

Boss, Alfred; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Soltwedel, Rüdiger; Walter, Norbert

**Article — Digitized Version**

## Bundesrepublik Deutschland: konjunkturelle Belebung und aufkommende Inflationsgefahr

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; Soltwedel, Rüdiger; Walter, Norbert (1978) : Bundesrepublik Deutschland: konjunkturelle Belebung und aufkommende Inflationsgefahr, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 13-33

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3165>

**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: Konjunkturelle Belebung und aufkommende Inflationsgefahr

Von Alfred Boss, Günter Flemig, Enno Langfeldt, Rüdiger Soltwedel und Norbert Walter

1. Die konjunkturelle Aufwärtstendenz vom Herbst 1977 setzte sich in den Wintermonaten nicht fort. Nachfrage und Produktion blieben überraschend schwach. Der aufkeimende Optimismus bei Konsumenten und Investoren wich rasch einer erneuten Welle von Pessimismus. Die konjunkturellen Erwartungen für das Jahr 1978 erwiesen sich schon bald als korrekturbedürftig. Die Ursache für die Stimmungs- und Lageverschlechterung waren vor allem die dramatische DM-Aufwertung, die unerwartet schlechte Konjunktorentwicklung in Westeuropa und die außerordentlich harten Tarifverhandlungen.

Das reale Sozialprodukt, das im vierten Quartal 1977 mit rd. 5 vH (Jahresrate) recht kräftig gestiegen war, stagnierte im ersten Quartal 1978. Es darf freilich nicht übersehen werden, daß dabei Witterung und Arbeitskämpfe eine Rolle spielten.

2. Im Verlauf des Frühjahrs ist ein Teil der Belastungsfaktoren weggefallen: Eine mehr auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete amerikanische Geld- und Finanzpolitik hat entscheidend dazu beigetragen, daß sich die DM-Aufwertung zurückgebildet hat. Die politische und wirtschaftliche Konsolidierung in wichtigen europäischen Partnerländern hat günstigere Exporterwartungen für die Bundesrepublik geschaffen. Schließlich hat im Baubereich ein kräftiger Aufschwung eingesetzt. Nachfrage- und Produktionsdaten deuten diese konjunkturelle Belebung bereits an, trotz der im April noch streikbedingt und im Mai durch Häufung von langen arbeitsfreien Wochenenden gedrückten wirtschaftlichen Aktivität. Im ganzen dürfte im zweiten Quartal 1978 die Aufwärtsentwicklung wieder im Tempo des vierten Quartals 1977 gelaufen sein.

3. Die seit Frühjahr 1977 nahezu weltweit betriebene expansive Geld- und Finanzpolitik – in einigen Ländern als Reaktion auf die Dollarabwertung zeitweise sogar übermäßig stark – dürfte ihre Hauptwirkung im Verlauf der nächsten Quartale entfalten. Eine sich gegenseitig verstärkende und zum Teil inflationäre Entwicklung ist nicht unwahrscheinlich. Die deutsche Geld- und Finanzpolitik ist seit einem Jahr massiv expansiv. Somit dürften aus- und inländische Impulse im zweiten Halbjahr 1978 zu einer deutlichen konjunkturellen Belebung führen. Da die Flexibilität der Unternehmen sich offenbar vermindert hat und die Nachfrigesteigerung sich auf einige Bereiche konzentriert (Auto, Bauten, Datenverarbeitungsanlagen, Reisen), ist damit zu rechnen, daß es relativ bald zu einer Beschleunigung des Preisanstiegs kommen wird.

4. Während man sich um die konjunkturelle Dynamik für das zweite Halbjahr 1978 kaum sorgen muß, ist keineswegs sichergestellt, daß sich diese im Jahre 1979 fortsetzen wird. Die bei gegebenem Steuerrecht steigende Steuerbelastung und ein durchaus wahrscheinlicher Kurswechsel in der Geldpolitik, der deshalb zu erwarten ist, weil die Inflationsbekämpfung wieder höhere Priorität erhält, dürften die Konjunktorentwicklung erneut belasten.

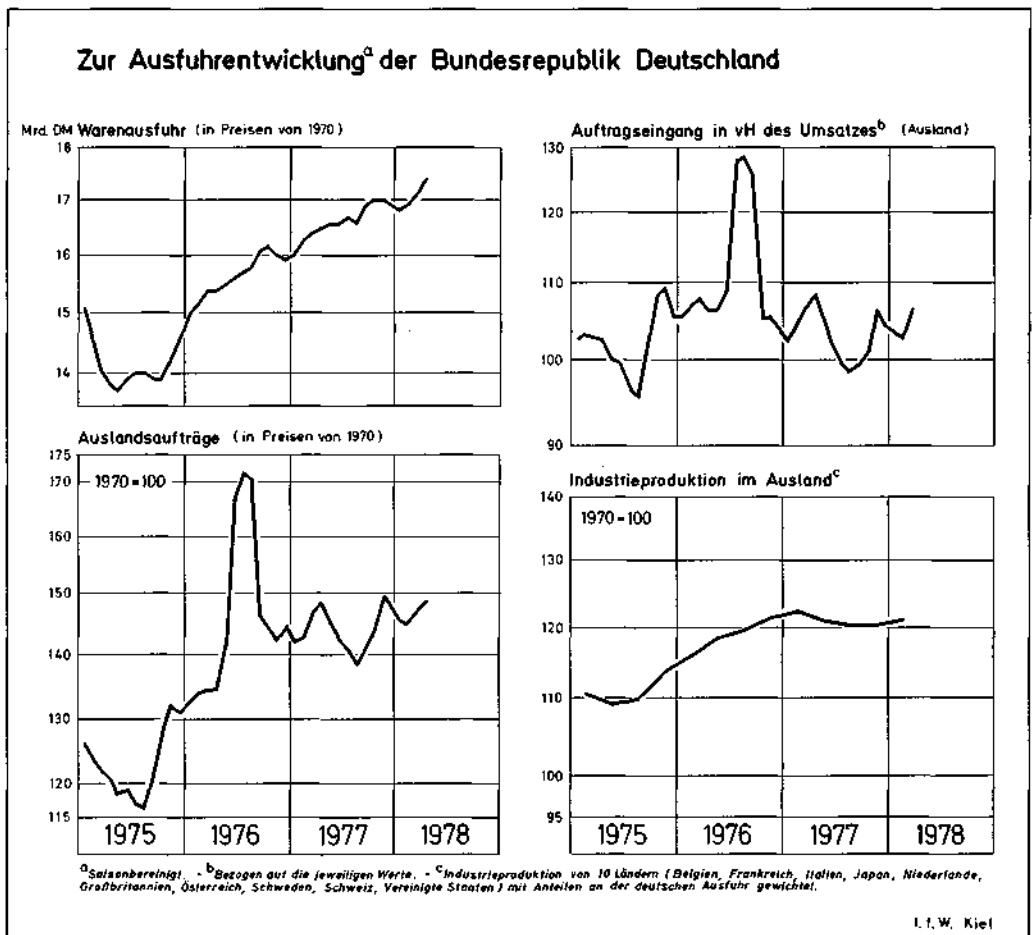
Der Wirtschaftspolitik bleibt nur noch wenig Zeit, dieser Gefahr zu begegnen: Die Geldpolitik muß möglichst rasch auf einen stetigen und stabilitätsorientierten Kurs gehen, die Finanzpolitik muß mit Steuerentlastungen und durch den Abbau funktionsloser Transferzahlungen Leistungsanreize geben und so das Wachstum fördern. Die Lohnpolitik darf nicht erneut zu Lohnabschlüssen führen, die die Investitionsbereitschaft in der

Bundesrepublik hemmen bzw. sie auf forcierte Rationalisierung hindrängen. Sonst wird die Bundesrepublik bereits mit einer Million Arbeitsloser und ungünstigen Wachstumschancen in die achtziger Jahre hineingehen.

*Erneute Zunahme der Ausfuhr*

5. Der Rückgang der deutschen Exporte um die Jahreswende, oftmals als Tendenzwende infolge der drastischen Wechselkursänderungen interpretiert, erwies sich als vorübergehend: Die deutsche Ausfuhr nahm in den letzten Monaten - trotz der Behinderung durch die Arbeitskämpfe - wieder deutlich zu (Schaubild 1). Damit wird die These erhärtet, der Rückgang der Exportlieferungen sei zum Teil abhängig von Sonderfaktoren - Folge der im Herbst 1977 vorgezogenen Exporte nach Österreich wegen der Einführung einer Luxussteuer -, zum Teil Reaktion auf die Konjunkturabschwächung in Westeuropa.

Schaubild 1



Seit dem Wegfall der Sondereinflüsse und der Besserung des Konjunkturklimas in Westeuropa steigen auch die deutschen Exporte in diese Länder wieder. Entsprechend der günstigen Konjunktrentwicklung nahm die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten und in die Schweiz weiterhin zu. Dagegen schwächte sich die Ausfuhr in die OPEC-Länder und in die übrigen

Entwicklungsländer stark ab; neben den verminderten Exporterlösen dieser Länder dürften angesichts der Bedeutung von Großaufträgen dafür auch statistische Zufälligkeiten eine Rolle gespielt haben.

6. Zur Belebung der deutschen Ausfuhr haben offenbar auch die Lagerdispositionen im Ausland beigetragen, stiegen doch die Lieferungen der Grundstoffindustrien an das Ausland in den letzten Monaten verstärkt. Die Nachfragewelle nach Kraftfahrzeugen scheint dagegen ihren Höhepunkt überschritten zu haben: Die Ausfuhr dieses Wirtschaftszweiges stagniert seit einigen Monaten. Investitionsgüter wurden – angesichts der schon seit geraumer Zeit schwachen Nachfrage überraschend – in den letzten Monaten verstärkt ausgeliefert.

7. Die Währungsturbulenzen seit dem letzten Herbst haben die Sorgen der deutschen Exporteure um ihre Wettbewerbsfähigkeit verstärkt. Immerhin kam es von Mitte 1977 bis zum Frühjahr 1978 zu einer effektiven Höherbewertung der D-Mark um 10 vH und zu einer Aufwertung gegenüber dem US-Dollar um rd. 15 vH. Der gleichzeitige Rückgang des deutschen Exports wurde vielerorts als Tendenzwende und als Folge der Wechselkursänderungen interpretiert.

Jedoch allein schon die Tatsache, daß die Ausfuhr von Grundstoffen in der fraglichen Zeit deutlich aufwärtsgerichtet war, deutet darauf hin, daß es einen kurzfristigen Zusammenhang zwischen Ausfuhr und Wechselkursentwicklung nicht gibt; müßte man doch am ehesten eine Reaktion jenes Teils der deutschen Ausfuhr erwarten, der wegen seines Massengutcharakters die größere Preiselastizität aufweisen dürfte.

Aber auch auf längere Sicht gilt – ökonometrische Untersuchungen des deutschen Exports für die letzten anderthalb Jahrzehnte zeigen dies –, daß der dominierende Einfluß von der Nachfrage- bzw. Produktionsentwicklung im Ausland ausgeht. Wechselkursänderungen oder Veränderungen von Preisrelationen hatten für die Erklärung der jährlichen und quartalsweisen Schwankungen jeweils nur ein geringes Gewicht. Oftmals ließen sich signifikante Einflüsse gar nicht nachweisen. Dieses Ergebnis wird auch dann bestätigt, wenn man die Warenausfuhr regional, nach einzelnen Industrieländern oder nach einzelnen Warengruppen disaggregiert.

Dies schließt nicht aus, daß Wechselkursänderungen und Preisdifferenzen auf längere Sicht einen Einfluß auf Richtung und Stärke der Exportlieferungen haben und in Einzelfällen das Überschreiten von gewissen Schwellenwerten zu kurzfristigen Reaktionen führt.

8. Diesem Ergebnis entspricht, daß der Preis als Aktionsparameter der deutschen Exporteure eine untergeordnete Rolle spielt. Dies zeigt sich daran, daß trotz der kräftigen Höherbewertung der D-Mark die Ausfuhrpreise (in D-Mark) in den letzten sechs Monaten im allgemeinen im gleichen Umfange heraufgesetzt worden sind wie die Inlandspreise. Eine gewichtige Ausnahme bildet die chemische Industrie, deren Ausfuhrpreise in den letzten Monaten sanken.

Damit haben sich die deutschen Exportgüter für die ausländischen Nachfrager in den letzten Monaten kräftig verteuert. Dennoch sind die Auftragseingänge aus dem Ausland in dieser Zeit wieder gestiegen.

9. Somit lassen über längere Frist gesammelte Erfahrungen erwarten, daß die weitere Entwicklung der deutschen Ausfuhr in erster Linie von der Konjunktur im Ausland abhängt. Die Zunahme der Auslandsaufträge seit Jahresbeginn verläuft im Einklang mit der konjunkturellen Belebung in den westlichen Industrieländern. Daß seit einigen Monaten die Aufwärtsbewegung bereits die Ausfuhr von Grundstoffen und Investitionsgütern erreicht

hat und sich nicht mehr auf Konsumgüter konzentriert, könnte darauf hindeuten, daß die konjunkturelle Belebung im Ausland nicht nur vorübergehend ist.

10. Selbst bei der erwarteten Verlangsamung des Konjunkturaufschwungs in den Vereinigten Staaten wird es bis weit ins Jahr 1979 zu steigenden Exportlieferungen dorthin kommen. Das Tempo der Ausfuhrerweiterung in die OPEC-Länder wird sich zwar gegenüber dem der letzten Jahre vermindern, doch werden Exportsortiment, technisches Know-how und die mit weltweiter Handelsbelebung erneut verbesserten Exporterlöse der OPEC-Länder eine weiterhin beträchtliche Ausfuhrsteigerung erlauben.

Insgesamt dürfte damit die deutsche Ausfuhr im weiteren Verlauf von 1978 und 1979 mit einer laufenden Jahresrate von 6 bis 7 vH expandieren. Für 1978 bedeutet dies, daß der Export im Vorjahresvergleich um etwa 5,5 vH höher liegen wird.

#### *Wechselhafte Investitionsneigung*

11. Die Beschreibung und Analyse der Investitionstätigkeit seit dem Tiefpunkt der Rezession ist durch drei Faktoren erheblich erschwert:

- die ständige Einflußnahme über finanzpolitische Maßnahmen und deren öffentliche Diskussion,
- der rasche Stimmungswechsel bei den Investoren, der sich in erratischen Nachfrageänderungen manifestiert,
- die Unzulänglichkeit der amtlichen Statistik, die sich in ständigen und zum Teil sehr beträchtlichen Revisionen niederschlägt.

12. Seit der Jahreswende sind – nach einem kräftigen Auftragsschub im letzten Jahresdrittel 1977 – die realen Auftragseingänge beim Investitionsgüter produzierenden Gewerbe deutlich zurückgegangen; sie lagen in den ersten vier Monaten 1978 um rd. 7 vH unter dem Stand des letzten Jahresdrittels 1977 (Schaubild 2).

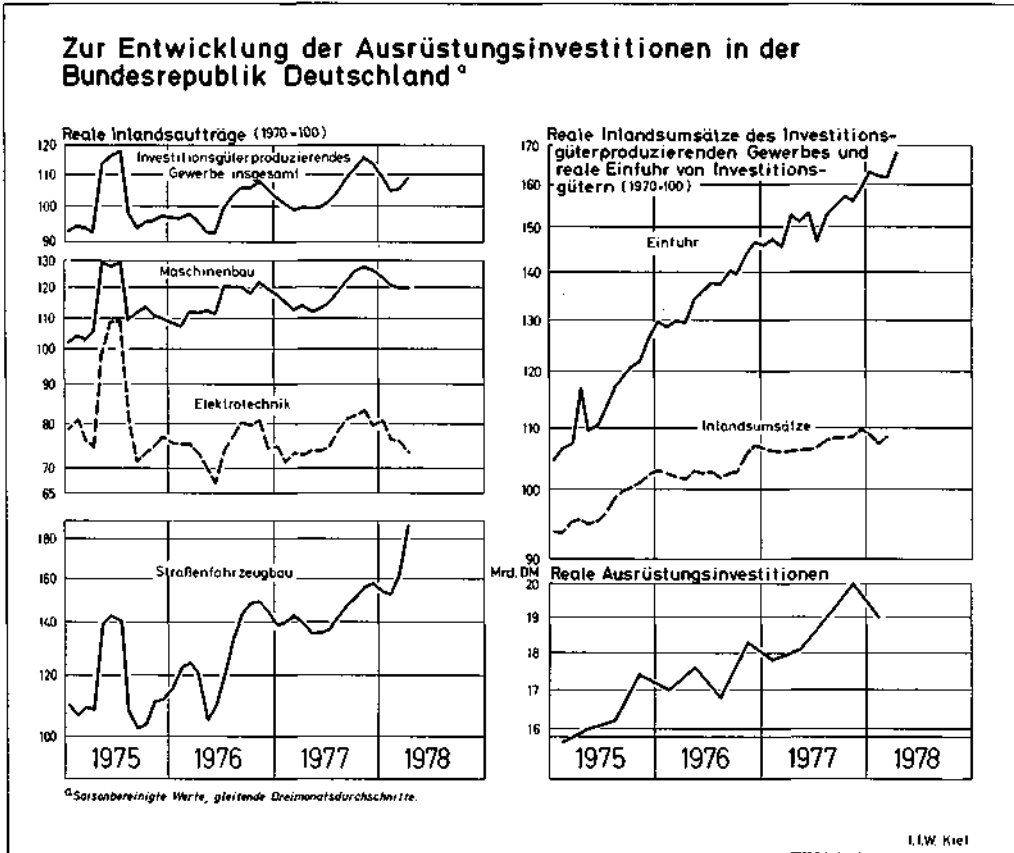
Dieser Rückgang ist freilich kein Indikator für die zukünftige Entwicklung; vielmehr ist der Rückgang auf eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen:

- Reaktion auf die stürmische Nachfrageentwicklung im vergangenen Herbst, die die konjunkturelle Aufwärtsbewegung überzeichnete, denn die Auftragseingänge enthielten beträchtliche Großaufträge für militärische Ausrüstungsgüter.
- Die währungspolitischen Turbulenzen verunsicherten die Investoren.
- Die sich fortsetzende Zinssenkung am Kapitalmarkt führte zu Attentismus bei der Kreditnachfrage und verzögerte damit die Realisierung von geplanten Investitionsvorhaben.
- Das zunehmend frostige Klima zwischen den Tarifvertragsparteien ließ befürchten, daß die Lohnpolitik nicht zur notwendigen Verbesserung der Ertragslage beisteuern würde.

13. Einige der Unsicherheitsmomente haben inzwischen an Relevanz verloren, andere sind hinzugekommen: Die DM-Abwertung im April und Mai zeigte, daß das Ausmaß der nachhaltigen Aufwertung um die Jahreswende überschätzt worden war. Der Zinsrückgang wurde als temporäre Folge forciert monetärer Expansion erkannt; entsprechend haben sich Zinssteigerungserwartungen verbreitet. Steigende private Kreditnachfrage und erste Zinssteigerungen sind Indizien dafür.

Die Tariflohnerhöhungen konnten insgesamt den Erwartungshorizont der Investoren nicht aufhellen, führen sie doch bei den gegenwärtigen Inflationsraten nicht zu einer Besserung der

Schaubild 2



gedrückten Gewinnmargen. Es mag allerdings sein, daß die beschleunigte Expansion der Geldmenge im Verlauf des Jahres die lohnpolitische Fehlentwicklung dadurch korrigiert, daß sich der Preisanstieg beschleunigt.

14. Dieser Weg führt freilich in die Irre. Eine Gewinnverbesserung stellt sich allenfalls nur ganz kurzfristig ein. Die mittelfristigen Erwartungen der Unternehmen werden sich verschlechtern, wie die Erfahrung in der ersten Hälfte der siebziger Jahre zeigt. Doch selbst kurzfristig kann sich diese Strategie als erfolglos erweisen: Anleger könnten aus Furcht vor einer Inflationsbeschleunigung ihre Bereitschaft verringern, Kapital langfristig zu binden, und dadurch die für Investitionen erforderlichen Finanzierungsmittel verteuern. Zwar kann der Zinsanstieg zu einer vorgezogenen Realisierung ohnehin geplanter Investitionsprojekte führen, aber er verringert auf mittlere Sicht die Zahl der rentablen Investitionsvorhaben. Es ist schwer abzuschätzen, ob die geldpolitischen Instanzen angesichts ihrer wechselkurspolitischen und zinspolitischen Vorstellungen sich in der Lage sehen und willens sind, dieser Gefahr der Inflationsbeschleunigung wirkungsvoll zu begegnen.

15. Insgesamt kann trotz der Nachfrageabschwächung zu Beginn des Jahres mit einer weiterhin aufwärtsgerichteten Investitionsneigung gerechnet werden; so kommen Impulse aus Bereichen, die an ihrer Kapazitätsgrenze produzieren (Straßenfahrzeugbau, Datentechnik, Bereiche der Bauwirtschaft) oder in denen das Wechselkursrisiko keine nennenswerte Rolle spielt (Dienstleistungsbereiche, Bauwirtschaft). Darüber hinaus steht die Realisierung von Produkt- und Prozeßinnovationen an (z.B. im Maschinenbau). Für einen durchgreifen-

den Investitionsaufschwung, der über Erweiterungsinvestitionen rasch das Beschäftigungsproblem reduzieren könnte, fehlt es allerdings noch immer an der notwendigen Voraussetzung, nämlich einer Besserung der längerfristigen Ertrags Erwartungen.

16. Aufwärtsgerichtete Auslandskonjunktur und expansive nationale Geldpolitik tragen ebenso zu einer Belebung der Investitionstätigkeit bei wie die staatlichen Investitionsprogramme. Die Unsicherheit in den Ertrags Erwartungen wird indes noch von erheblichem Gewicht bleiben: Unklar ist, ob die Gewerkschaften bereit sind, für einen Wachstumspakt zeitweise auf stärkere Lohnsteigerungen zu verzichten.

17. Nach dem Rückgang der Investitionstätigkeit im ersten Halbjahr 1978 werden sich die expansiven Kräfte erneut durchsetzen und im zweiten Halbjahr zu einem deutlichen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen (6 vH laufende Jahresrate) führen. Die Zunahme im Vorjahresvergleich dürfte mit 3 vH – wegen der niedrigen Ausgangsbasis im ersten Quartal 1978 – nur wenig stärker sein als die Zunahme des Sozialprodukts. Erst eine störungsfreie Weiterentwicklung im Jahre 1979 ließe wieder einen Anschluß an die steile Aufwärtsentwicklung im Jahre 1977 zu.

#### *Privater Verbrauch: Weiterhin Stütze der Konjunktur*

18. Sieht man von kurzfristigen Schwankungen ab, so erweist sich der private Verbrauch seit Jahren als eine zuverlässige Stütze der Konjunktur. Auch nach dem teilweise stürmischen Anstieg im zweiten Halbjahr 1977 hat sich die Aufwärtstendenz beim privaten Konsum fortgesetzt.

Steuerliche Entlastungen und erhöhte staatliche Transferzahlungen führten dazu, daß das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte auch nach der Jahreswende 1977/78 in wenig verändertem Tempo zunahm, obwohl die verzögerten Tarifabschlüsse zu einem verlangsamten Anstieg der Arbeitseinkommen führten.

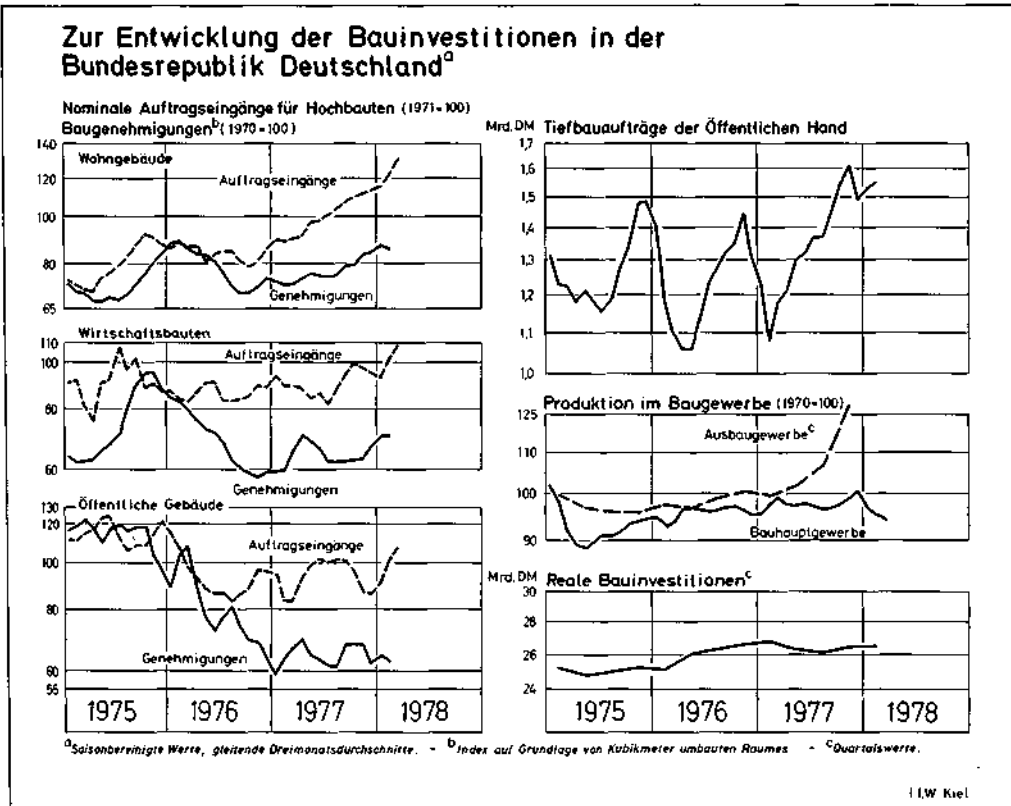
Da sich das Sparverhalten der privaten Haushalte per Saldo wenig veränderte – die Verstärkung des Bausparens ging auf Kosten anderer Sparformen –, expandierte der private Verbrauch mit rd. 3 vH etwa in gleichem Tempo wie die Einkommen. In der Gunst der Konsumenten standen in den ersten Monaten des Jahres 1978 wie bisher Kraftfahrzeuge und Reisen.

19. Es wird damit gerechnet, daß sich die Expansion des realen privaten Verbrauchs bis ins Jahr 1979 hinein im bisherigen Tempo fortsetzt (mit einer laufenden Jahresrate von 3 bis 4 vH). Sie wird sich wegen der jetzt effektiv werdenden, rückwirkenden Tarifabschlüsse zunächst beschleunigen. Die Verlangsamung der Zunahme des verfügbaren Einkommens zur Jahresmitte wegen der Verschiebung der Rentenerhöhung dürfte wahrscheinlich durch eine Verminderung der Spartätigkeit aufgefangen werden. Die relativ geringe Verteuerung der Güter des privaten Verbrauchs erhöht die Kaufkraft. Die kräftige Belebung der Wohnbautätigkeit läßt erwarten, daß schon bald wieder auch die Güter des Wohnbedarfs vermehrt gekauft werden.

#### *Bauwirtschaft: Start in den Boom*

20. Die Baunachfrage hat sich seit Mitte 1977 insgesamt deutlich belebt: Die staatlichen Tiefbauaufträge stiegen kräftig und stetig. Im Wohnungsbau setzte sich der Anstieg der Baugenehmigungen ebenfalls kontinuierlich fort; er wird getragen von der Nachfrage nach Eigenheimen. In den ersten Monaten dieses Jahres hielten sich die Aufträge auf hohem Niveau. Auch bei den Baugenehmigungen im Wirtschaftsbau und im öffentlichen Hochbau zeigte sich seit dem Herbst 1977 eine Belebung (Schaubild 3).

Schaubild 3



21. Deutlicher noch als die Baugenehmigungen reflektieren die Auftragseingänge beim Hochbau den Boom der Nachfrage. Ein Grund für die Diskrepanz zwischen den Verläufen der beiden Indikatoren mag darin liegen, daß Modernisierungsaufträge zwar in den Auftrags-eingängen erfaßt werden, bei den Baugenehmigungen jedoch nur, wenn sie genehmigungspflichtig sind. Dies erklärt auch die viel stärkere Expansion der Produktion im Ausbaugewerbe, verglichen mit dem Bauhauptgewerbe.

22. Die Nachfrageindikatoren lassen erwarten, daß sich die Situation der Bauwirtschaft spürbar verbessern wird. Sie erhält zusätzliche Impulse von mehreren staatlichen Expansionsprogrammen und den noch immer günstigen Finanzierungsbedingungen. Zudem dürfte die Erwartung steigender Bau- und Bodenpreise vor allem die Wohnungsbaunachfrage stimulieren. Die beschleunigten Baupreissteigerungen dürften über kurz oder lang auch zu einer Beschleunigung im Anstieg der Mieten führen; dies mag – zusammen mit der Wiedereinführung der degressiven Abschreibungsmöglichkeit – die Eigenkapitalrendite im Mietwohnungsbau erhöhen und nach einer langen Phase der Stagnation eine Zunahme der Bautätigkeit in diesem Bereich induzieren.

Es ist zu erwarten, daß ein großer Teil der Bauunternehmen im Verlauf des Jahres an die Kapazitätsgrenze stoßen wird. Vor diesem Hintergrund ist der rapide Anstieg der Nachfrage nach Baumaschinen zu sehen.

23. Die Expansion wird alle Bausparten erfassen, sie wird im öffentlichen Bau und im



Wohnungsbau am stärksten sein. Die Bauinvestitionen werden im weiteren Verlauf des Jahres mit einer Jahresrate von rd. 8 vH ansteigen. Im Vorjahrsvergleich wird die Zunahme – trotz der negativen Witterungseinflüsse zu Beginn des Jahres – mit rd. 4 vH erstmals seit vielen Jahren wieder stärker sein als der Sozialproduktsanstieg. Wegen des höheren Überhangs am Ende des Jahres 1978 und den fortdauernd günstigen Einkommens- und Finanzierungsbedingungen wird die Ausweitung der Bautätigkeit 1979 im Vorjahrsvergleich noch stärker sein.

24. Im Wohnungsbau wird erneut das Ausbaugewerbe deutlich höhere Zuwachsraten verzeichnen als das Bauhauptgewerbe, da Modernisierungsinvestitionen am kräftigsten expandieren dürften. Diese werden im Eigenheimbau von der Neuregelung des § 7b EStG stimuliert, im Mietwohnungsbau resultieren sie aus der Möglichkeit, aufgrund dieser Investitionen die Mieten anzuheben. Im späteren Verlauf des Jahres, sicher aber 1979, wird die Förderung heizenergiesparender Investitionen erneute Impulse zur Modernisierung geben.

Im öffentlichen Tiefbau und zum Teil auch im öffentlichen Hochbau wird das mittelfristige Investitionsprogramm zu einem kräftigen Produktionsanstieg führen. Davon wird auch der Wirtschaftsbau profitieren. In diesem Bereich würde der Abbau bürokratischer Investitionshemmnisse überdies relativ schnell Wirkung entfalten; schon genehmigte Projekte könnten rasch produktionswirksam werden.

#### *Inflationsraten noch niedrig*

25. Die erneute konjunkturelle Unsicherheit in den ersten Monaten des Jahres führte dazu, daß sich das Preisklima trotz der Mehrwertsteuererhöhung zu Jahresbeginn weiter abkühlte. Deutliche Stabilisierungseffekte gingen vom Ausland aus. Bei insgesamt leicht nachgebenden Preisen auf den Weltrohstoffmärkten kam es infolge der kräftigen DM-Aufwertung zu Beginn des Jahres 1978 zu spürbaren Preisrückgängen bei importierten Vorprodukten. In der Landwirtschaft führten günstige Angebotsverhältnisse zu anhaltend sinkenden Erzeugerpreisen auf dem Inlandsmarkt.

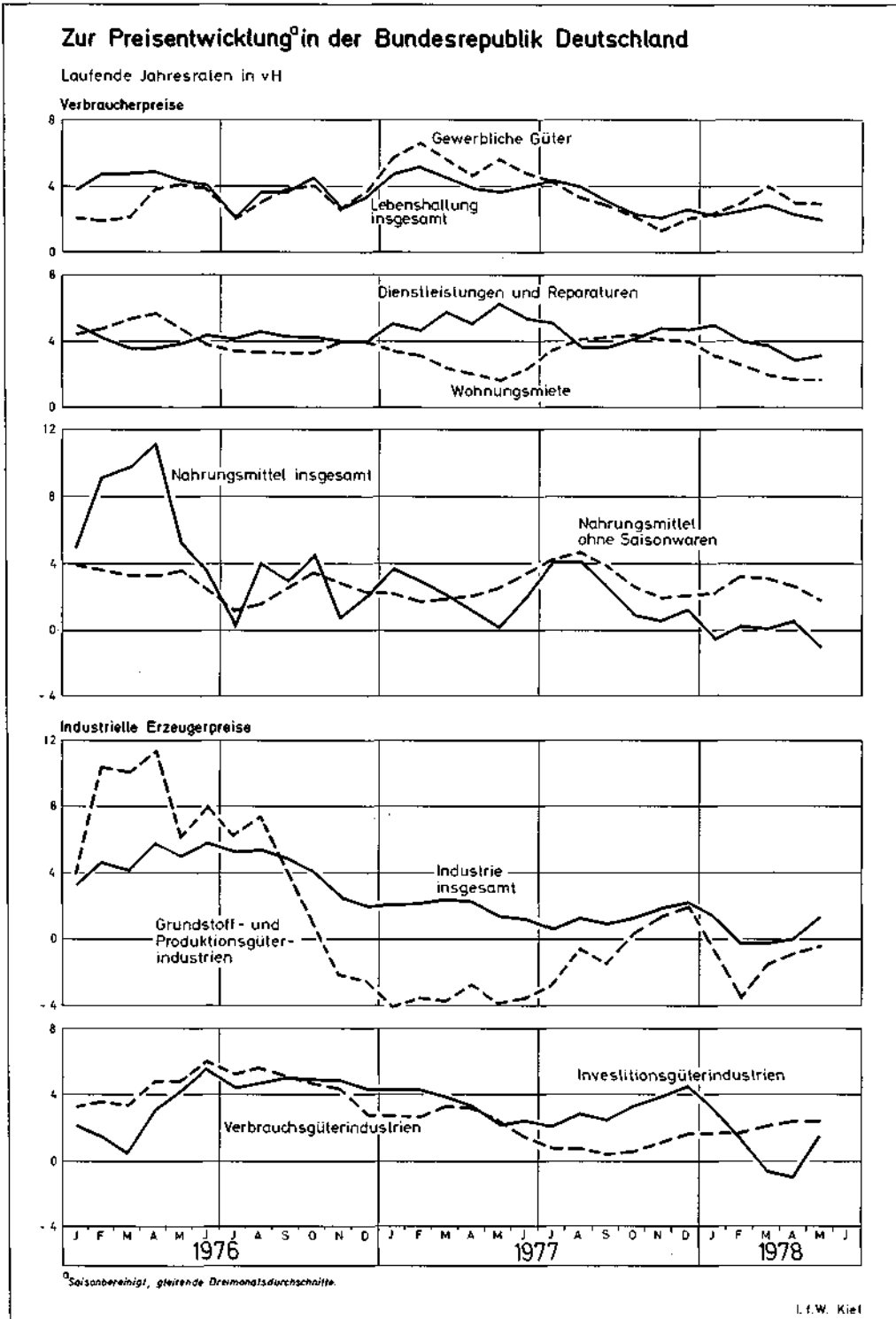
Der seit Frühsommer 1977 expansive Kurs der Finanz- und Geldpolitik hat sich erwartungsgemäß bislang noch nicht auf die Preisentwicklung ausgewirkt. Auch der Kostendruck infolge der relativ starken Lohnerhöhungen zu Jahresbeginn hat vorerst noch keine Konsequenzen bei der Preisentwicklung gehabt.

26. Auf der Verbraucherstufe steigen die Preise schon seit Herbst 1977 nur noch mit einer laufenden Jahresrate von etwa 2½ vH (Schaubild 4). Diesem Wert nähert sich jetzt die Vorjahrsrate. Der Preisanstieg für gewerbliche Güter liegt zuletzt bei etwa 3 vH. Er wird aber immer noch durch die Preissenkungen für Genußmittel gedrückt. Nach dem Abklingen dieses Einflusses ist mit einer etwas höheren Rate zu rechnen.

Dienstleistungen verteuerten sich auch weiterhin überdurchschnittlich, obwohl hier – im Zusammenhang mit einer wohl nur vorübergehend geringen Anhebung der Verkehrstarife – eine Verlangsamung des Preisanstiegs in den letzten Monaten zu beobachten ist. Die Mietensteigerung war weiterhin gering, sicherlich nicht zuletzt auch eine Folge der staatlichen Reglementierung auf diesem Gebiet. Mit der Belegung im Bausektor dürften die Baupreissteigerungen höher werden und über kurz oder lang auch zu einer Beschleunigung im Anstieg der Mieten führen.

Begünstigt wurde das Preisklima weiterhin durch die rückläufigen Nahrungsmittelpreise. Hier dürfte die für den Verbraucher günstige Entwicklung anhalten, da weiterhin mit einem witterungs- und produktionszyklischbedingt reichlichen Angebot zu rechnen ist.

Schaubild 4



27. Die zukünftige Preisentwicklung wird eher von einer Beschleunigung des laufenden Preisanstiegs gekennzeichnet sein, auch wenn zunächst – als Reflex der starken Preissteigerungen in den Sommermonaten des letzten Jahres – die Vorjahrsrate noch weiter sinken wird.

Für ein Ende der Preisberuhigung spricht:

- Der auf den Weltrohstoffmärkten erwartete Preisanstieg.
- Der Wegfall der wechselkursbedingten Verbilligung bei den deutschen Importen; in den letzten Wochen hat sich die Aufwertung der D-Mark bereits zum Teil wieder zurückgebildet. Mittelfristig dürfte der Wechselkurs den Ausgleich der relativen Preissteigerungen zum Ausland (Konstanz der realen Wechselkurse) bewirken.
- Die gedrückte Gewinnlage in zahlreichen Wirtschaftszweigen, die erwarten läßt, daß Möglichkeiten von Preisanhebungen genutzt werden, sobald sich diese bieten.
- Der seit einem Jahr deutlich expansive Kurs der Finanz- und Geldpolitik.

Die Beschleunigung des Preisauftriebs wird jedoch zunächst nur mäßig sein, da sich die konjunkturelle Besserung nur auf wenige Wirtschaftsbereiche erstreckt. Erst im Laufe des Jahres 1979 dürfte – bei anhaltender Besserung der Konjunkturlage – die Preissteigerung im Vorjahresvergleich wieder die Rate von 4 vH erreichen.

#### *Erstarrender Arbeitsmarkt*

28. Der ohnehin nur langsame Abbau der Arbeitslosigkeit seit dem Sommer 1977 ist, sieht man von Witterungseinflüssen ab, nicht weiter vorangekommen. Die Beschäftigung blieb insgesamt unverändert, nur im Bauhauptgewerbe stieg sie an. Die Zahl der Kurzarbeiter schwankt um 250 000 (Schaubild 5).

29. Die Bewegung auf dem Arbeitsmarkt nimmt ab: Die Zahl derjenigen, die sich im Verlauf eines Monats arbeitslos melden, ist seit Beginn dieses Jahres deutlich gesunken, gleichzeitig werden von Monat zu Monat weniger offene Stellen gemeldet. Die laufende Vermittlungstätigkeit hat sich spürbar vermindert. Die Chancen derer, die schon einige Zeit arbeitslos sind, einen Arbeitsplatz zu erhalten, dürften sich damit verschlechtern haben.

30. Dem widerspricht nicht, daß in manchen Wirtschaftsbereichen, so z.B. im Gaststättengewerbe, darüber geklagt wird, daß nicht einmal weniger qualifizierte Arbeitskräfte zu bekommen seien. Dies ist teilweise ein Problem in Regionen mit relativ geringer Arbeitslosigkeit (wie z.B. Baden-Württemberg), in denen Arbeitslose ihre Chancen wohl recht hoch einschätzen, einen Arbeitsplatz mit vergleichsweise besseren Arbeitsbedingungen in anderen Bereichen zu bekommen, teilweise Folge relativ geringer räumlicher Mobilität der Arbeitslosen und teilweise Konsequenz eines relativ hohen Arbeitslosengeldes.

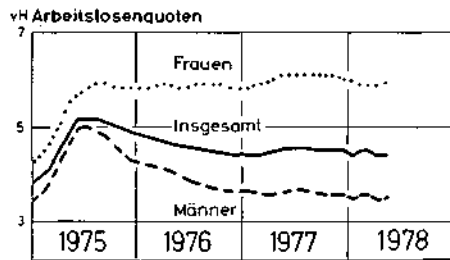
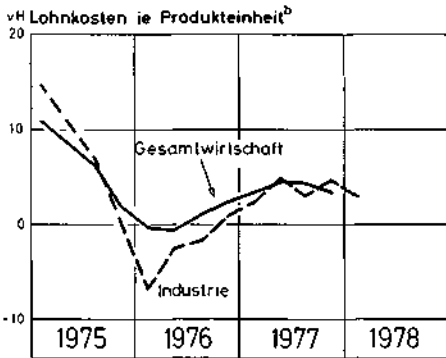
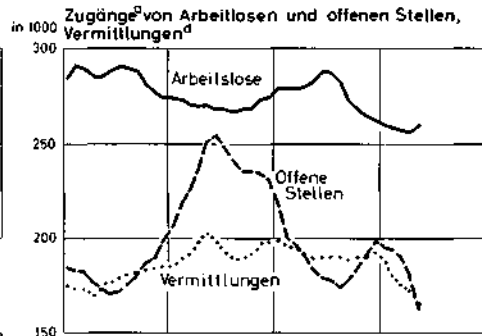
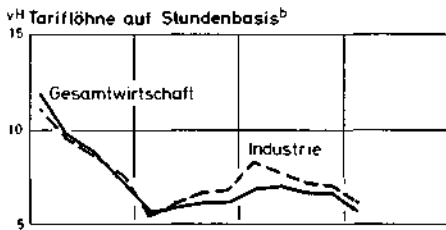
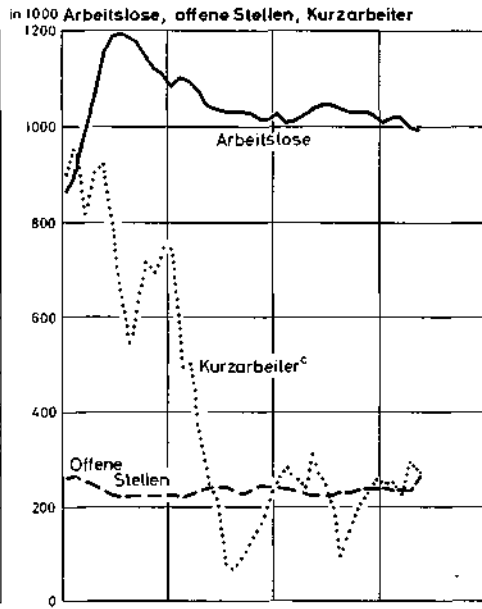
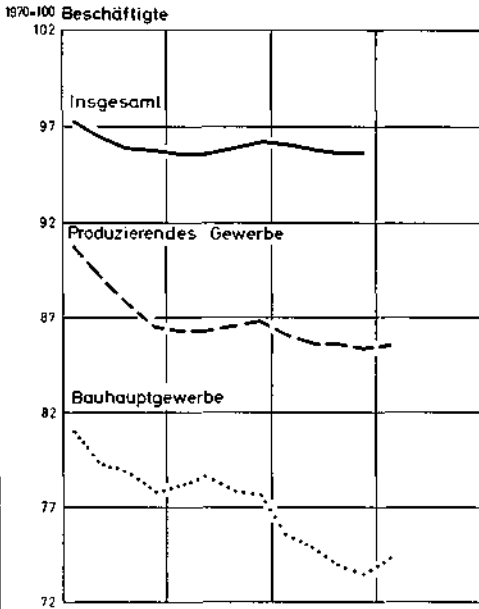
31. Der – selbst in Krisenzeiten regelmäßig bestehende – Facharbeitermangel ist zum Teil die Folge einer Lohnpolitik, die über langfristige Nivellierungsbestrebungen die Rendite von Humankapitalinvestitionen und damit die Zahl derer, die sich der Mühe einer Ausbildung unterziehen, verringert hat; zum Teil resultieren die Klagen über die Knappheit aus unrealistischen Erwartungen der Unternehmen, angesichts der großen Arbeitslosenzahl höhere Qualifikationsanforderungen an die Arbeitskräfte durchsetzen zu können.

Die Facharbeiterknappheit mag – neben staatlichen Förderungsmaßnahmen – dazu beigetragen haben, daß die Ausbildungsbereitschaft der Unternehmen wieder zunimmt.

32. Je länger die Arbeitslosen aus dem Produktionsprozeß ausgeschieden sind, desto größer ist die Gefahr, daß sie Einbußen an fach- und betriebsspezifischer Qualifikation erleiden. Mit dem Sinken ihrer Qualifikation sinkt aber auch ihre Chance, einen Arbeitsplatz zu erhalten.

Schaubild 5

### Zur Lage auf dem Arbeitsmarkt in der Bundesrepublik Deutschland<sup>a</sup>



<sup>a</sup> Saisonbereinigte Werte. - <sup>b</sup> Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - <sup>c</sup> Ursprungswerte. - <sup>d</sup> Jeweils im Verlauf des Monats, gleitende Dreimonatsdurchschnitte.

LIW, Kiel

33. Der geringere Zugang an Stellenangeboten mag damit zusammenhängen, daß die Tariflohnabschlüsse 1978 höher ausfielen, als die Unternehmer erwartet hatten. In den Abschlüssen, die sich in effektiven Steigerungssätzen von 5 bis 6 vH niederschlagen, wurde nicht berücksichtigt, daß die Lohnabschlüsse des Vorjahrs – gewollt oder ungewollt – zu hoch ausfielen und daß die konjunkturelle Entwicklung für 1978 mit erheblichen Unsicherheiten belastet ist. Darüber hinaus wird die Vereinbarung eines – insgesamt zu hohen – einheitlichen Abschlusses in der Metallindustrie angesichts der sehr großen konjunkturellen Differenzierung in diesem Bereich eine unerwünschte Beschleunigung struktureller Anpassungsprozesse erzwingen.

#### *Kontroverse Lohnpolitik – Reflex des Theorienstreits*

34. Die wissenschaftliche Diskussion in der Bundesrepublik über die Rolle der Lohnpolitik ist kontrovers. Das Spektrum der Meinungen reicht von der Behauptung „im Sinne eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu hohe Löhne führen – von möglichen Friktionen abgesehen – nicht zu langanhaltenden Krisen“<sup>1</sup> bis zur These „Vollbeschäftigung durch Wirtschaftswachstum ist nur möglich, wenn der Zusammenhang zwischen Lohnhöhe und Beschäftigung auch kurzfristig respektiert wird“<sup>2</sup>.

35. Die Anhänger der Kaufkrafttheorie behaupten, daß höhere Lohnsätze zusätzliche effektive Nachfrage bewirken, über bessere Kapazitätsauslastung zu sinkenden Stückkosten führen und damit zu höheren Gewinnen und zu – von der Endnachfrage getragenen – Erweiterungsinvestitionen, ohne daß dies notwendigerweise von Preissteigerungen begleitet ist.

Notwendige Bedingung dafür, daß die expansive Lohnpolitik zu mehr Beschäftigung führt, ist, daß die effektive Nachfrage stärker steigt als die Kosten. Steigt die zusätzliche Nachfrage nur um den Betrag der Kostenerhöhung – und schon dies ist eine unrealistische Annahme<sup>3</sup> – und wird unterstellt, daß es zu keinen Preissteigerungen kommt<sup>4</sup>, nehmen die Lohnkosten relativ stärker zu als das Sozialprodukt. Die Unternehmen werden, wollen sie Verluste vermeiden, Produktion und Beschäftigung reduzieren. Letztlich führt eine Lohnpolitik gemäß der Kaufkrafttheorie nur zu einer höheren Lohnquote und zu weniger Beschäftigung.

Auch ist nicht zu erwarten, daß zumindest kurzfristig im Prozeßablauf zunächst positive Wirkungen einer solchen Strategie auftreten würden. In der „ersten Runde“ ist vielmehr schon der negative Effekt zu erwarten, weil die Kostenbelastung bei den Unternehmen sofort voll wirksam wird, die Reduktion der Lohnstückkosten sich aber erst im Zeitablauf vollziehen wird, wenn die in der Kaufkrafttheorie postulierten Nachfragewirkungen eintreten. Es ist allerdings nicht unwahrscheinlich, daß die effektive Nachfrage sogar abnimmt: Zum einen wird wegen der negativen Beschäftigungswirkungen aus Vorsichtsgründen mehr als sonst gespart, zum anderen werden die Unternehmen wegen verschlechterter Ertragserwartungen ihre Nachfrage nach Investitionsgütern einschränken.

<sup>1</sup> R. Hickel, H. Schui, et al., Memorandum 78 – Alternativen der Wirtschaftspolitik. (Hektographiertes Manuskript.) S. 97.

<sup>2</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR), Jahresgutachten 1977/78, Stuttgart, Mainz, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 164, Textziffer 389.

<sup>3</sup> Ebenda, Textziffer 294, S. 140.

<sup>4</sup> Es ist zu beobachten, daß es einen relativ engen zeitlichen Zusammenhang von Preis- und Tariflohnänderungen gibt. Diese Tatsache macht wahrscheinlich, daß hohe Tariflohnsteigerungen von Preissteigerungen begleitet werden. Dies erklärt, warum Vertreter der Kaufkraftstrategie gleichzeitig eine Politik der Preiskontrolle und der staatlichen Expansion fordern, um die negativen beschäftigungspolitischen Konsequenzen ihrer Lohnpolitik zu verringern.

Nicht einmal in einer geschlossenen Wirtschaft gibt es ein Ablaufmuster, wie es die Kaufkrafttheorie postuliert. Um so mehr zeigen die Erfahrungen in einer offenen Wirtschaft mit marktwirtschaftlicher Ordnung, daß die dieser Theorie entsprechenden Zusammenhänge nicht existieren. Deshalb scheidet eine solche Strategie zur Beschäftigungs- und Wachstumsförderung aus.

Es empfiehlt sich vielmehr, das Unvermeidliche, nämlich die Korrektur des Kostenniveaus im Vergleich zum Produktivitätsniveau, direkt anzugehen. Dabei stellt sich die Frage, wie schnell – unter den Bedingungen unvollkommener Information – die Anpassung vollzogen werden soll<sup>5</sup>.

36. Der Sachverständigenrat diskutiert in seinem Gutachten vom Herbst 1977 eine Lohnpause: „Man mag fragen: ... Warum die Löhne überhaupt erhöhen? In der Tat gibt es keinen von vornherein zwingenden Grund, dies zu tun...“<sup>6</sup>. Bei zurückhaltender Lohnpolitik würde der Effekt der höheren Kaufkraft der nicht lohnabhängigen Einkommen wegen des vergleichsweise geringen Anstiegs der Inflationsrate die geringere Zunahme der Kaufkraft bei den Lohnabhängigen zumindest kompensieren<sup>7</sup>. Der Sachverständigenrat hebt hervor, daß es bei einer Lohnpause sogar zu einem Anstieg der Reallöhne kommen könnte; „dies wäre dann der Fall, wenn im Verlauf des Jahres das Preisniveau nicht nur nicht mehr stiege, sondern im Zusammenhang mit fortschreitender Produktivitätssteigerung sogar sänke“<sup>8</sup>.

37. Dies setzt voraus, daß Preisänderungen rasch der Bewegung des Kostenniveaus folgen; die Realität bestätigt eine solche Theorie indes nicht. So stiegen die industriellen Erzeugerpreise z.B. im Jahr 1976 trotz der zurückhaltenden Lohnpolitik mit 3,5 vH sogar etwas stärker als 1975, als die Tariflohnabschlüsse – gemessen am Produktivitätszuwachs – weniger gemäßigt ausfielen. Die Preiserhöhung lag 1976 um mehr als die Hälfte über der Änderung, die aufgrund der Korrelation zwischen Preis- und Tariflohnbewegung errechnet wurde, während sie 1975 und stärker noch 1977 deutlich geringer war, als es der Kostenentwicklung angemessen gewesen wäre. Offenbar war für die Preisentwicklung das Tempo der Nachfrage von größerer Bedeutung als die Änderung des Kostenniveaus. Eine Nominallohnpause allein würde somit kaum zu den vom Sachverständigenrat beschriebenen Preiseffekten führen.

38. Eine Lohnpause kann dann umgehend zu Preisniveaustabilität führen, wenn die Geldpolitik rechtzeitig vorher die Expansionsraten der Geldmenge auf die Wachstumsrate des Produktionspotentials gesenkt hat<sup>9</sup>. Dann könnte sich die Lohnpause als reine Nominal-

---

<sup>5</sup> Dies ist eine analoge Fragestellung, wie sie im Zusammenhang mit der Beseitigung von Zahlungsbilanzungleichgewichten gestellt wurde (vgl. dazu M. Friedman, *The Case For Flexible Exchange Rates*. In: M. Friedman, *Essays in Positive Economics*. Chicago 1953. S.182 ff.). – H.G. Johnson, *The Optimal Solution of the Adjustment Problem*. In: *Zur Neuordnung des internationalen Währungssystems*. (Beihefte der Konjunkturpolitik, H. 20.) Berlin 1973. S. 13 ff.

<sup>6</sup> SVR, 1977/78, a.a.O., Textziffer 394, S. 166.

<sup>7</sup> Ebenda, Textziffer 393, S. 165 ff.

<sup>8</sup> Ebenda, Textziffer 393, S. 165 ff.

<sup>9</sup> Selbst eine vor angekündigte schrittweise Verminderung der Geldmengenexpansion kann Friktionen im realen Bereich mit sich bringen: Bei all jenen, die sich langfristig zu festen Konditionen verschuldet haben, ist eine Anpassung der Schuldkontrakte nicht oder nur unvollkommen möglich; bei ihnen kann die relativ zum Einkommen steigende Schuldenlast Notverkäufe und Bankrotte unvermeidlich werden lassen. Diese Friktionen im Wirtschaftsprozess werden zumindest zeitweilig die Besserung behindern.

wertoperation vollziehen. Unter der gegebenen Bedingung einer vergleichsweise zu starken Geldmengenexpansion wird es im Gefolge der Lohnpause indes nicht zu Preisniveaustabilität kommen.

39. In der Ungewißheit darüber, wie effizient der Preiswettbewerb tatsächlich ist, ob adaptive oder rationale Erwartungen die Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte bestimmen und wie schnell die Verhaltensanpassung erfolgt<sup>10</sup>, ist wohl eine Strategie angemessen, die darauf abzielt, Erwartungen sicherer zu machen und Schocks zu vermeiden. Je mehr es gelingt, die Gewerkschaften von der Notwendigkeit einer nachhaltigen Korrektur der Verteilungsrelationen zu überzeugen und den Preiswettbewerb zu intensivieren, um so größer dürfte die reale Wirkung auch einer schrittweisen Korrektur sein. Auch der Sachverständigenrat empfiehlt letztlich eine Lohnpause nicht, „weil wir eine neue mittelfristige Grundlinie der Lohnpolitik für noch wichtiger halten als eine Einmalkorrektur“<sup>11</sup>.

40. Ein Weg, die langfristigen Erwartungen der Unternehmen zu verbessern, könnte darin liegen, im Rahmen eines Wachstumspakts Tarifverträge mit längeren Laufzeiten abzuschließen, mit denen die Gewinnkompression abgebaut wird. Solche Verträge sollten allerdings in der Weise flexibel sein, daß sie die Nominallohnentwicklung von der tatsächlichen Preis- und Produktivitätsentwicklung abhängig machen.

Ein Vorteil für die Arbeitnehmer läge darin, daß verbesserte Ertragserwartungen der Unternehmen sich in höherer Investitionsbereitschaft und damit letztlich in stärkerem Wachstum des Sozialprodukts niederschlagen würde; die zukünftige Reallohnentwicklung könnte steiler verlaufen als in jenem Fall, in dem Unternehmen wegen einer fortgesetzten Verteilungskorrektur zu ihren Lasten ihre Investitionsausgaben nicht ausweiten und damit die Wachstumschancen nicht nutzen.

41. Im Rahmen einer Lohnpolitik, die auf einen höheren Beschäftigungsstand zielt und die eine Wachstumsstrategie stützt, ist – neben allgemeiner Lohnzurückhaltung – eine stärkere Differenzierung der Lohnstruktur erforderlich. Die Lohnnivellierung, die sich im Verlauf der siebziger Jahre verstärkt hat, und die hartnäckige Arbeitslosigkeit von weniger qualifizierten Arbeitskräften sind ein Hinweis darauf, daß die Lohnstruktur immer weniger zur Struktur des Arbeitsangebots paßt und immer weniger Anreize zu qualitativer Anpassung von seiten der Arbeitskräfte bietet; dies wird in den nächsten Jahren noch deutlicher zutage treten, wenn sich die Zahl der Berufsanfänger verstärkt erhöhen wird, die sich fach- und berufsspezifische Qualifikation erst erwerben müssen. Mit anderen Worten: Es muß sich für Unternehmen wie für die Arbeitskräfte lohnen, zusätzliche Humankapitalinvestitionen vorzunehmen.

42. Eine zunehmende Differenzierung der Lohnstruktur wäre dann gesellschaftspolitisch leicht zu bewerkstelligen, wenn man die mittleren und oberen Einkommen verstärkt anheben könnte. Da aber gleichzeitig das Lohnniveau überhöht ist, erfordert die Entzerrung eine besondere Lohnzurückhaltung am unteren Ende der Lohnskala, ja sogar bei der Gestaltung der Höhe der staatlich garantierten Mindesteinkommen, wie beispielsweise dem Arbeitslosengeld. Daß eine solche Strategie soziale Härten bewirkt, dürfte nicht zu

---

<sup>10</sup> Eine theoretische Analyse von Cagan über die optimale Politik der gleichzeitigen Verringerung von Inflation und Arbeitslosigkeit zeigt auf, daß die Entscheidung für eine gradualistische Strategie oder eine Schocktherapie nur mit Informationen über den Verlauf der Phillips-Kurve vernünftig getroffen werden kann. Dies impliziert Wissen über die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte über Inflation und Arbeitslosigkeit. P. Cagan, *The Reduction of Inflation and the Magnitude of Unemployment*. In: W. Fellner (Hrsg.), *Contemporary Economic Problems* 1977. Washington 1977. S. 41 ff.

<sup>11</sup> SVR, 1977/78, a.a.O., S. 166. Textziffer 394.

vermeiden sein. Sie sind abzuwägen gegen eine fortgesetzte Schwächung der Wachstumskräfte mit allen nachteiligen Folgen für die Beschäftigungs- und Einkommenschancen aller am Wirtschaftsprozess Beteiligten.

Dokumentiert sich Solidarität mit den Benachteiligten einer Gesellschaft vor allem in einer Nivellierungspolitik, werden Leistungsanreize beseitigt, wird langfristig der Lebensstandard aller relativ gesenkt. Das Los der Benachteiligten läßt sich um so weniger verbessern, je stärker die Effizienz des Produktionsprozesses eingeschränkt wird.

### *Devisenmarktentwicklung bestimmt Geldpolitik*

43. Während des Winterhalbjahres war die Geldpolitik unstetig und zu expansiv. Obwohl sich die Bundesbank auch für 1978 ein Geldmengenziel (Erhöhung der Zentralbankgeldmenge im Jahresdurchschnitt um 8 vH) gesetzt hat, ist bereits jetzt erkennbar, daß eine deutliche Überschreitung der Zielmarke unvermeidbar ist. Das Bestreben, durch Devisenmarktinterventionen größere Veränderungen des Wechselkurses zu vermeiden, war in erster Linie Ursache für die Zielverfehlung.

44. Die Bundesbank versuchte zwischen Oktober 1977 und März 1978 durch massive Devisenkäufe (15 Mrd. DM) – bei nur geringfügiger Kompensation durch liquiditätspolitische Maßnahmen –, die drastische Aufwertung insbesondere gegenüber dem US-Dollar zu verhindern. Damit sollten angesichts der noch schwachen konjunkturellen Entwicklung noch weitergehende Wettbewerbsverschlechterungen für die deutschen Produzenten vermieden und über mehr Geldmengenexpansion nachfragestimulierende Impulse gegeben werden.

Im Zuge der Beruhigung auf den Devisenmärkten kam es zunächst zu einer Verringerung der Interventionen und dann durch die Konversion von DM-Auslandsanleihen und die Rückzahlung von Swap-Krediten der amerikanischen Zentralbank von April bis Ende Mai zu einer Abnahme des Devisenbestandes um rd. 5 Mrd. DM. Zum Ausgleich für die Devisenabflüsse wurde eine Mindestreservesatzsenkung vorgenommen, die den Kreditinstituten mit Wirkung vom 1. Juni 1978 Liquidität in Höhe von 4,5 Mrd. DM zuführte.

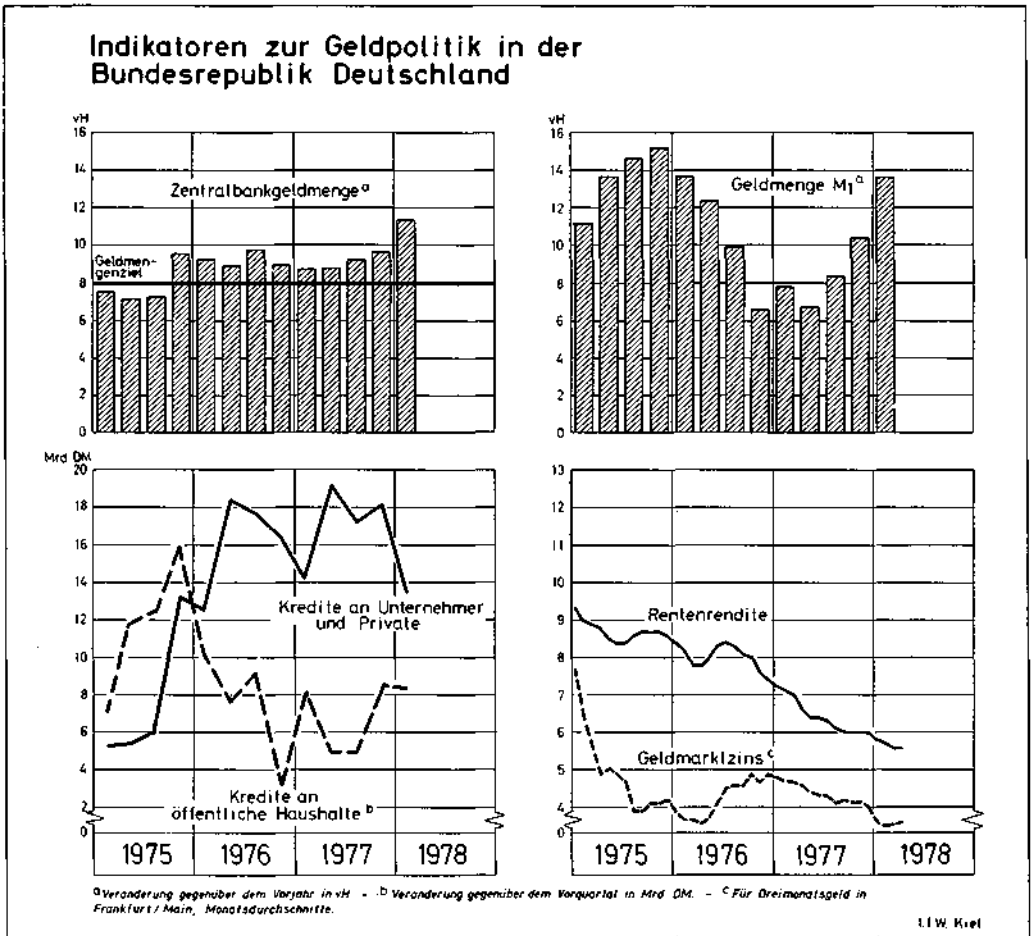
45. Infolge der starken Ausweitung der Geldbasis stieg auch die Geldmenge  $M_1$  beschleunigt an (im ersten Quartal 1978 mit einer laufenden Jahresrate von 25 vH). Trotz der Devisenabflüsse blieb die Geldmengenexpansion auch im April sehr stark, da sich die Kreditnachfrage – besonders für Konsumzwecke und den Wohnungsbau – verstärkte, die dämpfenden Einflüsse der Geldkapitalbildung sich abschwächten und Termineinlagen in Sichteinlagen umgewandelt wurden.

46. Im Zuge der expansiven Geldpolitik setzte sich auf den Kapitalmärkten die Zinssenkung zunächst forciert fort. Mit zunehmender Liquiditätsverknappung wurde sie aber seit April von einem Zinsanstieg abgelöst. Dabei bauten die Kreditinstitute ihre Wertpapierbestände ab, aber auch die privaten Anleger übten aus Sorge vor Kursverlusten Kaufzurückhaltung. Um einen stärkeren Zinsanstieg zu vermeiden, intervenierte die Bundesbank am Rentenmarkt.

47. Seit Herbst 1977 ist eine ungewöhnlich hohe Zunahme des Bargeldumlaufs zu beobachten. Die Bundesbank stellt in ihrem letzten Geschäftsbericht die Frage, ob dies nicht angesichts der während der drei letzten Jahre sehr niedrigen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ein Zeichen für eine dauerhafte Änderung der Kassengewohnheiten wäre. Als Gründe für eine längerfristige Zunahme der Kassenhaltung werden die „Legalisierung“ der DM-Haltung in der DDR, die Zunahme der Schwarzarbeit und ein relativ stärkerer Anstieg der Einkommen der Rentner genannt. Es läßt sich jedoch empirisch nachweisen, daß die



Schaubild 6



Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit nach wie vor relativ gut durch den Rückgang des Zinsniveaus und der Preissteigerungsrate erklärt wird<sup>12</sup>. Daraus ist zu folgern, daß es gefährlich wäre, auf die Nachhaltigkeit der Änderung der Kassenhaltungsgewohnheit zu vertrauen. Vielmehr erscheint es wichtig herauszufinden, wie sich Preissteigerungsrate und Zinsniveau weiterentwickeln.

48. Die seit etwa einem Jahr extrem hohe Geldmengenexpansion trägt bereits den Keim zyklischer Übersteigerungen in sich und gefährdet damit die Preisstabilität und eine dauerhafte konjunkturelle Belebung. Die inflationären Wirkungen der monetären Expansion dürften im späteren Jahresverlauf verstärkt zutage treten, da dann die preisstabilisierenden Wirkungen der realen DM-Aufwertung auslaufen und die Unternehmen im Zuge einer sich belebenden Nachfrage versuchen, durch Preiserhöhungen einer weiteren Gewinnkompression entgegenzuwirken. Im Zuge dieses Prozesses dürften sich die Zinsen weiter erhöhen, damit dürfte der Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit sein Ende finden.

<sup>12</sup> Vgl. P. Trapp, Zur Wirksamkeit der Geldpolitik in der Bundesrepublik Deutschland. „Die Weltwirtschaft“, 1976, H. 2, S. 51 ff. Eine Fortführung der Regressionsrechnungen zur Erklärung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bestätigt die genannten Zusammenhänge.

49. Geldmengen- und Wechselkursziel können nicht gleichzeitig angestrebt werden. Die Bundesbank sollte deshalb in Zukunft auf Devisenmarktinterventionen verzichten. Bestrebungen, den europäischen Währungsverbund zu erweitern, werden angesichts der stark divergierenden Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern die Interventionsverpflichtungen der Bundesbank erhöhen. Erfahrungen aus der Zeit fester Wechselkurse lassen eine Ausdehnung der „Schlange“ als wenig ratsam erscheinen.

50. Soll eine Stabilisierungskrise im Jahre 1979 und danach vermieden werden, muß die Bundesbank die derzeitig übermäßige monetäre Expansion schrittweise zurückführen. Als Indikator sollte sie – aufgrund der Erfahrungen der letzten Jahre – dabei die Geldmenge  $M_1$  wählen. Die Ankündigung einer kontinuierlichen Verminderung der Zuwachsraten über einen Zeitraum von mehreren Jahren könnte eine Beschleunigung des inflatorischen Prozesses wie zu Anfang der siebziger Jahre noch verhindern.

*Adäquate finanzpolitische Stimulierung im Jahre 1978 – jedoch kein mittelfristiges Konzept*

51. Die expansive Ausrichtung des finanzpolitischen Kurses im Laufe des Jahres 1977 hat sich inzwischen nicht nur in einer deutlich verstärkten Auftragsvergabe des Staates, sondern auch kassenmäßig niedergeschlagen. Die Ausgaben der Gebietskörperschaften sind deutlich gestiegen, und dies keineswegs allein aufgrund von Sondereffekten<sup>13</sup>.

52. In den nächsten Monaten werden die realen staatlichen Käufe von Gütern und Diensten weiter zunehmen – vor allem auch wegen kräftig steigender Bauinvestitionen. Für das Jahr 1978 insgesamt ist eine etwa potentialorientierte Ausweitung der staatlichen Sachkäufe und Personalausgaben zu erwarten; die realen staatlichen Investitionen werden erstmals seit Jahren zunehmen, und zwar stärker als der öffentliche Verbrauch.

53. Der von der Finanzpolitik ausgehende konjunkturelle Impuls – gemäß dem vom Sachverständigenrat entwickelten Konzept des konjunkturalneutralen Haushalts – ist mit 20 Mrd. DM beträchtlich<sup>14</sup>; er wäre noch größer, wenn nicht die Steuereinnahmen – trotz der beträchtlichen im Herbst 1977 beschlossenen Steuersenkungen – unerwartet um fast 5 vH zunehmen. Das Defizit der Gebietskörperschaften dürfte 1978 – in finanzstatistischer Abgrenzung – um etwa 15 Mrd. DM zunehmen, mit 48 Mrd. DM aber deutlich geringer ausfallen, als vielfach erwartet wird<sup>15</sup>.

54. Ist die Finanzpolitik für 1978 insoweit im ganzen positiv zu beurteilen, so ist zu bemängeln, daß im Sommer 1978 noch kein Konzept über den Kurs der Finanzpolitik nach 1978 vorliegt: Wenig verbindliche, teils widersprüchliche Aussagen beherrschen derzeit die Diskussion, ein aktueller mittelfristiger Finanzplan existiert nicht.

Das Programm zur wachstums- und umweltpolitischen Vorsorge läuft Gefahr, vor allem unter Nachfragegesichtspunkten betrachtet zu werden. Die Verminderung der von diesem Investitionsprogramm ausgehenden Impulse für die Produktionstätigkeit nach 1979 wird zum Anlaß genommen, weitere massive staatliche Ausgabenprogramme zum Zwecke der Nachfragesteigerung zu erwägen. Dies geschieht, obwohl solche Programme, die im wesentlichen auf zusätzliche Bauinvestitionen hinauslaufen, Planungs- und Durchführungsg-

<sup>13</sup> Die hohe Steigerungsrates der Bundesausgaben in den ersten Monaten des Jahres beruht zwar auch auf der Rückzahlung gestundeter Zuschüsse (1,3 Mrd. DM) an die gesetzliche Rentenversicherung, sie ist aber vor allem auf vermehrte Sachkäufe zurückzuführen.

<sup>14</sup> Lediglich im Rezessionsjahr 1975 gingen von den Gebietskörperschaften noch größere konjunkturelle Impulse aus.

<sup>15</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Frankfurt a.M.: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1977, S. 13; „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, Februar 1978, S. 19–20.

probleme aufwerfen würden und obwohl - mangels freier Kapazitäten im Baubereich - zusätzliche Ausgaben wohl weniger reale als Preiseffekte hätten.

Wachstumspolitisch erfolversprechendere Maßnahmen wie etwa eine Reform des Einkommensteuertarifs oder der Abbau der Gewerbeertragsteuer werden zwar erwogen, sie werden aber meist aus verteilungspolitischen Gründen abgelehnt. Wachstumspolitische Effekte werden häufig als weniger wichtig angesehen oder gar geleugnet.

Maßnahmen zur Einschränkung der konsumtiven Staatsausgaben, vor allem der konsumtiven Transfers, werden angesichts knapper parlamentarischer Mehrheiten und massiv vorgetragener Gruppeninteressen kaum ernsthaft diskutiert; eine grundsätzliche Lösung der Probleme im Bereich der Sozialversicherung wird vertagt.

55. In der Prognose für 1979 wird unterstellt, daß die Ausgabenpolitik der Gebietskörperschaften wieder mehr auf Konsolidierung ausgerichtet werden wird. Nach rd. 10 vH im Jahre 1978 wird eine Zunahme der Ausgaben um etwa 6 vH angenommen. Außerdem wird unterstellt, daß es angesichts des Drängens ausländischer Regierungen, das Wachstum in der Bundesrepublik durch zusätzliche Maßnahmen zu fördern, zu nennenswerten Steuerentlastungen kommt.

56. Eine solche Steuerentlastung ist im Interesse der Wachstumsförderung notwendig. Es erscheint angebracht, möglichst rasch einen Einkommensteuertarif einzuführen, der keine Sprünge des Grenzsteuersatzes aufweist; zudem sollten inflationsbedingte Progressionseffekte auf Dauer vermieden werden<sup>16</sup>. Leistungshemmnisse würden auf diese Weise abgebaut.

Das Argument, solche Maßnahmen führten zu höheren Defiziten und über die Erwartung einer steigenden Steuerbelastung in der Zukunft nicht zu den erwünschten Impulsen für das wirtschaftliche Wachstum, ist nicht zwingend. Steuerpolitische Impulse, die zunächst das Defizit erhöhen, können nämlich mittelfristig durchaus zu zusätzlichen Steuereinnahmen führen und sich somit im Zuge der initiierten Beschleunigung des Wachstumsprozesses als eine Maßnahme zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erweisen. Ein solches Ergebnis wird um so wahrscheinlicher, je glaubwürdiger der Staat versichert, daß gleichzeitig über den Abbau von Transferausgaben ein Beitrag zur Verminderung des Defizits geleistet wird und somit auch mittelfristig kein Bedarf für eine Erhöhung der Steuerbelastung entsteht.

57. Rasche Entscheidungen für eine Einkommensteuerreform dürfen nicht dadurch verzögert werden, daß man den Abschluß langwieriger Überlegungen für den Umbau des gesamten Abgaben- und Transfersystems abwartet: Dem Argument, daß es neben den Sprüngen im Grenzsteuersatz bei der Einkommensteuer kaum begründbare Sprünge der Nettobelastung mit Steuern und Transfers gebe und daß diese Nettobelastung - gegebenenfalls ergänzt um die Verteilungswirkung der vom Staat bereitgestellten Güter - berücksichtigt werden müsse, kann nur wenig Gewicht beigemessen werden.

So richtig eine umfassende Betrachtungsweise auch ist, so scheint sie doch vor allem mit der Absicht vorgebracht zu werden, Entscheidungen zu vertagen. Nach den Erfahrungen in der Vergangenheit ist es jedenfalls unrealistisch, anzunehmen, daß sozusagen in einem großen Wurf das Abgaben- und Transfersystem grundsätzlich reformiert wird. Im übrigen ließe sich dem Argument insofern Rechnung tragen, als erste Schritte zum Abbau von Erhaltungssubventionen und in ihrer wachstumspolitischen Wirkung fragwürdigen Transfers an Haushalte mit der Reform des Einkommensteuertarifs beschlossen werden.

<sup>16</sup> Zu den Möglichkeiten, eine solche Reform konkret auszugestalten, sowie den finanziellen Auswirkungen solcher Reformmaßnahmen vgl. den Beitrag von A. Boss, Zur künftigen Entwicklung des Lohnsteueraufkommens in der Bundesrepublik Deutschland, in diesem Heft.

58. Es können Subventionen vielfältiger Art abgebaut werden, ohne daß es zu gesamtwirtschaftlich unerwünschten Effekten käme. So spricht viel dafür, daß die Gewährung von Sparprämien die Ersparnisbildung der privaten Haushalte nur wenig, die Struktur der Ersparnisbildung aber erheblich, und zwar nicht im Interesse einer Wachstumsförderung beeinflusst. Der Abbau der Sparförderung erscheint daher angebracht.

Auch die Förderung des Bausparens sollte eingeschränkt werden. Zwar wird - in der Regel - die Realkapitalbildung gefördert; fraglich ist aber, ob die Begünstigung im Vergleich zu anderen Formen der Realkapitalbildung nicht zu hoch ist.

59. Eine mit Steuerentlastungen und dem Abbau von Subventionen verbundene Tarifreform sollte nur der erste Schritt einer Finanzpolitik sein, die darauf abzielt, mittelfristig wachstumshemmende Faktoren abzubauen und wachstumsfördernde Maßnahmen zu ergreifen. Ein zweiter Schritt sollte der Abbau der Gewerbebeertragsteuer sein; unter steuersystematischem, vor allem aber wachstumspolitischem Aspekt ist für diese Steuer kein Raum in einem Steuersystem, dessen Stützen die Einkommen- und die Mehrwertsteuer sind. Angesichts des quantitativen Gewichts dieser Steuer sollte der Abbau schrittweise erfolgen.

#### *Ausblick: Nachhaltige Besserung gefährdet*

60. Die konjunkturelle Belebung in der Bundesrepublik Deutschland dürfte sich angesichts der Besserungstendenzen in den meisten westeuropäischen Partnerländern und der seit 1977 expansiven Wirtschaftspolitik im zweiten Halbjahr fortsetzen. Im Vorjahresvergleich wird das reale Sozialprodukt um rd.  $2\frac{1}{2}$  vH zunehmen (Tabelle 1). Die tragenden Elemente dieser Besserung werden der private Verbrauch und die Exporte sein. Die inländische Nachfrage wird um etwa ein Prozent stärker steigen als die inländische Produktion. Damit werden von der Bundesrepublik Deutschland trotz relativ geringer Sozialproduktsteigerung recht kräftige wirtschaftliche Impulse für die Partnerländer ausgehen.

61. Während die konjunkturelle Besserung für 1978 bereits vorprogrammiert ist, bleibt ungewiß, ob sich die Aufwärtsentwicklung auch im Jahre 1979 fortsetzt. Zu unklar ist der geldpolitische Kurs, zu unsicher ist das Ergebnis bei der nächsten Tarifrunde. Darüber hinaus besteht national wie international weiter die Gefahr, daß der Wettbewerb eingeschränkt wird.

62. Die angelegte Aufwärtsentwicklung könnte im Jahre 1979 ausbleiben, wenn die Finanzpolitik weder die notwendigen Investitionsentscheidungen trifft, noch die wachstumspolitisch erforderlichen Steuerentlastungen beschließt, noch den Wildwuchs bei staatlichen Subventionen und Transfers beschneidet. Die konjunkturelle Besserung im Jahre 1979 kann aber auch gefährdet werden durch eine weiterhin unetliche Geldpolitik. Eine Fortsetzung der übermäßig expansiven Politik wäre ebenso fatal wie ein abrupter Kurswechsel als Reaktion auf die praktisch unvermeidliche Inflationsbeschleunigung im weiteren Verlauf von 1978 und zu Beginn des Jahres 1979. Eine dritte Gefahr für die Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung liegt bei der Lohnpolitik. Ein nochmaliger Konfrontationskurs könnte alle wirtschaftspolitischen Bemühungen zunichte machen. Entzerrung der Lohnrelationen einerseits und Lohnzurückhaltung andererseits sind unverzichtbare Elemente einer Wachstumsstrategie.

63. Nur wenn es gelingt, Wirtschafts- und Lohnpolitik möglichst bald auf einen solchen Wachstumspakt zu verpflichten, besteht die Chance für eine weitgehend störungsfreie Aufwärtsentwicklung im Jahre 1979 und danach. Ohne einen solchen Konsens sind eine deutliche Inflationsbeschleunigung und eine Fortsetzung der Wachstumsschwäche zu erwarten.

Tabelle 1 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1974-1979  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1974	1975	1976	1977	1978 <sup>1</sup>	1979 <sup>1</sup>
<b>Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>						
Privater Verbrauch .....	7,3	8,9	8,2	6,9	6,0	7,5
Staatsverbrauch .....	16,4	10,9	5,7	5,6	6,0	7,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	- 4,1	7,7	11,1	10,3	6,0	10,0
Bauinvestitionen .....	- 4,0	- 5,5	7,0	5,3	9,5	14,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM) .	(+ 5,50)	(- 3,40)	(+ 13,40)	(+ 10,70)	(+ 11,0)	(+ 11,5)
Ausfuhr .....	28,6	- 1,5	14,1	5,7	6,0	7,5
Einfuhr .....	25,4	4,3	16,3	6,5	5,5	9,0
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(+ 43,44)	(+ 29,41)	(+ 28,10)	(+ 27,48)	(+ 29,5)	(+ 27,5)
Bruttosozialprodukt .....	7,3	4,4	9,1	6,2	6,0	8,0
<b>Verwendung des Sozialprodukts in Preisen von 1970</b>						
Privater Verbrauch .....	0,3	2,5	3,6	2,9	3,0	3,5
Staatsverbrauch .....	4,3	4,5	2,4	0,7	3,0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	- 10,2	0,4	7,2	7,3	3,0	6,5
Bauinvestitionen .....	- 9,8	- 6,9	3,7	1,3	4,0	7,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM) .	(+ 4,40)	(- 2,60)	(+ 9,40)	(+ 6,90)	(+ 7,5)	(+ 7,5)
Ausfuhr .....	11,8	- 6,9	11,1	4,2	5,5	6,0
Einfuhr .....	3,6	3,5	10,6	4,2	6,5	7,0
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(+ 42,59)	(+ 21,85)	(+ 25,04)	(+ 26,03)	(+ 24,5)	(+ 23,5)
Bruttosozialprodukt .....	0,4	- 2,5	5,7	2,4	2,5	3,5
<b>Preisniveau des Bruttosozialprodukts (1970 = 100)</b>						
Privater Verbrauch .....	7,0	6,3	4,5	3,9	3,0	4,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	6,8	7,3	3,6	2,8	2,5	3,5
Bauinvestitionen .....	6,5	1,5	3,2	3,9	5,0	6,0
Ausfuhr .....	15,0	5,8	2,7	1,4	0,5	1,5
Einfuhr .....	20,9	0,8	5,1	2,2	- 1,0	1,5
Bruttosozialprodukt .....	6,9	7,1	3,2	3,7	3,5	4,5
<b>Einkommensverteilung</b>						
Volkseinkommen .....	7,1	3,8	9,3	5,9	6,0	8,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen .	0,1	3,0	15,6	3,1	6,5	11,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit .....	10,0	4,1	7,0	7,0	6,0	7,0
dito in vH des Volkseinkommens	72,6	72,8	71,2	72,0	72,0	71,0
Lohnkosten je Produkteinheit <sup>2</sup> ..	9,5	7,0	0,8	3,9	2,5	3,0
<b>Staat<sup>3</sup></b>						
Einnahmen .....	8,3	3,2	12,7	9,1	5,0	5,5 <sup>4</sup>
Ausgaben .....	15,1	13,8	7,2	6,7	6,0	6,0
Finanzierungssaldo .....	- 13,6	- 59,8	- 40,6	- 31,9	- 39	- 44
<sup>1</sup> Geschätzt. - <sup>2</sup> Bruttoeinkommen je Beschäftigten bezogen auf Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - <sup>3</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. - <sup>4</sup> Nach Berücksichtigung von Steuerentlastungen in Höhe von 7 Mrd. DM.						

Quelle: Statistisches Bundesamt (Wiesbaden): „Wirtschaft und Statistik“, Stuttgart, Mainz, 1978, H. 2; „Statistischer Wochendienst“, Stuttgart, Mainz, 1978, H. 22. - Eigene Schätzungen.

64. Die Prognose für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahre 1979 basiert auf der Annahme, daß wirtschaftspolitisch und lohnpolitisch in etwa den genannten Forderungen entsprochen wird. Die Prognose hat somit mehr als sonst den Charakter einer Projektion.

Am robustesten scheint die Aufwärtsentwicklung bei den Bauinvestitionen. Dort dürften selbst im ungünstigsten Fall 1979 kaum Schwächetendenzen zu erwarten sein, sind doch die zeitlichen Verzögerungen in diesem Bereich recht groß und ist gegenwärtig die Aufwärtstendenz doch besonders ausgeprägt. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften weiterhin labil bleiben. Hier werden sich die konjunktur- und lohnpolitischen Entscheidungen rasch widerspiegeln.

Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum selbst bei wirtschafts- und lohnpolitischem Wohlverhalten erst 1979 zu einem allmählichen Anstieg der Beschäftigung führen und die Arbeitslosigkeit nur in geringem Umfang reduzieren. Damit zeigt sich, welch langen Atem es erfordert, bis Fehlentwicklungen korrigiert sind.