

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

**Article — Digitized Version**

## Bundesrepublik Deutschland, vor einem ausgeprägten Abschwung

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Boss, Alfred; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Trapp, Peter; Walter, Norbert (1980) : Bundesrepublik Deutschland, vor einem ausgeprägten Abschwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 21-40

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3169>

**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: Vor einem ausgeprägten Abschwung

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

1. Die Konjunkturabschwächung in der Bundesrepublik Deutschland hat im zweiten Halbjahr 1979 eingesetzt. Sie wurde Anfang 1980 durch einen schubartigen Anstieg der Nachfrage insbesondere im Grundstoff- und Verbrauchsgüterbereich unterbrochen. Besonders kräftig hat sich die Auslandsnachfrage erhöht. Produktion und Beschäftigung stiegen noch einmal merklich an, die Kapazitätsauslastung erreichte ihren Höhepunkt. Bewirkt wurde diese Entwicklung durch eine erneute Ölpreiserhöhung und zunehmende weltpolitische Spannungen. Zu der Furcht vor einem beschleunigten Preisanstieg kam die Angst vor Versorgungsengpässen; beides führte zu einem Vorziehen von Käufen.

2. Die Geschäftserwartungen der Unternehmen blieben davon unbeeindruckt. Sie haben sich zu Jahresbeginn weiter verschlechtert, wohl vor allem deshalb, weil aufgrund der – zuletzt sogar verschärften – Restriktionspolitik der Bundesbank nicht mit einem Andauern der inflationsbedingten Nachfrageexpansion gerechnet wurde. Mit dem deutlichen Rückgang der Kapitalmarktzinsen im Frühjahr 1980 dürfte die erwartete Verminderung des Preisanstiegs bereits vorweggenommen worden sein. Gleichzeitig hat sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage abgeschwächt.

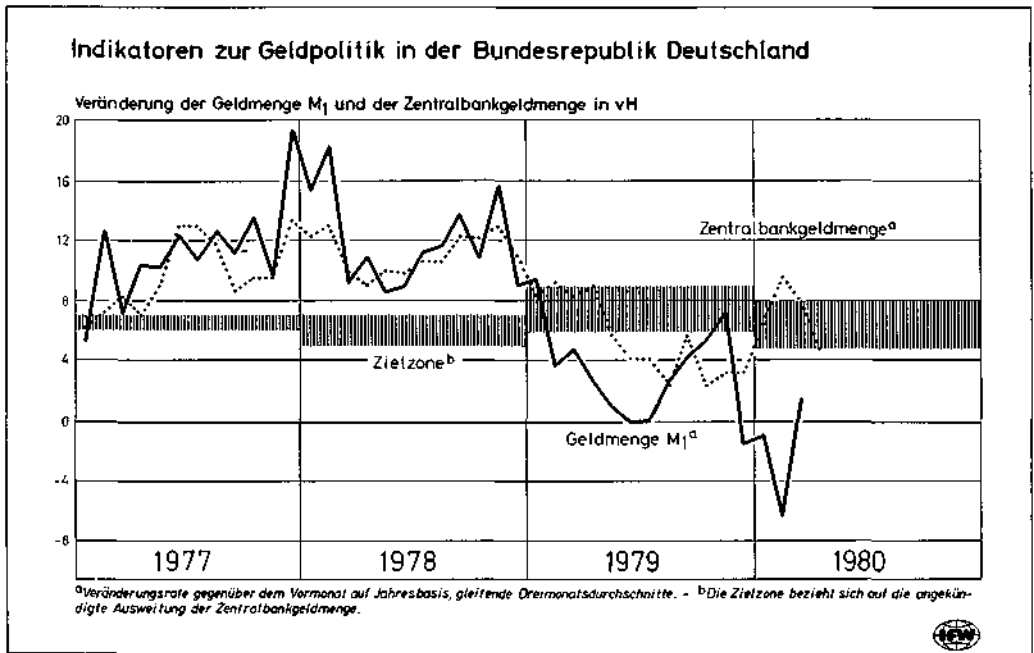
Vieles deutet darauf hin, daß dieser Rückgang mehr ist als nur eine Reaktion auf den vorangegangenen Nachfrageschub: Die Geschäftserwartungen in der Industrie und das Konsumklima haben sich im Frühjahr abrupt verschlechtert; die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist ungünstiger geworden; die Aufträge aus dem Ausland gehen zurück. Im zweiten Quartal dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits rückläufig gewesen sein.

3. Obwohl die Investitionspläne der Industrie in der Bundesrepublik Deutschland weiter von großer Zuversicht getragen werden, läßt sich nicht ausschließen, daß ein ähnlich tiefer Konjunkturreinbruch wie 1974/75 eintritt. Dafür sprechen folgende Überlegungen: Die Bundesbank sah sich angesichts der Inflationsbeschleunigung Anfang 1980 veranlaßt, den Bremskurs zu verschärfen; damit steht die Restriktionspolitik in Intensität und Dauer jener von 1973/74 nicht nach. Zu Beginn des Abschwungs haben die Lagerbestände ein sehr hohes Niveau erreicht. Es ist kaum vorstellbar, daß die hohe Lagerhaltung nicht wie 1974/75 auf die Produktion drückt, wenn die Nachfrage sinkt und ein Rückgang der Inflationsraten erwartet wird. Zudem dürfte es diesmal nicht gelingen, die Verschlechterung der Terms of Trade so schnell wettzumachen wie 1974/75. In den Lohnabschlüssen hat man diese Schwierigkeiten unterschätzt. Daher wird der Druck auf die Gewinne kaum geringer sein als damals. Schließlich ist zu bedenken, daß die monetäre Bremspolitik stärker synchronisiert ist, als es 1973/74 der Fall war. Dies läßt erwarten, daß sich die Wirkungen im internationalen Verbund verstärken.

## Monetäre Restriktionspolitik führt in die Rezession

4. Seit der Jahreswende 1979/80 hat die Bundesbank ihren geldpolitischen Bremskurs weiter verschärft. Veranlaßt hat sie dazu der kräftige Anstieg der Importpreise, insbesondere im Zusammenhang mit der erneuten Ölpreissteigerung, der zu einer schubartigen Erhöhung des inländischen Preisniveaus führte. Die Verschärfung des Restriktionskurses zeigt sich

Schaubild 1

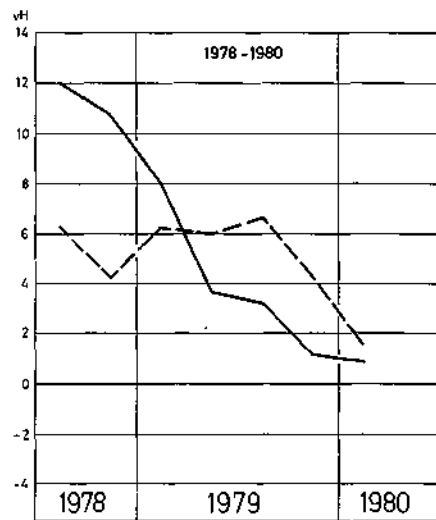
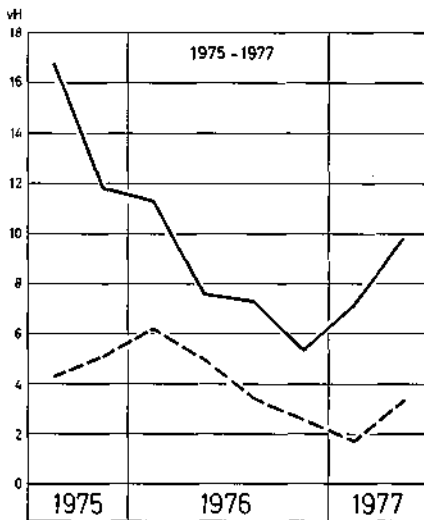
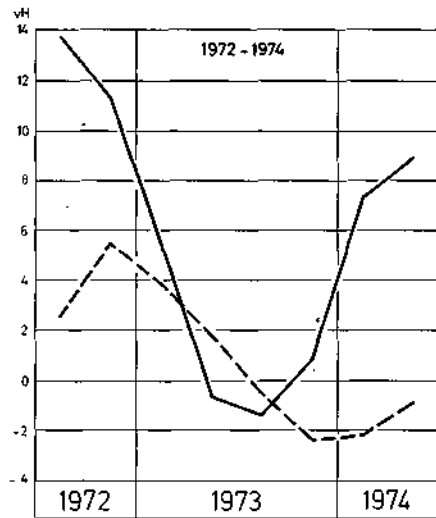
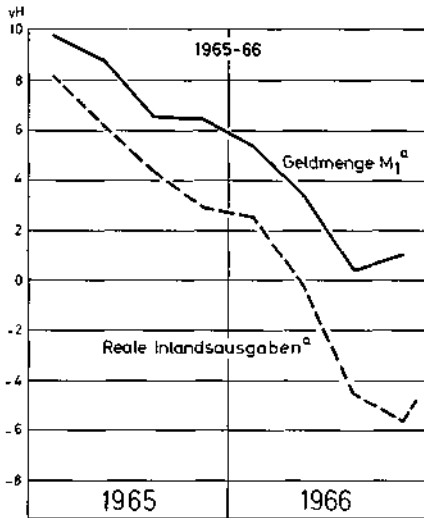


deutlich in der Entwicklung der Geldmenge  $M_1$ , die im ersten Halbjahr 1980 tendenziell sank, nachdem sich die Expansion 1979 bereits erheblich abgeschwächt hatte (Schaubild 1).

Empirische Untersuchungen zeigen, daß eine Abnahme der Zuwachsraten von  $M_1$  eine Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität zur Folge hat. Im Durchschnitt beträgt die Zeitspanne zwischen der Veränderung der Geldmenge und der der inländischen Aktivität drei Quartale; in der gegenwärtigen Restriktionsphase ist sie – wohl wegen des ölpreisbedingten Inflationsschubs – etwas länger ausgefallen. Insgesamt deuten die konjunkturellen Indikatoren der letzten Monate jedoch darauf hin, daß der Zusammenhang zwischen  $M_1$  und Inlandsausgaben auch in der aktuellen Situation gültig ist (Schaubild 2).

5. Die Tatsache, daß die Geldmenge  $M_1$  kontraktive Wirkungen der Geldpolitik relativ früh und zuverlässig anzeigt, ergibt sich aus den Anpassungsreaktionen der Banken und der Wirtschaftssubjekte an liquiditätsverknappende geldpolitische Maßnahmen. Wird die Zentralbankgeldversorgung unerwartet gedrosselt, so versuchen die Banken, zusätzliche Mittel durch höhere Zinsen auf Termineinlagen zu beschaffen. Dies führt zu Umschichtungen von Sichteinlagen auf Termineinlagen. Wegen der niedrigeren Reservesätze auf Termineinlagen verringert sich das Mindestreserve-Soll. Dadurch und durch eine geringere Bargeldhaltung der Unternehmen und Haushalte wird die Verminderung der Zentralbankgeldversorgung durch geldpolitische Maßnahmen zumindest zum Teil kompensiert, so daß es nicht sofort zu einer Einschränkung der Kreditexpansion kommt. Eine Abnahme der Kassenhaltung bei unverändertem Umsatzvolumen, etwa durch eine bessere Koordination von Einzahlungen und Auszahlungen, ist freilich mit höheren Kosten verbunden; sie ist daher nur bei beschleunigt steigenden Zinsen möglich. Dieses Verlaufsmuster erklärt, warum die Veränderungen der Geldmenge  $M_1$  relativ rasch auf eine kontraktive Politik reagieren, während die Zuwachsraten der Geldmengenaggregate, die die Termineinlagen direkt ( $M_2$ ,  $M_3$ ) oder

Geldpolitische Restriktionen und konjunkturelle Abwärtsbewegungen in der Bundesrepublik Deutschland



<sup>a</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate), gleitende Dreiquartersdurchschnitte, Inlandsausgaben für das 2. Quartal 1980 geschätzt.

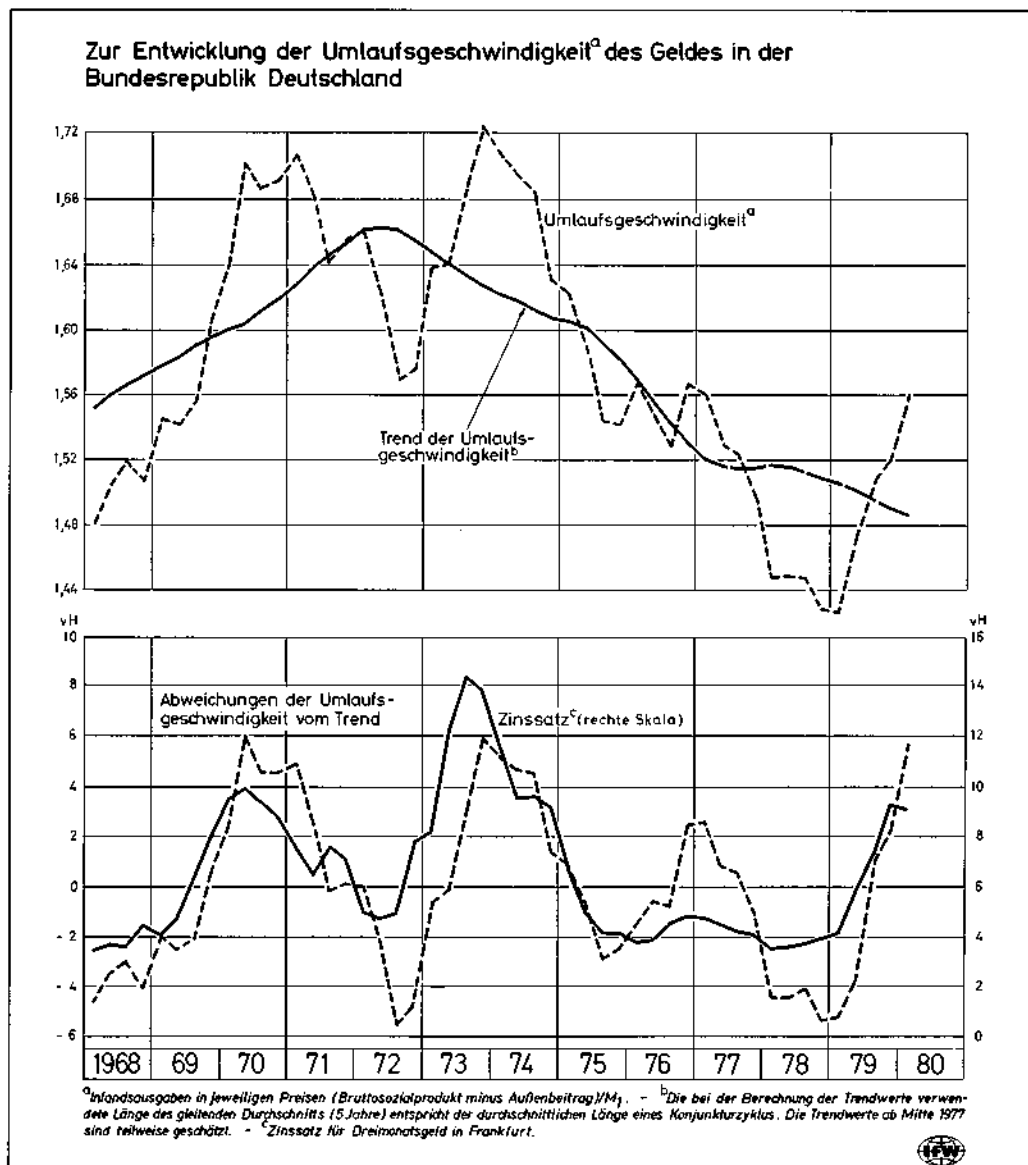


indirekt in der Mindestreservekomponente (Zentralbankgeldmenge) mit enthalten, zunächst noch eine anhaltend hohe monetäre Expansion signalisieren.

6. Durch den Zinsanstieg bei einer länger anhaltenden Restriktionspolitik kommt es in zunehmendem Maße zu Nachfragewirkungen. Die Verbesserung der relativen Erträge auf Finanzaktiva führt, je mehr sich die Erwartung durchsetzt, daß sie nachhaltig ist, zu einer Dämpfung der Ausgaben für Güter und Dienstleistungen. Die Nachfrageabschwächung wird verzögert, wenn - etwa als Spätfolge einer vorangegangenen ausgeprägten Expansions-

politik - noch steigende Inflationserwartungen vorhanden sind, die die Nachfrage stimulieren. Die Kreditnachfrage dürfte, bei sich bereits abschwächender Endnachfrage, noch relativ kräftig sein, weil hinter den Erwartungen zurückbleibende Umsätze sowie unerwartet hohe Zinsbelastungen einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf auslösen. Solange die Unternehmen unsicher sind, ob die Nachfrageschwäche nur vorübergehend ist, wird zunächst auf Lager produziert, Investitionen werden weiter durchgeführt. Erst wenn sinkende Zins- und Inflationserwartungen die Investoren und Verbraucher veranlassen, Ausgaben zu vertagen, wenn die Anleger von Termineinlagen in langfristige Finanzaktiva umsichtigen und wenn die Kreditnachfrage sinkt, weil die Kreditnehmer die Finanzierungskosten aus dem erwarteten

Schaubild 3



ten Einkommen nicht mehr aufbringen können, kommt es zu einem kumulativen Abschwungsprozeß.

7. Die Wahrscheinlichkeit, daß 1980 mit einer solchen kumulativen Abwärtsbewegung zu rechnen ist, wird häufig als gering angesehen, weil die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im Vergleich zu früheren Restriktionsphasen gegenwärtig auf einem niedrigen Niveau liegt. Daraus wird abgeleitet, daß noch ausreichend Spielraum für einen anhaltend kräftigen Anstieg der Nominal Einkommen vorhanden sei. Dabei wird allerdings außer acht gelassen, daß die Umlaufgeschwindigkeit seit Beginn der siebziger Jahre tendenziell gesunken ist (Schaubild 3). Die Abweichung vom Trend war im ersten Quartal 1980 praktisch ebenso hoch wie zu Beginn der Rezession 1974/75.

8. Tatsächlich läßt sich das Grundmuster des Abschwungsprozesses auch in der gegenwärtigen Restriktionsphase beobachten. Während die Sichteinlagen vom Frühjahr 1979 bis zum Frühjahr 1980 angesichts beschleunigt steigender Zinsen sogar leicht gefallen sind, sind die Termineinlagen um mehr als 20 vH gestiegen. Seit einigen Monaten sind die Spuren des massiven Zinsanstiegs unübersehbar: Insbesondere die Nachfrage nach Eigenheimen, Autos und anderen Konsumgütern ist kräftig gesunken. Die Nachfrage der Unternehmen vor allem nach langfristigen Krediten hat sich deutlich abgeschwächt. Die markante Zinswende auf dem Kapitalmarkt zeigt, daß mehr und mehr mit einem Rückgang der Inflationsrate gerechnet wird. Unter dem Druck überhöhter Läger und angesichts sinkender Absatzerwartungen werden die Produktionspläne nach unten revidiert.

### **Finanzpolitik um Defizitabbau bemüht**

9. Die Finanzpolitik ist im Jahre 1980 – anders als in den Jahren 1978 und 1979, als die Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage primäres finanzpolitisches Ziel war – darauf ausgerichtet, die Neuverschuldung nicht ansteigen zu lassen. Da erwartet wurde, daß sich die günstige konjunkturelle Entwicklung des Jahres 1979 fortsetzt, strebte man eine deutliche Verringerung des Ausgabenanstiegs an.

10. Diese Bemühungen dürften aber nur begrenzten Erfolg haben. Zwar sieht der Haushaltsplan des Bundes für 1980 auch einschließlich des Nachtragshaushalts mit einem Ausgabenvolumen von unverändert 214,5 Mrd. DM einen Ausgabenanstieg von nur 5,5 vH vor, aber die Wahrscheinlichkeit, daß die darin enthaltene globale Minderausgabe<sup>1</sup> von 2,8 Mrd. DM „erwirtschaftet“ werden wird, ist gering, nachdem im Nachtragshaushalt bei fast allen Haushaltseinzelplänen schon Streichungen vorgenommen worden sind. Erschwert wird dies auch dadurch, daß die Zuschüsse des Bundes an die Europäische Gemeinschaft 1980 aufgestockt werden. Die angestrebte Begrenzung der Neuverschuldung des Bundes auf rd. 24 Mrd. DM dürfte unter diesen Umständen kaum erreicht werden. Für Länder und Gemeinden ist damit zu rechnen, daß die im Vergleich zu den Ansätzen höheren Lohn- und Preissteigerungen (Tariflohnanstieg im öffentlichen Dienst, Baupreissteigerung z.B.) nur in geringem Maße durch Ausgabenkürzungen kompensiert werden dürften.

11. Die Ausgaben der Gebietskörperschaften insgesamt dürften 1980 um gut 7 vH steigen. Die Zunahme der realen Ausgaben wird deutlich unter der Wachstumsrate des Produktionspotentials bleiben. Da in diesem Jahr keine ähnlich hohen Steuerentlastungen wie 1978 und 1979 wirksam werden, sind von der Finanzpolitik 1980 keine expansiven Nachfrageeff-

<sup>1</sup> Auch 1980 sind die Ausgaben insgesamt geringer als die Summe der Ausgabenansätze in den Einzelplänen. Die Differenz wird als „globale Minderausgabe“ bezeichnet; d.h. es wird angestrebt, die einzelnen Ausgabenansätze insgesamt in Höhe dieses Betrages zu unterschreiten.

Tabelle 1 - Konjunkturelle Impulse<sup>1</sup> durch den Staat<sup>2</sup> in der Bundesrepublik Deutschland 1973-1981 (Mrd. DM)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 <sup>3</sup>	1981 <sup>3</sup>
Produktionspotential in Preisen von 1970 .....	769,9	793,4	812,5	831,6	849,4	870,6	893,1	916,4	939,2
Produktionspotential bei „konjunkturneutralen“ Preisniveauanstieg .....	910,4	1 004,7	1 099,7	1 190,1	1 248,4	1 328,2	1 408,4	1 515,4	1 604,9
Bruttosozialprodukt bei „Normalauslastung“ ...	878,5	969,5	1 061,2	1 148,4	1 204,7	1 281,7	1 359,1	1 462,4	1 548,7
Staatsausgaben bei gleicher Staatsquote wie im Basisjahr .....	331,8	366,2	400,8	433,8	455,0	484,1	513,4	552,4	585,0
Mehreinnahmen aufgrund von Änderungen der Abgabenquote .....	43,7	52,3	50,6	70,7	89,5	88,1	89,4	99,6	103,8
Tatsächliche Staatsausgaben	372,1	428,4	487,6	522,4	557,8	598,7	645,3	689,8	724,9
Veränderung des konjunkturellen Impulses <sup>4</sup> .....	-10,7	13,3	26,3	-18,3	-4,6	13,2	16,0	-4,7	-1,7

<sup>1</sup> Zum methodischen Ansatz vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1977/78, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 213-214, S. 216-218. Bei der Berechnung der von Konjunkturschwankungen bereinigten Kapitalproduktivität wird ein logarithmisch-linearer Trend zugrunde gelegt. - <sup>2</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - <sup>3</sup> Geschätzt. - <sup>4</sup> Gegenüber dem Vorjahr; der konjunkturelle Impuls selbst errechnet sich als Differenz aus den tatsächlichen Staatsausgaben und der Summe aus den Mehreinnahmen aufgrund von Änderungen der Abgabenquote und den Staatsausgaben bei gleicher Staatsquote wie im Basisjahr.

Quelle: Eigene Berechnungen.

fekte zu erwarten. Wenn dennoch damit zu rechnen ist, daß das Haushaltsdefizit in finanzstatistischer Abgrenzung von 46 Mrd. DM im Jahre 1979 auf 50 bis 55 Mrd. DM im Jahre 1980 ansteigt, so ist dies konjunkturbedingt und nicht Ausdruck einer expansiven Finanzpolitik. Der kurzfristige Nachfrageeffekt des Staates einschließlich Sozialversicherung, gemessen am Konzept des konjunkturneutralen Haushalts, ist nach zwei Jahren kräftiger expansiver Impulse 1980 wieder negativ (Tabelle 1).

### Konsumschwäche leitet Rückgang der Inlandsnachfrage ein

12. Nachdem die privaten Haushalte ihre Käufe zu Jahresbeginn vor allem aus Furcht vor verstärkten Preissteigerungen beträchtlich ausgeweitet hatten, schwächte sich die Konsumgüternachfrage in den Frühlingsmonaten bereits wieder deutlich ab. Dieser Rückgang mag nicht nur Reaktion auf die vorgezogenen Käufe sein, auch kaum mehr zunehmende Realeinkommen und steigende Kreditzinsen dürften zu einem Nachlassen der Kaufneigung beigetragen haben. Gleichzeitig hat sich die langfristige Geldkapitalbildung der privaten Haushalte, angeregt durch hohe Kapitalmarktzinsen und sinkende Inflationserwartungen, erheblich verstärkt. Die Energieverteuerung spielt bei der Kaufzurückhaltung eine besondere Rolle, werden doch die Heizkostenabrechnungen für 1979 häufig erst im Verlauf dieses Jahres präsentiert.

13. Im zweiten Quartal 1980 dürfte der reale private Verbrauch deutlich gesunken sein. Für den weiteren Verlauf des Jahres ist allenfalls mit einer schwachen Zunahme zu rechnen. Das Realeinkommen wird kaum noch steigen: Zwar wird der laufende Preisanstieg leicht abnehmen, doch wird der Anstieg der nominalen Einkommen durch die scharfe Steuerprogression und das tendenziell sinkende Arbeitsvolumen gebremst. Von der Zins- und Preisentwicklung ist kaum mit Impulsen zu rechnen, die auf einen anhaltenden Rückgang der Sparquote hinwirken. Im Jahresdurchschnitt wird der reale private Verbrauch wegen der günstigen Entwicklung zu Jahresbeginn noch um etwa 1,5 vH über dem Vorjahrsniveau liegen.

14. Der seit 1975 andauernde steile Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen wird 1980 zu Ende gehen. Nach dem Auftragsstoß im ersten Quartal 1980 kam es im April in vielen Bereichen zu einem Rückgang der Nachfrage. Die erhebliche Verschlechterung der Geschäftserwartungen deutet darauf hin, daß sich diese Entwicklung fortsetzt. Dies dürfte im weiteren Verlauf des Jahres dazu führen, daß die Investitionspläne nach unten revidiert werden.

15. Die Ertragslage der Unternehmen ist durch stark gestiegene Lohn- und Energiekosten sowie durch die aus den hohen Lagerbeständen resultierende Zinsbelastung bereits deutlich ungünstiger geworden. Während sich auf den Kapitalmärkten Zinssenkungstendenzen durchgesetzt haben, sind die Kreditzinsen bis zuletzt gestiegen. Sie haben ein Niveau erreicht, das deutlich über den Anstieg der industriellen Erzeugerpreise hinausgeht. Diese Entwicklung dürfte zu einem zunehmenden Attentismus der Investoren führen, bietet sich doch eine Anlage in Finanzaktiva als relativ risikolose und ertragreiche Alternative zur Realkapitalbildung an. Außerdem dürfte die Investitionsbereitschaft zumindest kurzfristig dadurch gedrückt werden, daß überhöhte Läger und sinkende Absatzaussichten die Ertrags-erwartungen der Unternehmen verschlechtern.

16. Der Rückgang der Investitionsneigung wird die verschiedenen Bereiche der Investitionsgüterindustrie in sehr unterschiedlichem Ausmaß treffen. Der Anpassungsbedarf an die Energieverteuerung wird in einigen Bereichen, etwa bei elektrotechnischen Investitionsgütern, zu einer anhaltend hohen Nachfrage führen. Bei anderen Investitionsgütern, deren Anschaffung bei reichlichem innerbetrieblichen Arbeitsangebot und abnehmender Kapazitätsauslastung weniger dringlich ist, dürfte es zu einem Nachfragerückgang kommen. Insgesamt ist wegen der umfangreichen Investitionen in alternative Energiequellen und der energiesparenden Maßnahmen mit einem weniger ausgeprägten Rückgang der Investitionen als in früheren Rezessionsphasen zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt 1980 dürften die realen Ausrüstungsinvestitionen noch um rd. 4 vH zunehmen.

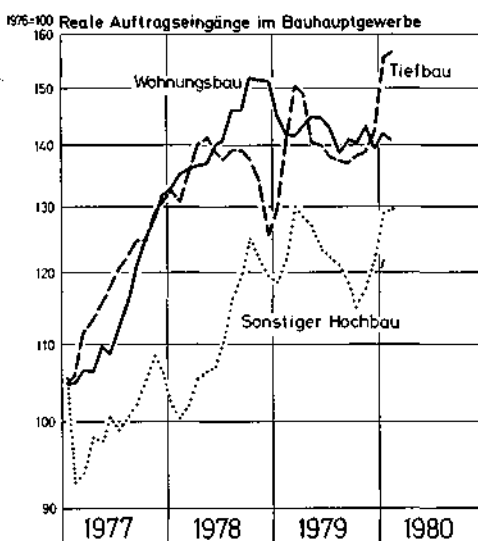
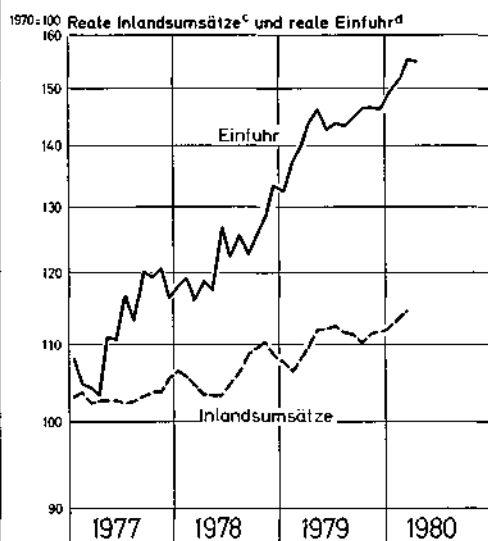
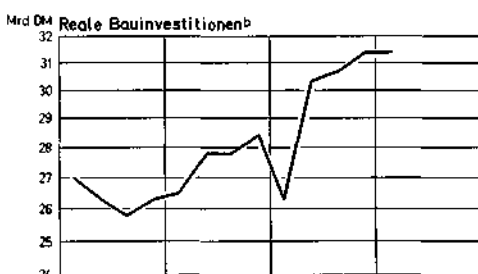
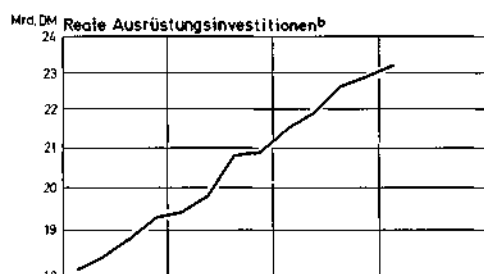
17. Die Baunachfrage zog im ersten Quartal 1980 noch einmal deutlich an (Schaubild 4). Dies ist vor allem auf den Auftrags Schub im öffentlichen Bau zurückzuführen. Bei verstärkten Konsolidierungsbestrebungen ist im weiteren Jahresverlauf eher mit einem Rückgang der Aufträge zu rechnen. Im Wohnungsbau hatte der kräftige Zinsanstieg zunächst kaum dämpfende Wirkung. Inzwischen ist aber insbesondere die Nachfrage nach Einfamilienhäusern erheblich gesunken. Verschlechterte Einkommenserwartungen sowie die Umkehr der Zins- und Inflationserwartungen dürften die Nachfrageabschwächung verstärken. Modernisierungs- und Energiesparinvestitionen werden auch weiterhin attraktiv bleiben.

Auch im gewerblichen Bau ist bei einer spürbaren Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität mit einer Umkehr in der Entwicklung der Baunachfrage zu rechnen. Insbesondere Bauprojekte im Zusammenhang mit Erweiterungsinvestitionen, die zuletzt wieder an Bedeutung gewonnen hatten, dürften zurückgestellt werden.

18. Die Auftragsbestände bewegen sich in allen Bausparten derzeit noch auf sehr hohem Niveau. Zu bedenken ist jedoch, daß es sich hierbei um wertmäßige Größen handelt.



Zur Entwicklung der Anlageinvestitionen in der Bundesrepublik Deutschland<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigte Werte, gleitende Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>b</sup>Saisonbereinigte Quartalswerte. - <sup>c</sup>Reale Inlandsumsätze des Investitionsgüter produzierenden Gewerbes. - <sup>d</sup>Reale Einfuhr von Investitionsgütern.



Außerdem ist – wie insbesondere die Erfahrungen des Jahres 1973/74 im Wohnungsbau zeigen – bei einer nachhaltigen Veränderung der erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung mit Stornierungen zu rechnen. Zudem stellt die Statistik für das Baugewerbe die Situation nur unvollständig dar, da sie nur die Auftragseingänge und -bestände von Unternehmen mit mehr als 20 Beschäftigten erfasst. Vor allem im Wohnungsbau sind jedoch viele kleinere Unternehmen tätig, deren Aufträge in der Regel relativ kurze Durchlaufzeiten aufweisen. Bei ihnen dürfte ein deutlicher Nachfragerückgang daher relativ schnell zu einem Produktionsrückgang führen.

Insgesamt werden die Bauinvestitionen 1980 im Vorjahrsvergleich um 4,5 vH zunehmen. Der Anstieg der Baupreise dürfte sich im Verlauf des Jahres spürbar abschwächen, am Jahresende jedoch mit rd. 7 vH noch deutlich über dem allgemeinen Preisanstieg liegen, ist doch der Anteil relativ energieintensiver Vorleistungen im Bausektor besonders hoch.

**Weltweiter Abschwung bremst Außenhandel**

19. Die Expansion der deutschen Ausfuhr am Jahresbeginn 1980 ging zwar mit einer deutlichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivität in den meisten westlichen Industrielän-

Schaubild 5



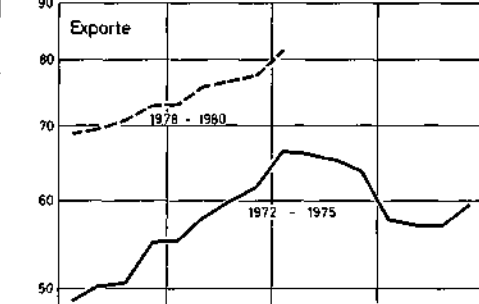
dem einher, die Stärke des Anstiegs ging jedoch beträchtlich über das hinaus, was mit der Wirtschaftsentwicklung im Ausland zu erklären ist (Schaubild 5). Offenbar haben die Ölpreiserhöhung gegen Ende des Jahres 1979, die Hausse auf den Weltrohstoffmärkten und die Befürchtung von Versorgungsschwierigkeiten infolge zunehmender internationaler Spannungen dazu geführt, daß in verstärktem Umfang Waren geordert und geliefert worden sind. So war nicht nur eine mit Lagerbewegungen erklärbare Verstärkung der Vorproduktenausfuhr, sondern auch – ähnlich wie 1973/74 – eine deutliche Beschleunigung der Ausfuhr von Fertigwaren zu konstatieren.

20. Die reale Warenausfuhr dürfte im weiteren Verlauf des Jahres 1980 rückläufig sein. Dies ist nicht nur auf die Vorzieheffekte zu Jahresbeginn zurückzuführen. In dem rückläufigen Auftragseingang aus dem Ausland spiegelt sich bereits eine konjunkturelle Abschwächung wider.

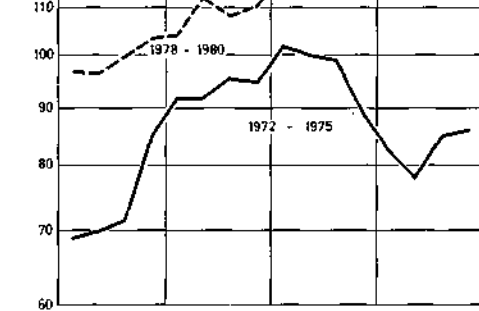
Die Exporte werden nach aller Erfahrung rasch auf die zunehmenden Abschwungstendenzen in den westlichen Industrieländern reagieren (Schaubild 6). So haben 1973/74 die aufgelaufenen Auftragsbestände selbst im Maschinenbau nicht verhindert, daß die Ausfuhr schon bald nach dem einsetzenden Rückgang der Nachfrage sank, allenfalls haben sie das Tempo des Rückgangs gedämpft.

### Zur Entwicklung der Auslandsnachfrage<sup>a</sup> und der Exporte<sup>b</sup> der Bundesrepublik Deutschland

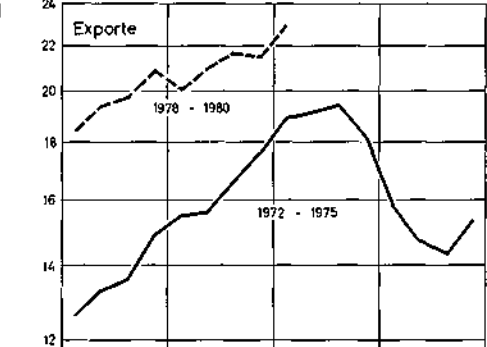
Mrd. DM Gesamte Industrie



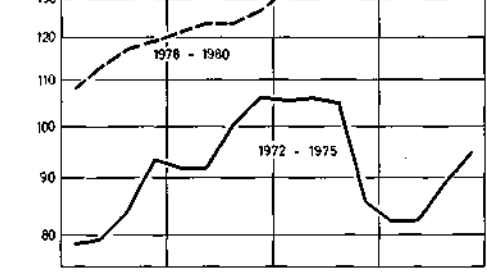
1976=100 Auftrags-eingang



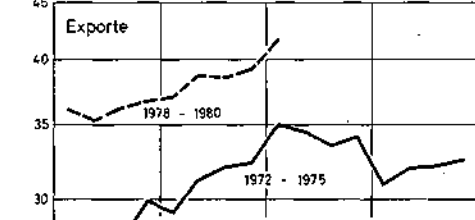
Mrd. DM Grundstoff- und Produktionsgüter erzeugendes Gewerbe



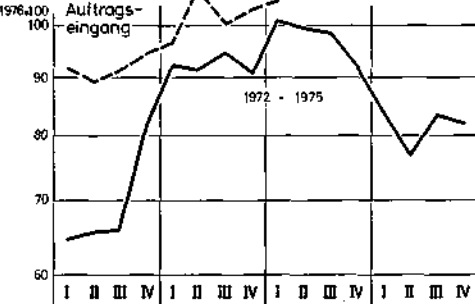
1976=100 Auftrags-eingang



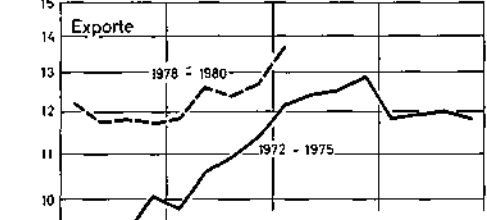
Mrd. DM Investitionsgüter erzeugendes Gewerbe



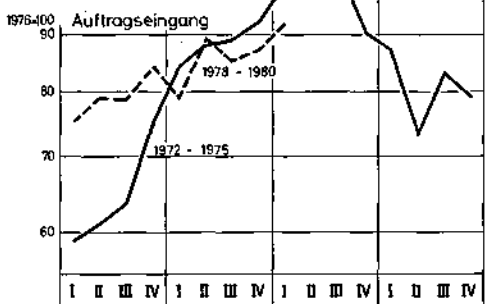
1976=100 Auftrags-eingang



Mrd. DM Maschinenbau



1976=100 Auftrags-eingang



<sup>a</sup>Auftrags-eingang aus dem Ausland, Volumenindex 1976 = 100, saisonbereinigt. - <sup>b</sup>In Preisen von 1976, saisonbereinigt.



Neben der Konjunktorentwicklung im Ausland werden auch die Zahlungsbilanzprobleme insbesondere der Entwicklungs- und der Staatshandelsländer die deutsche Ausfuhr beeinträchtigen. Lediglich von Seiten der OPEC-Länder wird sich die Aufwärtsbewegung der Nachfrage nach deutschen Waren fortsetzen, sie wird aber bei weitem nicht so stürmisch ausfallen wie nach der ersten Ölpreiskrise.

Insgesamt ist für das Jahr 1980 bei einem Überhang von 8 vH im ersten Quartal eine Zunahme der realen Ausfuhr um etwa 5 vH zu erwarten.

21. Auch die inländische Importnachfrage ist unter dem Eindruck der unsicheren weltpolitischen Lage, der Hausse auf den Weltrohstoffmärkten und des Ölpreisschubs nach der Jahreswende 1979/80 beschleunigt gestiegen (Schaubild 5). Bei den industriellen Vorprodukten setzte sich der Lageraufbau in den ersten Monaten des Jahres 1980 fort. Bei Fertigwaren hielt die seit Beginn des Jahres 1979 zu beobachtende Zunahme der Importquote bis zuletzt an. Auch bei diesen Produkten dürfte es zu einer verstärkten Lagerhaltung gekommen sein.

22. Die rezessive Tendenz der Inlandsnachfrage wird im Verlauf des Jahres 1980 zu einem Rückgang der Einfuhr führen. Selbst wenn es bei den Lagerdispositionen angesichts der bestehenden internationalen Unsicherheiten nicht zu einem Abbau der Vorräte kommen sollte, was der konjunkturellen Situation entspräche, so wird es doch allein bei einem Aufhören der Lageraufstockung bei Vorprodukten zu einer zeitweilig rückläufigen Einfuhr kommen. Die Einfuhr von Fertigwaren wird sich deutlich abschwächen, da die inländische Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern im weiteren Verlauf des Jahres 1980 nachlassen wird. Dennoch dürfte die reale Einfuhr im Jahre 1980 insgesamt um 5 vH über dem Vorjahr liegen.

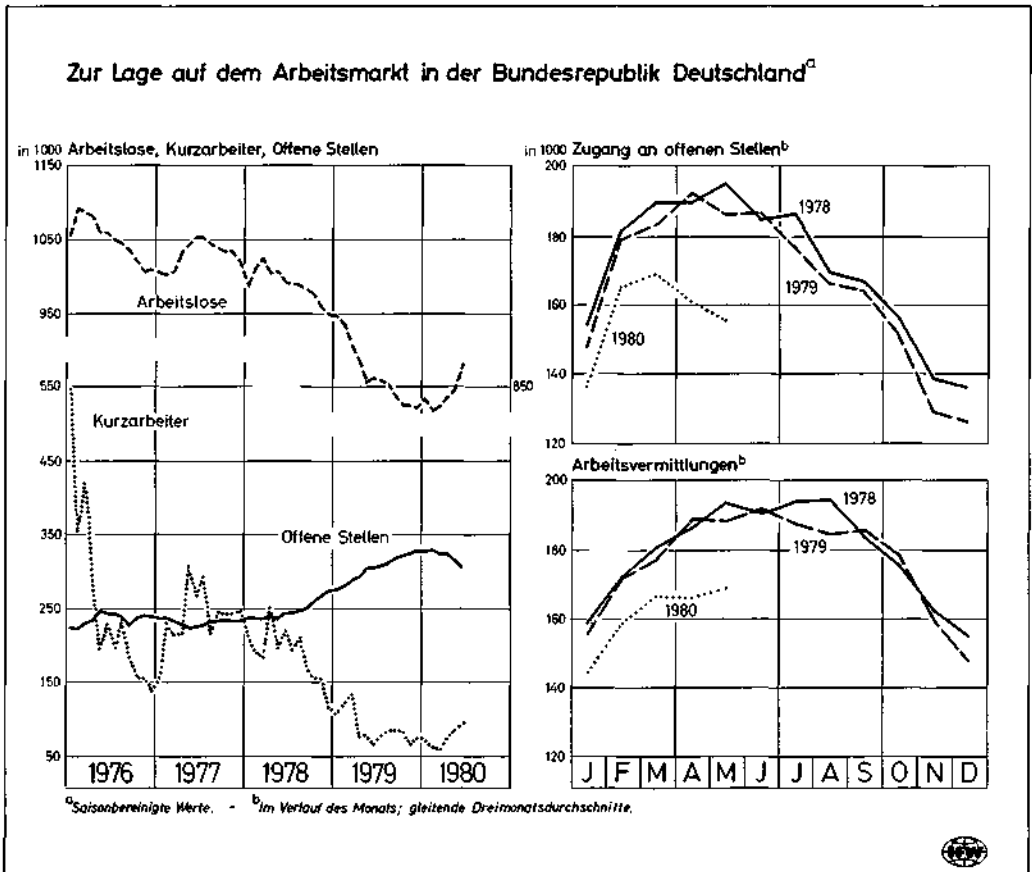
23. Die Einfuhrpreise haben sich im ersten Quartal 1980 – teilweise bedingt durch die Schwäche der D-Mark – weiter deutlich stärker als die ebenfalls beschleunigt steigenden Exportpreise erhöht, so daß sich die Terms of Trade weiter massiv verschlechterten. Dies trägt erheblich dazu bei, daß sich das Defizit der Leistungsbilanz 1980 nochmals deutlich erhöhen wird. Es wird voraussichtlich von 10,5 Mrd. DM im Jahre 1979 auf rd. 30 Mrd. DM steigen. In der laufenden Entwicklung dürfte das Defizit seinen Höhepunkt jedoch bereits erreicht haben.

### **Arbeitsmarkt: Abschwungtendenzen setzen sich durch**

24. Die jüngsten Arbeitsmarktdaten zeigen an, daß der konjunkturelle Höhepunkt überschritten ist (Schaubild 7). Die Zahl der offenen Stellen nimmt seit einigen Monaten leicht ab. Die Kurzarbeit steigt wieder, insbesondere in der Automobilindustrie. Die Änderung des konjunkturellen Klimas zeigt sich aber auch im Anstieg der Arbeitslosigkeit um rd. 60 000 im Verlauf des ersten Halbjahres 1980; freilich hat hierzu beigetragen, daß die Zahl der registrierten ausländischen Arbeitslosen infolge des beschleunigten Zustroms von Asylsuchenden gestiegen ist.

25. Deutlicher als in den Bestandsveränderungen kommt die konjunkturelle Abschwächung in den Bewegungen auf dem Arbeitsmarkt zum Ausdruck. Der Zugang an offenen Stellen und die Zahl der Arbeitsvermittlungen sind im bisherigen Verlauf des Jahres zunehmend unter dem Vorjahrsniveau geblieben.

26. Die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage wird sich im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzen. Zwar passen die Lohnabschlüsse von 6,5 bis 7 vH zu der zu Jahresbeginn von Tarifpartnern, Bundesregierung und Bundesbank erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung.



Inzwischen verläuft die konjunkturelle Abschwächung aber steiler als in den Lohnabschlüssen antizipiert. Auch die Terms of Trade verschlechtern sich stärker als erwartet, der verteilbare Produktivitätszuwachs vermindert sich dadurch um rd. 1,5 vH. Damit dürfte es – auch wenn die Preise etwas stärker steigen als erwartet – zu einer drastischen Verschärfung des Lohnkostendrucks kommen. Es ist wahrscheinlich, daß 1980 im Jahresdurchschnitt annähernd wieder die Verteilungsrelationen des Jahres 1975 erreicht werden. Die damit verbundene Gewinnkompression wird zu einem Beschäftigungsabbau und zu einer deutlichen Zunahme der Arbeitslosigkeit führen – freilich erst nach einer Phase vorübergehend deutlich höherer Kurzarbeit. Zur Jahreswende 1980/81 dürfte die Zahl der Arbeitslosen (saisonbereinigt) die Millionenmarke wieder überschreiten.

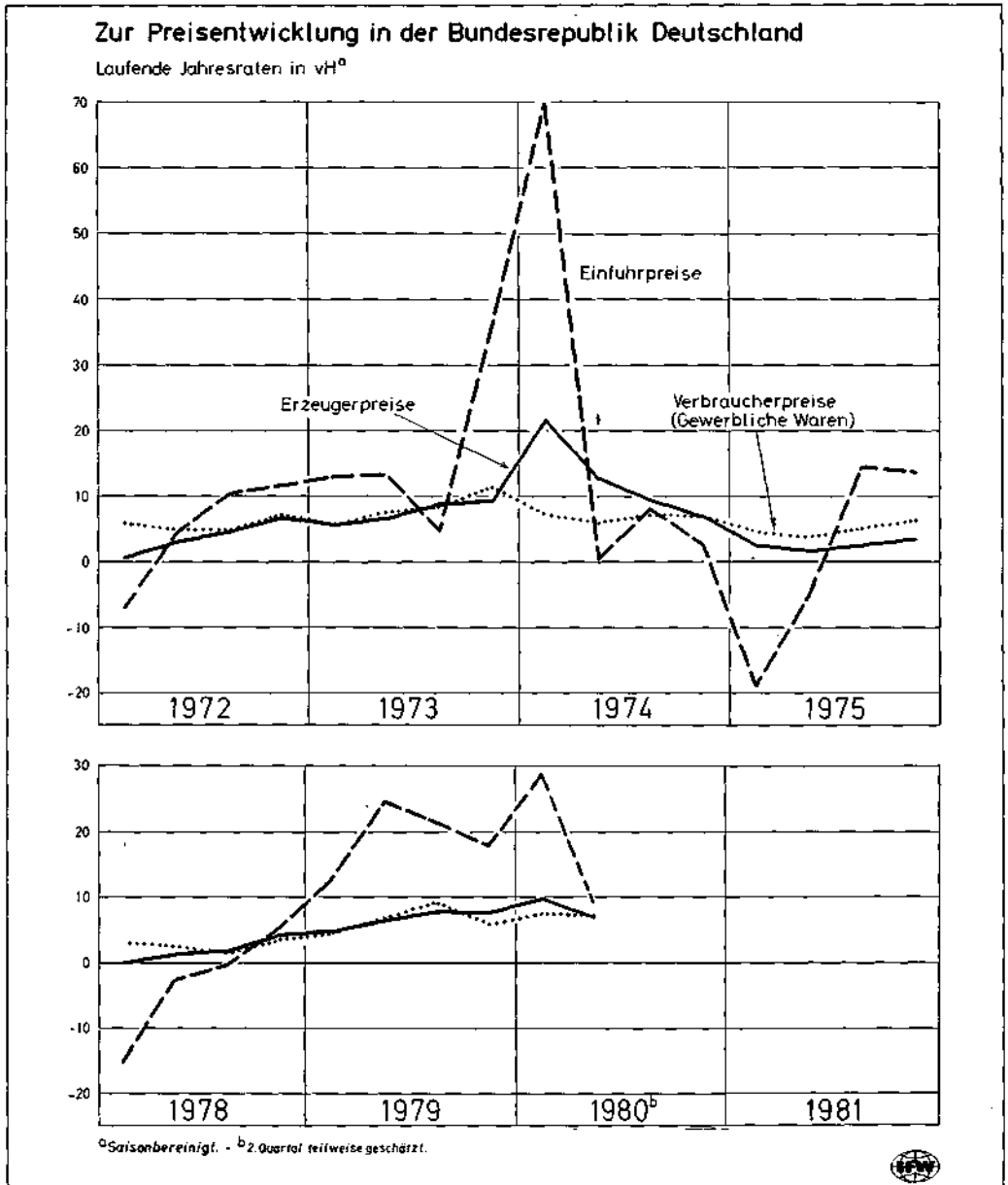
**Preisauftrieb hat Höhepunkt überschritten**

27. Der laufende Preisauftrieb hat sich – nachdem sich das Preisklima zu Jahresbeginn noch einmal verschlechtert hatte – zuletzt etwas abgeschwächt. Dem widerspricht nicht, daß die Inflationsrate im Vorjahrsvergleich, die in der Öffentlichkeit die größte Beachtung findet, bis zuletzt gestiegen ist. Zur Beruhigung des Preisauftriebs haben die nachlassenden Inflationsanstöße aus dem Ausland beigetragen. Bei weiter steigenden Preisen für Rohöl überwo-

gen die dämpfenden Einflüsse sinkender Weltmarktpreise für Mineralölprodukte und für Rohstoffe. Hinzu kam zuletzt eine leichte Aufwertungstendenz der D-Mark.

28. Wie schon 1973/74 sind auch 1979 mit dem kräftigen Anstieg der Importpreise die Preise für industrielle Erzeugnisse und gewerbliche Konsumgüter ohne merkliche Verzögerung heraufgesetzt worden. Der nachlassende Importpreisanstieg in den letzten Monaten hat prompt zu einer Verringerung des Preisauftriebs auf der Erzeugerstufe geführt. Die Befürchtung, daß die Erhöhung der Importpreise nur allmählich auf die Inlandspreise durchschlägt und daß von daher auch bei nachlassenden Preisanstößen aus dem Ausland noch mit einem anhaltend hohen inländischen Inflationsdruck zu rechnen ist, hat sich somit nicht

Schaubild 8



bestätigt. Auch bei den Verbraucherpreisen ist nicht zu erwarten, daß sich der starke Preisanstieg auf vorgelagerten Stufen erst mit einer Verzögerung niederschlagen wird. Die Preisbewegungen auf der Verbraucherstufe sind in der Regel weniger ausgeprägt und verlaufen relativ synchron mit den Veränderungen der Erzeugerpreise (Schaubild 8).

29. Aufgrund der seit geraumer Zeit betriebenen Stabilitätspolitik ist im zweiten Halbjahr 1980 mit einem weiteren allmählichen Nachlassen des Preisauftriebs zu rechnen. Angesichts der rückläufigen Inlandsnachfrage dürfte es den Anbietern immer schwerer fallen, Preiserhöhungen durchzusetzen. Die international um sich greifende Rezession wird auch auf den Weltmärkten die Abschwächung des Preisanstiegs fördern, so daß vom Ausland her Stabilisierungsanstöße kommen werden; dies um so mehr, als tendenziell mit einer realen Aufwertung der D-Mark zu rechnen ist. Die laufende Jahresrate des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe dürfte gegen Jahresende deutlich unter 5 vH sinken. Im Jahrdurchschnitt 1980 wird die Inflationsrate bei 5,5 vH liegen.

### Wirtschaftspolitik weiter an Spätindikatoren ausgerichtet

30. Die anhaltend hohe Inflationsrate und die defizitäre Entwicklung der Leistungsbilanz werden die wirtschaftspolitischen Instanzen noch geraume Zeit veranlassen, ihren Stabilisierungskurs fortzusetzen. Die Bundesbank hat für das zweite Halbjahr 1980 eine Fortsetzung der Politik des knappen Geldes angekündigt. Ziel dieser Politik ist, durch hohe Zinsen Kapitalzuflüsse zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits und damit eine Aufwertungs-tendenz der D-Mark zu bewirken. Angesichts der starken Zinsorientierung der Geldpolitik besteht einerseits die Gefahr, daß die Bundesbank einem konjunkturbedingten Zinsrückgang zu lange entgegenwirkt mit dem Ergebnis, daß das Geldmengenziel 1980 unterschritten wird. Andererseits ist es allerdings nicht auszuschließen, daß es bei dem aufgestauten Anpassungsbedarf der Währungsrelationen im EWS und bei unzureichenden Paritätsänderungen im zweiten Halbjahr zu umfangreichen Devisenankäufen und damit zu stärkerer monetärer Expansion kommt, als von der Bundesbank angestrebt wird.

31. Für wahrscheinlich wird gehalten, daß sich im weiteren Verlauf von 1980 und im Jahre 1981 im Zuge des Konjunkturabschwungs bei nachlassender Kreditnachfrage verstärkt Zinssenkungstendenzen durchsetzen. Bei sich leicht aufwertender D-Mark dürfte die Bundesbank eine - wenn auch hinter der Marktentwicklung herhinkende - Anpassung der Leitzinsen nach unten vornehmen. Die Geldmenge  $M_1$ , die seit dem Frühjahr 1979 nahezu stagniert, dürfte dann wieder steigen. Wegen der Verzögerung, mit der Diskont- und Lombardsatz den Marktzinsen folgen, und bei der weiterhin hohen Priorität der Inflationsbekämpfung ist allerdings zu erwarten, daß die Zunahme weniger stark ausfällt als nach der Restriktionsphase von 1973/74. Für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahre 1981 werden sich daraus allenfalls im zweiten Halbjahr expansive Impulse ergeben.

32. Die Aussichten, daß die Finanzpolitik mehr wachstumsfördernde Aspekte berücksichtigt, sind gering. Nachdem das öffentliche Defizit wegen der zu lange und zu kräftig betriebenen Nachfrageexpansion selbst in der Hochkonjunktur noch gestiegen ist, stehen Konsolidierungsbemühungen im Vordergrund. Spielraum für wachstumsanregende Steuer-senkungen sehen Öffentlichkeit und wirtschaftspolitische Instanzen als nicht mehr gegeben. Selbst das Steuerentlastungsprogramm ist geringfügig gekürzt worden. Dabei wird mit der geplanten Korrektur des Einkommensteuertarifs die inflationsbedingt gestiegene Steuerbelastung mittlerer Einkommen ohnehin nur gemildert. Der fundamentale Mangel des derzeitigen Steuertarifs, das hohe Niveau der gesamtwirtschaftlichen Aufkommenselastizität (rd. 1,8), die vor allem auf die hohe, leistungshemmende marginale Steuerbelastung für mittlere

Einkommen zurückzuführen ist, wird nicht beseitigt. Die beschlossene Entlastung führt sogar zu einer abermaligen Verschärfung des Progressionsgrades des Steuertarifs. Durch die Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 18 auf 18,5 vH werden die Einkommen 1981 zudem stärker belastet.

Auf der Ausgabenseite wird sich die Expansion wegen der begrenzten Bereitschaft zur Defiziterhöhung zwar abschwächen, eine Umstrukturierung zugunsten wachstumsanregender Ausgaben wird jedoch kaum stattfinden. Im Gegenteil, wie in fast allen Jahren konjunktureller Abschwächung werden von der zurückhaltenden Ausgabenpolitik wohl insbesondere die staatlichen Investitionen betroffen sein.

Der Ausgabenanstieg dürfte sich 1981 auf rd. 5 vH verlangsamen. Das Defizit der Gebietskörperschaften dürfte – vor allem wegen der konjunkturbedingt abgeschwächten Zunahme der Steuereinnahmen und wegen des Steuerpakets – 1981 mit mehr als 60 Mrd. DM um rd. 10 Mrd. DM höher ausfallen als 1980.

### Tiefpunkt der Rezession 1981

33. Der Prognose für das Jahr 1981 liegt die Annahme zugrunde, daß die sogenannten Weichwährungsländer versuchen werden, Abwertungen ihrer Währungen in Grenzen zu halten. Die Wechselkursanpassungen werden kaum über die Inflationsdifferenzen hinausgehen. Die reale Abwertung, die die D-Mark in den letzten eineinhalb Jahren erfahren hat, wird also wohl kaum rückgängig gemacht werden. Wegen der unsicheren weltpolitischen Lage wird es für wahrscheinlich gehalten, daß weltweit die Lagerhaltung hoch bleibt. Daß die Preise auf den Weltrohstoffmärkten sinken werden, ist deshalb unwahrscheinlich. Für den realen Ölpreis wurde nur ein leichter Rückgang angenommen. Insgesamt ist lediglich eine geringe Verbesserung der Terms of Trade zu erwarten.

Der Anstieg der Löhne wird sich unter dem Eindruck steigender Arbeitslosenzahlen deutlich abschwächen. Die Lohnzurückhaltung wird jedoch wohl in dem Ziel, den Reallohn zu sichern, eine Untergrenze finden. Da sich die Tarifpartner erfahrungsgemäß eher an den vergangenen Inflationsraten als am zukünftig zu erwartenden Preisanstieg orientieren, erscheinen 1981 Abschlüsse in der Nähe von 5 vH als wahrscheinlich.

34. Unter den beschriebenen wirtschaftspolitischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürfte sich der Rückgang von Nachfrage und Produktion bis ins Jahr 1981 hinein fortsetzen. Trotz des Rückgangs im Laufe des Jahres wird das reale Sozialprodukt 1980 noch höher sein als 1979; wir schätzen den Anstieg auf 1,5 vH. Im Jahre 1981 dürfte das Sozialprodukt etwas unter dem Niveau des Vorjahres liegen (Tabelle 2). Zu einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung wird es kaum vor der Jahreswende 1981/82 kommen. Beim Preisanstieg ist mit einer weiteren Beruhigung zu rechnen. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte im Verlauf von 1981 wohl deutlich unter 4 vH sinken (laufende Jahresrate); im Jahresdurchschnitt wird die Inflationsrate wohl auf etwa 4 vH zurückgehen. Bei Lohnabschlüssen von 5 vH werden die Ertragsaussichten anhaltend ungünstig bleiben. Damit verschlechtern sich die Bedingungen für eine rasche Überwindung des Beschäftigungsrückgangs. Die Zahl der Arbeitslosen wird bis zum Jahresende 1981 wohl auf etwa einviertel Millionen steigen (saisonbereinigt).

35. Der reale private Verbrauch wird 1981 kaum zunehmen, reagieren die Haushalte auf erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit doch erfahrungsgemäß mit einem Anstieg der Sparquote und steigt doch das verfügbare Realeinkommen nur geringfügig. Die Verschlechterung der Rahmenbedingungen für die Investitionstätigkeit wird sich 1981 nicht weiter



Tabelle 2 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1976-1981  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1976	1977	1978	1979	1980 <sup>1</sup>	1981 <sup>1</sup>
<b>Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>						
Privater Verbrauch .....	8,0	7,0	6,1	7,1	7,5	5,0
Staatsverbrauch .....	5,5	5,4	7,2	7,7	7,5	6,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	10,2	10,2	10,5	12,6	9,0	-0,5
Bauinvestitionen .....	6,8	5,7	11,3	17,2	14,0	0,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM) ..	(13,7)	(11,9)	(9,3)	(29,0)	(18,5)	(12,0)
Ausfuhr .....	14,4	5,9	5,4	9,6	12,0	4,0
Einfuhr .....	16,3	6,2	3,5	18,6	18,0	2,5
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(28,63)	(29,50)	(37,04)	(12,50)	(-7,0)	(#0)
Bruttosozialprodukt .....	8,7	6,4	7,5	8,3	6,0	4,0
<b>Verwendung des Sozialprodukts in Preisen von 1970</b>						
Privater Verbrauch .....	3,4	3,1	3,4	2,8	1,5	0,5
Staatsverbrauch .....	2,0	0,6	3,9	2,8	2,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	6,5	7,7	8,2	10,0	4,0	-3,5
Bauinvestitionen .....	3,6	1,5	4,9	7,4	4,5	-4,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM) ..	(10,2)	(8,6)	(6,6)	(19,8)	(12,0)	(8,0)
Ausfuhr .....	11,5	4,3	4,4	5,0	5,0	1,0
Einfuhr .....	11,1	4,7	5,9	10,2	5,0	1,0
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(26,58)	(27,00)	(25,17)	(15,05)	(16,0)	(15,0)
Bruttosozialprodukt .....	5,3	2,6	3,5	4,4	1,5	-1,0
<b>Preisniveau des Bruttosozialprodukts (1970 = 100)</b>						
Privater Verbrauch .....	4,5	3,8	2,6	4,2	5,5	4,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	3,5	2,3	2,2	2,4	4,5	3,0
Bauinvestitionen .....	3,1	4,2	6,1	9,1	9,5	5,0
Ausfuhr .....	2,6	1,6	1,0	4,3	7,0	3,0
Einfuhr .....	4,7	1,5	-2,3	7,6	12,5	1,0
Bruttosozialprodukt .....	3,3	3,8	3,9	3,8	4,5	5,0
<b>Entstehung des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1970</b>						
Arbeitsvolumen .....	0,1	-1,0	#0	0,8	-0,5	-2,5
Produktivität <sup>2</sup> .....	5,1	3,7	3,2	3,6	2,0	1,5
Bruttoinlandsprodukt .....	5,2	2,7	3,2	4,4	1,5	-1,0
<b>Einkommensverteilung</b>						
Volkseinkommen .....	8,9	6,3	7,5	7,9	5,5	3,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen .....	12,8	4,6	9,4	9,3	2,0	2,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit .....	7,4	6,9	6,7	7,3	7,0	4,0
dito in vH des Volkseinkommens ..	71,3	71,8	71,3	70,9	72,0	72,5
Lohnkosten je Produkteinheit <sup>3</sup> ..	1,6	3,6	2,9	2,2	5,0	5,0
<b>Staat<sup>4</sup></b>						
Einnahmen .....	12,7	9,6	6,5	7,4	6,5	3,5
Ausgaben .....	7,1	6,8	7,3	7,8	7,0	5,0
Finanzierungssaldo .....	-40,2	-29,5	-35,9	-40,6	-46	-58

<sup>1</sup> Geschätzt. - <sup>2</sup> Je Erwerbstätigenstunde. - <sup>3</sup> Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - <sup>4</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, Stuttgart, Mainz 1980, H. 2. - Eigene Schätzungen.

fortsetzen. Gleichwohl werden die Ausrüstungsinvestitionen wohl bis weit ins Jahr 1981 hinein zurückgehen. Dies dürfte vor allem auf die ungünstigen Ertragerwartungen und die Hochzinspolitik der Bundesbank zurückzuführen sein, die eine Reihe von Unternehmen veranlassen werden, Investitionsvorhaben zu verschieben oder zu streichen. Die Wohnungsbautätigkeit wird 1981 wegen steigender Arbeitslosigkeit und verschlechterter Einkommenserwartungen schwach bleiben. Die staatlichen Bauinvestitionen dürften 1981 bei wenig steigenden Steuereinnahmen und nur noch geringen Impulsen aus dem Zukunftsinvestitionsprogramm zurückgehen. Bei sinkender Kapazitätsauslastung wird sich der Preisanstieg im Bausektor wieder zurückbilden.

36. Der Außenhandel wird sich allenfalls im Verlauf von 1981 nach der Überwindung des konjunkturellen Tiefpunktes wieder beleben, das Vorjahrsniveau dürften die reale Ausfuhr ebenso wie die reale Einfuhr nur wenig überschreiten. Für die Leistungsbilanz ist im Zusammenhang mit einer leichten Verbesserung der Terms of Trade mit einer Abnahme des Defizits zu rechnen.

### **Nachhaltige Konjunktur- und Preisstabilisierung erfordern stetige und angebotsorientierte Wirtschaftspolitik**

37. Mit der zunehmenden Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage wird der Ruf nach expansiven wirtschaftspolitischen Eingriffen wieder lauter werden. Die Geldpolitik wird mit Hinweis auf die nachlassende Inflation zur Lockerung gedrängt werden, der Finanzpolitik wird mit Hinweis auf die abnehmende private Kreditnachfrage eine stärkere Verschuldung nahegelegt werden, um dadurch globale und selektive nachfragestützende Programme zu finanzieren. Die Erfahrung hat jedoch gezeigt, daß die expansiven Wirkungen solcher Programme nicht lange vorhalten, vielmehr kommt es auf mittlere Sicht zu einer nachhaltigen Erhöhung der öffentlichen Defizite und zu einer Verdrängung der privaten Kreditnachfrage. Bei der Geldpolitik ist - wie sich in früheren Zyklen gezeigt hat - die Gefahr des Übersteuerns - auch in expansiver Richtung - groß.

Schon eine Lockerung, die die Zentralbankgeldmenge im Verlauf des zweiten Halbjahres 1980 vom unteren zum oberen Bereich des Zielkorridors bringt, würde die Expansion der Zentralbankgeldmenge - und mehr noch die der Geldmenge  $M_1$  - so stark beschleunigen, daß sie wieder zweistellige Raten erreicht. Eine solche nur formal zielgerechte Entwicklung würde - insbesondere wenn sie 1981 unter dem Eindruck sinkender Inflationsraten und steigender Arbeitslosigkeit fortgesetzt würde - den Inflationsprozeß nach einer vorübergehenden Stabilisierungsphase wieder in Gang setzen.

38. Wichtig ist jedoch, daß die Bundesbank für den hohen Einsatz, den sie der Wirtschaft durch ihren harten Restriktionskurs abverlangt, einen nachhaltigen stabilitätspolitischen Erfolg erzielt. Die Lockerung muß deshalb vorsichtig dosiert werden. Ziel sollte es sein, die Geldmenge zunächst mit einer Rate von 7 vH expandieren zu lassen und diese Rate zur Fortsetzung des Stabilisierungsprozesses in den folgenden Jahren schrittweise auf 5 vH zu reduzieren. Damit ließe sich das Wachstum des Produktionspotentials und ein auf längere Sicht praktisch nicht vermeidbarer Preisanstieg finanzieren unter Berücksichtigung der trendmäßigen Entwicklung der Effizienz des nationalen Finanzierungssystems und der mittelfristigen Veränderungen des DM-Währungsraums. Zielgröße der Geldpolitik sollte die Geldmenge  $M_1$  sein, weil diese Größe einen engen Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Aktivität aufweist. Eine Verstetigung der Entwicklung von  $M_1$  ist nur möglich über eine gleichmäßige Ausweitung der Geldbasis durch Offenmarktoperationen. Die vielfältigen

zins- und liquiditätspolitischen Mittel, die bisher nur mit geringem Erfolg zur Steuerung der monetären Expansion eingesetzt wurden, verändern den Multiplikator zwischen Geldbasis und  $M_1$  kurzfristig und führen zu einer un stetigen Geldmengenentwicklung.

39. Die Finanzpolitik kann weder durch einen forcierten Defizitabbau noch durch zusätzliche Nachfrageprogramme die wirtschaftliche Entwicklung letztlich fördern. Dem konjunkturbedingten Anstieg der öffentlichen Defizite 1980/81 sollte nicht entgegengewirkt werden. Ziel der Finanzpolitik muß es dennoch sein, umgehend einen mittelfristigen Abbau der Steuerbelastung einzuleiten, um die Leistungs- und Investitionsbereitschaft zu fördern; vorrangig ist dabei eine fundamentale Korrektur des Einkommensteuertarifs. Wachstumspolitische Impulse sollten auch durch weiterhin hohe öffentliche Investitionen und durch einen Umbau des Steuersystems in Richtung auf eine Verstärkung des Anteils der indirekten Steuern gegeben werden. Letzteres erfordert keine Anhebung der indirekten Steuern, sondern kann durch Entlastungen bei den direkten Steuern geschehen. Auf der Ausgaben-seite ist es erforderlich, Subventionen abzubauen, die allokatonsverzerrend wirken<sup>2</sup>. Um die Gefahr zu verringern, daß die für 1981 zu erwartende Verringerung des Ausgabenanstiegs über eine drastische Reduktion der staatlichen Investitionen erfolgt, sollten die Tariflöhne im öffentlichen Dienst um weniger als in der gewerblichen Wirtschaft angehoben werden. Dadurch würde der höheren Arbeitsplatzsicherheit im öffentlichen Dienst Rechnung getragen. Die für 1981 geplante Erhöhung des Rentenversicherungsbeitragsatzes auf 18,5 vH sollte angesichts der schon eingetretenen Entspannung der finanziellen Lage der Rentenversicherung ausgesetzt werden<sup>3</sup>.

40. Geld- und Finanzpolitik können die wieder zunehmenden Beschäftigungsprobleme nicht allein lösen. Auch die Lohnpolitik muß dazu beitragen. Ebenso wichtig wie niedrige Lohnerhöhungen ist eine stärkere Lohndifferenzierung, um die „Mindestlohnarbeitslosigkeit“ der weniger Qualifizierten zu beheben<sup>4</sup>. Eine sozialpolitisch motivierte, aber nicht marktkonforme Einkommenssteigerung für die unteren Lohngruppen raubt den weniger qualifizierten Arbeitssuchenden die Chance, durch „training on the job“ ihre Qualifikation zu verbessern und dadurch ihr Einkommen nachhaltig zu erhöhen. Eine Lohnpolitik, die durch eine stärkere Auffächerung der Lohnstruktur die Einstellungschancen für die zu den Problemgruppen des Arbeitsmarktes gehörenden Arbeitssuchenden erhöht, ist nicht nur sozial, sondern wirkt auch wachstumsfördernd.

<sup>2</sup> Zur Problematik von Subventionen vgl. den Artikel K.-H. Jüttmeier, K. Lammers, Subventionen in der Bundesrepublik Deutschland. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 63/64, Kiel, November 1979. - Konkrete Beispiele für Subventionen, die beseitigt werden sollten, finden sich in A. Boss, *Finanzpolitik: Weiterhin Wachstumsimpulse erforderlich*. Die Weltwirtschaft, Tübingen 1979, H. 1, S. 35-40.

<sup>3</sup> Gegen die geplante Beitragserhöhung sprechen folgende Überlegungen: Zum einen führt sie nach der amtlichen Vorausschätzung, aber auch bei der oben beschriebenen wirtschaftlichen Entwicklung zu Überschüssen in der gesetzlichen Rentenversicherung in den nächsten Jahren. Aller Erfahrung nach verleiten Überschüsse aber zu Mehrausgaben mit der Absicht, sozialpolitisch motivierte Umverteilungsmaßnahmen zu realisieren. Dafür besteht jedoch kein Spielraum in Anbetracht der längerfristig anstehenden Probleme der Rentenversicherung (Reform der Hinterbliebenenversorgung im Jahr 1984, steigender Anteil der Rentner an einer insgesamt abnehmenden Bevölkerung). Zum anderen werden die Gewerkschaften wohl versuchen, die gestiegene Beitragsbelastung über höhere Lohnabschlüsse zu kompensieren. Die Folge wäre, daß sich der Lohnkostendruck verstärkt.

<sup>4</sup> Vgl. den Artikel K. Breithaupt, R. Soltwedel, *Nivellierungs- und Differenzierungstendenzen der inter- und intrasektoralen Lohnstruktur*, in diesem Heft.

## Summary

### Federal Republic of Germany: Heading for a Marked Downswing

1. The slowdown of economic activity in the Federal Republic of Germany, starting in the second half of 1979, was interrupted by a demand push at the beginning of 1980. In particular, orders from abroad increased vigorously. Production and employment picked up again. This development resulted from the new oil price hike and increasing international political tensions. Both led to apprehensions about a further upsurge in inflation and to growing anxieties over possible supply disruptions, reinforcing the tendencies to buy at once.

2. In spite of the favourable sales development at the beginning of the year business expectations continued to worsen in view of restrictive monetary policy. Since several months the effects of the drastic increase in interest rates show up in declining demand for housing and consumer durables. Demand for business loans exhibits considerable slack, especially for long-term credits. The marked turnaround of interest rates in the bond market indicates that a decline in inflation is expected.

3. Since March the inflow of orders in the manufacturing industry has decreased considerably. This seems to be not only a correction of the demand push in the preceding months: business expectations and consumer sentiment have continued to deteriorate substantially. The situation on the labour market has worsened. The order inflow from abroad has also weakened. In the second quarter of 1980 output is likely to have decreased noticeably.

4. Although investment plans still indicate confidence in future economic development a recession as severe as in 1974/75 cannot be excluded: at the beginning of 1980 monetary policy - focusing on the acceleration of inflation and the deterioration of the current balance - became more restrictive; thus the intensity and duration of monetary deceleration are as pronounced as in 1973/74. Inventories have reached a very high level. It is hardly imaginable that overly large stocks will not cause production to decline when demand is shrinking and inflation is decelerating. A quick correction of the deterioration of the terms of trade as in 1974/75 will not take place. The difficulties of shifting costs to export prices were underestimated in wage settlements. Thus the profit squeeze is almost as strong as in 1974/75. Finally, the restrictive stance of economic policy is more synchronized internationally than in 1973/74. Therefore, the effects of a worldwide downswing are expected to be mutually intensifying.

5. Although the consequences of the oil price increase should not be underestimated the recession is predetermined by the restrictive monetary policy which has been pursued since early 1979. The effects of higher oil prices and of the monetary deceleration are felt first in the demand for housing, for cars, and other durables. Excessive inventories and high interest rates will induce firms to delay or to cancel investment outlays. Higher energy prices, however, will lead to vigorous investment in some branches. While exports are favoured by the current advantageous competitive position of German firms, the worldwide recession will lead to decreasing exports in the second half of 1980.

6. Monetary policy is not likely to ease up before the inflation rate has decreased considerably. However, because the current account is likely to remain in deficit the Bundesbank is expected to adjust the discount and the lombard rate only hesitantly to the declining interest rates on financial markets. This will keep monetary expansion within narrow limits. As domestic expenditures react to monetary policy with a lag, domestic demand is not likely to recover noticeably before late 1981.

Despite a decrease during the course of the year real GNP for the year as a whole will increase by 1.5 p.c. in 1980. In 1981 real GNP is expected to be slightly lower than 1980. Unemployment will rise to about 1.25 million by the end of 1981. The increase in consumer prices at an annual rate will decelerate to less than 4 p.c. in 1981. Of course, all these quantitative assessments are mean values of a range of possible developments.

7. In order to avoid a prolonged recession it is necessary to immediately ease up monetary policy. The acceleration of monetary expansion, however, should be kept within narrow limits to prevent a rekindling of inflationary expectations. Monetary expansion should be in the range of 7 p.c. until summer 1981. In addition, a stepwise reduction of the rate down to 5 p.c. should be announced so as to finally achieve price stability. The target variable should be the narrowly defined money supply ( $M_1$ ) because this variable exhibits a closer relationship with economic activity than other monetary aggregates.

Public investment should remain high during the recession in order to promote growth, i.e. to foster a sustained increase of real income. If government expenditures are to be cut, the main reductions should take place in subsidies and transfers. In order to avoid a subsiding of the firms' innovation activities during the recession, tax incentives should be introduced.

A permanent increase in employment will not be achieved without a contribution of wage policy. Moderate wage increases are necessary to induce firms to create a sufficient number of productive jobs. More wage differentiation has to be admitted in order to secure or to create jobs for low skilled workers and to give employees an incentive to acquire additional qualifications, thus reducing the lack of skilled workers.