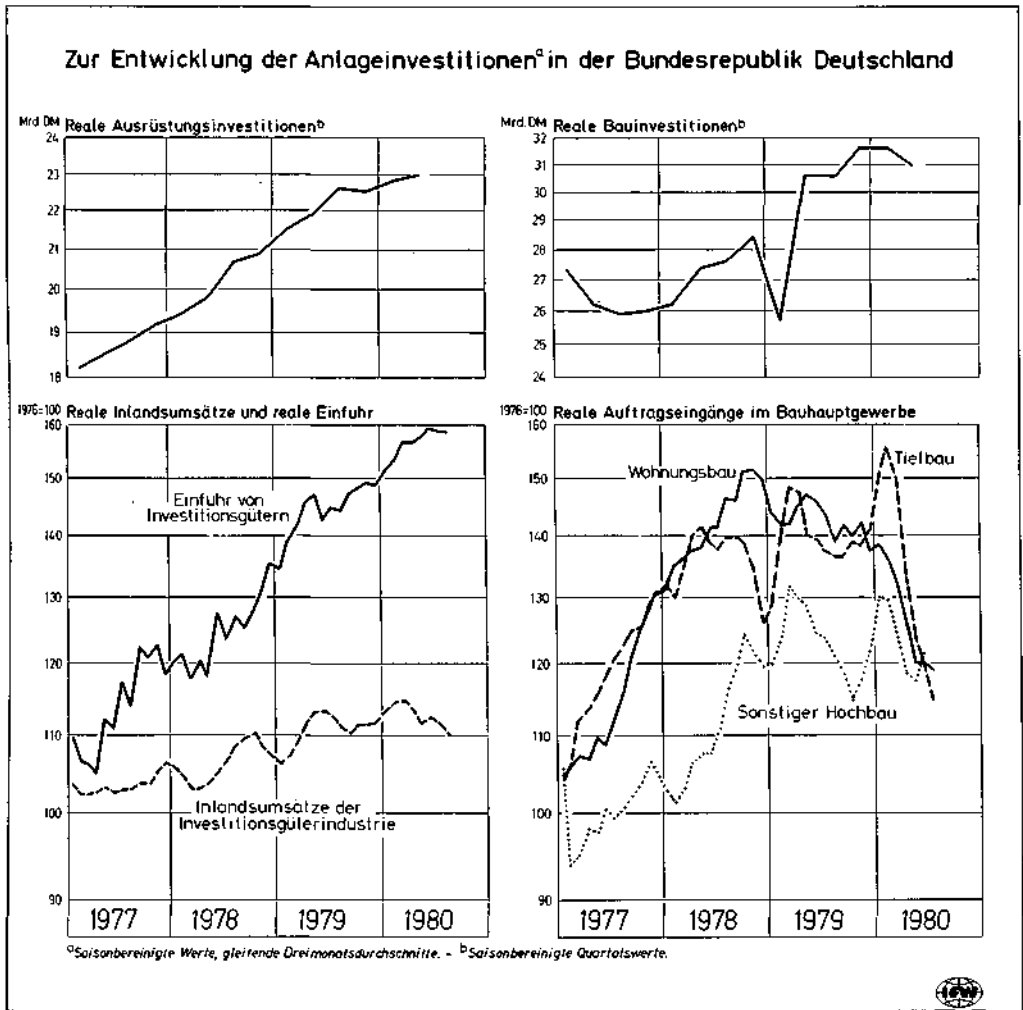
6. Eine Stabilisierung der Nachfrage wird wegen der restriktiven Wirtschaftspolitik, der schwachen Auslandsnachfrage und der anhaltenden Gewinnkompression erst im zweiten Halbjahr 1981 erwartet. Für das Jahr insgesamt dürfte das reale Sozialprodukt etwa 1,5 vH niedriger liegen als 1980. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt wohl auf 1,15 Millionen steigen. Dem Ziel der Preisniveaustabilisierung wird man sich 1981 weiter annähern: Der laufende Preisanstieg dürfte auf etwa 3 vH zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg der Verbraucherpreise rd. 4 vH betragen.

Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen.

7. Seit der Jahreswende 1979/80 hat sich der bis dahin recht kräftige Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen spürbar abgeflacht (Schaubild 1). Die schwache Entwicklung der preisbereinigten Inlandsumsätze und der realen Importe von Investitionsgütern lassen auf einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal 1980 schließen. Diese Entwicklung dürfte bis zum Jahresende angehalten haben, unterschritten doch die realen Auftrags-eingänge schon seit dem zweiten Quartal deutlich das entsprechende Vorjahrsniveau. Auch im Kernbereich der Investitionsgüterindustrie (Maschinenbau, Elektrotechnik) hat sich die Nachfrage seit geraumer Zeit spürbar vermindert. Mit Ausnahme der Produzenten von Datenverarbeitungsgeräten sind damit fast alle Bereiche der Investitionsgüterindustrie von der Abschwächung der Investitionsneigung betroffen.

8. Verschlechterte Absatzerwartungen, anhaltend hohe Zinsen und weiterhin zunehmender Lohnkostendruck bei nur geringen Überwälzungsmöglichkeiten dürften die Neigung der Unternehmen verstärken, Investitionen, die zur Erhaltung der längerfristigen Wettbewerbsfähigkeit nicht unbedingt notwendig sind, aufzuschieben. 1981 wird mit einer Abnahme der realen Ausrüstungsinvestitionen um rd. 4 vH gerechnet nach einem Anstieg von 3 vH im Jahre 1980. Dies ist im Vergleich zu früheren Abschwungsphasen ein relativ geringer Rückgang der Investitionstätigkeit. Der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am Bruttosozialprodukt wird sich 1981 anders als in früheren Rezessionen kaum verringern und rd. 10 vH – das entspricht dem relativ hohen Niveau zu Beginn der siebziger Jahre – betragen.

Schaubild 1



Ein Grund für den nur schwachen Rückgang der Investitionen ist die nachhaltige Energieverteuerung, die vielfältige Investitionsmöglichkeiten in neue energiesparende Fertigungsanlagen wie auch in die Entwicklung neuer Produkte geschaffen hat. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß es in den Vorjahren nur in relativ geringem Umfang zu nachfrageinduzierten Kapazitätserweiterungen gekommen war. Trotz dieser stützenden Faktoren besteht allerdings durchaus das Risiko, daß der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen stärker als erwartet ausfällt, wenn sich im Zuge der Rezession auch die längerfristigen Absatzerwartungen nachhaltig verschlechtern.

9. Es ist weiterhin mit einer starken Differenzierung der Investitionstätigkeit nach Wirtschaftsbereichen zu rechnen. Im Bergbau, in der Mineralölverarbeitung, in der Automobilindustrie, in einigen Bereichen des Maschinenbaus und in der Elektroindustrie ist noch ein Zuwachs der realen Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten, da hier die Energieverteuerung stabilisierend wirkt. Dagegen dürfte das Verbrauchsgüter produzierende Gewerbe aufgrund der allgemein schwächeren Verbrauchsneigung seine Investitionstätigkeit deutlich verrin-

gern. Neben weiten Bereichen der Grundstoffindustrie wird auch im Baugewerbe die ungünstige Nachfrageentwicklung die Investitionsneigung spürbar dämpfen. Der Rückgang der Investitionen in der Landwirtschaft ist auf die gestiegene Unsicherheit über die zukünftige Preis- und Einkommensentwicklung zurückzuführen.

Bauwirtschaft im Abschwung

10. In der Bauwirtschaft haben die rezessiven Tendenzen im Sommerhalbjahr 1980 die Oberhand gewonnen. In fast allen Bausparten war eine deutliche Abnahme des Auftragseingangs zu beobachten (Schaubild 1). Aufgrund anhaltend hoher Finanzierungskosten sowie der spürbaren Verschlechterung der Einkommens- und Beschäftigungserwartungen wird der Nachfragerückgang im Wohnungsbau im weiteren Verlauf des Jahres anhalten. Auch die Nachfrage des Staates nach Bauleistungen wird rückläufig sein, da das Programm für Zukunftsinvestitionen ausläuft und die verstärkten Konsolidierungsbemühungen erfahrungsgemäß zu einer Kürzung der Investitionsausgaben führen. Im gewerblichen Bau ist wegen der spürbaren Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität mit einer Umkehr der bisher noch relativ günstigen Nachfrageentwicklung zu rechnen.

11. Entgegen den vielfach gelegten Erwartungen hat sich der Nachfragerückgang trotz der hohen Auftragsbestände wiederum ohne große Verzögerung in der Produktionstätigkeit des Bauhauptgewerbes niedergeschlagen. Im ersten Halbjahr 1980 hatte die Produktion das vergleichbare Vorjahrsniveau - vor allem wegen des witterungsbedingten Produktionsausfalls zu Beginn des Jahres 1979 - noch um rd. 7,5 vH überschritten; im zweiten Halbjahr dürfte sie schon deutlich unter dem Vorjahrsniveau liegen. Wegen der großen Zahl fertiggestellter Rohbauten in der ersten Jahreshälfte 1980 sind die Kapazitäten des Ausbaugewerbes wohl noch voll ausgelastet. Insgesamt dürften die realen Bauinvestitionen 1980 gegenüber dem Vorjahr damit noch um rd. 3 vH zunehmen.

Mit der konjunkturellen Abkühlung hat sich das Tempo des Baupreisanstiegs bereits spürbar abgeschwächt. Diese Entwicklung dürfte sich beschleunigt fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt 1980 wird der Preisanstieg für Bauleistungen aber noch rd. 10 vH betragen. 1981 wird er sich etwa halbieren.

12. Im Jahre 1981 dürfte es im Wohnungsbau noch nicht zu einer raschen Nachfragebelebung kommen. Angesichts sinkender Zinsen und zunehmenden Preiswettbewerbs bei abnehmender Kapazitätsauslastung nehmen die Bauherren erfahrungsgemäß zunächst eine abwartende Haltung ein. Das Potential für energiesparende Investitionen, die mit relativ geringem finanziellen Aufwand verbunden sind, dürfte 1981 zunehmend geringer werden; damit werden sich auch die Impulse für Investitionen zur Modernisierung und zur Einsparung von Heizenergie abschwächen. Maßnahmen zur Förderung des Mietwohnungsbaus (Staffelmiete) sowie Anreize zum Eigenheimbau aufgrund höherer Mieten im sozialen Wohnungsbau dürften kaum ausreichen, um dem Wohnungsbau nennenswerte Impulse zu geben.

Wegen der nur schwach steigenden Steuereinnahmen und der verstärkten Bemühungen, den Anstieg der öffentlichen Ausgaben in Grenzen zu halten, ist 1981 mit einer Verringerung der staatlichen Investitionen zu rechnen. Im gewerblichen Bau dürften angesichts der niedrigen Kapazitätsauslastung insbesondere Bauprojekte im Zusammenhang mit Erweiterungsinvestitionen zurückgestellt werden. Eine gewisse Stütze für die Nachfrage werden jedoch der Ausbau der Fernwärmeversorgung, der Bau energiewirtschaftlicher Demonstrationsobjekte und die noch hohe Investitionsneigung im Verkehrsbereich und bei der Bundespost sein. Im Jahresdurchschnitt dürften die realen Bauinvestitionen 1981 um etwa 4,5 vH niedriger liegen als 1980.

Schwache Zunahme des privaten Verbrauchs

13. Das verfügbare Realeinkommen der privaten Haushalte expandierte in den letzten Quartalen nur schwach. Dämpfend hat neben dem erneuten kräftigen Zugriff der Steuerprogression vor allem die ungünstigere Beschäftigungslage gewirkt. Im Gegensatz zu der Einkommensentwicklung wiesen die realen Verbrauchsausgaben in den letzten Quartalen deutliche Schwankungen auf. Sprunghafte Datenänderungen und externe Schocks veranlaßten die Verbraucher zu vorübergehenden Konsumanpassungen: Auf Preissprünge, wie bei der Mehrwertsteuererhöhung zum 1.7.1979, und auf erwartete Preisschübe, wie zu Beginn des Jahres 1980, reagierten sie mit vorgezogenen Käufen, auf erwartete Verknappungen, wie Anfang 1980, mit Vorsichtskäufen. Die starken Schwankungen des privaten Verbrauchs wirkten sich insbesondere bei den Gütern aus, die nicht zur Deckung der Grundbedürfnisse bestimmt sind, so z.B. bei Hausrat, Textilien und Elektroerzeugnissen.

Die Käufe von neuen Kraftfahrzeugen haben sich nach dem kräftigen Rückgang seit dem Frühjahr 1979 (15 vH gemessen an den Zulassungen) zur Jahresmitte 1980 stabilisiert. Die gegen kurzfristige Einflüsse relativ unempfindlichen Ausgaben für Auslandsreisen tendieren seit Jahresbeginn nach unten, sie zeigen damit etwa die gleiche Verzögerung gegenüber der Verschlechterung der Realeinkommensentwicklung wie 1974/75.

14. Für das vierte Quartal 1980 ist nach der insgesamt schwachen Expansion des realen privaten Verbrauchs mit einer leichten Zunahme zu rechnen. Trotz sinkender Produktion und abnehmender Beschäftigung wird das reale verfügbare Einkommen – vor allem wegen erhöhter Freibeträge für das Weihnachtsgeld – zwar noch leicht zunehmen. Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage wird jedoch die Verbrauchsneigung dämpfen. Für das Jahr insgesamt dürfte der Anstieg der Verbrauchsausgaben etwa 1,5 vH betragen.

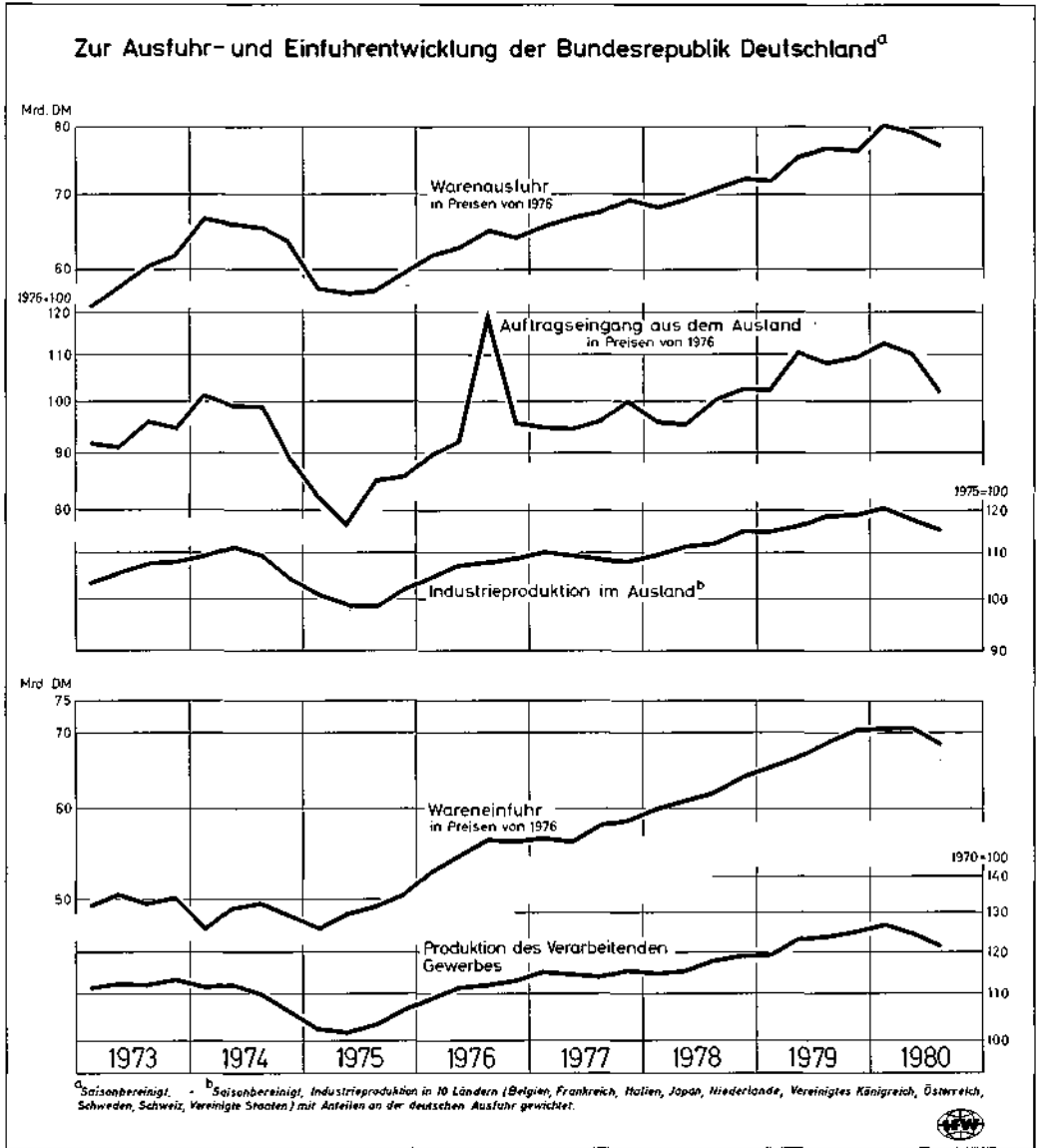
15. Für das Jahr 1981 ist zu erwarten, daß sich die schwache Verbrauchsentwicklung fortsetzt. Sinkende Beschäftigung und abnehmende Zahl der geleisteten Arbeitsstunden werden den Anstieg des verfügbaren Einkommens weiter vermindern. Die steuerliche Entlastung zu Jahresbeginn wird – im Gegensatz zu vielerorts gehegten Hoffnungen – keine nennenswerten Impulse bringen, werden doch die Zuwächse des verfügbaren Einkommens durch die Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge geschmälert. Außerdem entzieht die Erhöhung der Verbrauchsteuern auf Benzin, Dieselöl und Branntwein ab 1. April 1981 den Verbrauchern Kaufkraft.

Die Sparquote dürfte wegen der anhaltend schlechten Beschäftigungslage bis weit in das Jahr 1981 hinein zunehmen. Allenfalls in der zweiten Jahreshälfte 1981, wenn das Konjunkturklima wohl etwas weniger frostig sein wird, ist mit einem leichten Anstieg der Verbrauchsneigung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt dürfte der reale private Verbrauch 1981 nur wenig höher liegen als 1980.

Sinkende Ausfuhr

16. Die reale Warenausfuhr ist seit dem Frühjahr 1980 mit einer laufenden Jahresrate von über 10 vH gesunken (Schaubild 2). War dies zunächst auf Lagerreaktionen nach der Vorratsaufstockung zu Jahresbeginn zurückzuführen, so machte sich im Laufe der Zeit die konjunkturelle Abschwächung in den westlichen Industrieländern verstärkt bemerkbar. Besonders deutlich war der Rückgang der deutschen Ausfuhr in die Vereinigten Staaten, den Vorreiter der gegenwärtigen Weltrezession. Auch in den Exporten in die EG-Partnerländer, mit Ausnahme Italiens, kommt die Verschlechterung der Konjunkturlage in Westeuropa zum Ausdruck. Die Lieferungen nach Italien dagegen stiegen trotz deutlicher

Schaubild 2



Konjunkturabkühlung bis zuletzt. Diese Entwicklung dürfte ihre Ursachen in Abwertungserwartungen für die Lira, in Gerüchten über künftige Importbeschränkungen und wohl auch in der sich seit 1979 verbessernden Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure haben. Die Zunahme der deutschen Ausfuhr in die OPEC-Länder war – gemessen an den gestiegenen Öleinnahmen – relativ gering; dies gilt auch für die Zeit vor Ausbruch des Krieges zwischen Irak und Iran. Sie reichte bei weitem nicht aus, die rückläufigen Exporte in die anderen Regionen zu kompensieren.

17. Dem internationalen Lagerzyklus folgend ging die Ausfuhr von Grundstoffen am ehesten und am stärksten zurück. Aber auch die Ausfuhr von Verbrauchsgütern und von Kraftfahrzeugen war rückläufig, ein Reflex der weltweit gedämpften Realeinkommens- und

Verbrauchsentwicklung. Die Ausfuhr von Investitionsgütern sank erst nach der Jahresmitte, wobei die Lieferungen der elektrotechnischen Industrie noch bis zuletzt stiegen, zweifellos eine Folge der weltweiten Bemühungen um Energieeinsparung und Mineralölsubstitution.

18. Die reale Warenausfuhr wird bis weit in das Jahr 1981 hinein rückläufig bleiben. Die Exporte in die westlichen Industrieländer dürften wegen der sich weiter verschlechternden Konjunkturlage zunächst noch beschleunigt sinken. Mit einer konjunkturellen Erholung und einem Ansteigen der deutschen Ausfuhr in diese Länder ist frühestens im zweiten Halbjahr 1981 zu rechnen.

Von der Nachfrage der Entwicklungsländer (ohne OPEC) und der Staatshandelsländer ist wegen des chronischen Devisenmangels dieser Länder, der sich durch die Ölverteuerung noch verstärkt hat, kein Impuls für die deutsche Ausfuhr zu erwarten. Allein von den OPEC-Ländern ist mit einer verstärkten Importnachfrage zu rechnen. Die Zunahme der deutschen Ausfuhr in diese Länder dürfte jedoch 1981 deutlich schwächer ausfallen als nach 1973, obwohl die Öleinnahmen ebenso rasant gestiegen sind wie damals. Viele dieser Länder sind dazu übergegangen, die wirtschaftliche Entwicklung nicht mehr so überstürzt voranzutreiben wie in den siebziger Jahren. Im Jahresergebnis dürfte die Warenausfuhr um rd. 3 vH unter dem Vorjahrsniveau liegen, unter Einschluß der Dienstleistungen etwa um 2 vH.

Rückläufige Einfuhr

19. Die reale Wareneinfuhr ist seit dem Frühjahr 1980 mit einer laufenden Jahresrate von rd. 8 vH deutlich gesunken (Schaubild 2). Die Einfuhr von industriellen Vorprodukten ist aufgrund der sinkenden Industrieproduktion und des sich nicht mehr fortsetzenden Lageraufbaus zurückgegangen. Merklich verringert hat sich die Einfuhr von Rohöl, worin zweifellos neben den konjunkturellen Effekten auch eine Reaktion der Nachfrage auf die letzten Ölpreisschübe zum Ausdruck kommt.

Die Einfuhr von Fertigwaren stieg noch bis zur Jahresmitte, nimmt seitdem aber nicht mehr zu, vor allem wegen der deutlichen Abschwächung der inländischen Endnachfrage. Eine Folge der starken Ölverteuerung zeigt sich darin, daß die Einfuhr von Personenkraftwagen mit mehr als zwei Liter Hubraum stark rückläufig war, die Einfuhr von Gütern der elektrotechnischen Industrie aber weiter deutlich stieg.

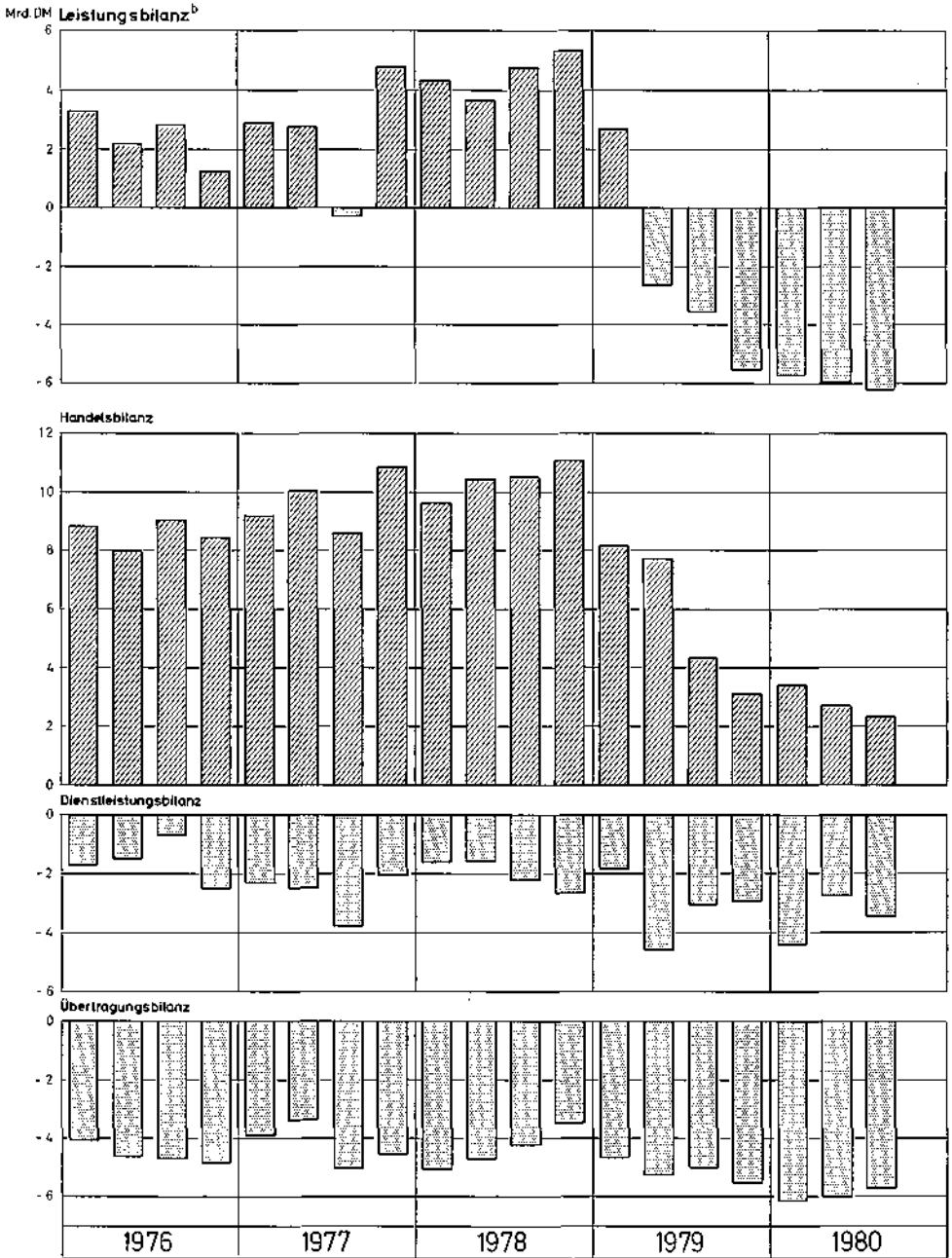
20. Anhaltend ungünstige Produktions- und Absatzerwartungen werden die Einfuhr von industriellen Vorprodukten bis weit in das Jahr 1981 hinein sinken lassen. Dazu beitragen werden Einsparungs- und Substitutionsmaßnahmen für Mineralöl, die die Einfuhr von Rohöl und Mineralölprodukten stärker beeinflussen werden, als nach dem früheren Verbrauchsmuster zu erwarten wäre.

Die Einfuhr von Fertigwaren wird vorerst kaum zunehmen. Freilich dürften bei dem Rückgang der inländischen Endnachfrage die Marktanteile ausländischer Produzenten weiter steigen. Erst im späteren Verlauf des Jahres 1981 werden die Importe von Fertigwaren mit der erwarteten Belebung der binnenwirtschaftlichen Aktivität wohl wieder steigen. Im Jahresergebnis 1981 dürfte die reale Wareneinfuhr das Vorjahrsniveau um rd. 4 vH unterschreiten. Die reale Einfuhr von Gütern und Diensten wird um 3 vH niedriger sein als 1980.

21. Der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits hat sich bis zum Spätsommer des Jahres 1980, wenn auch abgeschwächt, fortgesetzt (Schaubild 3). Wichtigste Ursache der Passivierung war die kräftige Verteuerung der Rohstoffe, insbesondere des Rohöls. Die Dienstleistungs-

Schaubild 3

Die Leistungsbilanz^a der Bundesrepublik Deutschland



^aSaisonbereinigt. - ^bEinschließlich der Ergänzungen zum Warenverkehr.

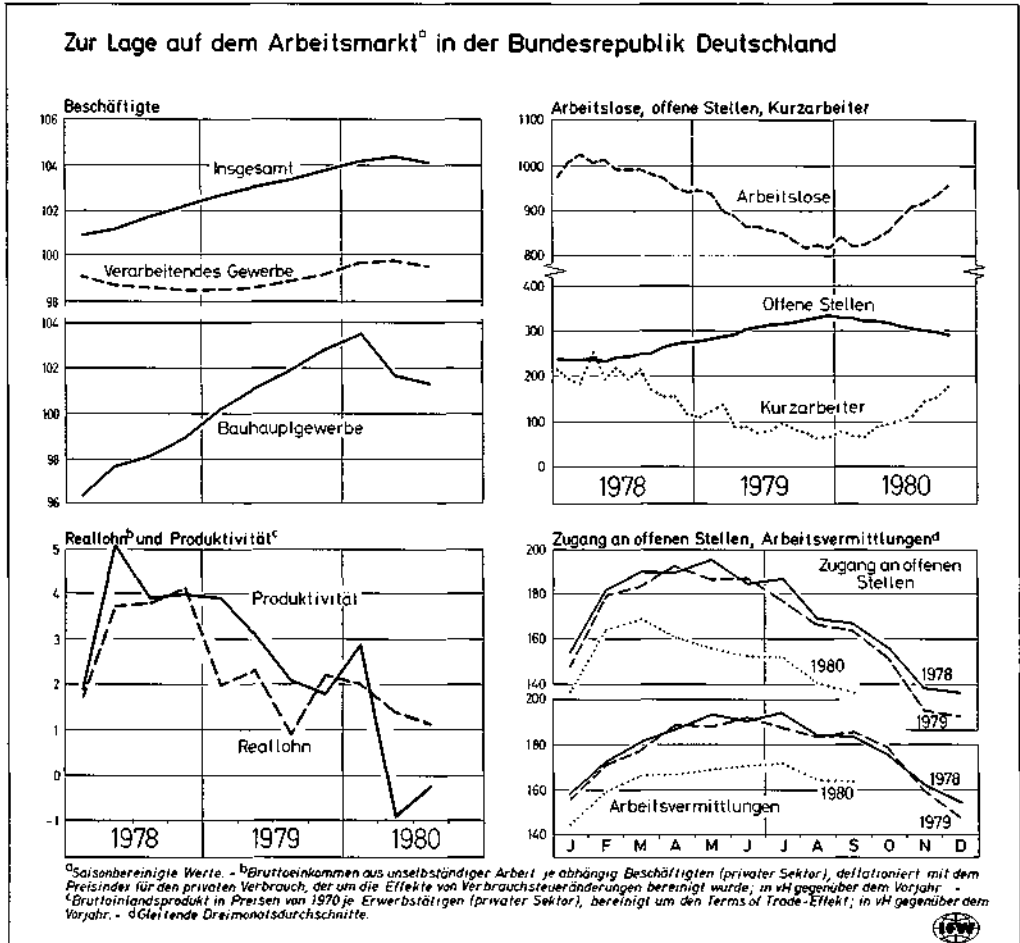


bilanz und die Übertragungsbilanz, die traditionell rote Zahlen aufweisen, haben 1980 nur wenig zur Ausweitung des Defizits beigetragen. Obwohl sich der Importpreisanstieg, der sich im Verlauf des Sommerhalbjahres deutlich abgeschwächt hatte, im Herbst wieder verstärkte, ist in den kommenden Monaten vor allem aus konjunkturellen Gründen nicht mehr mit einem Ansteigen des Leistungsbilanzdefizits zu rechnen. Für das Jahr insgesamt dürfte es zwischen 25 und 30 Mrd. DM liegen. 1981 ist bei stark abgeschwächtem Importpreisanstieg eine Abnahme des Defizits um rd. 5 Mrd. DM zu erwarten.

Arbeitsmarkt: Abwärtsbewegung auf breiter Front

22. Die konjunkturelle Talfahrt hat sich deutlich auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt (Schaubild 4). Nachdem schon seit der Jahreswende 1979/80 der Personalbestand in der Bauwirtschaft abgebaut wird, folgten im Sommerhalbjahr 1980 praktisch alle Bereiche des verarbeitenden Gewerbes, zuletzt das Investitionsgüter produzierende Gewerbe. Das Stellenangebot hat seit Jahresbeginn kontinuierlich abgenommen. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich -

Schaubild 4



freilich auch infolge des zunehmenden Arbeitskräfteangebots – seit Jahresanfang um rd. 140 000 auf 960 000 erhöht. Die Kurzarbeit ist im Herbst erheblich gestiegen.

Die erwartete Fortsetzung des konjunkturellen Abschwungs wird zu einem verstärkten Beschäftigungsabbau und zu weiter steigender Arbeitslosigkeit führen. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zahl der Arbeitslosen 1981 bei 1,15 Millionen liegen, am Jahresende bei 1,3 Millionen.

Preisstabilisierung setzt sich fort

23. Der Prozeß der Preisstabilisierung, der sich seit dem Frühjahr 1980 auf nahezu allen Stufen vollzog, ist in den letzten Monaten – vorübergehend – etwas ins Stocken geraten (Schaubild 5). Die Einfuhrpreise sind aufgrund der Abwertung der D-Mark und des Krieges zwischen Irak und Iran seit Mitte des Jahres sogar beschleunigt gestiegen. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisanstieg bei gewerblichen Waren – insbesondere wegen der Verteuerung von Heizöl und anderen Brennstoffen – verstärkt. Für die gesamte Lebenshaltung werden diese Tendenzen durch Gegenbewegungen im Bereich der Nahrungsmittel kompensiert.

24. Die Wirkungen der anhaltend restriktiven Geldpolitik werden es im Jahre 1981 erschweren, Preiserhöhungen durchzusetzen. Die Preise auf den internationalen Märkten werden angesichts der weltweiten Rezession eher zu Schwäche neigen. Außerdem dürfte die 1981 zu erwartende – zumindest nominale – Aufwertungstendenz der D-Mark den Prozeß der konjunkturellen Preisstabilisierung unterstützen.

Die Erhöhung der Verbrauchsteuern wird dies allenfalls verzögern. Die Primärwirkungen führen zu einer Erhöhung des Verbraucherpreisniveaus um rd. 0,2 vH. Wegen des Kaufkraftentzugs und wegen Kaufzurückhaltung kann die Preiserhöhung für diese oder andere Güter aber durchaus geringer ausfallen, so daß die Wirkung auf das Preisniveau insgesamt relativ schwach sein dürfte. Die weitere Verlangsamung des laufenden Preisanstiegs wird dazu führen, daß die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 1981 um knapp 4 vH über dem Vorjahr liegen; die Vorjahrsrate dürfte im zweiten Halbjahr 1981 eine Drei vor dem Komma aufweisen.

Wirtschaftspolitik beeinträchtigt Wachstumschancen

25. Die wirtschaftliche Herausforderung der Bundesrepublik Deutschland in den achtziger Jahren ist groß: Es müssen Arbeitsplätze für die geburtenstarken Jahrgänge geschaffen werden, Verbraucher und Unternehmen müssen sich an die Ölverteuerung anpassen und die Produzenten müssen sich auf einen zunehmenden internationalen Wettbewerb einstellen. Die wirtschaftspolitischen Instanzen haben bisher freilich wenig getan, um die Ausgangsbasis zur Bewältigung dieser Aufgaben zu verbessern.

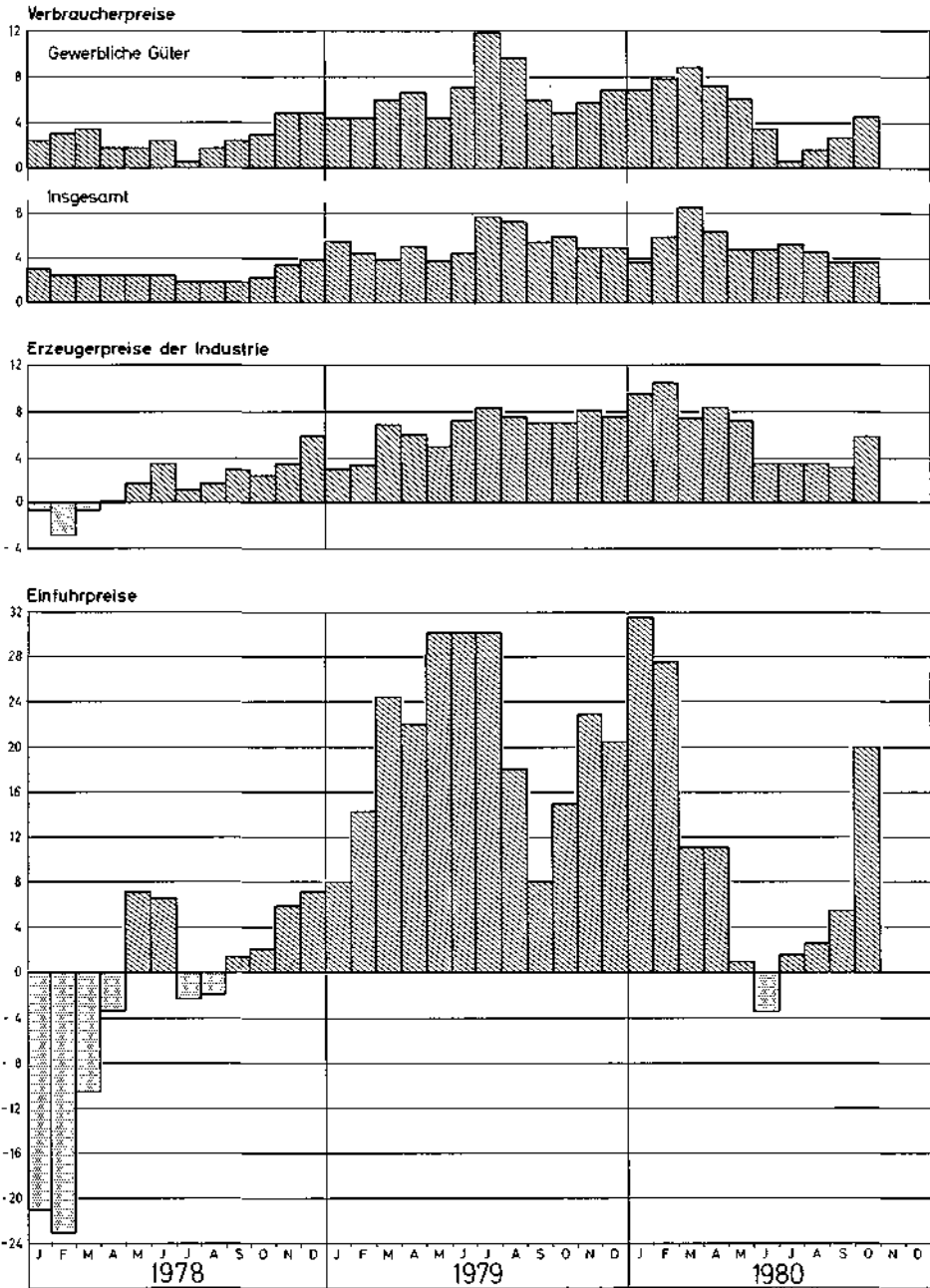
26. Die Bundesbank hat im zweiten Halbjahr 1980 ihre Restriktionspolitik fortgesetzt. Angesichts der Abwertungstendenzen der D-Mark ist die Politik vor allem darauf ausgerichtet, den Wechselkurs durch hohe Zinsen zu stützen¹. Begründet wird dies mit der Absicht, einen kurzfristigen Inflationsimport zu verhindern und die inländische Absorption angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits durch hohe Zinsen zurückzudrängen. Binnenwirtschaftlich hat diese Politik einen steilen Konjunkturabschwung bewirkt; sie ist daher nicht

¹ Für eine ausführliche Diskussion der gegenwärtigen Geldpolitik vgl. Enno Langfeld, Peter Trapp, *Fehlleitung der Geldpolitik durch Leistungsbilanzdefizit und D-Mark-Schwäche*. In diesem Heft.

Schaubild 5

Zur Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Laufende Jahresraten in vH^a



vereinbar mit dem Ziel, die Inflation ohne stärkere Produktions- und Beschäftigungseinbußen zu reduzieren. Ein Verzicht auf Wechselkursorientierung oder eine rasche Zinssenkung im Ausland, die Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik schaffen würden, sind jedoch kurzfristig wohl nicht zu erwarten. Es ist eher wahrscheinlich, daß die Hochzinspolitik noch bis ins erste Halbjahr 1981 hinein fortgesetzt werden wird. Dadurch wird der Verbrauch, vor allem aber die Investitionstätigkeit zurückgedrängt werden.

27. Die Lohnabschlüsse zu Beginn des Jahres 1980 haben, wenngleich zum Teil unbeabsichtigt, die Verteilungsrelationen deutlich zu Lasten der Gewinne verändert. Für die Lohnrunde 1981 scheint eine gewisse Bereitschaft zu maßvollen Lohnabschlüssen zu bestehen. Auch die Zunahme der Arbeitslosigkeit wird wohl dämpfend auf die Lohnforderungen wirken. Als Untergrenze für die Tarifierhebung dürfte aber die Inflationsrate betrachtet werden. Lohnabschlüsse zwischen 4 und 5 vH erscheinen demnach wahrscheinlich. Hinzu kommen früher tariflich vereinbarte Leistungen, die 1981 in Kraft treten (Urlaubsverlängerung z.B.), und die Anhebung der Beitragssätze in der gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung um – zusammen – rd. 1 Prozentpunkt. Alles zusammen wird bei den gegebenen wirtschaftspolitischen Rahmendaten zu einer beträchtlichen Zunahme der Lohnkosten führen. Dies wird die Investitionen dämpfen und die Arbeitslosigkeit nachhaltig erhöhen.

28. Nachdem die Finanzpolitik 1978/79 durch prozyklisch wirkende Ausgabenprogramme dafür gesorgt hatte, daß sich auch in der Hochkonjunktur noch ein beträchtliches öffentliches Defizit einstellte, stehen die Haushaltsplanungen des Bundes und der Länder in der

Tabelle 2 – Konjunkturelle Impulse¹ durch den Staat² in der Bundesrepublik Deutschland 1975–1981 (Mrd. DM)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980 ³	1981 ³
Produktionspotential in Preisen von 1970	813,0	832,2	849,8	871,2	894,1	917,0	937,0
Produktionspotential bei „konjunkturneutralem“ Preisniveaustieg	1 100,4	1 190,9	1 249,0	1 329,1	1 410,9	1 517,3	1 611,7
Bruttosozialprodukt bei „Normalauslastung“ ...	1 063,0	1 150,4	1 206,5	1 283,9	1 362,9	1 465,7	1 556,9
Staatsausgaben bei gleicher Staatsquote wie im Basisjahr	401,1	434,1	455,3	484,5	514,3	553,1	587,5
Mehreinnahmen aufgrund von Änderungen der Abgabenquoten	50,7	70,8	88,2	85,8	85,3	92,4	98,2
Tatsächliche Staatsausgaben	487,6	522,4	557,5	598,0	646,1	698,0	732,6
Veränderung des konjunkturellen Impulses	26,2	-18,3	-3,5	13,7	18,8	6,0	-5,6

¹ Zum methodischen Ansatz vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1977/78, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 213–214, S. 216–218. Bei der Berechnung der von Konjunkturschwankungen bereinigten Kapitalproduktivität wird ein logarithmisch-linearer Trend zugrunde gelegt. – ² Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. – ³ Geschätzt.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Rezession im Zeichen der Bemühungen, den Anstieg der Ausgaben deutlich zu verringern und die Zunahme der Neuverschuldung zu begrenzen. Nach den Empfehlungen des Finanzplanungsrates sollen die Ausgaben der Gebietskörperschaften 1981 um lediglich 4 vH erhöht werden. Dies wird wegen bereits vorgegebener Mehrbelastungen für internationale Aufgaben des Bundes, für Zinszahlungen und für Transfers als Folge des jüngsten Steuerpakets (Wohngeld, Kindergeld) wahrscheinlich nicht gelingen. Insgesamt ist aber zu erwarten, daß der Ausgabenanstieg die 5-vH-Marke nicht wesentlich überschreiten wird.

29. Von den zu erwartenden Kürzungsmaßnahmen werden voraussichtlich weniger der Subventions- und Transferbereich, um so mehr aber die investiven Staatsausgaben getroffen werden. Der Bund hat bereits Investitionsvorhaben und Investitionszuschüsse gekürzt. Die Gemeinden als größter staatlicher Investor reagieren auf konjunkturbedingte Einnahmeausfälle und Ausgabenerhöhungen erfahrungsgemäß mit einer Kürzung der investiven Ausgaben. Dadurch wird die prozyklisch wirkende Abschwächung der staatlichen Bauinvestitionen verstärkt, die durch das Auslaufen des Programms für Zukunftsinvestitionen bereits angelegt ist.

30. Das Staatsdefizit dürfte 1981 um 15 Mrd. DM auf 70 Mrd. DM zunehmen. Dabei wird sich die Finanzlage der Sozialversicherung trotz der höheren Beitragssätze in der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung und trotz deutlich höherer Bundeszuschüsse nicht verbessern. Von den staatlichen Aktivitäten insgesamt wird ein kontraktiver Effekt ausgehen (Tabelle 2).

Lohnpolitik muß Beschäftigungsrisiken Rechnung tragen

31. Die Tarifpartner müssen in der Lohnrunde 1981 sowohl den kurzfristigen Risiken als auch mittelfristigen Notwendigkeiten Rechnung tragen. Die nachfragedämpfenden Effekte, die von der Geld- und Finanzpolitik ausgehen, können nicht durch hohe Lohnabschlüsse kompensiert werden. Das Ergebnis wäre nicht eine Zunahme der Kaufkraft, sondern ein höherer Kostendruck, weniger Beschäftigung, stärker sinkende Investitionen und damit ein nachhaltig schwächerer Anstieg des Volkseinkommens, als es bei mäßigen Lohnabschlüssen der Fall wäre. Der damit einhergehende Anstieg der Lohnquote wäre teuer erkauft. Notwendig sind vielmehr niedrige Lohnabschlüsse, die eine gewisse Korrektur der 1980 eingetretenen Gewinnverschlechterung zulassen und damit helfen können, einen nachhaltigen Einbruch der Investitionsneigung zu vermeiden und die Eingliederung der geburtenstarken Jahrgänge zu erleichtern. Bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung wären Tarifabschlüsse zwischen 2 bis 3 vH aus konjunktureller und beschäftigungspolitischer Sicht wünschenswert.

32. Bei niedrigen Tarifabschlüssen tragen die Arbeitnehmer sowohl das Risiko, daß es wegen einer unerwartet hohen Inflationsrate unbeabsichtigt zu Reallohnseinbußen kommt, als auch das Risiko, daß wegen zu ungünstiger Konjunktüreinschätzung eine ungewollt große Diskrepanz zwischen verteilbarem Produktivitätsfortschritt und Reallohnentwicklung entsteht. Solche Ergebnisse der Lohnzurückhaltung lassen sich dadurch ausschalten, daß man - verbindlich und an eindeutigen Kriterien orientiert - Nachbesserungsklauseln vorsieht, etwa für den Fall, daß sich die Gewinnsituation z.B. wegen einer deutlichen Terms of Trade-Verbesserung wesentlich günstiger als erwartet entwickelt.

33. Hilfreich wäre es gegenwärtig auch, die Laufzeit der derzeit gültigen Tarifverträge um etwa sechs Monate zu verlängern und erst im Herbst 1981 neue Tarifverträge auszuhandeln.

Eine solche „Tarifpolitik in Wartestellung“ würde verhindern, daß es 1981 zu einem ungewollt hohen Reallohnanstieg und zu drastisch verringerten Gewinnen kommt. Sie wäre für die Bundesrepublik Deutschland nicht neu, vielmehr ist diese Politik bereits in der Rezession von 1966/67 betrieben worden. Freilich wurde damals versäumt, in den darauffolgenden Abschlüssen durch Nachbesserungsklauseln der Möglichkeit Rechnung zu tragen, daß die Erholung stärker ausfällt als erwartet.

34. Ein Tariflohnanstieg, der deutlich unter der für 1981 wahrscheinlichen Inflationsrate liegt, würde allerdings weder garantieren, daß das Sozialprodukt schon zur Jahresmitte 1981 wieder steigt, noch einen Anstieg der Arbeitslosigkeit im Verlauf des Jahres 1981 verhindern. Die kontraktiven Effekte der national und international seit fast zwei Jahren betriebenen restriktiven Geldpolitik lassen sich kurzfristig durch maßvolle Tarifabschlüsse nicht überspielen. Zusammen mit einer potentialorientierten Geldpolitik würden solche Tarifabschlüsse aber dazu beitragen, daß sich die Beschäftigungssituation Ende 1981 stabilisiert und danach wieder bessert; auch die Eingliederung des zusätzlichen Arbeitskräfteangebots aufgrund der demographischen Entwicklung würde erleichtert.

Stetige und angebotsorientierte Politik notwendig

35. Nach den Beschlüssen der Bundesregierung vom November 1980 sollen 1981 der Ausgabenanstieg auf 4 vH und die Neuverschuldung auf 27 Mrd. DM begrenzt werden. Außerdem ist geplant, die Steuern auf den Verbrauch von Mineralöl und Branntwein zu erhöhen. Auch wenn der Ausgabenanstieg wegen zusätzlicher Belastungen schließlich etwas größer ausfallen dürfte, werden von der Finanzpolitik des Bundes kurzfristig kontraktive Nachfrageeffekte ausgehen. Restriktive Wirkungen der Ausgabenpolitik des Bundes sind indes unvermeidlich, wenn nach Jahren kräftiger Ausgabensteigerungen, die preisbereinigt die Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials übersteigen, der Ausgabenanstieg reduziert wird. Mit der Zurückdrängung staatlicher Ausgaben soll mehr Raum für private Konsumenten und Investoren geschaffen werden.

36. Um die Anpassungsfähigkeit der Privaten nicht zu überfordern und damit zu starke konjunkturdämpfende Wirkungen hervorzurufen, sollte der Ausgabenanstieg aber nicht abrupt, sondern schrittweise reduziert werden. Dabei kommt es freilich darauf an, daß verbindlich angekündigt wird, der Ausgabenanstieg werde mittelfristig gebremst. Wichtig ist auch, daß durch ein Zurückdrängen des Anteils der konsumtiven Staatsausgaben Akzente in Richtung auf eine Wachstumsförderungs politik gesetzt werden. Insbesondere geht es darum, Subventionen zu kürzen oder zu streichen, die wachstumshemmend wirken.

37. Für die nächsten Jahre sollten weitere Steuerentlastungen angekündigt und bald beschlossen werden. Ziel sollte sein, die Leistungs- und Investitionsbereitschaft zu fördern. Ein schrittweiser Abbau der Gewerbesteuer und eine Abflachung des Einkommensteuertarifs bei automatischem Abbau der inflationsbedingten Progressionswirkung wären dabei vordringliche Maßnahmen. Eine weitere Anhebung des sog. Grundfreibetrages (d.h. eine absolut gleiche Minderung der Einkommensteuerschuld für alle Steuerpflichtigen) würde einer solchen Grundausrichtung der Steuerpolitik genau widersprechen. Der Progressionsgrad des Steuertarifs würde - wie auch schon bei einigen Maßnahmen im Rahmen des jüngsten Steuerpakets - verschärft. Dieses Paket ist trotzdem ein Schritt in die richtige Richtung gewesen, nämlich eines mittelfristig anzustrebenden Abbaus der Steuerbelastung.

38. Die angekündigte Erhöhung der Mineralölsteuer wird nicht nur mit fiskalischen Argumenten, sondern auch mit der Notwendigkeit begründet, den Benzinverbrauch durch höhere Preise zu reduzieren. Dahinter verbirgt sich die Vorstellung, daß die Marktpreise die

zu erwartende Knappheit des Öls nicht richtig widerspiegeln. Durch eine höhere Ölsteuer würden die Ölpreise erst auf ein Niveau angehoben, das den Verbrauchern die künftige Ölknappheit frühzeitig und deutlich anzeigt und so zur Einsparung und Substitution von Öl veranlaßt. Hinter dieser Auffassung steht die Vorstellung, daß der Staat die Verhältnisse auf den Öl- und Energiemärkten besser als die Privaten einzuschätzen wisse und daher „korrigierend“ eingreifen könne. Staatliche Eingriffe dieser Art widersprechen aber der marktwirtschaftlichen Grundeinstellung der Wirtschaftspolitik.

Bei der Entscheidung über die Verbrauchsteuererhöhung ist auch zu bedenken, daß die damit verbundene Belastung der Verbraucher das Klima der Lohnverhandlungen verschlechtert. Höhere Lohnabschlüsse würden bei straffer Geldpolitik aber zu negativen Produktions- und Beschäftigungseffekten führen.

39. Die drastische Drosselung der Geldmengenexpansion hat einen scharfen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität zur Folge. Durch die Rezession wird es zwar gelingen, den Preisanstieg zu dämpfen und die Leistungsbilanz zu aktivieren, doch dürfte dieser Erfolg kaum nachhaltig sein, wenn sich die Bundesbank so verhält wie in früheren Rezessionsphasen. Wenn sie nämlich die schlechte Konjunkturlage bei sinkender Inflationsrate und abnehmendem Leistungsbilanzdefizit zum Anlaß nimmt, um wieder expansive Maßnahmen zu ergreifen, so hätte dies wahrscheinlich zur Folge, daß die Geldmengenexpansion über die Rate hinausgeht, die mit einem potentialorientierten Kurs vereinbar wäre. Da durch die Restriktionspolitik die Investitionsneigung geschwächt wurde, stieß die Nachfrage relativ früh auf Kapazitätsengpässe. Die Folge wäre, daß bei noch relativ hoher Arbeitslosigkeit der Preisanstieg bereits wieder anzöge und die Leistungsbilanz sich wieder passivierte.

40. Um eine Fehlentwicklung in diese Richtung zu verhindern, sollte die Bundesbank umgehend zu einem stetigen potentialorientierten Kurs übergehen. Dabei eignet sich die Geldmenge M1 besser als die Zentralbankgeldmenge als Zielgröße der Geldpolitik; denn M1 zeigt Änderungen der geldpolitischen Impulse früher an. Wenn sich die Geldpolitik an dieser Größe orientiert, kann verhindert werden, daß Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität durch ein Überschießen des Geldmengenziels in expansiver oder kontraktiver Richtung verstärkt werden. Angemessen wäre eine Ausweitung der Geldmenge M1 im Jahr 1981 mit einer Rate von 6 bis 7 vH. Die Nennung einer engen Bandbreite für die laufende Geldmengenausweitung ist einem Korridor, wie ihn die Bundesbank für 1981 wieder angekündigt hat, vorzuziehen, wird dadurch doch vermieden, daß Spielraum für antizyklisch motivierte Änderungen im Tempo der Geldmengenexpansion vorhanden ist. Durch eine gleichzeitige Vorankündigung einer schrittweisen Reduzierung der Expansionsraten in den folgenden Jahren bis auf etwa 5 vH könnte die Bundesbank verdeutlichen, daß sie eine stetige Geldpolitik mit dem Ziel anstrebt, Preisstabilität zu erreichen und zu erhalten und nicht eine an konjunkturellen Wechsellagen orientierte Zins- und Wechselkurspolitik.

Summary:

Federal Republic of Germany: Steep Fall in Economic Activity

1. Since spring 1980 the cyclical situation in the Federal Republic of Germany has deteriorated markedly. The inflow of orders decreased precipitously. In the second half of 1980 industrial production was noticeably lower than in the corresponding period of 1979, in autumn 1980 it was some 8 p.c. below the peak reached at the beginning of the year. Overall output, which had risen strongly in the first quarter, declined at a current rate of some 5 p.c. in the following two quarters. Unemployment has increased substantially. At the beginning, the downswing was characterized by a pronounced weakness of private consumption; since summer investment activity has been going down too. For the year as a whole real GNP is expected to increase by some 1.5 p.c. mostly due to the strong performance up to the first quarter of 1980.

2. After all the downturn was predictable: Faced with the oil price hike and an acceleration of inflation resulting from a strong monetary expansion in 1977/78, the Bundesbank and other central banks switched to an increasingly restrictive stance of monetary policy. Because the consequences of this policy were underestimated when wage contracts were settled at the beginning of the year, the demand dampening effects were intensified by a profit squeeze. As a result of depressed sales prospects price increases have slowed down since mid-1980 despite of mounting cost pressures.

Present policies do not support the hope for a strong recovery in 1981: For external reasons monetary policy sticks to high nominal interest rates, thereby inducing an increase in real interest rates. Fiscal policy is aiming at reducing the public sector deficit. This will have negative demand effects in the short run; supply oriented steps, such as lowering taxes and reducing government regulations, which would increase work incentives and the propensity to invest, can hardly be expected. In wage policy, there seems to be a consent to take into account the deterioration of the business outlook in the upcoming bargaining round. However, economic developments in 1981 are likely to be assessed too optimistically again while progress in price stabilization will be underestimated. With such wage settlements the profit squeeze will persist in 1981. Furthermore, foreign demand will hardly support production and employment, although the competitiveness of German exports has been improved by the recent depreciation of the D-Mark in real terms. Because of the expected worldwide recession the real oil price is not likely to increase.

3. In the course of 1981 monetary policy is likely to loosen its restrictive stance. In view of rising unemployment and low capacity utilization in most industrial countries, a worldwide reduction of interest rates can be expected. However, it is highly uncertain at what time this will occur, especially because monetary policy in the United States, which again has a dominant role in the present quasi-fixed exchange rate system, is hard to predict. In the course of 1981 the D-Mark is likely to appreciate because of low inflation rates in the Federal Republic of Germany compared to other industrial countries and because of an internationally coordinated easing of monetary restrictions.

4. Due to restrictive policies, weak export demand, and depressed profits, overall demand will at best expand in the second half of 1981. For the year as a whole real GNP is expected to be lower than in 1980 and will hardly exceed the level attained in 1979. Unemployment in 1981 will on the average be in the order of 1.15 million; at the end of the year the number of unemployed is likely to reach 1.3 million (seasonally adjusted). In the course of the year the increase in consumer prices will decline to some 3 p.c., on a year-on-year basis prices will rise by about 4 p.c.

5. In order to create jobs in particular for the larger number of school leavers and to promote structural adjustment it is advisable to shape economic policy so as to create incentives to work, to invest, and to enhance entrepreneurial activity. Fiscal policy should avoid a procyclical behaviour. However, it is necessary to stress the determination to reduce public expenditures in the medium run now by passing legislation which provides for expenditure cuts in the years to come. In this context, public consumption should be reduced in favour of investment expenditures. Subsidies which impede growth by conserving outdated industrial structures are to be abolished. Wage settlements should prevent a further decline in profits in order to avoid a sustained slump in investment. This could only be achieved by keeping wage increases significantly lower than the expected rate of inflation. Monetary policy should as soon as possible switch to a steady medium-term oriented course. As a target variable the narrow monetary aggregate M1 is preferable to central bank money because it has proved to be a better indicator for monetary impulses than central bank money. Consequently fluctuations of economic activity could be mitigated by focusing monetary policy on M1. In 1981 the money supply (M1) should expand at a current rate of 6 to 7 p.c. A monetary target expressed as a narrow band is more likely to stabilize expectations than a wider band which leaves substantial scope for anti-cyclical action. In addition, it would be helpful if the Bundesbank would announce a gradual decrease in the monetary expansion to some 5 p.c. for the following years. Such an announcement would underline the Bundesbank's determination to return to price stability.