

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

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: Überwindung der Stagnation in Sicht

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 (1977) : Bundesrepublik Deutschland: Überwindung der Stagnation in Sicht, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 27-52

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3167>

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: Überwindung der Stagnation in Sicht

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

1. Im Frühsommer 1977 kam der seit Mitte 1975 anhaltende konjunkturelle Erholungsprozeß zum Stillstand. Nachfrage und Produktion stagnierten. Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich. Dagegen kam die Preisstabilisierung ein weiteres Stück voran.

2. Zur Unterbrechung des Aufschwungs war es gekommen, weil im Jahre 1976 und weit bis ins Jahr 1977 hinein die Reduktion der staatlichen Haushaltsdefizite forciert wurde und die Bundesbank – wegen ihrer Orientierung an der Zentralbankgeldmenge, einem ungeeigneten Indikator, – bis Mitte 1977 eine zu knappe Expansion der Geldmenge M_1 realisierte. Die konjunkturelle Abschwächung erklärt sich aber auch aus der seit Mitte 1976 übermäßig restriktiven Politik in wichtigen Partnerländern, die sich in einem stark gedämpften Exportanstieg niederschlug. Der Lohnabschluß für 1977 – in Erwartung einer besseren konjunkturellen Entwicklung vereinbart – führte zu einer erneuten Gewinnkompression und damit zu einer weiterhin schwachen Investitionstätigkeit.

3. Nachdem sich das reale Sozialprodukt im Winterhalbjahr 1976/77 mit etwa 6 vH (laufende Jahresrate) recht kräftig erhöht hatte, stagnierte es im Sommer. Im letzten Quartal 1977 dürfte es zu einer erneuten Belebung der wirtschaftlichen Aktivität gekommen sein, getragen von einer anhaltend expandierenden Verbrauchsnachfrage und einer wieder günstigeren Export- und Investitionsentwicklung. Dennoch wird das Sozialprodukt 1977 nur um 3 vH höher gewesen sein als im Vorjahr. Damit ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auf dem niedrigen Niveau des Jahres 1976 geblieben.

4. Die finanzpolitischen Maßnahmen, die im Verlauf des Jahres 1977 ergriffen wurden, bilden eine wichtige Voraussetzung für die wirtschaftliche Belebung im Jahre 1978. In gleicher Weise dürfte die von der Geldpolitik im Verlauf von 1977 zugelassene stärkere Expansion der Geldmenge M_1 wirken.

Während die wirtschaftspolitischen Rahmendaten für eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität gesetzt sind, ist es eine offene Frage, ob die Lohnrunde 1978 so verläuft, daß die ungünstigen Ertragerwartungen und der Konjunkturpessimismus abgebaut werden können. Die Spannungen zwischen den Tarifparteien scheinen sich in letzter Zeit jedoch ein wenig vermindert zu haben, nachdem sie im Sommer 1977 wegen der Mitbestimmungsklage der Arbeitgeber beim Verfassungsgericht und dem folgenden Auszug der Gewerkschaften aus der Konzertierten Aktion einen Höhepunkt erreicht hatten.

Ebenfalls mit Risiken behaftet ist die Einschätzung der wirtschaftlichen Einflüsse aus dem Ausland: Zwar ist in einigen Ländern Westeuropas eine Lockerung der zuvor übermäßig restriktiven Wirtschaftspolitik zu beobachten. Da die Maßnahmen jedoch eher vorsichtig sind und die Zeitpunkte des Umschwenkens relativ spät liegen, dürfte kaum mit raschen und kräftigen Impulsen für den deutschen Export zu rechnen sein.

5. Unter solchen Rahmenbedingungen ist mit einer Belebung der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Diese wird freilich weder rasch einsetzen noch wird sie stürmisch sein: Zu viele strukturelle Probleme bestehen fort und lassen sich nur langsam überwinden. Die Anstiegsraten für das Sozialprodukt werden 1978 im Vorjahrsvergleich schon deshalb relativ niedrig sein, weil das Produktionsniveau am Jahresende 1977 nur wenig über dem Durchschnittswert des Jahres 1977 liegt.

Folgende Merkmale werden die Entwicklung im Jahre 1978 prägen:

- Eine im ganzen eher von der Inlandsnachfrage getragene Aufwärtsentwicklung, wobei im Jahresverlauf die Investitionstätigkeit mehr und mehr zur Antriebskraft werden dürfte;
- eine sich trotz Mehrwertsteuererhöhung weiter abflachende Preisentwicklung;
- eine nur zögernd beginnende Entspannung am Arbeitsmarkt.

6. Die Weichen für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahre 1978 wurden durch Finanz- und Geldpolitik bereits weitgehend gestellt. Wie es jedoch 1979 wirtschaftlich weitergeht, hängt davon ab, wie Finanz- und Geldpolitik, insbesondere aber wie die Lohnpolitik gestaltet wird. Es kommt darauf an, daß

- die Lohnpolitik ihre beschäftigungspolitische Verantwortung wahrnimmt, d.h. eine Besserung der Gewinnposition erlaubt und die übermäßige Nivellierung der Lohnrelationen korrigiert,
- die Finanzpolitik mit einer potentialorientierten Ausgabenpolitik Störungen des Wirtschaftsablaufs vermeidet, mit einem „Steuersenkungsfahrplan“ private Investitionen und private Leistungsbereitschaft anregt und damit das Wachstum fördert,
- die Geldpolitik mit einer schrittweisen und angekündigten Verringerung der Geldmengenwachstumsraten von M_1 die Inflationsraten weiter vermindert, ohne dabei das ohnehin hohe Tempo des Strukturwandels noch zu verschärfen.

Mäßiger Anstieg der Ausfuhr

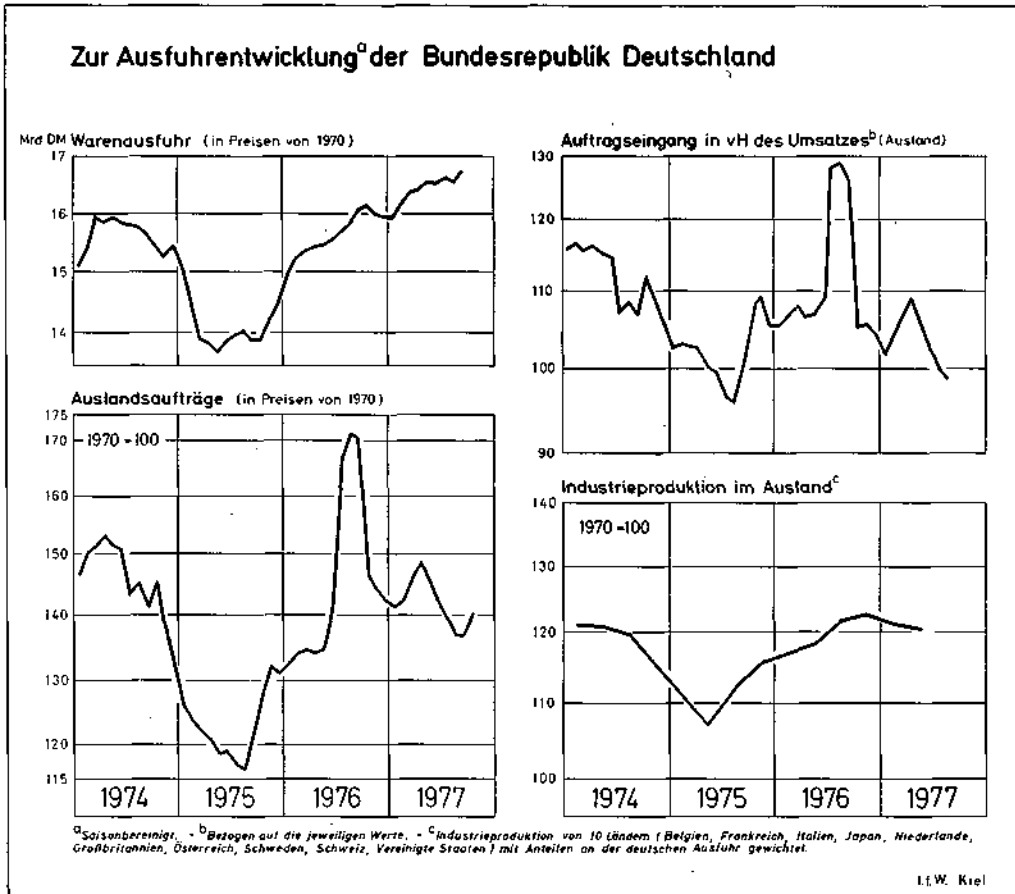
7. Die Auftriebskräfte, die die deutsche Wirtschaft noch zu Jahresbeginn 1977 vom Ausland erhalten hatte, waren relativ stark. Danach schwächten sie sich ab: In den Sommermonaten nahm die reale Warenausfuhr kaum noch zu (Schaubild 1). Regional war die Entwicklung recht uneinheitlich. Für die Stagnation war ausschlaggebend, daß die Lieferungen in die europäischen Länder – angesichts der konjunkturellen Abschwächung kaum überraschend – zeitweise sogar sanken. Die Zunahme der Exporte in die Erdölländer fiel seit der Jahresmitte etwas schwächer aus. Demgegenüber expandierte die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten in nahezu unverändert hohem Tempo. Die lang anhaltend rückläufige Entwicklung der Lieferungen in die Staatshandelsländer ist von einem leichten Anstieg abgelöst worden.

Im Herbst 1977 scheint sich im Export nach Westeuropa ein Wandel anzubahnen. Nach dem kräftigen Rückgang der Ausfuhr insbesondere nach Italien und Frankreich nehmen die Exporte in diese Länder bereits wieder zu. Die Stagnation der Gesamtausfuhr vom Sommer 1977 scheint somit ein vorübergehendes Phänomen zu sein.

8. Die Exporte der Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien nahmen – angesichts der schwachen Produktion in den Abnehmerländern unerwartet – bis zur Jahresmitte zu, erst dann stagnierten sie. Offenbar hatten die Verarbeiter im Ausland zunächst noch im Hinblick auf eine weitere konjunkturelle Expansion disponiert und ihre Läger aufgestockt; in Anbetracht der Konjunkturflaute erwiesen sich diese aber bald als zu hoch.

Die Zunahme der Exporte des Verbrauchsgüter- und Investitionsgüterbereichs kam dagegen schon im Frühjahr zum Stillstand. Dabei spielten bei der Automobilindustrie zweifellos Kapazitätsengpässe eine Rolle, während im Maschinenbau die schon seit langem schwache Auslandsnachfrage bestimmend gewesen sein dürfte. Dagegen tendierte die Ausfuhr von

Schaubild 1



elektrotechnischen Erzeugnissen weiter aufwärts, die von Geräten zur elektronischen Datenverarbeitung sogar recht kräftig.

9. Die Zunahme der realen Warenausfuhr dürfte im Jahre 1978 nur mäßig sein. Dafür spricht, daß die Nachfrage des Auslands nach deutschen Waren - preis- und saisonbereinigt - seit dem Frühjahr 1977 rückläufig ist. Dieser Rückgang konzentriert sich auf den Bereich des Maschinenbaus und die elektrotechnische Industrie. Hier ist er so stark, daß er im Hinblick auf den Grad der Konjunkturabschwächung in Westeuropa als überzogen erscheint. Eine Reaktion dürfte wahrscheinlich sein und deutet sich in den Werten für Oktober bereits an. Die Abwärtsentwicklung der Auslandsnachfrage dürfte aber auch bald von einer gewissen Belebung abgelöst werden, da in zahlreichen westeuropäischen Ländern Expansionsmaßnahmen ergriffen oder angekündigt worden sind.

Nachdem die Staatshandelsländer Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Schuldnerposition gemacht haben, werden sie voraussichtlich ihre Bezüge aus der Bundesrepublik weiter erhöhen. Die Entwicklungsländer (ohne Erdölländer) werden - angesichts einer etwas entspannten Zahlungsbilanzlage und verbesserter Kreditfazilitäten - eher in der Lage sein, ihren Bedarf an Industriewaren in effektive Nachfrage umzusetzen. Die Fortsetzung des

Konjunkturaufschwungs in den Vereinigten Staaten und die weiterhin steigende Nachfrage der Erdölländer dürften die Gesamtausfuhr auch im Jahre 1978 stützen, selbst wenn das Expansionstempo der Lieferungen in diese Regionen geringer werden sollte.

10. Die trotz der Belebung insgesamt eher mäßige konjunkturelle Expansion im Ausland, das Fortdauern struktureller Probleme in zahlreichen Ländern und die Tendenz zu protektionistischen Maßnahmen dürften den Exportanstieg begrenzen; die laufende Jahresrate wird mit reichlich 6 vH wohl deutlich niedriger ausfallen als im langfristigen Durchschnitt (9 vH). Die deutsche Ausfuhr wird damit etwa im gleichen Tempo zunehmen wie der Welthandel.

Investitionsnachfrage: Wieder aufwärts

11. Die noch im Frühjahr 1977 gehegte Erwartung, es werde bald zu einem deutlichen Anstieg der Investitionsneigung kommen, erwies sich als zu optimistisch; die inländische Nachfrage nach Investitionsgütern war bis zum Sommer sogar rückläufig (Schaubild 2). Offenbar haben die hohen Lohnsteigerungen insbesondere in der Industrie – vor dem Hintergrund der seit 1976 betriebenen Wirtschaftspolitik – die Investitionsneigung gedämpft. Die Auslandskonjunktur verlief schlechter als erwartet; dadurch dürften Befürchtungen verstärkt worden sein, daß protektionistische Maßnahmen des Auslands drohen, was wiederum die Absatzerwartungen der Exportwirtschaft und damit deren Investitionsneigung beeinträchtigte. Die langwierige öffentliche Diskussion über neue Maßnahmen zur Investitionsförderung verstärkte den Attentismus der Investoren. Zur Nachfrageschwäche bei Investitionsgütern hat sicherlich ebenfalls beigetragen, daß ein weiteres Sinken des Zinssatzes erwartet wurde. Seit dem Sommer hat sich die Investitionsgüternachfrage jedoch wieder erhöht.

12. Die Investitionstätigkeit hat sich nach einer Abschwächung im zweiten Quartal beschleunigt: Die Inlandumsätze stiegen wieder, die Einfuhren von Investitionsgütern nahmen weiter zu.

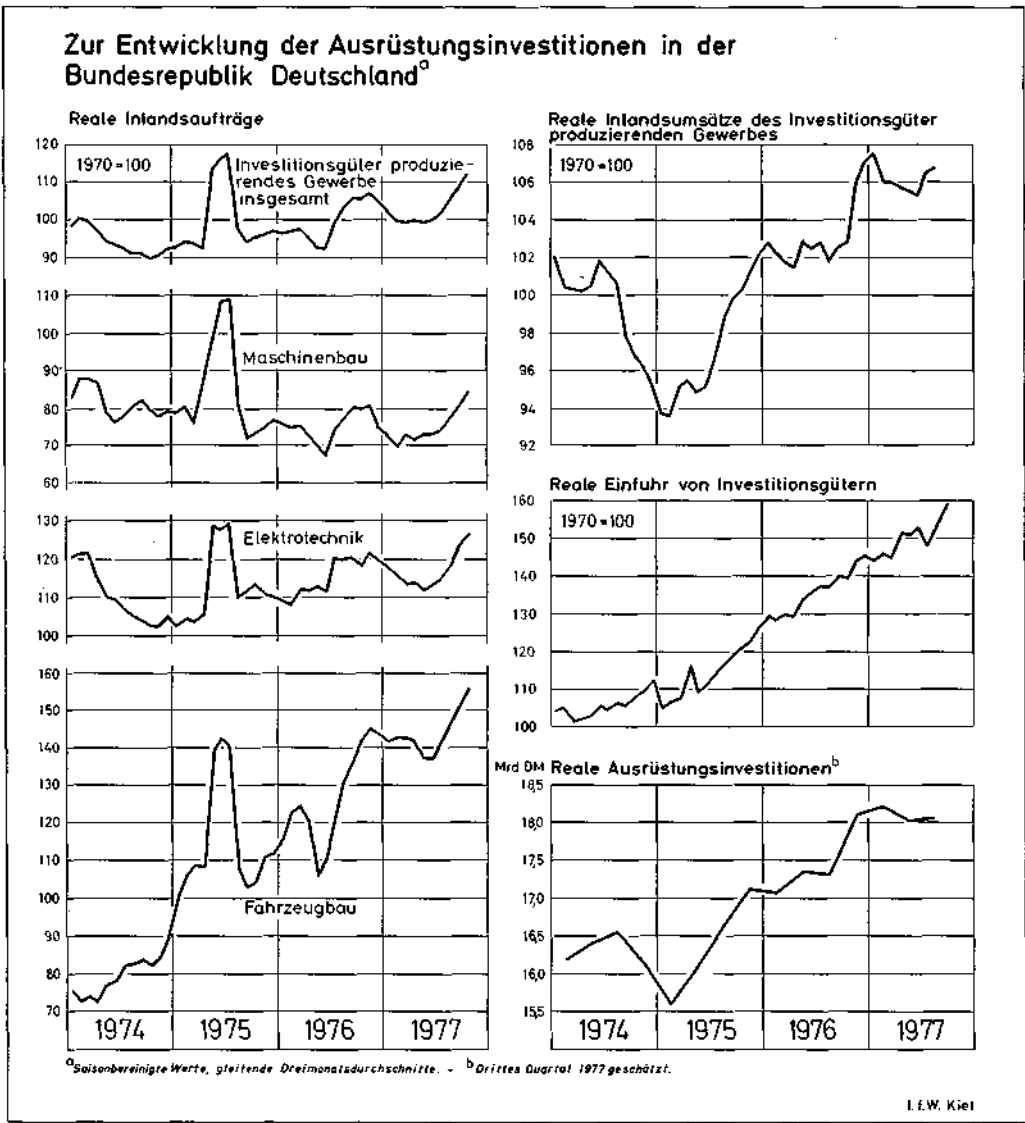
Die Entwicklung der Auftragseingänge und Ergebnisse von Unternehmerbefragungen begründen die Vermutung, daß sich die Investitionstätigkeit im letzten Quartal 1977 weiter verstärkt hat; dennoch wird das Volumen der Ausrüstungsinvestitionen am Jahresende 1977 nur geringfügig über dem Niveau des Jahresdurchschnitts liegen.

13. Eine Reihe von Hemmnissen für die Investitionstätigkeit haben an Gewicht verloren, wie es sich an der Entwicklung der Investitionsgüternachfrage seit dem Sommer zeigte:

- Das Warten auf ein staatliches Konjunkturprogramm ist vorüber; Steuerentlastungen, Abschreibungserleichterungen und mittelfristiges Investitionsprogramm fördern die private Investitionstätigkeit.
- Der Attentismus infolge der Erwartung weiterhin sinkender Zinsen dürfte nach dem deutlichen Zinsrückgang im Jahre 1977 kaum mehr von großer Bedeutung sein.
- Im politischen Bereich ist eine spürbare Stimmungsverbesserung auszumachen: Wichtige politische Gruppierungen haben sich zu marktwirtschaftlichen Prinzipien bekannt; die Debatte um die Energiepolitik hat sich entkrampft.

14. Durch diese Verbesserung der Rahmenbedingungen allein wird zwar kaum eine nachhaltige Beschleunigung der Investitionstätigkeit sichergestellt, wohl aber wird der Erwartungshorizont der Investoren aufgehellt.

Schaubild 2



Neben einer Besserung der Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern bedarf es in erster Linie einer zurückhaltenden Lohnpolitik. Die anstehende Tarifrunde sollte so verlaufen, daß die Unternehmen nicht weiterhin die Befürchtung haben, jede Verbesserung der immer noch gedrückten Ertragslage werde schon bald durch Lohnsteigerungen wieder aufgezehrt. Für die Investitionsüberlegung ist sicherlich nicht allein die Kostenentwicklung maßgeblich, auch die Erwartung steigender Nachfrage hat - insbesondere für Erweiterungsinvestitionen - großes Gewicht. Die Alternative lautet jedoch nicht, ob Investitionen über steigende Gewinne oder steigende Nachfrage stimuliert werden können, vielmehr geht es darum, ob

Investitionen durch zunehmende Nachfrage mit begründeter Aussicht auf Ertragsteigerungen oder durch Nachfrageexpansion ohne berechtigte Erwartungen auf höhere Gewinne angeregt werden. Nur im ersten Fall ist eine nachhaltige Erhöhung der Ausgaben für Erweiterungsinvestitionen wahrscheinlich.

15. Äußerungen von Gewerkschaftsseite zur Lohnrunde und zu anderen wirtschaftspolitischen Fragen lassen Bereitschaft erkennen, daß man im Prinzip gewillt ist, einer marktwirtschaftlichen Konzeption zur Wiedererlangung eines höheren Wachstums des Produktionspotentials zuzustimmen. Ob allerdings der Lohnabschluß vorsichtig genug ausfällt, um die Investitionsneigung rasch zu verbessern, ist zu bezweifeln. Außerdem wirkt retardierend, daß sich einige wichtige Branchen noch tief in Anpassungsschwierigkeiten befinden.

16. Gegen die These, daß es zu einer deutlichen Erhöhung der Investitionsneigung kommt, wird häufig eingewandt, daß die Wechselkurserhöhungen die exportabhängigen Unternehmen um ihre Absatzmärkte fürchten ließen; daher würden sie ihre Produktionskapazitäten nicht ausweiten. Dies Argument trägt nicht, denn es ist trotz der relativ hohen nominalen Aufwertung der D-Mark zu keiner nennenswerten realen Aufwertung, d.h. einer spürbaren Verschlechterung der Preiswettbewerbsfähigkeit, gekommen.

Ein weiteres Argument gegen eine schnell akzelerierende Investitionsneigung lautet, daß in weiten Bereichen noch erhebliche Auslastungsreserven vorhanden seien. Dieses Argument dürfte nur bedingt richtig sein, denn die Produktionsmöglichkeiten werden wohl überschätzt, da die Schätzverfahren überwiegend an den technischen Fazilitäten und weniger an der Frage orientiert sind, ob sich die produzierten Güter gewinnbringend verkaufen ließen. Die Wettbewerbsfähigkeit vieler technischer Kapazitäten dürfte aber infolge der Überalterung des Maschinenparks und infolge von Änderungen der Nachfragestruktur beeinträchtigt sein. Gestützt wird diese These durch Ergebnisse von Erhebungen über die Investitionsabsichten in der Industrie: Im Juli 1977, also noch vor der Verabschiedung der steuerlichen Erleichterungen und der Aufstockung der öffentlichen Ausgaben, zeigte sich, daß die Pläne gegenüber November 1976 deutlich nach oben korrigiert worden waren, obgleich sich das Konjunkturbild nicht aufgehellt hatte. Dies ist z.T. damit zu erklären, daß in der Industrie Prozeß- und Produktinnovationen zunehmend als notwendig erachtet werden.

17. Von den ökonomischen und politischen Rahmenbedingungen her ist für das nächste Jahr eine beschleunigte Investitionsnachfrage und damit auch eine kräftigere Investitionstätigkeit als 1977 zu erwarten: Während die realen Ausrüstungsinvestitionen 1977 kaum gestiegen sind, ist zu erwarten, daß sie 1978 mit einer laufenden Rate von etwa 6 vH zunehmen werden. Wird der Investitionsaufschwung dann nicht erneut von wirtschafts- und lohnpolitischen Fehlentwicklungen durchkreuzt, ist es durchaus wahrscheinlich, daß sich die Expansion im Jahre 1979 verstärkt.

Bessere Aussichten für die Bauwirtschaft

18. Nachdem im Frühjahr 1977 die Wirkungen wichtiger Förderungsprogramme ausgelaufen waren, kam der Anstieg der Bauproduktion zu Ende (Schaubild 3). Die Abschwächung dürfte bis zum Jahresende angehalten haben. Zu gering war der Nachfrageanstieg seit dem Herbst 1976, als daß nicht ein Rückgang der Rohbautätigkeit erfolgen mußte. Lediglich die weiterhin gute Auftragslage des Ausbaugewerbes hat eine stärkere Talfahrt in der Bauindustrie verhindert.

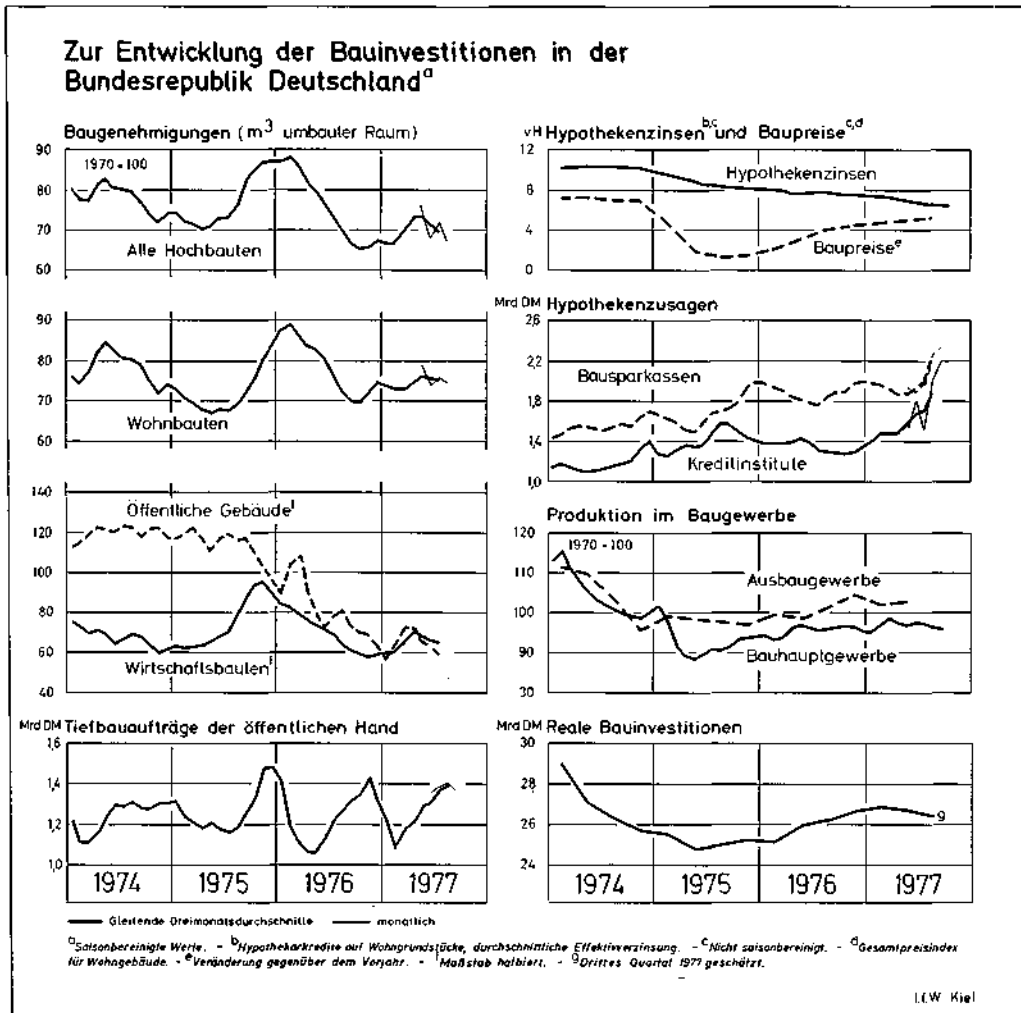
19. Im nächsten Jahr dürfte sich die Situation der Bauwirtschaft spürbar verbessern; sie erhält erneut Impulse von mehreren Expansionsprogrammen und profitiert von den

günstigen Finanzierungsbedingungen auf dem Kapitalmarkt. Staatliche und private Bautätigkeit werden gegenüber dem Vorjahr wohl um 3,5 vH ansteigen (1977: 2,5 vH).

20. Die niedrigen Hypothekenzinsen sowie die Bereitschaft der Banken zur längerfristigen Zinsbindung wirken sich positiv auf den Wohnungsbau aus. Der kräftige Anstieg der Hypothekenzusagen signalisiert bereits eine Besserung der Wohnungsbaunachfrage. Zu einem gewissen Teil mag sich dahinter auch verstärktes Umschulden verbergen. Da sich der Preisanstieg für Bauinvestitionen wieder leicht beschleunigt, die Zinsen kaum mehr nennenswert sinken und zudem die Einkommenserwartungen nicht ungünstig sind, setzt sich offenbar die Vorstellung durch, daß nunmehr der beste Zeitpunkt für die Realisierung von Bauabsichten gekommen ist.

Die Entwicklung im Mietwohnungsbau dürfte, zumindest was die Neubauten betrifft, weiterhin gedrückt verlaufen. Zwar wurde die Möglichkeit der degressiven Abschreibung

Schaubild 3



wieder zugelassen; angesichts der – aufgrund der Mietgesetzgebung – nach wie vor geringen Kapitalrendite erscheint es jedoch zweifelhaft, ob die Anreize für zusätzliche Investitionen ausreichen.

Der soziale Wohnungsbau wird gestützt durch die Weiterführung des Regionalprogramms bis 1980 sowie die Aufstockung der Mittel für 1977, mit denen rechnerisch zusätzlich 30 000 neue Wohnungen gefördert werden könnten. Das Programm für Zukunftsinvestitionen wird dem Wohnungsbau durch die Mittel für die Stadtsanierung sowie den Bau von Ersatzwohnungen Anstöße geben.

Stärkere Impulse für die Bautätigkeit werden im Ausbaugewerbe wirksam werden; hier ist als Folge staatlicher Maßnahmen, insbesondere aus dem Programm zur Förderung heizenergiesparender Investitionen in bestehenden Gebäuden, ein kräftiger Anstieg der Produktion zu erwarten. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen 1978 um rd. 4 vH über dem Vorjahrsniveau liegen (1977: reichlich 2 vH).

21. Im Wirtschaftsbau ist insgesamt mit einer erneuten Expansion zu rechnen. Zwar ist die Bereitschaft der Unternehmen, neue Betriebs- und Bürogebäude zu bauen, eng an eine nachhaltige Verbesserung des allgemeinen Investitionsklimas gebunden, da dies meist Kapazitätserweiterung bedeutet; von daher ist 1978 kaum mit einer erheblichen Nachfragesteigerung zu rechnen. Aus dem mittelfristigen Investitionsprogramm der Bundesregierung entfällt aber rd. ein Drittel auf den Wirtschaftsbau (1978: reichlich 2 Mrd. DM). Begünstigt werden dadurch Investitionen im Bereich der Bundesbahn, der Energie- und der Trinkwasserversorgung. Es ist noch nicht abzusehen, ob die zunehmende Entkrampfung in der energiepolitischen Diskussion die bisher blockierten Mittel für den Kraftwerksbau bald mobilisiert und inwieweit dies im nächsten Jahr schon zu höheren Investitionen führt. Die Klärung des energiepolitischen Kurses und seine Absicherung in den wichtigsten politischen Gruppierungen sind jedoch eine wichtige Voraussetzung dafür, daß die Zurückhaltung von Unternehmen bei der Realisierung von Bauvorhaben beseitigt wird.

22. Wegen der verbesserten Finanzlage der Gemeinden und wegen des auch produktionsmäßigen Anlaufens des Programms zur wachstums- und umweltpolitischen Vorsorge ist für 1978 eine – sich im Jahresverlauf beschleunigende – Zunahme der öffentlichen Bauinvestitionen zu erwarten. Diese wird allein vom Tiefbau getragen; im Hochbau ist dagegen ein weiterer Rückgang wahrscheinlich.

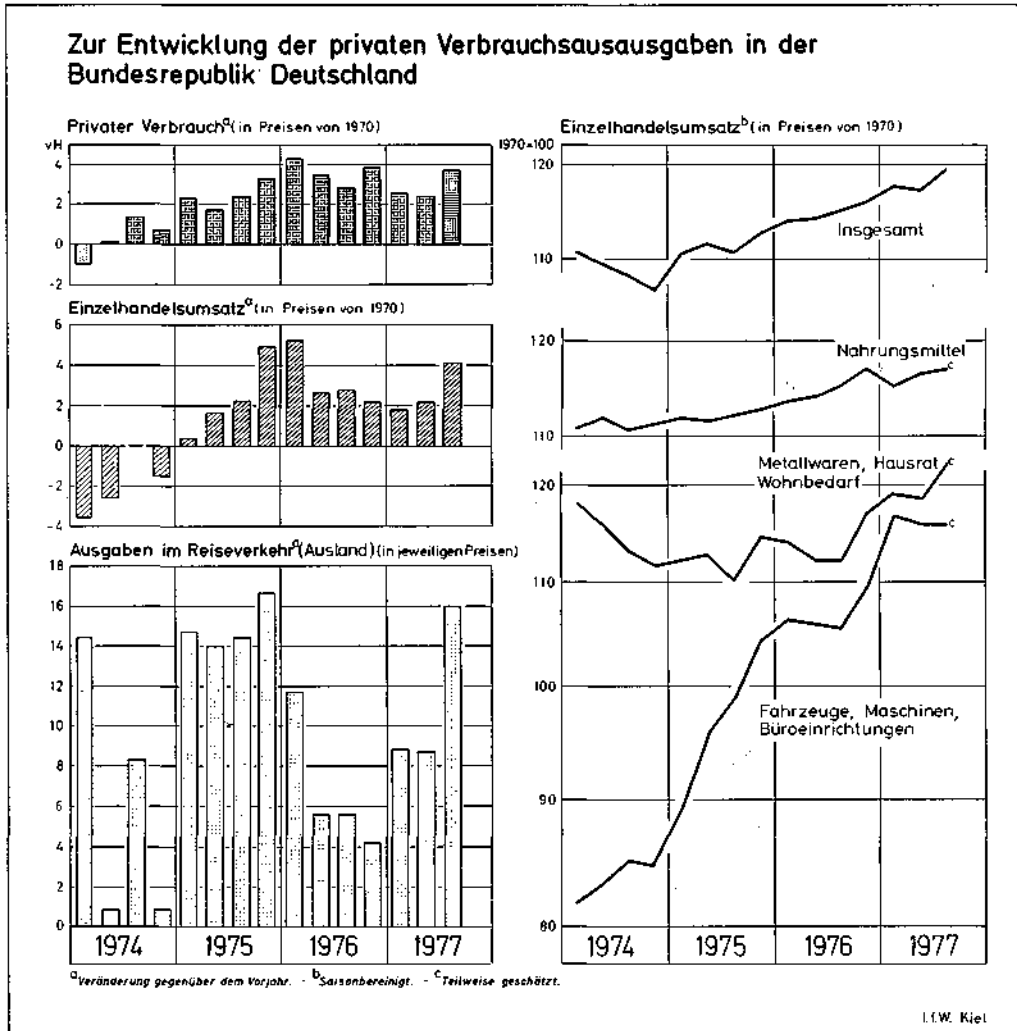
Anhaltende Expansion des privaten Verbrauchs

23. Im ersten Halbjahr 1977 hatte sich die private Verbrauchsnachfrage recht uneinheitlich entwickelt. Insgesamt war sie hinter den Erwartungen zurückgeblieben; die Verbraucher verharrten weiter in ihrer abwartenden Haltung. Nach der Jahresmitte kam es dann allerdings zu einer kräftigen Belebung des privaten Verbrauchs (Schaubild 4). Hierzu mag nicht zuletzt beigetragen haben, daß die verfügbare Kaufkraft der privaten Haushalte durch das Freiwerden vermögenswirksam angelegter Spareinlagen einen deutlichen Zuwachs erhielt. Die Zunahme der Ratenkredite und die positiven Meldungen von den Konsumgütermessen signalisieren insgesamt eine Verbesserung des Konsumklimas.

Gegen Jahresende flossen den Konsumenten zudem durch die steuerliche Entlastung über die Erhöhung des Weihnachtsfreibetrages zusätzlich rd. 2 Mrd. DM zu. Schließlich dürfte die Erhöhung der Mehrwertsteuersätze zum 1. Januar 1978 dazu geführt haben, daß Käufe in das Jahr 1977 vorgezogen wurden.

Die privaten Haushalte steigerten insbesondere ihre Ausgaben für Reisen. Auch langlebige Gebrauchsgüter und Hausrat wurden vermehrt gekauft. Nach der sprunghaften Zunahme

Schaubild 4



der Käufe von PKW zum Jahresbeginn kam es hier nicht zu einer weiteren Ausweitung, wobei allerdings oftmals die Verlängerung der Lieferfristen zahlreicher Hersteller entscheidend gewesen sein dürfte.

24. Nach der Jahreswende 1977/78 wird wohl zunächst eine Verlangsamung im Anstieg der realen Verbrauchsausgaben eintreten, zum einen als Reaktion auf das Vorziehen der Käufe, zum anderen aber auch wegen der erhöhten Belastung mit Mehrwertsteuer.

Für den weiteren Verlauf des Jahres 1978 ist abzusehen, daß das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte trotz im Vergleich zu 1977 niedrigerer Lohnerhöhung zunächst aufgrund der steuerlichen Entlastung in nahezu unverändertem Tempo steigen wird. Nach der Jahresmitte dürfte das verfügbare Einkommen - wegen der Verschiebung der Rentenerhöhung auf den 1. Januar 1979 - saisonbereinigt verlangsamt zunehmen.

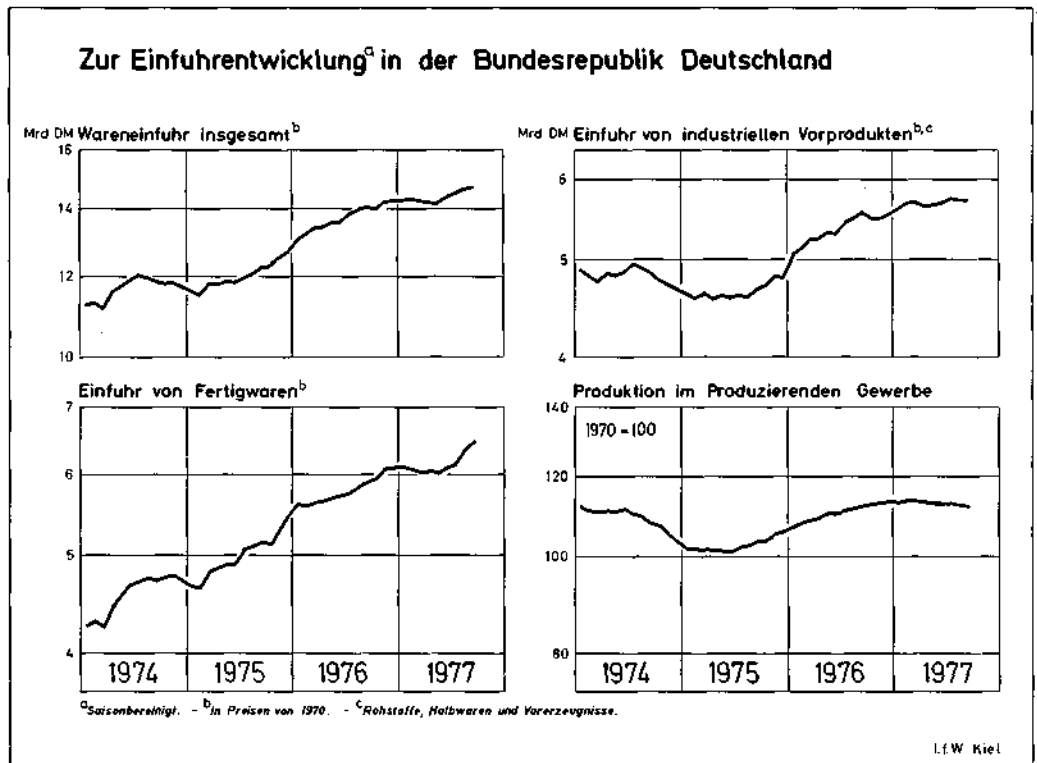
Es wird vermutet, daß diese Abschwächung nicht auf die Verbrauchsausgaben durchschlägt. Tendenziell sind die privaten Haushalte nämlich bestrebt, ihr Verbrauchsniveau bzw.

dessen Zuwachs am längerfristig erwarteten Einkommen zu orientieren. Die vorübergehend abgeschwächte Expansion des verfügbaren Einkommens im zweiten Halbjahr 1978 dürfte also durch eine Senkung der Sparquote ausgeglichen werden. Dies wird um so eher eintreten, je mehr sich die Zuversicht der Konsumenten in die wirtschaftliche Stabilität bis dahin erhöht. Da die wirtschaftspolitischen Voraussetzungen wohl gegeben sind und ein tragbarer Lohnkompromiß erwartet werden kann, dürfte sich diese Sicherheit im Sommer 1978 zunehmend einstellen. So braucht auch in der zweiten Jahreshälfte nicht mit einer Verminderung der Zunahme des privaten Verbrauchs gerechnet zu werden. Im Jahresergebnis dürfte die Zuwachsrate mit 3,5 vH ähnlich hoch sein wie 1977 (reichlich 3 vH).

Beschleunigung der Wareneinfuhr

25. Die Entwicklung der Einfuhr ist durch ein Hin und Her gekennzeichnet. So hatte die Wareneinfuhr auf die konjunkturell schwache Entwicklung von Inlandsproduktion und -nachfrage im ersten Halbjahr 1977 mit einem absoluten Rückgang reagiert (Schaubild 5). Wie sich erwiesen hat, war dies eine Überreaktion, denn nach der Jahresmitte nimmt die Einfuhr nunmehr übermäßig kräftig zu (laufende Jahresrate über 12 vH).

Schaubild 5



Besonders gilt dies für die Einfuhr von Fertigwaren-Enderzeugnissen. Es ist jedoch anzunehmen, daß hier auch eine wachsende Zuversicht in die Produktions- und Absatzmöglichkeiten eine Rolle spielte. So haben zuletzt auch die Bezüge von Investitionsgütern wieder deutlich zugenommen.

Die Einfuhr von industriellen Vorprodukten ist demgegenüber seit Jahresmitte nur schwach aufwärts gerichtet. Die stagnierende Industrieproduktion und nachgebende Weltmarktpreise wirken offenbar zunächst noch dämpfend auf die Lagerdispositionen der Verarbeiter, so daß die Einfuhr weitgehend vom laufenden Bedarf bestimmt wird.

26. Die Expansion der realen Wareneinfuhr insgesamt dürfte in den nächsten Monaten anhalten, wenn auch die übersteigerte Zunahme in den Herbstmonaten insbesondere bei Fertigwaren einer ruhigeren Gangart weichen wird. Dennoch dürfte die Einfuhr von Enderzeugnissen weiterhin überdurchschnittlich steigen, da mit zunehmenden Konsumausgaben und verstärkt expandierenden Investitionsausgaben zu rechnen ist und der Angebotsdruck ausländischer Hersteller vorerst anhalten wird, wobei die D-Mark-Aufwertung eine Rolle spielen dürfte.

Erst mit der Belegung der inländischen Industrieproduktion – die im Verlauf des Winters 1977/78 erwartet wird – dürfte auch die Einfuhr von industriellen Vorprodukten verstärkt anziehen. Damit ist um so mehr zu rechnen, als die steigende Industrieproduktion auch eine Aufstockung der Vorproduktenlager nach sich ziehen dürfte, eine Entwicklung, die zudem von den im Jahre 1978 wohl eher wieder steigenden Weltmarktpreisen weitere Anregungen erfahren kann.

Abgeschwächter Preisanstieg

27. Das Preisklima hat sich nach der Jahresmitte weiter abgekühlt. Die schwache Entwicklung der Nachfrage dämpfte im allgemeinen den Preisanstieg, in einigen Bereichen führte sie sogar zu Preissenkungen. Hierzu trug bei, daß unter dem Einfluß nachgebender Weltmarktpreise und eines steigenden Außenwertes der D-Mark die Preise importierter Güter in einer Reihe von Fällen zurückgingen.

28. Die inländischen Erzeugerpreise der Industrie wurden seit dem Frühsommer 1977 kaum noch erhöht (Schaubild 6). Der Preisanstieg im Investitionsgüterbereich verminderte sich auf eine laufende Jahresrate von etwa 2 vH. Im Verbrauchsgüterbereich blieben die Preise im Durchschnitt – unter dem Einfluß sinkender Rohstoffpreise und lebhafter Auslandskonkurrenz – nahezu stabil. Im Bereich der Grundstoff- und Produktionsgüterindustrie kam es zu weiteren Preisrückgängen, die unter anderem wohl auch auf weltweite Überkapazitäten in einigen Bereichen (Eisen und Stahl, Chemie) zurückgeführt werden können.

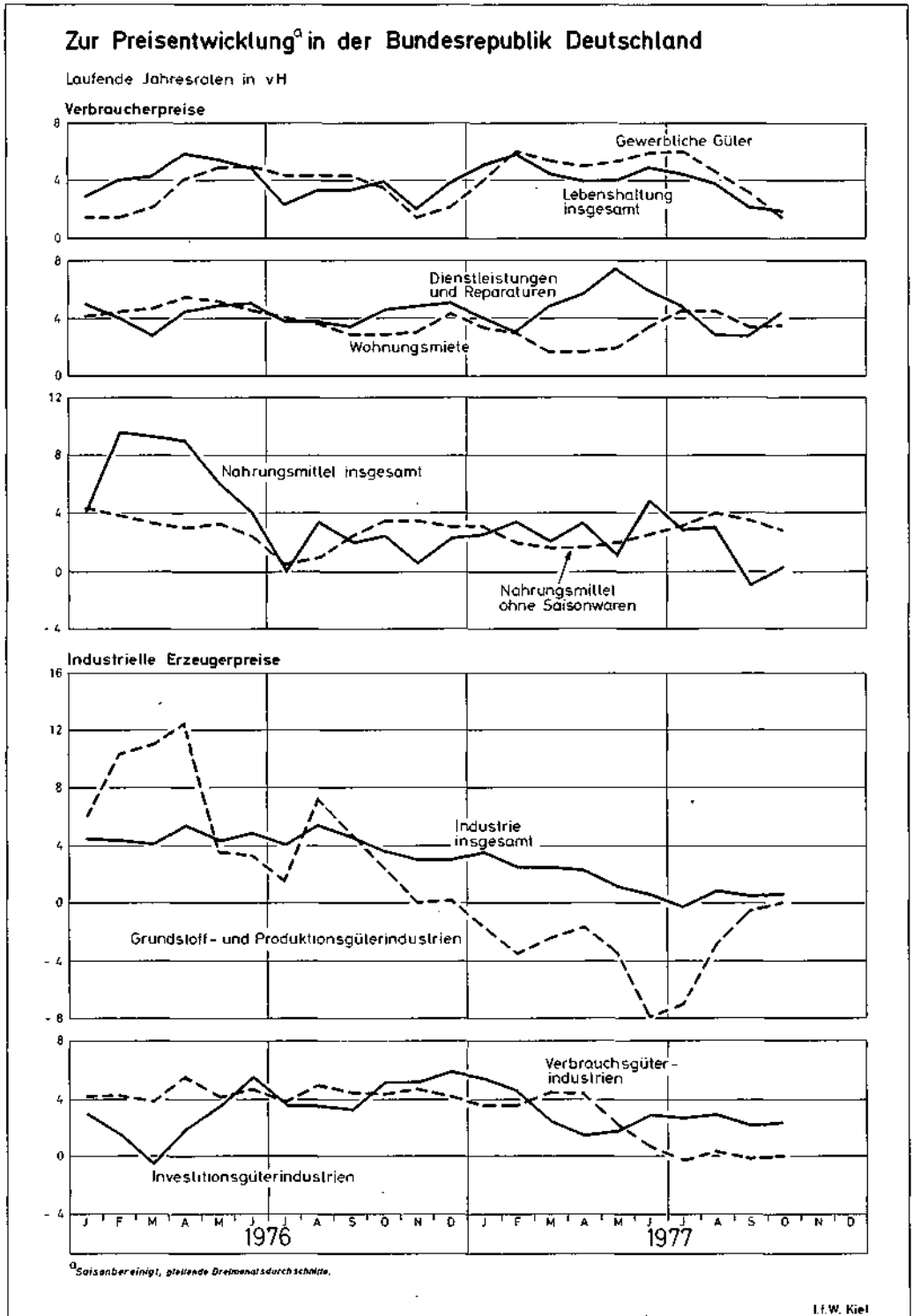
Bei den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen haben sich – nach einer Preiserhöhung in den Sommermonaten vor allem für Schlachtvieh – unter dem Einfluß eines im allgemeinen reichlichen Angebots die Preissenkungstendenzen wieder durchgesetzt.

29. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisanstieg im Herbst 1977 – nachdem sich die Preise für Genußmittel teilweise wieder zurückgebildet haben – weiter deutlich verlangsamt. Die laufende Jahresrate ist nicht zuletzt deshalb auf rd. 2 vH zurückgegangen. Neben Nahrungsmitteln sind es vor allem gewerbliche Güter, bei denen sich die Verteuerung entsprechend der Entwicklung auf der Erzeugerstufe deutlich verminderte.

30. Für die zukünftige Preisentwicklung spielt die Tatsache eine Rolle, daß sich der Kostenanstieg nicht so stark abgeschwächt hat wie der Preisanstieg: Unterbleibt eine Kostendämpfung, so dürfte es aufgrund dieser Gewinnkompression Anstöße zu Preiserhöhungen geben. Da eine Verminderung des Lohnkostendrucks im Jahre 1978 in stärkerem Umfang aber nicht erwartet wird – dürften die Lohnabschlüsse doch kaum erheblich unter 5 vH liegen –, ist eine weitere Verlangsamung des Preisanstiegs wohl nicht zu erwarten.

Auf der anderen Seite bleiben aber – angesichts weiterhin stabilitätsorientierter Geldpolitik – die Möglichkeiten, höhere Preise durchzusetzen, auch im Jahre 1978 eng begrenzt. Die

Schaubild 6



insgesamt nur mäßige Expansion der Nachfrage wird das Angebotspotential kaum voll beansprucht. Vom Ausland werden – sowohl von den Weltrohstoffmärkten als auch von den Anbietern von Industriewaren – keine nennenswerten Inflationsimpulse kommen; Importpreissteigerungen werden zudem durch eine Höherbewertung der D-Mark wohl zum Teil kompensiert werden.

Insgesamt wird sich damit das Preisklima im Jahre 1978 kaum ändern. Unter dem Einfluß der Erhöhung der Mehrwertsteuersätze dürfte es um die Jahreswende 1977/78 zwar zu einer vorübergehenden Beschleunigung des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe kommen. Trotzdem wird die Zunahme im Jahresdurchschnitt 1978 aber mit knapp 4 vH nur ebenso hoch sein wie 1977, da der laufende Preisanstieg etwas geringer sein wird als 1977.

Zögernde Entspannung auf dem Arbeitsmarkt

31. Der Rückgang der Zahl der Beschäftigten hat sich bis zuletzt fortgesetzt. Ausgeprägt war er in der Bauindustrie, während im Verarbeitenden Gewerbe der Personalbestand nur noch wenig verringert wurde. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der seit dem Frühjahr zu beobachten war, hat sich allerdings im Herbst nicht mehr fortgesetzt (Schaubild 7). Die Arbeitsmarktstatistik zeigt, daß sich während der letzten Monate weniger Personen arbeitslos meldeten als während der Monate zuvor. Die Zahl der neu gemeldeten offenen Stellen ist zuletzt wieder leicht gestiegen, nachdem sie seit dem Herbst vergangenen Jahres drastisch gefallen war. Dennoch hat sich die Zahl der Vermittlungen durch die Arbeitsämter nicht steigern lassen. Möglicherweise ist dies ein Reflex der Knappheit bei Facharbeitern. Nach wie vor sind Frauen erheblich stärker von Arbeitslosigkeit betroffen als Männer. Die Arbeitslosenquote der Frauen liegt im Herbst 1977 sogar höher als 1975, dem Höhepunkt der Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Arbeitslosen insgesamt wird in den kommenden Wintermonaten deutlich über der Millionengrenze bleiben, auch wenn sich die zögernde Entspannung fortsetzt.

32. Zur Unterbrechung der Besserung am Arbeitsmarkt seit dem Frühjahr hat die Lohnentwicklung maßgeblich beigetragen. Die Lohnsteigerungen, die sich an den prosperierenden Branchen orientierten, stellten die Unternehmen mit weniger guter Konjunktur vor erhebliche Anpassungsprobleme. Die Lohnkosten je Produkteinheit stiegen wieder deutlich an.

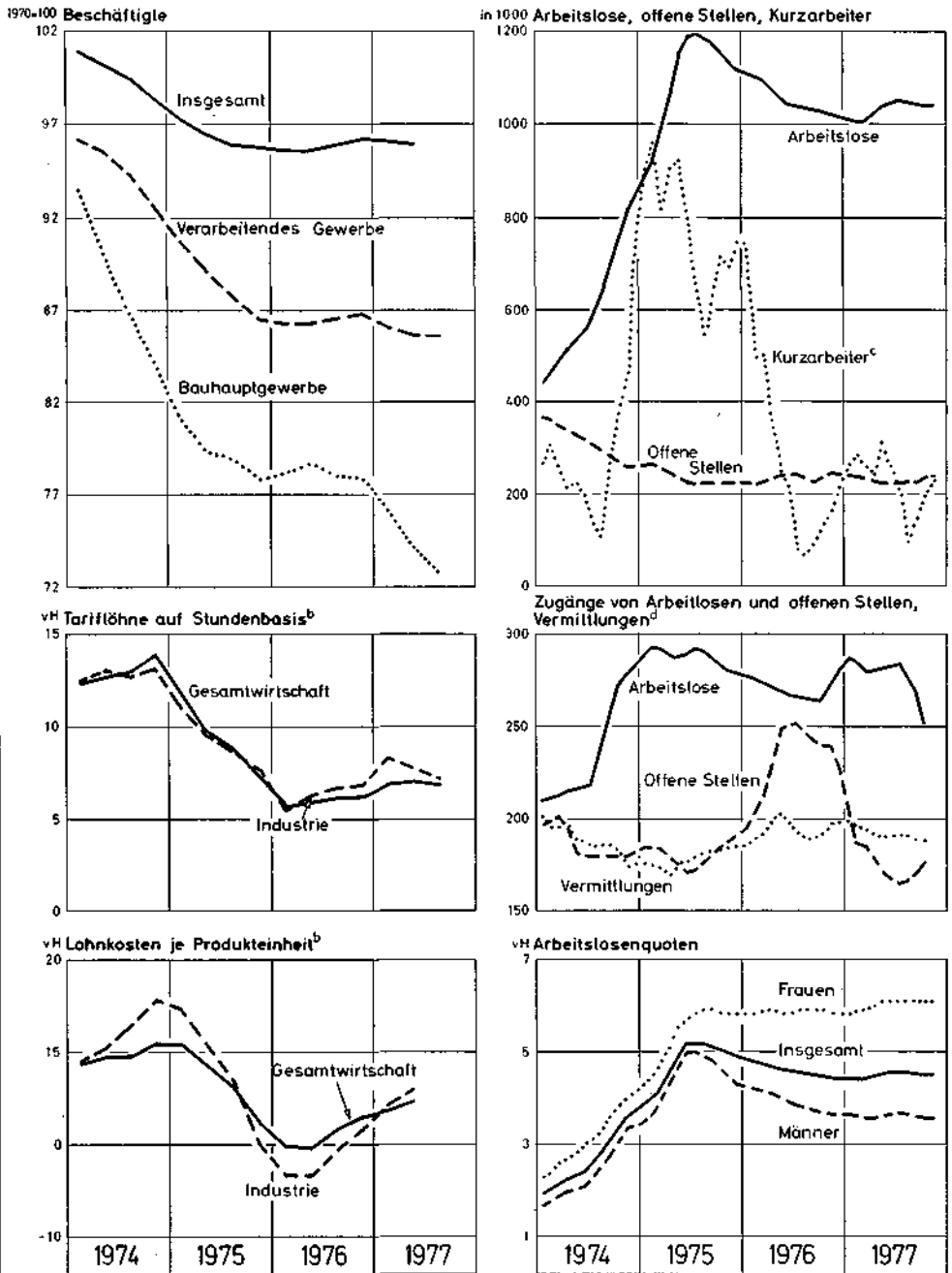
1978: Aufschwung in Sicht

33. Folgende Rahmenbedingungen bestimmen die wirtschaftliche Entwicklung im Jahre 1978:

- Mit dem mittelfristigen Investitionsprogramm vom Frühjahr 1977 realisiert der Staat für 1978 erstmals seit Jahren wieder eine potentialorientierte Ausweitung seiner Ausgaben, insbesondere seiner Investitionen; darüber hinaus resultieren aus den Steuererleichterungen, die im Sommer und Herbst beschlossen wurden, Impulse für die private Investitions- und Ausgabentätigkeit.
- Die Geldpolitik verließ im Jahresverlauf 1977 ihren seit 1976 restriktiven Kurs: Die Zuwachsraten der Geldmenge M_1 liegen nach der zu raschen Dezeleration seit dem Sommer 1977 wieder auf einem Niveau, das eine expandierende Inlandsnachfrage für 1978 erwarten läßt.
- Der Lohnanstieg für 1978 wird zwar geringer ausfallen als 1977, die unterschiedlichen Theorien über die Wirkungen von Lohnerhöhungen und das im ganzen unfreundliche Gesprächsklima zwischen den Tarifparteien aber dürften einen Abschluß verhindern, der zu einer durchgreifenden Besserung der konjunkturellen Entwicklung nötig wäre.

Schaubild 7

Zur Lage auf dem Arbeitsmarkt in der Bundesrepublik Deutschland^a



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

I.W. Kiel

34. Die Rezession, die im Sommerhalbjahr 1977 zu beobachten war, dürfte sich im vierten Quartal nicht fortgesetzt haben. Dennoch wird das Sozialprodukt im vierten Quartal nur wenig, nämlich um etwa 3 vH, über dem Wert des entsprechenden Vorjahrsquartals gelegen haben. Im Jahresergebnis dürfte es damit ebenfalls um 3 vH höher gewesen sein als 1976 (Tabelle 1).

Tabelle 1 - Komponenten des Bruttosozialprodukts in der Bundesrepublik Deutschland 1973-1978 - Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1973	1974	1975	1976	1977 ¹	1978 ¹
Verwendung in jeweiligen Preisen						
Privater Verbrauch	9,8	7,3	8,9	8,2	7,0	7,5
Staatsverbrauch	15,7	16,4	11,3	5,8	5,5	7,0
Ausrüstungsinvestitionen	3,9	- 4,1	7,7	11,1	8,0	8,0
Bauinvestitionen	5,9	- 4,0	- 5,5	7,0	7,0	8,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM) .	(+7,20)	(+5,50)	(- 3,40)	(+ 13,40)	(+ 13,0)	(+ 13,0)
Ausfuhr	17,1	28,6	- 1,5	14,1	5,5	8,0
Einfuhr	12,6	25,4	4,3	16,3	6,5	9,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(+ 29,08)	(+ 43,44)	(+29,41)	(+28,10)	(+ 27,5)	(+ 27,0)
Bruttosozialprodukt	11,2	7,3	4,5	9,1	7,0	7,0
Verwendung in Preisen von 1970						
Privater Verbrauch	2,5	0,3	2,5	3,6	3,0	3,5
Staatsverbrauch	5,5	4,3	4,5	2,4	1,0	3,0
Ausrüstungsinvestitionen	0,8	- 10,2	0,4	7,2	4,5	4,5
Bauinvestitionen	- 0,2	- 9,8	- 6,9	3,7	2,5	3,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM) .	(+ 6,10)	(+ 4,40)	(- 2,60)	(+ 9,40)	(+ 9,0)	(+ 9,0)
Ausfuhr	11,5	11,8	- 6,9	11,1	4,5	6,0
Einfuhr	3,1	3,6	3,5	10,6	4,5	7,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(+ 25,90)	(+ 42,59)	(+21,85)	(+ 25,04)	(+ 26,0)	(+ 25,0)
Bruttosozialprodukt	4,9	0,4	- 2,5	5,7	3,0	3,5
Preisniveau des Sozialprodukts (1970 = 100)						
Privater Verbrauch	7,1	7,0	6,3	4,5	4,0	4,0
Ausrüstungsinvestitionen	3,1	6,8	7,3	3,6	3,5	3,0
Bauinvestitionen	6,1	6,4	1,5	3,2	4,5	4,5
Ausfuhr	5,0	15,0	5,8	2,7	1,5	2,0
Einfuhr	9,2	20,9	0,8	5,1	2,0	2,0
Bruttosozialprodukt	6,0	6,9	7,1	3,3	4,0	3,5
Einkommensverteilung						
Volkseinkommen	11,7	7,1	3,9	9,3	6,5	7,0
Bruttoeinkommen aus Unter- nehmertätigkeit und Vermögen	7,5	0,1	3,3	15,4	5,0	7,5
Bruttoeinkommen aus unselb- ständiger Arbeit	13,5	10,0	4,1	7,1	7,0	6,5
in vH des Volkseinkommens	70,7	72,6	72,8	71,2	71,5	71,0
Lohnkosten je Produkteinheit? ..	7,8	9,5	7,0	0,9	3,5	2,5

¹ Geschätzt. - ² Bruttoeinkommen je Beschäftigten bezogen auf Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen.

Quelle: Statistisches Bundesamt (Wiesbaden), „Wirtschaft und Statistik“, Stuttgart, Mainz, 1977, H. 9. - Eigene Schätzungen.

35. Die Entwicklung während der Wintermonate ist weniger verlässlich abzuschätzen als die Tendenzen im Verlauf von 1978. Überraschungen – nach beiden Seiten – sind im Verlauf des Winters 1977/78 durchaus möglich. Noch ist nämlich nicht auszumachen, wann die positiven Einflüsse aus den Stimulierungsmaßnahmen auf die wirtschaftliche Entwicklung überwiegen. Insbesondere die Abschätzung der Exportentwicklung und der Investitionsentscheidungen ist unsicher.

36. Im Verlauf von 1978 dürften sich die wirtschaftspolitischen Impulse ebenso wie die Besserung des Exportgeschäfts in eine Investitionsbelebung und eine Verstärkung der gesamten Wirtschaftstätigkeit umsetzen. Freilich ist es aber auch mit einer deutlichen Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität kaum möglich, im Jahre 1978 einen Sozialproduktsanstieg zu erreichen, der über 4 vH liegt; angesichts der bis in den Herbst 1977 andauernden Stagnation und der fortbestehenden Strukturprobleme wird ein Anstieg des realen Sozialprodukts von 3,5 vH für wahrscheinlich gehalten.

Bei einer solchen Entwicklung wird die Zahl der Beschäftigten kaum steigen, die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 1978 nochmals bei rd. einer Million liegen. Im Jahresverlauf dürfte sich jedoch die Arbeitslosigkeit vermindern.

Hohe Arbeitslosigkeit erfordert zurückhaltende und flexible Lohnpolitik

37. In der gegenwärtigen konjunkturellen Lage empfiehlt sich für die anstehende Lohnrunde,

- daß die Realloohnerhöhungen deutlich hinter dem Produktivitätszuwachs zurückbleiben,
- daß wegen der nach wie vor bestehenden Unsicherheit über den künftigen konjunkturellen Verlauf selbst diese Lohnerhöhung nicht in voller Höhe von vornherein fest vereinbart wird, sondern zum Teil als Nachbesserung an die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung gebunden wird,
- daß nicht für jede Branche nahezu gleiche prozentuale Erhöhungen vereinbart werden, sondern die jeweilige wirtschaftliche Lage berücksichtigt wird,
- daß die Beschäftigungschancen von Arbeitskräften mit geringer Qualifikation nicht noch zusätzlich durch eine tarifliche Nivellierung der Lohnstruktur beeinträchtigt werden.

38. Diese Überlegungen zur Lohnpolitik gründen sich in erster Linie darauf, daß Unternehmen aufgrund von Rentabilitätsüberlegungen jene Produktionsfaktoren, die sich überproportional verteuern, durch relativ billige ersetzen. Diesem einzelwirtschaftlichen Rentabilitätsargument für niedrige Lohnerhöhungen bei Unterbeschäftigung wird häufig ein gesamtwirtschaftliches Kaufkraftargument für hohe Lohnsteigerungen entgegengehalten: Es sei eine gesamtwirtschaftliche Notwendigkeit, relativ hohe Lohnabschlüsse durchzusetzen, da die private Verbrauchsnachfrage in erster Linie von den Lohneinkommen abhängt. Jedes Prozent weniger Lohn bedeute daher auch weniger Nachfrage; eine Nachfragerücke würde sich herausbilden bzw. verstärken, die Unternehmen schätzten ihre Absatzaussichten pessimistischer ein und weiteten aus diesem Grunde die Beschäftigung kaum aus.

Selbst wenn höhere Lohnsteigerungen zunächst eine stärkere Kostenbelastung der Unternehmen implizieren, verglichen mit einer zurückhaltenden Lohnpolitik, werde aber doch die Gesamtnachfrage stimuliert. Die steigende Kapazitätsauslastung führe über zusätzliche Produktivitätssteigerungen zu Kostensenkungen. Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit dieses Mechanismus sei allerdings, daß das zusätzliche, den Kostendruck zunächst steigernde Einkommen den Unternehmen bald in Form von Aufträgen zurückfließe. Wenn die Unternehmen den Nachfrageimpuls spürten, wären sie bereit, ihre Kapazitäten auch auszuweiten.

39. Nun ist aber zu bedenken, daß wegen nachfrageunwirksamer Lohnnebenkosten sowie Steuern und Sozialabgaben das zusätzliche verfügbare Einkommen deutlich niedriger ist als die zusätzliche Kostenbelastung. Darüber hinaus wird ein Teil des zusätzlichen Lohneinkommens gespart; ein weiterer Teil der Konsumausgaben wird nicht für inländische Produkte verwendet. Den Unternehmen fehlt also die Sicherheit, daß die entstandene Kostensteigerung auch tatsächlich bald durch Nachfragesteigerung kompensiert wird. Diese Ungewißheit legt den Unternehmen nahe, die Kostensteigerung durch Rationalisierungsmaßnahmen zu vermindern. Das ist vor allem für jene Bereiche wahrscheinlich, für die Arbeitskräfte mit nur geringer Qualifikation benötigt werden. Die erste Anpassungsreaktion der Unternehmen auf hohe Lohnsteigerungen wird deshalb sein, das Arbeitsvolumen (Zahl der Beschäftigten, Stundenzahl) zu senken. Dadurch wird die mögliche Kaufkraftzunahme verringert. Darüber hinaus kann verstärkte Arbeitsplatzunsicherheit die Sparneigung erhöhen („Angstsparen“). Dies schränkt den Nachfrageeffekt der relativ hohen Lohnsteigerung nochmals ein.

40. Das Plädoyer für Reallohnsteigerungsraten unterhalb des Produktivitätsfortschritts setzt auf die marktwirtschaftlichen Effekte einer Kostenentlastung. Relativ niedrige Lohnabschlüsse bedeuten zunächst, daß die Unternehmen bei gleichem Produktionsvolumen und gleicher Beschäftigung höhere Gewinne als vorher erwirtschaften. Ein häufig erhobener Einwand gegen eine solche zurückhaltende Lohnpolitik ist nun, daß die Unternehmen auch bei steigenden Gewinnen schon gar nicht automatisch und nicht einmal wahrscheinlich zusätzliche Investitionsnachfrage entfalten, vielmehr legten sie die Gewinne oftmals in Finanzaktiva an; dadurch entstehe eine Nachfragerücke, da auch die Konsumnachfrage langsamer zunehme als es bei höheren Lohnabschlüssen der Fall sei. Die durch den zurückhaltenden Abschluß scheinbar geschützten Arbeitsplätze gerieten dann in Gefahr. Dieser Einwand rekurriert auf die Erfahrung des Jahres 1976, als die zurückhaltende Lohnpolitik keinen nachhaltigen Investitionsanstieg bewirkte. Bei den Gewerkschaften verstärkte sich dadurch die Vorstellung, daß Unternehmen erst dann Investitionsnachfrage entfalten, wenn sie die Nachfragesteigerung schon in ihren Auftragsbüchern registrieren. Nun ist nicht von der Hand zu weisen, daß in den letzten Jahren der Unternehmer, der sein Risikokapital in Produkte investiert, für deren Absatz er noch keine Garantie hat, zunehmend verunsichert wurde. Daß solche autonome Investitionen nicht oft gewagt werden, kann allerdings dann nicht verwundern, wenn der Unternehmer für den Einsatz seines Risikokapitals auf mittlere Sicht keine höhere Verzinsung als z.B. für eine Anlage in festverzinslichen Wertpapieren bekommt. Kurz: Die Unternehmen müssen darauf vertrauen können, daß sie eine Risikoprämie realisieren können.

Diese Bedingung ist freilich seit einiger Zeit nicht erfüllt: Hohe Lohnsteigerungen engen die Gewinnspanne der Unternehmen ein, staatliche Vorschriften beschränken die Möglichkeit zur effektiveren Produktion, auf mittlere Frist besteht Unsicherheit über die ordnungspolitische Konzeption der Wirtschaftspolitik. In dieser Situation ist Investitionszurückhaltung und Konzentration auf Rationalisierungsinvestitionen als unternehmerische Defensivstrategie zu erwarten. Erst eine zurückhaltende Lohnpolitik, die nicht als kurzfristiges Experiment angesehen wird, leistet den notwendigen Beitrag zur Verbesserung der Ertragserwartungen und der Bereitschaft, Erweiterungsinvestitionen vorzunehmen.

41. Eine optimale Ausrichtung der Tarifpolitik an beschäftigungspolitischen Zielen wird dadurch erschwert, daß sich die Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung als falsch erweisen können. Dies läßt sich anschaulich für die Jahre 1974 und 1977 zeigen: In beiden Jahren wurden den Tariflohnabschlüssen Annahmen zugrunde gelegt, die sich nicht erfüllten. 1974 wurde die Inflationsrate bei weitem überschätzt; 1977 war es die Zuwachsrate

des Sozialprodukts. Die Folge war ein unbeabsichtigt steigender Lohnkostendruck mit Beeinträchtigung von Investitionsneigung und Beschäftigung.

Die Ungewißheit über den Konjunkturverlauf im Jahre 1978 birgt erneut die Gefahr in sich, daß die Schätzung des Produktivitätszuwachses, die den Verhandlungen zugrunde liegt, sich als falsch erweist. Es empfiehlt sich, dieser Ungewißheit beim Lohnabschluß Rechnung zu tragen.

Bei den Lohnabschlüssen für 1978 sollte nur ein Teil der – bei der erwarteten Konjunktorentwicklung – vertretbaren Realloohnerhöhung fest vereinbart werden. Übertrifft die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung jene, die dem Tarifabschluß zugrunde gelegt wurde, so sollten die Gewerkschaften die Möglichkeit der Nachbesserung haben, um ein ungewolltes Nachhinken der Löhne zu verhindern. Verläuft sie weniger günstig als angenommen, so wird ein unbeabsichtigt beschäftigungssenkender Lohnkostendruck vermieden. Die Arbeitnehmer tragen somit die Risiken der konjunkturellen Entwicklung mit, sie partizipieren freilich auch gleichzeitig an den möglichen Gewinnen. Durch die Nachbesserung darf allerdings nicht der grundlegende Kompromiß der Tarifpartner aufgelöst werden, daß die Realloohnerhöhung insgesamt unterhalb des beschäftigungsneutralen Produktivitätszuwachses liegen muß.

42. Soll die Lohnpolitik 1978 dem Ziel einer Beschäftigungsausweitung entsprechen, so bedeutet dies, daß bei einem geschätzten Zuwachs der Arbeitsproduktivität von 3 vH die Reallohne im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt allenfalls mit 2 vH steigen dürfen. Um der Unsicherheit über das Ausmaß der Produktivitätssteigerung Rechnung zu tragen, sollte die Realloohnerhöhung zunächst auf 1 vH begrenzt werden. Da der Preisanstieg, soweit er nicht aus geplanter Umverteilung zugunsten des Staates resultiert, eher unter als über 3 vH liegen wird^{1,2}, sollte der Tarifabschluß keinesfalls 4 vH übersteigen.

43. Diese mit einer allmählichen Zunahme der Beschäftigtenzahl konsistente Lohnsteigerung sollte nicht als Richtschnur für alle Wirtschaftsbereiche gelten, denn dadurch werden die schrumpfenden Bereiche zu einem verschärften Anpassungstempo gezwungen. Die dadurch verstärkten Entlassungen in den strukturschwachen Bereichen dürften kaum hinreichend schnell durch eine Expansion des Arbeitsplatzangebots in den prosperierenden Branchen kompensiert werden. Es steht daher zu befürchten, daß bei einheitlichen Lohnsteigerungsraten die Arbeitslosigkeit zunächst zunimmt oder zumindest langsamer abnimmt, als es sonst möglich wäre. Eine freiwillige Abwanderung von Arbeitskräften aus Branchen mit unterdurchschnittlichen Lohnsteigerungen ist eindeutig vorzuziehen.

44. Bei künftigen Lohnverhandlungen sollte die bereits zu weit getriebene Nivellierung der Tarifstruktur korrigiert werden³. Es muß bedacht werden, daß die Beschäftigungschancen

¹ Die erwartete Preissteigerungsrate muß um den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung verringert werden, weil dies eine politische Maßnahme zur Umverteilung zugunsten des Staates ist, die in der beschäftigungspolitischen Auseinandersetzung der Tarifvertragsparteien keine Rolle spielen darf. Akzeptiert man die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung auf die realen Nettoeinkommen nicht, so ist der Staat die Instanz, an die entsprechende Forderungen heranzutragen sind. Das gleiche gilt für die Effekte der Steuerprogression auf die Nettoeinkommen. „Korrekturen“ über die Löhne haben negative Folgen für die Beschäftigung.

² Die Gefahr, sich in der Höhe der Inflationsrate zu irren, könnte durch eine Indexierung vermieden werden. Vgl. dazu H. Giersch, Indexklauseln und Inflationsbekämpfung. (Kieler Diskussionsbeiträge, 32.) Kiel 1973. – R. Vaubel, A. Ahnefeld, Indexklauseln auf dem Index? Einwände, Mißverständnisse – nicht genutzte Chancen. (Kieler Diskussionsbeiträge, 34.) Kiel 1974.

³ Vgl. dazu auch den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1977/78, Ziffer 400.

gerade der weniger qualifizierten Arbeitskräfte beeinträchtigt worden sind, denn die Tätigkeiten dieser Arbeitskräfte bieten sich am ehesten für eine Automatisierung an. Zweifellos ist auf mittlere Sicht eine erhöhte Qualifizierung der Arbeitskräfte über verbesserte Ausbildung aus sozial- und wachstumspolitischen Gründen vorzuziehen, doch kann dies gerade beim gegenwärtig verstärkten Strukturwandel nur ein allmählicher Prozeß sein.

45. Selbst wenn das Verhalten der Tarifpartner bei der anstehenden Tarifrunde allen genannten Forderungen entspräche, kann dies freilich keine drastische Verringerung der Arbeitslosigkeit binnen Jahresfrist bewirken. Eine wesentliche Aufgabe der Regierung und der Gewerkschaften muß es daher sein, den Arbeitnehmern verständlich zu machen, daß das Rückgewinnen des Vertrauens in die weitere wirtschaftliche Entwicklung ein Prozeß ist, der nicht innerhalb kurzer Zeit abgeschlossen werden kann. Die Gewerkschaften könnten ihn aber beschleunigen, indem sie den marktwirtschaftlichen Funktionsbedingungen nicht entgegenzuwirken versuchen, sondern ihnen im Gegenteil zu größerer Wirksamkeit verhelfen. Je stärker versucht wird, sie außer Kraft zu setzen, um so weniger kann man bei den Unternehmen die Bereitschaft voraussetzen, Risiken zu übernehmen. Gerade dies ist aber nötig, um das Wachstum zu fördern. Bei dieser Strategie bewirkt zeitweilige Lohnzurückhaltung sichere Arbeitsplätze und zukünftige Einkommenssteigerungen, wie sie sonst nicht realisierbar wären. Es gilt, diese Politik als Investition der Arbeitnehmer zu verstehen.

Kurskorrektur der Finanzpolitik

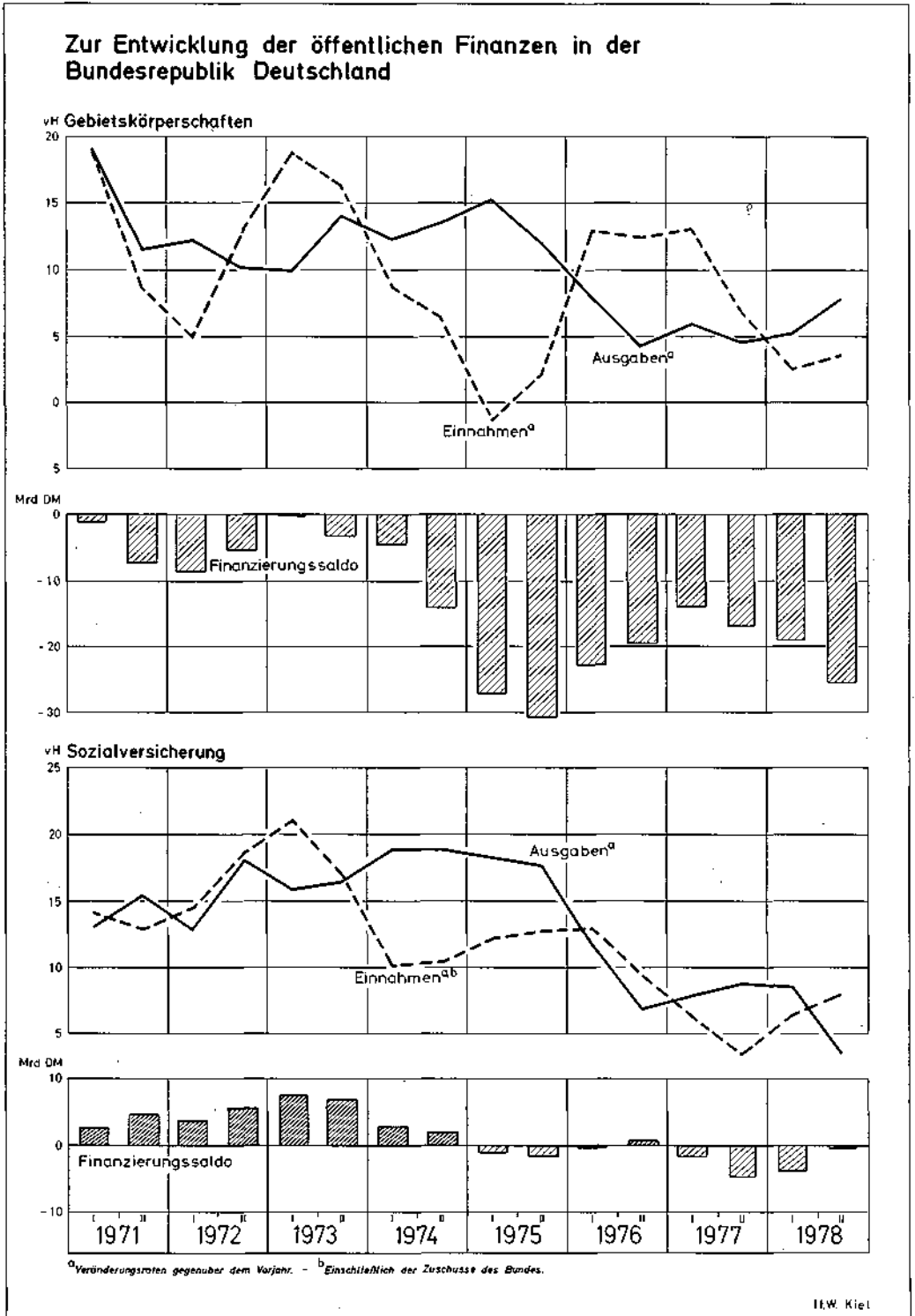
46. Die Gebietskörperschaften haben im Verlauf von 1977 verstärkt die Konsolidierung der Haushalte betrieben: Der reale öffentliche Verbrauch stieg um etwa 1 vH an, die realen Investitionen waren auch 1977 - wie schon seit 1974 - rückläufig. Da gleichzeitig die Steuereinnahmen um 10 vH stiegen, nahm das Defizit von 42 Mrd. DM im Jahre 1976 auf etwa 30 Mrd. DM ab.

47. Insgesamt hat der Staat die gesamtwirtschaftlichen Ressourcen erheblich weniger in Anspruch genommen, als sich bei einer Orientierung der Ausgabenexpansion am Wachstum des Produktionspotentials ergeben hätte. Erst als sich im Verlauf des Jahres 1977 abzeichnete, daß das Defizit unerwartet stark abgebaut würde, und sichtbar wurde, daß die konjunkturelle Entwicklung enttäuschend schwach blieb, wurden Bemühungen in Richtung auf eine mehr mittelfristig orientierte und damit angemessene Finanzpolitik unternommen. Diese Bestrebungen schlugen sich nieder in dem Steuerpaket vom Sommer, in weiteren Maßnahmen vom Herbst und in einer ansatzweise zu beobachtenden leichten Lockerung der restriktiven Ausgabenpolitik der Länder und Gemeinden. Für 1978 ist zu erwarten, daß die realen staatlichen Käufe von Gütern und Diensten um etwa 3 vH ausgeweitet werden; die Zunahme der Investitionen dürfte sogar 3,5 vH betragen. Das Defizit wird - auch wegen der jüngsten steuerpolitischen Beschlüsse - auf 40 bis 45 Mrd. DM ansteigen (Schaubild 8).

48. Von diesen Beschlüssen, durch die dauerhafte Steuererleichterungen - für 1978 etwa 11 Mrd. DM - gewährt werden, dürften nicht unbeträchtliche Impulse ausgehen. Zudem geben die verstärkte Förderung von Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen und die erhöhte finanzielle Förderung von Unternehmensgründungen wachstumspolitisch wünschenswerte Anstöße; da aber die Inanspruchnahme der Vergünstigungen mit administrativen Hemmnissen verbunden ist, ist es zweifelhaft, ob die Förderungsmaßnahmen im angestrebten Umfang wirken werden.

49. Bei der Entscheidung über steuerpolitische Maßnahmen wäre es prinzipiell besser gewesen, wenn dem Ziel der Umverteilung zugunsten unterer Einkommensgruppen weniger Gewicht beigemessen worden wäre. So führt die Erhöhung des Grundfreibetrages von

Schaubild 8



300 DM pro Jahr – im Gegensatz zur Einführung des Tariffreibetrages – zu einer absolut gleichen Minderung der Steuerschuld bei allen Steuerpflichtigen und wirkt wegen der implizierten Verschärfung des Progressionsgrades des Einkommensteuertarifs wachstumshemmend.

50. Die Verbesserung der Abschreibungsmöglichkeiten zielt zwar in die richtige Richtung, geht aber nicht weit genug. Die Anhebung der degressiven Abschreibungssätze auf das 2,5fache des Satzes bei linearer Abschreibung – höchstens aber 25 vH – führt nämlich zu keiner Änderung der Abschreibungsmöglichkeiten bei Investitionsprojekten mit einer Nutzungsdauer von weniger als 5 Jahren und zu nur geringfügigen Verbesserungen bei Projekten mit einer längeren Nutzungsdauer. Den vergrößerten Investitionsrisiken wird damit nicht ausreichend Rechnung getragen. Wohl mit Rücksicht auf verteilungspolitische Zielvorstellungen wurde zu wenig bedacht, daß verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten nur eine Risikobeteiligung des Staates bedeuten und im wesentlichen auf eine Steuerstundung hinauslaufen.

Steuersenkungsfahrplan erforderlich

51. Mit der Verabschiedung des Steuerpakets vom Herbst 1977 hat der Staat seine wachstumspolitische Aufgabe aber auch in anderer Hinsicht noch nicht erfüllt. Erforderlich ist jetzt eine verbindliche Erklärung, daß weitere steuerpolitische Beschlüsse mit dem Ziel der Beschäftigungsausweitung und der Wachstumsförderung folgen werden. Ein solcher „Steuersenkungsfahrplan“ sollte erstens die Einführung eines durchgehend direkt progressiven Einkommensteuertarifs vorsehen. Auch eine Konzeption zum Abbau der Gewerbesteuer und der Lohnsummensteuer sollte wegen der vielfältigen allokativen Verzerrungen, die diese Steuern bewirken, enthalten sein. Daneben sollte die Doppelbelastung der Kapitalgesellschaften durch die Vermögensteuer beseitigt werden. Auch sollte die im Zuge der Körperschaftsteuerreform entstandene Belastung ausländischer Anteilseigner durch eine Änderung der relevanten Doppelbesteuerungsabkommen korrigiert werden.

52. Was den – zum 1.1.1979 einzuführenden – neuen Einkommensteuertarif betrifft, so genügen die im Bundesfinanzministerium entwickelten Modelle nur teilweise den Anforderungen, die an einen Tarif zu stellen sind. Unter wachstums- und verteilungspolitischen Aspekten adäquat wäre ein Tarif, bei dem der Grenzsteuersatz stetig und verzögert progressiv von Null bis zum maximalen Satz steigt⁴.

Die Argumente gegen eine solche Reform sind nicht stichhaltig. Der damit verbundene Verwaltungsaufwand wäre angesichts des fortgeschrittenen Einsatzes von Datenverarbeitungsanlagen in der Finanzverwaltung – außer in der Übergangsphase – nicht sonderlich hoch. Zwar ist es schwierig oder gar unmöglich, eine Tarifformel zu finden, die für alle Steuerpflichtigen zu einer Entlastung – mindestens zu einer gleichbleibenden Belastung – führt und das Einkommensteueraufkommen unverändert läßt. Mögliche Mehrbelastungen durch den neuen Tarif wären aber nur als eine Beseitigung bestehender Begünstigungen anzusehen. Überdies sollte vor allem dann, wenn man das Kriterium der Aufkommensneutralität akzeptiert, berücksichtigt werden, daß ein neuer Tarif – auch über die damit verbundene Schaffung von Leistungsanreizen – auf die Dauer zu Steuermehreinnahmen führt; diese sind den „Steuerausfällen“ der ersten Runde gegenüberzustellen.

53. Bei der Entscheidung über den neuen Tarif ist auch zu bedenken, daß ein Tarif, der den genannten Anforderungen genügt, den Übergang zu einem System der Besteuerung der

⁴ Ein konkretes Beispiel für einen solchen Tarif findet sich bei H.G. Petersen, Ein Vorschlag zur Reform des Einkommensteuertarifs 1978. „Finanzarchiv“, Tübingen, N.F., Bd. 35 (1975), H. 1, S. 128–146.

gesamten Altersrente (nicht nur des Ertragsanteils) leichter zuließe. Eine derartige Rentenbesteuerung ist im Interesse einer Sanierung der gesetzlichen Rentenversicherung dringend erforderlich.

Bei der Entscheidung über den neuen Einkommensteuertarif sollte auch geprüft werden, inwieweit die inflationsbedingt entstandene Steuer Mehrbelastung verteilungspolitisch tatsächlich gewollt ist. Künftige inflationsbedingte Steuer Mehrbelastungen sollten vermieden werden. Ein entsprechendes System der Realeinkommensbesteuerung ließe sich am einfachsten realisieren, indem das Nominaleinkommen mit einem geeigneten Preisindex deflationiert und dann die sich bei konstantem Tarif ergebende Steuerschuld – durch Multiplikation mit dem Preisindex – „inflationiert“ wird.

54. Die Gewerbesteuer und die Lohnsummensteuer haben in einem Steuersystem, dessen wesentliche Elemente eine Einkommensteuer und eine Mehrwertsteuer sind, steuersystematisch keinen Platz; sie führen zu einer Belastung von Einkünften, die ohnehin der Einkommen- und Körperschaftsteuer unterliegen. Außerdem erschwert vor allem die Gewerbesteuer – weil ihr Aufkommen außerordentlich konjunkturabhängig ist und weil erfahrungsgemäß die Gemeinden ihre Ausgaben in Abhängigkeit vom Steueraufkommen festlegen – eine mittelfristig orientierte staatliche Ausgabenpolitik ganz erheblich. Darüber hinaus führen die Gewerbesteuer und die Lohnsummensteuer zu allokativen Verzerrungen in mehrfacher Hinsicht: So variieren die Hebesätze von Gemeinde zu Gemeinde. Auch ist die Belastung der Produktionsfaktoren durch die Gewerbekapital- und Lohnsummensteuer nicht aufeinander abgestimmt. Schließlich werden die Unternehmen je nach Rechtsform unterschiedlich belastet. Es ist also dringend geboten, die Gewerbesteuer und die Lohnsummensteuer abzuschaffen.

Die Bedeutung dieser Steuern läßt aber nur zu, daß sie stufenweise abgeschafft werden. Ein konkreter Plan könnte so aussehen, daß die Bemessungsgrundlagen Jahr für Jahr um 10 vH gesenkt werden. Um das sich so ergebende Tempo der mittelfristig eintretenden Aufkommensreduktion zu beschleunigen, könnten den Gemeinden Hebesatzsenkungen dadurch attraktiv gemacht werden, daß die damit verbundenen Steuermindereinnahmen durch höhere Zuweisungen im Rahmen des Finanzausgleichs kompensiert werden.

55. Bei allen diesen Maßnahmen wäre sicherzustellen, daß bei Investoren und Konsumenten nicht der Eindruck entsteht, die Bemühungen um eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte würden aufgegeben und letztlich wegen der hohen Defizite die Steuern erhöht. Das Vertrauen in den Erfolg einer solchen finanzpolitischen Konzeption ließe sich dadurch gewinnen, daß die Zunahme der staatlichen Transfers begrenzt wird. Dabei sollte primär bei den Erhaltungssubventionen u.a. auch für die Landwirtschaft und bei bestimmten Transfers an Haushalte, z.B. Sparprämien, angesetzt werden.

56. Die Einbettung der für 1978 geplanten Maßnahmen in ein solches Konzept der Finanzpolitik würde das Vertrauen der Bürger in die Wirtschaftspolitik erhöhen. Damit könnte nicht nur mittelfristig das Wachstumspotential erhöht werden, sondern auch kurzfristig die Wirksamkeit staatlicher Stimulierung größer werden.

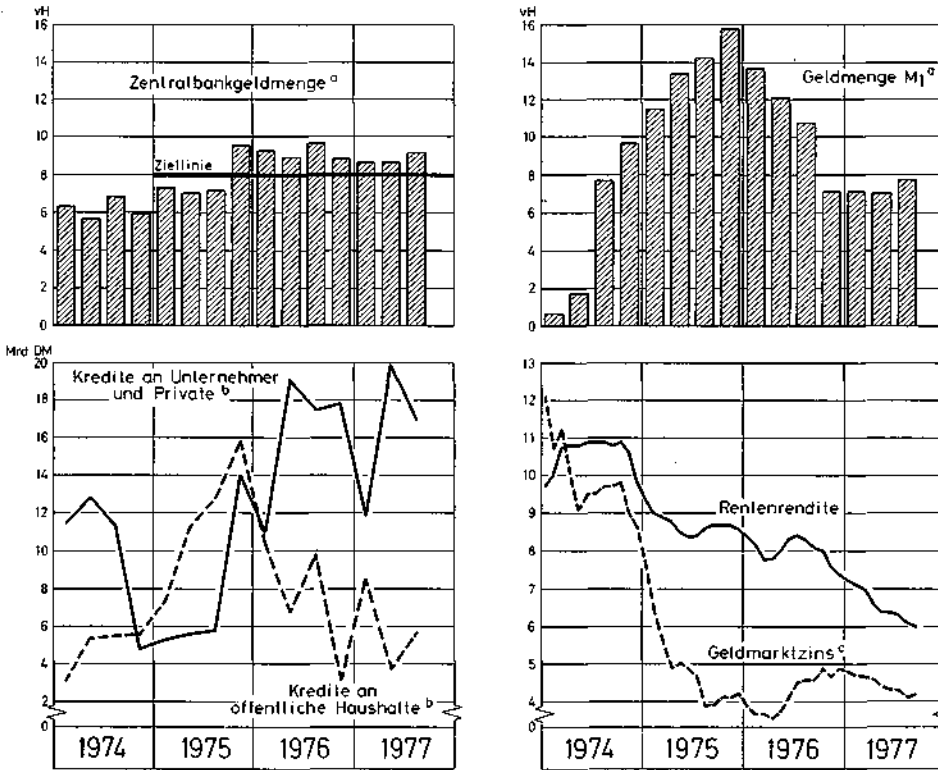
1977: Lockerung der Geldpolitik

57. Die Politik der Bundesbank führte im Jahre 1977 dazu, daß sich die Expansion der Geldmenge M_1 (Schaubild 9) – im Verlauf von 1976 deutlich rückläufig – im Jahresverlauf wieder auf eine Rate beschleunigt hat, bei der von der Geldversorgung her keine Engpässe mehr für die wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung gegeben sind.

Die Bundesbank wird freilich auch 1977 das angekündigte Ziel – Erhöhung der Zentralbankgeldmenge um 8 vH – deutlich überschreiten. Dies wird – wohl zu Unrecht – in Teilen der

Schaubild 9

Indikatoren zur Geldpolitik in der Bundesrepublik Deutschland



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal in Mrd. DM. - ^cFür Dreimonatsgeld in Frankfurt / Main, Monatsdurchschnitte.

I.F.W. Kiel

Öffentlichkeit und in einigen Äußerungen der Bundesbank zum Anlaß genommen, darin schon eine erneute Gefährdung des Stabilitätsziels zu sehen.

58. Der Zinsabbau auf dem Kapitalmarkt setzte sich fort. So verminderte sich die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere von 7,1 vH zu Beginn des Jahres auf 6,0 vH im Oktober. Die Ursachen liegen in dem 1977 gesunkenen Kapitalbedarf der öffentlichen Hand und der gestiegenen Anlagebereitschaft der privaten Haushalte. Diese ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß sich die Inflationserwartungen vermindert haben. Indikator dafür ist u.a. die mit den Zinssenkungen einhergehende Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit von Neuemissionen. Soweit die Ausdehnung der Laufzeiten durch den Staat als einem wichtigen Kapitalnachfrager eingeräumt wurde, kann dies freilich bei den Wirtschaftssubjekten den Eindruck erwecken, daß der Staat langfristig keine weitere Senkung der Inflationsraten erwartet.

59. Auch auf den Kreditmärkten setzte sich die Zinssenkung fort, freilich weniger ausgeprägt. Dies ist vor allem auf die in diesem Zeitraum weiterhin mäßige Kreditnachfrage, die gesunkene Rendite am Kapitalmarkt, der für die Banken eine Alternative zur Kreditgewährung darstellt, sowie die in drei Stufen (März, Juni, September) erfolgte Mindestreservesatzsenkung zurückzuführen. Daß die Zinssenkung auf den Kreditmärkten nicht stärker ausfiel, liegt nicht zuletzt am mangelnden Wettbewerb im Bankenbereich.

60. Das gegenwärtige Zinsniveau schafft günstige Voraussetzungen für einen Aufschwung, doch ist für die Investitionsentscheidung nicht nur die gegenwärtige Höhe des Realzinses, sondern auch die erwartete reale Zinsentwicklung wichtig. Eine Diskontsatzsenkung könnte rasch zu einem Zinsniveau führen, das von vielen Investoren als Untergrenze empfunden wird. Wegen der direkten Bindung vieler Kreditzinsen an den Diskontsatz würde es zu einer Senkung der Sollzinsen kommen. Dies dürfte auch zu einer Verminderung der Sparzinsen führen und die Konsumneigung anregen.

Angesichts der expandierenden Kreditnachfrage befürchtet die Bundesbank, daß eine Diskontsatzsenkung zu einer starken Erhöhung der Geldmenge führte und damit letztlich höhere Inflationsraten nach sich zöge. Deshalb wäre es erwägenswert, diese Maßnahme mit einer Einschränkung der Rediskontkontingente zu kombinieren. Denn die Wirkungen einer Diskontsatzsenkung auf das Geld- und Kreditangebot sind hauptsächlich vom Volumen der unausgenutzten Rediskontkontingente abhängig. Durch eine frühzeitigere Senkung des Diskontsatzes anstelle von Erhöhungen der Rediskontkontingente hätte sich die Bundesbank solche Korrekturen ersparen können⁵.

61. Die gegenwärtige Diskussion um die Diskontsatzsenkung zeigt eindeutig die Nachteile einer Politik fallweiser Eingriffe. Würde die Zentralbank nicht befürchten, daß eine Diskontsatzserhöhung als eine Kursänderung hin zu einer kontraktiven Politik interpretiert werden könnte, hätte sie den Diskontsatz vielleicht bereits gesenkt. Deshalb spricht vieles für eine flexiblere Gestaltung des geldpolitischen Instrumentariums⁶, bei der die Mengen vorgegeben werden und die Preisbildung dem Markt überlassen wird.

Geldpolitik: Den falschen Indikator gewählt

62. Die erneute Konjunkturflaute hat Zweifel aufkommen lassen, ob die Bundesbank für ihre Geldpolitik den richtigen Indikator gewählt hat. Ein monetärer Indikator soll zuverlässig Auskunft geben über die Einflüsse, die vom monetären Bereich auf die wirtschaftliche Entwicklung ausgehen. Ein solcher Indikator muß eng mit einer Größe verknüpft sein, die die gesamtwirtschaftliche Aktivität anzeigt.

63. In der wirtschaftspolitischen Diskussion besteht keine Einigkeit über die relevante Geldmenge. Die Bundesbank spricht sich für die weite Abgrenzung (M_3) aus, die die beim Publikum vorhandenen Bestände an Bargeld, Sichtdepositen, Termin- und Spareinlagen umfaßt, da Verschiebungen zwischen den verschiedenen Arten von Verbindlichkeiten, wie sie bei Zinssatzänderungen häufig vorkommen, diese Größe nicht verändern. Nun sind es allerdings vor allem die zinsbedingten Umschichtungen zwischen Sicht- und Termineinlagen, die Veränderungen in der künftigen konjunkturellen Entwicklung anzeigen. So werden zu Beginn der Abschwächungsphase – wenn die Ertragserwartungen der Unternehmer rückläufig sind – verstärkt Termineinlagen gebildet (dies war 1973 und 1976 zu beobachten). Während demnach die Zuwachsraten der Geldmenge M_1 zu diesem Zeitpunkt bereits sinken und damit den Konjunkturuschwung anzeigen, weisen M_2 und M_3 noch steigende Zuwachsraten auf.

64. Die Übertragung der monetären Impulse auf den realen Sektor vollzieht sich über die Veränderung der relativen Preise der einzelnen Vermögensbestandteile. Da Umschichtungen Informations- und Anpassungskosten verursachen, vergeht eine gewisse Zeit, ehe sich die entsprechenden Anpassungsreaktionen im realen Sektor zeigen.

⁵ Ein Vorschlag für eine flexible Gestaltung der Refinanzierungspolitik, die sich in das allgemeine Konzept der Offenmarktpolitik einfügt und damit negative Ankündigungseffekte vermeidet, ist in Ziffer 68 dargestellt.

⁶ Vgl. Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1977/78, Ziffer +15.

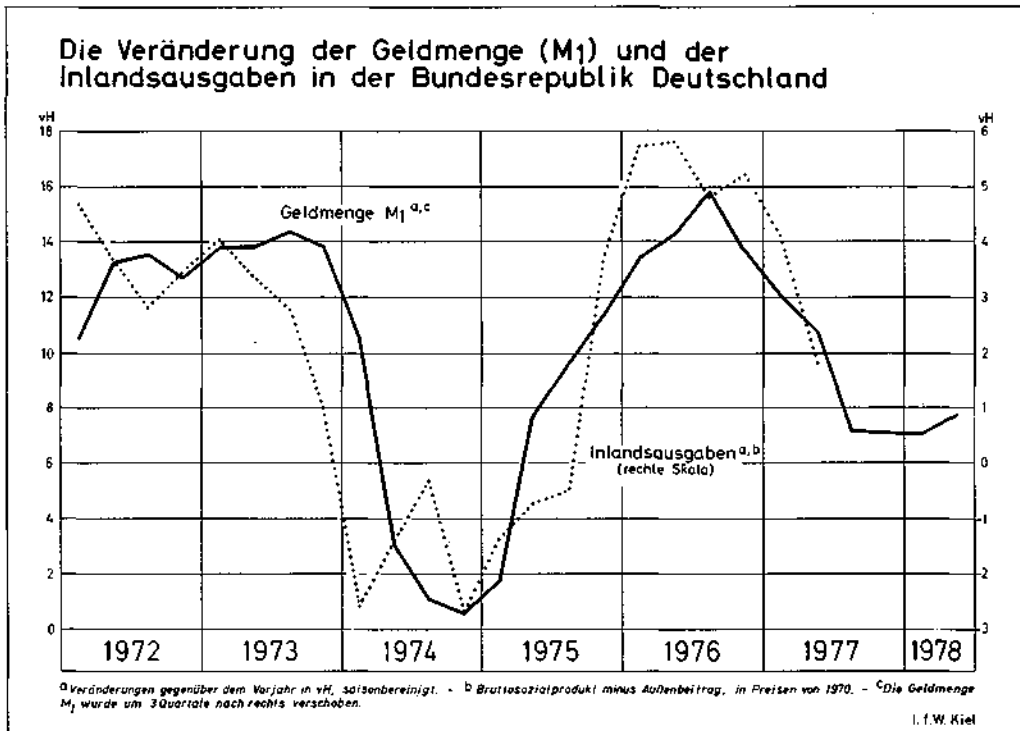
Neben den monetären Impulsen wirken jedoch auch Veränderungen der Exportnachfrage auf die inländische Nachfrage. Sie können die Investitionsneigung der überwiegend exportorientierten Industrien autonom verändern.

65. Der Zusammenhang zwischen M_1 und den Inlandsausgaben ist in Schaubild 10 dargestellt. Im Durchschnitt dauerte es etwa drei Quartale, bis eine Geldmengenveränderung eine gleichgerichtete Veränderung der Inlandsnachfrage bewirkte.

Eine Verstärkung der wirtschaftlichen Aktivität durch geldpolitische Maßnahmen ist – wie sich in der Vergangenheit gezeigt hat – freilich nur kurzfristig möglich, da sich bei einer länger andauernden, übermäßigen Geldmengenexpansion statt der erwünschten realen Expansion eine Beschleunigung der Inflation ergibt. Um die negativen Wirkungen einer inflationären Entwicklung ebenso zu vermeiden wie die einer Stabilisierungskrise, sollten starke und unerwartete Beschleunigungen und Abschwächungen der Geldmengenexpansion – gemessen in M_1 – vermieden werden.

66. Die Beziehung zwischen Geldpolitik und den inländischen Ausgaben wird oft mit dem Hinweis auf die schwankende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in Frage gestellt. Nun läßt sich aber nachweisen, daß die Umlaufgeschwindigkeit nicht erratisch schwankt, sondern hauptsächlich von Kosten- und Ertragsfaktoren (Kosten der Kassenhaltung, Inflationserwartung, Realkapitalerträge) bestimmt wird⁷. Eine Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit setzt also Zinsveränderungen voraus, die bei der Übertragung monetärer Impulse eine wichtige Rolle spielen.

Schaubild 10



⁷ Vgl. P. Trapp, Zur Wirksamkeit der Geldpolitik in der Bundesrepublik Deutschland, „Die Weltwirtschaft“, 1976, H. 2, S. 60 ff.

67. Indikator der Geldpolitik sollte die Geldmenge M_1 sein, die Steuerung sollte über die Geldbasis erfolgen. Kurzfristig gibt es jedoch Unterschiede in der Veränderung beider Größen. Diese könnten verringert werden, wenn die Zentralbank auf diskretionäre Eingriffe verzichten würde. Damit ließen sich Informations- und Anpassungskosten und die Fehlinterpretationen bei den Wirtschaftssubjekten vermeiden. So führten Mindestreservesatzerhöhungen im Jahre 1976 dazu, daß die Wirtschaftssubjekte einen Kurswechsel der Geldpolitik konstatierten und der allgemeine Zinssenkungsprozeß sogar durch kurzfristige Zinssteigerungen abgelöst wurde.

68. Die Verstetigung der Geldmengenexpansion ließe sich am besten durch eine Strategie erreichen, die auf folgende konventionelle Mittel verzichtet:

- Änderungen der Mindestreservesätze,
- die Verpflichtung des Bundes und der Länder zur Einlage der liquiden Mittel bei der Zentralbank,
- die bisher übliche Refinanzierungspolitik.

Statt dessen sollte die Bundesbank die geldpolitisch notwendigen Änderungen der Geldbasis durch eine mengenmäßige Offenmarktpolitik mit ihren gesamten Aktiva ausführen.

Bei der mengenmäßigen Offenmarktpolitik, die die Bestimmung der An- und Verkaufssätze dem Markt überläßt, könnte die Zentralbank neben Wertpapieren auch Wechsel ankäufen. Das Argument, die Bundesbank habe nicht genügend Material, um über Offenmarktpolitik die erwünschte Geldmengenexpansion sicherzustellen, ist wenig überzeugend. Denn es ist nicht einzusehen, warum die Zentralbank den Erwerb von Forderungen an das Ausland, deren Wert sich wegen der höheren Inflationsraten im Ausland ständig vermindert, den heimischen Forderungen (z.B. inländische Staatsschuldtitel, Handelswechsel) vorzieht. Daneben bietet die Offenmarktpolitik noch weitere Ausgestaltungsmöglichkeiten hinsichtlich der Beeinflussung der Fristigkeiten der einzelnen Aktiva. Insgesamt läßt sich sagen, daß ein derartiges System die Flexibilität der Zinsen verbessern und damit auch die notwendigen Anpassungen im realen Sektor beschleunigen würde⁸.

69. Die abrupte Verminderung der Expansion der Geldmenge M_1 im Jahre 1976 hat zu einer konjunkturellen Schwächeperiode geführt. Um solche Entwicklungen in Zukunft zu vermeiden, sollte die Zentralbank die Zuwachsrate der Geldmenge nur schrittweise vermindern. Dem entspricht für 1978 eine Expansion von M_1 um etwa 8 vH nach rd. 9 vH im Jahre 1977. Die Glaubwürdigkeit einer Stabilisierungsstrategie würde dadurch erhöht, daß die Bundesbank gleichzeitig mit der Bekanntgabe des Geldmengenziels für 1978 eine weitere schrittweise Verminderung der Expansionsraten von M_1 ankündigt. Die Ausdehnung der Geldmenge braucht dann nicht mehr reduziert zu werden, wenn sie dem Wachstum des Produktionspotentials und dem trendmäßigen Anstieg der Kassenhaltung entspricht.

70. Mit einer mittelfristig angelegten und wachstumsorientierten Politik würde die Grundlage geschaffen, noch in den siebziger Jahren aus den gegenwärtigen wirtschaftlichen Schwierigkeiten herauszufinden. Damit erhielten die Tarifparteien die notwendigen Orientierungshilfen. Mit einer Politik der ruhigen Hand wäre am raschesten - wenn auch nicht rasch - den Zielen hoher Beschäftigungsstand und Preisniveaustabilität näherzukommen. Damit würde die Bundesrepublik auch ihre internationalen Verpflichtungen am wirkungsvollsten erfüllen.

⁸ Wenn man die Zinsbildung - auch im Bereich der Refinanzierungspolitik - weitgehend dem Markt überlassen würde, wäre die Gefahr geringer, daß Veränderungen der relativen Zinsdifferenzen - z.B. zwischen dem Diskontsatz und den Sollzinsen - zu einer ungewollten verstärkten Geldschöpfung durch das Ausnutzen freier Liquiditätsreserven führen.