

Boss, Alfred et al.

**Article — Digitized Version**

## Überwindung der Konjunkturschwäche in der Bundesrepublik Deutschland

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Boss, Alfred et al. (1978) : Überwindung der Konjunkturschwäche in der Bundesrepublik Deutschland, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 23-51

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3187>

**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.*

# Überwindung der Konjunkturschwäche in der Bundesrepublik Deutschland

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

1. In der Bundesrepublik Deutschland hat die Konjunktur wieder an Schwung gewonnen. Seit dem Frühjahr 1978 beläuft sich die laufende Jahresrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf rd. 6 vH. Im Jahresergebnis wird das reale Bruttosozialprodukt wohl um 3,5 vH über dem Vorjahr gelegen haben (Tabelle 1). Die Arbeitslosenzahl dürfte im Jahresdurchschnitt erstmals seit 1974 wieder unter die Millionengrenze gefallen und der Index der Verbraucherpreise lediglich um 2,5 vH gestiegen sein.

Die Belebung der wirtschaftlichen Aktivität wurde bislang weitgehend durch eine kräftige Expansion der Geldmenge und finanzpolitische Wachstumsimpulse getragen. Zu dem Erfolg bei der Preisniveaustabilisierung haben vorübergehende Faktoren wie der steile Fall des Dollars und reichliche Ernten beigetragen.

2. Die Voraussetzungen für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung, eine dauerhafte Verminderung des Preisanstiegs und eine deutliche Verbesserung der Beschäftigung sind jedoch noch nicht erfüllt. Mehr Unsicherheit als bislang herrscht über den zukünftigen Kurs der Geldpolitik, nicht zuletzt wegen der Einführung des Europäischen Währungssystems. Noch immer fehlt es der Finanzpolitik an mittelfristigen Perspektiven im Hinblick auf die Ziele der Steuerpolitik und die angestrebte Versorgung mit öffentlichen Gütern. Die Lohnkosten sind weiterhin zu hoch. Die jüngsten Tarifauseinandersetzungen lassen wenig Einsicht erkennen, daß mehr Lohnzurückhaltung und mehr Differenzierung in der Lohngestaltung notwendig sind. Offen ist auch, mit welchen Kursen man in das neue Währungssystem hineingehen wird und wie nachhaltig die Stabilisierungsbemühungen in den Vereinigten Staaten fortgesetzt werden.

3. Zwar wird der Schwung ausreichen, um 1979 mit rd. 4 vH einen vergleichsweise kräftigen Anstieg des Bruttosozialprodukts zu erzielen, doch könnte sich der Aufschwung bei unzureichender Flexibilität der Lohnpolitik und nachlassenden geld- und finanzpolitischen Impulsen im Jahresverlauf schon wieder abflachen. Eine solche Wirtschaftspolitik erscheint um so wahrscheinlicher, als sich der Preisanstieg für die Lebenshaltung 1979 erstmals wieder erhöhen dürfte. In dieser Situation kommt es darauf an, daß der Aufschwung weder durch eine restriktive, einseitig an Geldwertstabilität orientierte Politik vorzeitig abgebrochen wird, noch durch eine fortgesetzte Expansionspolitik in einen von steigenden Inflationserwartungen getragenen Nachfrageboom mündet. Für den erforderlichen mittleren Kurs muß die Expansion der Geldmenge allmählich, aber nachhaltig auf ein stabilitätsgerechtes Maß reduziert werden. Gleichzeitig bedarf es einer nachhaltigen Kostenkorrektur durch eine zurückhaltende und differenzierte Lohnpolitik sowie einer wachstumsfördernden Finanzpolitik. Wenn die Chancen für eine Fortsetzung des Aufschwungs ohne anhaltende Inflationsbeschleunigung nicht verspielt werden sollen, müssen die Weichen frühzeitig gestellt werden.

## Geldpolitik fördert Nachfragebelebung

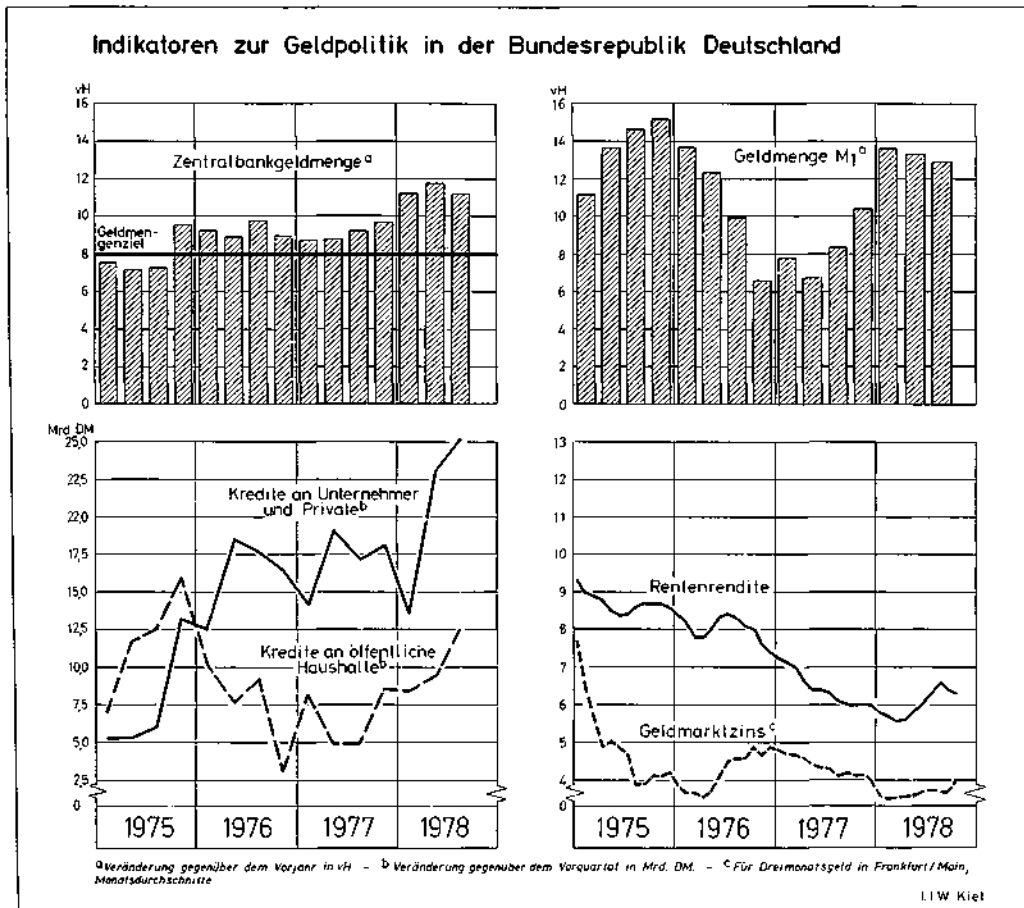
4. Die seit Mitte 1977 starke monetäre Expansion hat sich bei allen Geldmengenaggregaten unvermindert fortgesetzt (Schaubild 1). Die Bundesbank hat die deutliche Überschreitung des Geldmengenziels (Erhöhung der Zentralbankgeldmenge um 8 vH im Jahresdurch-

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

	1974	1975	1976	1977	1978 <sup>1</sup>	1979 <sup>1</sup>
Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen						
Privater Verbrauch .....	7,3	9,3	8,3	7,0	6,5	7,5
Staatsverbrauch .....	16,4	11,0	5,6	5,6	6,0	6,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	- 4,1	7,7	10,2	10,2	7,5	10,0
Bauinvestitionen .....	- 4,0	- 5,5	7,3	6,0	11,0	14,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM) ..	(+ 5,50)	(- 3,30)	(+ 13,70)	(+ 11,20)	(+ 9,0)	(+ 12,0)
Ausfuhr .....	28,6	- 1,3	14,4	5,6	5,0	8,0
Einfuhr .....	25,4	4,3	16,3	6,5	3,0	10,0
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(+ 43,44)	(+ 29,83)	(+ 29,56)	(+ 28,60)	(+ 36,5)	(+ 34,0)
Bruttosozialprodukt .....	7,3	4,7	9,2	6,3	7,5	8,0
Verwendung des Sozialprodukts in Preisen von 1970						
Privater Verbrauch .....	0,3	2,9	3,7	3,1	3,5	3,5
Staatsverbrauch .....	4,3	4,5	2,5	1,0	3,0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	- 10,2	0,4	6,5	7,7	5,0	6,5
Bauinvestitionen .....	- 9,8	- 6,9	4,1	1,7	4,5	6,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM) ..	(+ 4,40)	(- 2,60)	(+ 9,50)	(+ 7,50)	(+ 6,0)	(+ 7,5)
Ausfuhr .....	11,8	- 6,0	11,2	3,9	4,5	6,5
Einfuhr .....	3,6	3,5	11,1	4,3	5,0	7,5
Außenbeitrag (Mrd. DM) .....	(+ 42,59)	(+ 23,75)	(+ 26,63)	(+ 26,93)	(+ 27,0)	(+ 27,0)
Bruttosozialprodukt .....	0,4	- 2,0	5,7	2,6	3,5	4,0
Preisniveau des Bruttosozialprodukts (1970 = 100)						
Privater Verbrauch .....	7,0	6,2	4,5	3,8	2,5	3,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	6,8	7,3	3,5	2,3	2,0	3,5
Bauinvestitionen .....	6,4	1,5	3,1	4,2	6,5	7,0
Ausfuhr .....	15,0	5,0	2,9	1,6	0,5	1,5
Einfuhr .....	21,0	0,8	4,7	2,1	- 2,0	2,0
Bruttosozialprodukt .....	6,9	6,8	3,4	3,6	3,5	3,5
Einkommensverteilung						
Volkseinkommen .....	7,1	4,2	9,5	6,1	7,0	8,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen ..	0,1	4,4	15,2	3,5	9,0	10,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit .....	10,0	4,1	7,3	7,1	6,0	7,0
dito in vH des Volkseinkommens ..	72,6	72,5	71,1	71,8	71,0	70,5
Lohnkosten je Produkteinheit <sup>2</sup> ..	9,5	6,3	1,2	3,8	2,0	2,5
Staat <sup>3</sup>						
Einnahmen .....	8,3	3,2	12,7	9,3	6,1	5,0
Ausgaben .....	15,1	13,8	7,3	6,7	5,9	6,0
Finanzierungssaldo .....	- 13,6	- 59,4	- 40,6	- 30,6	- 31,2	- 40,0
<sup>1</sup> Geschätzt. - <sup>2</sup> Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - <sup>3</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.						

Quelle: Statistisches Bundesamt, „Wirtschaft und Statistik“, Stuttgart, Mainz, 1978, H. 9. - Eigene Schätzungen.

Schaubild 1



schnitt) anfangs mit dem Hinweis auf die noch schwache Konjunktur, später dann mit den preisstabilisierenden und konjunkturdämpfenden Wirkungen der DM-Aufwertung gerechtfertigt. Im ersten Halbjahr 1978 sind neben den Interventionen zur Stützung des US-Dollars sogar noch zusätzliche expansive geldpolitische Maßnahmen wie die Senkung der Mindestreservesätze, der Erwerb von Offenmarkttitlen und die Erhöhung der Rediskontkontingente ergriffen worden. Im Herbst wurde ein Teil der Devisenzuflüsse (von August bis Ende Oktober 10 Mrd. in der Schlange und 4,2 Mrd. durch Dollarintervention) durch eine Erhöhung der Mindestreservesätze und den Verkauf von Mobilisierungspapieren sterilisiert, allerdings offensichtlich ohne Erfolg im Hinblick auf das Ziel, dadurch die übermäßige Expansion der Geldmenge einzudämmen.

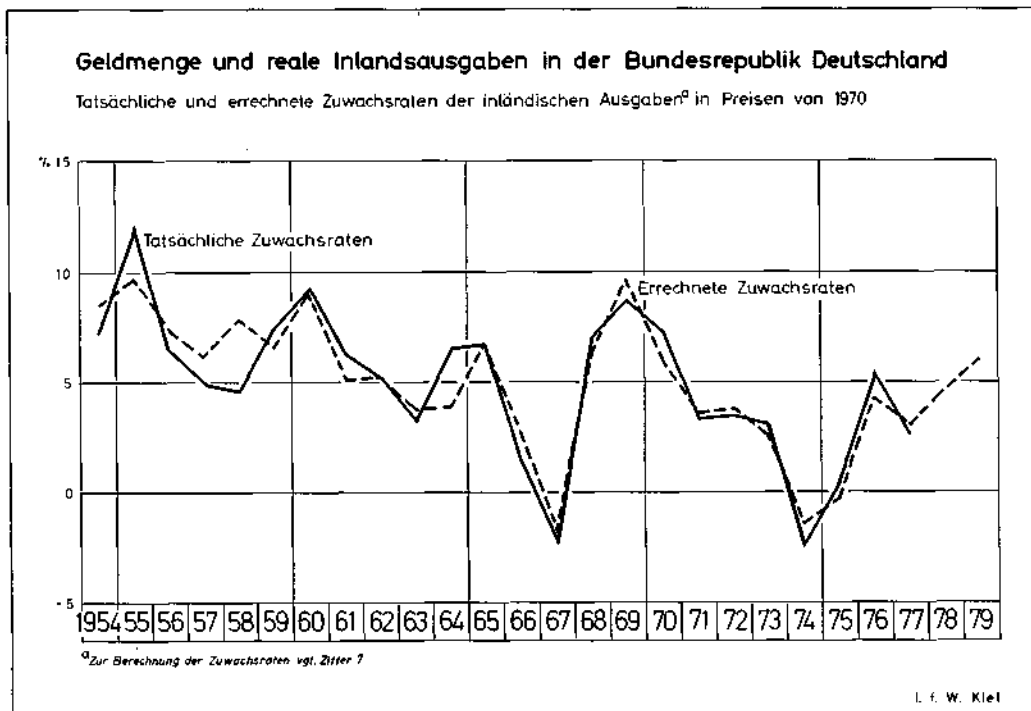
5. Bei der Diskussion um den richtigen geldpolitischen Kurs müssen neben den Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik auch die Informationslags hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung berücksichtigt werden. Auch nach der bereits seit dem Frühjahr 1978 andauernden spürbaren Nachfragebelebung gibt es noch Stimmen, die eine anhaltend expansive Geldpolitik fordern. Dies erscheint jedoch nicht gerechtfertigt, wenn man die bereits eingetretene Konjunkturverbesserung und die noch zu erwartenden Wirkungen der kräftigen Geldmengenexpansion im Jahre 1978 berücksichtigt.

Nach neueren Untersuchungen beträgt der Wirkungslag der Geldpolitik in bezug auf die inländischen Ausgaben nach wie vor etwa drei Quartale und in bezug auf die Preisentwicklung etwa zwei Jahre. Demnach dürfte die gegenwärtige Geldpolitik eine stimulierende Wirkung auf den Konjunkturverlauf im Jahre 1979 ausüben. Bereits im Verlauf von 1979 sind spürbare Rückwirkungen auf das Preisniveau zu befürchten.

6. Um die erwarteten Effekte abschätzen zu können, wurde der Zusammenhang zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der realen Geldmenge geschätzt. Dabei wurden die realen Inlandsausgaben (reales Bruttosozialprodukt plus Importe minus Exporte) als Indikator für die Nachfrage ausgewählt. Als erklärende Variablen dienten die Geldmengenentwicklung und der Preisanstieg, und zwar sowohl im laufenden Jahr als auch in den beiden vorhergehenden Jahren<sup>1</sup>.

7. Wie aus Schaubild 2 zu ersehen ist, weisen die mit diesem Ansatz errechneten Zunahmen der inländischen Ausgaben und die tatsächlichen Zuwachsraten eine relativ starke Überein-

Schaubild 2



<sup>1</sup> Der Preisanstieg wurde als zusätzliche Variable berücksichtigt, da Preisniveauveränderungen zu Veränderungen der realen Geldmenge führen, deren Entwicklung letztlich für den Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Ausgaben entscheidend ist.

stimmung auf<sup>2</sup>. Obwohl ein solcher Ansatz nicht den Anspruch erheben kann, die Wirklichkeit abzubilden, hat er sich in der Vergangenheit doch als nützlich erwiesen, um den Umfang und die Richtung der Veränderung der Inlandsausgaben zu prognostizieren. Schätzt man mit dieser Gleichung den Anstieg der inländischen Ausgaben für 1978, so ergibt sich eine Zuwachsrate der Inlandsausgaben von etwa 4,5 vH. Gemessen an diesem Zusammenhang wird es 1979 selbst dann zu einer Verstärkung des Aufschwungs kommen (die mit dem Ansatz errechnete Zuwachsrate der Inlandsausgaben für 1979 beträgt rd. 6 vH), wenn die Bundesbank die Geldmengenexpansion 1979 so reduziert, daß die Geldmenge im Jahresdurchschnitt etwa 9 vH über dem Vorjahrsniveau liegt. Dies resultiert vor allem aus der verzögerten Wirkung der kräftigen Geldmengenexpansion 1978. Eine wichtige Rolle spielt aber auch der erwartete Anstieg der Preissteigerungsrate (von 2,5 vH auf 3,5 vH) im Jahre 1979. Das Mehr an Preisanstieg wirkt kurzfristig nachfragestimulierend, und zwar solange es in den Löhnen und den Zinsen noch nicht voll antizipiert wird.

Eine unverändert starke monetäre Expansion im Jahre 1979 würde dazu führen, daß sich der Preisanstieg 1980 weiter beschleunigt.

### Finanzpolitik zunehmend expansiv

8. Die Finanzpolitik ist seit mehr als einem Jahr expansiv ausgerichtet. Die Realisierung des Programms zur wachstums- und umweltpolitischen Vorsorge, die Aufstockung der Haushaltsansätze bei Bund und Ländern sowie verschiedene Steuersenkungen, insbesondere das Gesetz zur Steuerentlastung und Investitionsförderung vom Herbst 1977, sind Ausdruck des finanzpolitischen Kurswechsels.

Die Maßnahmen zur Sanierung der Sozialversicherung haben freilich bewirkt, daß der Ausgabenanstieg in diesem Bereich 1978 gemäßigt ausfiel. Der kurzfristige Nachfrageeffekt des Staatssektors insgesamt wird daher, gemessen an der Veränderung des konjunkturellen Impulses (Tabelle 2), 1978 nur leicht positiv sein<sup>3</sup>.

9. Bei einer Beurteilung der eher mittelfristigen Auswirkungen der finanzpolitischen Aktivität ist zu berücksichtigen, daß die in Tabelle 2 ausgewiesenen konjunkturellen

<sup>2</sup> Die Schätzung des Zusammenhangs mit jährlichen Daten für den Zeitraum von 1954 bis 1977 ergab folgendes Ergebnis:

$$\Delta a_t = 0,383 + 0,5828 \Delta M_t + 0,3521 \Delta M_{t-1} - 0,3544 \Delta M_{t-2} + 0,8145 \Delta P_t$$

(2,08)	(3,89)	(2,27)	(2,67)	(2,94)	
					R <sup>2</sup> = 0,85
- 1,9378	- 0,0067				(17,15)
(5,62)	(0,02)				DW = 2,35

Dabei sind  $a$  die inländischen Ausgaben in Preisen von 1962,  $M$  ist die Geldmenge  $M_t$  und  $P$  der Deflator der Inlandsausgaben,  $\Delta a$ ,  $\Delta M$ ,  $\Delta P$  die ersten Differenzen der Logarithmen der Variablen  $a$ ,  $M$  und  $P$ . In Klammern unter den Regressionskoeffizienten sind die  $t$ -Werte, unter dem Determinationskoeffizienten ist der  $F$ -Wert angegeben.

<sup>3</sup> Die Impulse werden gemäß dem vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung entwickelten Konzept des konjunkturneutralen Haushalts gemessen. Um die Vergleichbarkeit mit den vom Sachverständigenrat berechneten Impulsen herzustellen, werden die Annahmen des Sachverständigenrats übernommen, u.a. die Hypothesen über die auslastungsbereinigte Kapitalproduktivität und die Annahme über das adäquate Basisjahr der Berechnungen. Vgl. hierzu im einzelnen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1977/78, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 96-97, S. 213-214, S. 216-218.

Tabelle 2 - Konjunkturelle Impulse<sup>1</sup> durch den Staat<sup>2</sup> in der Bundesrepublik Deutschland 1973-1979 (Mrd. DM)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978 <sup>3</sup>	1979 <sup>3</sup>
Produktionspotential in Preisen von 1970 .....	780,4	807,8	830,8	854,2	877,1	901,3	926,7
Produktionspotential bei „konjunktur-neutralem“ Preisniveauanstieg ....	922,8	1 022,9	1 124,4	1 222,4	1 290,9	1 374,1	1 458,5
Bruttosozialprodukt bei „Normalauslastung“ .....	897,4	994,8	1 093,5	1 188,8	1 255,4	1 336,3	1 418,4
Staatsausgaben bei gleicher Staatsquote wie im Basisjahr .....	336,4	372,8	409,8	445,6	470,5	500,9	531,6
Mehreinnahmen aufgrund von Änderungen der Abgabenquote ..	44,6	53,6	53,3	72,3	92,6	93,1	81,7
Tatsächliche Staatsausgaben .....	372,1	428,4	487,6	523,0	558,0	590,8	627,6
Veränderung des konjunkturellen Impulses .....	- 13,6	10,9	22,5	- 19,4	- 10,2	1,9	17,5

<sup>1</sup> Zu dem Verfahren der Berechnung vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1977/78, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 96-97, S. 213-214, S. 216-218. - <sup>2</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. - <sup>3</sup> Geschätzt.

Quelle: Eigene Berechnungen nach: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1977/78.

Impulse nur die kurzfristigen, vom öffentlichen Sektor ausgehenden Nachfrageeffekte messen. Mindestens mittelfristig sind aber crowding out-Effekte wahrscheinlich. Andererseits ist zu beachten, daß der Staat durch Änderungen der Ausgaben- und der Steuerstruktur allokativer Effekte ausübt, die die Effektivität des Einsatzes der Produktionsfaktoren stark beeinflussen. In diesem Sinne hat der Staat deutliche wachstumsfördernde Akzente gesetzt. Der Anteil der Investitionsausgaben ist 1978 gestiegen. Auch die verbesserten Abschreibungsmöglichkeiten, die verstärkte Förderung von Unternehmensgründungen und die forcierte Forschungsförderung sind hier zu berücksichtigen. Zudem sind die wachstumsfördernden Effekte der Einkommensteuerentlastungen, die Rentabilitätseffekte der Entlastungen bei der Vermögen- und Gewerbesteuer sowie schließlich die Auswirkungen der Ankündigung, daß die Lohnsummensteuer zum 1.1.1980 abgeschafft und der Abbau der Gewerbesteuer 1980 fortgesetzt werden wird, ins Bild zu nehmen. Auch die Maßnahmen im Bereich der Sozialversicherung haben trotz der auf kurze Sicht negativen Einkommenswirkung eine positive gesamtwirtschaftliche Wirkung insoweit, als es dabei zu einer Kürzung unproduktiver oder leistungshemmender Ausgaben gekommen ist.

Zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für ein verstärktes Wachstum und für eine beschleunigte Zunahme des Beschäftigungsvolumens trugen einzelne sozialpolitisch motivierte Maßnahmen allerdings kaum bei. Zu nennen sind hier beispielsweise die Änderung des Steuertarifs durch Anhebung des Grundfreibetrages anstelle einer die Progression mildern- den Änderung und die Herabsetzung der flexiblen Altersgrenze für Schwerbeschädigte ohne einen versicherungsmathematischen Ausgleich für die verlängerte Dauer des Rentenbezugs.

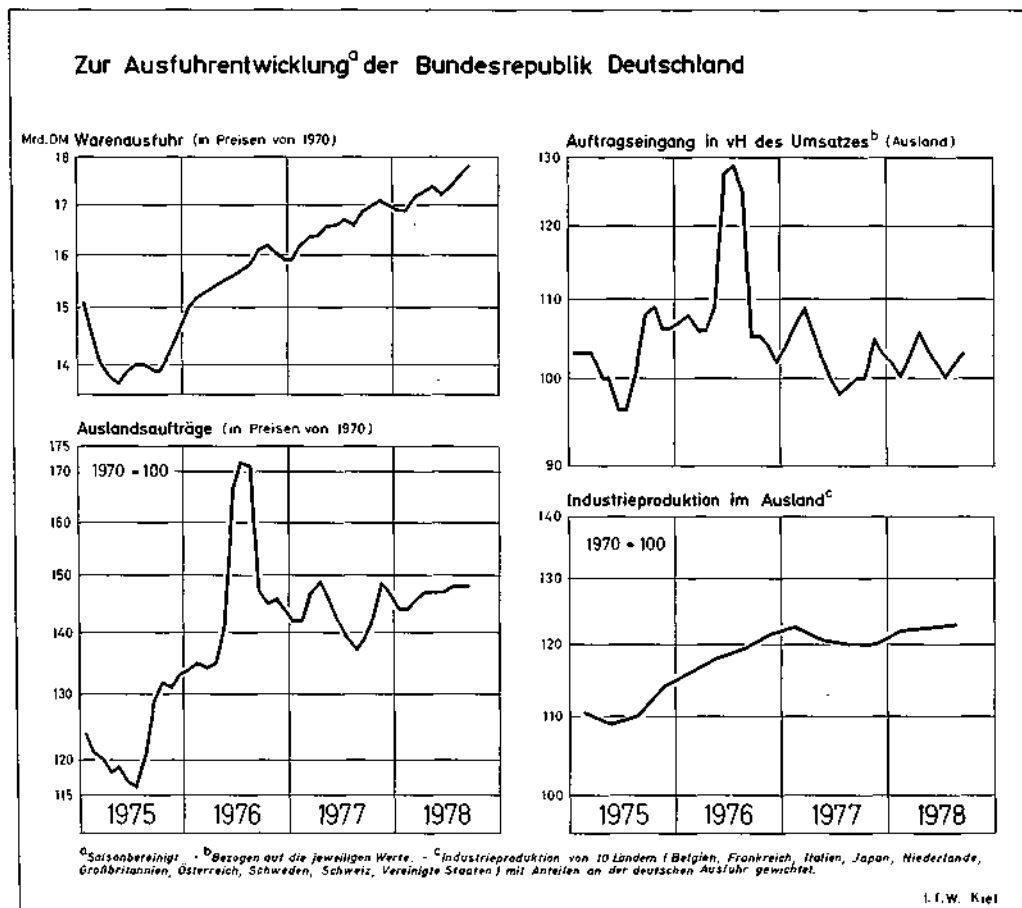
10. Für das Jahr 1979 wird erwartet, daß die Gebietskörperschaften in der Abgrenzung des öffentlichen Gesamthaushalts ihre Ausgaben um etwa 7 vH auf 460 Mrd. DM ausweiten werden. Damit ist impliziert, daß die vom Bund und von den Ländern zum gegenwärtigen

Zeitpunkt vorgesehenen Ausgabenansätze im Zuge der Haushaltsberatungen leicht gekürzt werden. Die Zunahme der öffentlichen Investitionen dürfte 1979 nur wenig geringer als 1978 ausfallen und real etwa 5 vH betragen. Im Verlauf von 1979 ist aber wegen der abnehmenden Anstöße durch das mittelfristige Investitionsprogramm eine leichte Abflachung des Anstiegs zu erwarten. Die Steuereinnahmen werden unter Berücksichtigung der im November 1978 beschlossenen Steuererleichterungen wohl um etwa 5 vH über dem Niveau des Vorjahrs liegen. Das Defizit der Gebietskörperschaften dürfte in finanzstatistischer Abgrenzung reichlich 50 Mrd. DM betragen – nach 40 Mrd. DM im Jahre 1978. Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich 1979 wahrscheinlich weiter verbessern. Der expansive Swing des konjunkturellen Impulses für den gesamten staatlichen Bereich beträgt damit reichlich 1 vH des Bruttosozialprodukts.

### Mäßiger Anstieg der Ausfuhr

11. Die konjunkturellen Anstöße, die die deutsche Wirtschaft im Jahre 1978 vom Ausland empfing, waren unstetig und nicht sehr kräftig. Der Verlauf von Auslandsnachfrage und Ausfuhrlieferungen war durch häufige Tempowechsel gekennzeichnet. Erhebliche Wechselkursschwankungen verunsicherten die deutschen Exporteure. Dennoch hat die reale

Schaubild 3





Warenausfuhr (Spezialhandel) seit Jahresbeginn im Durchschnitt mit einer laufenden Jahresrate von 6 vH zugenommen (Schaubild 3).

12. Maßgeblichen Anteil an der Zunahme der Warenausfuhr hatten die westlichen Industrieländer. Bemerkbar machte sich dabei die leichte konjunkturelle Belebung in Westeuropa. Die deutschen Ausfuhrlieferungen nach Belgien, Großbritannien und Italien stiegen relativ stark. Die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten nahm - wenn auch mit Schwankungen - etwas schwächer zu als zuvor. Ursache hierfür mögen die konjunkturelle Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, der starke Verfall des US-Dollars gegenüber der D-Mark und wohl auch Sonderfaktoren, wie die Normalisierung der Stahllieferungen, gewesen sein.

Die Ausfuhrlieferungen in die Entwicklungsländer stiegen bereits seit Mitte 1978 wieder deutlich an, obwohl sich die Devisenlage dieser Länder nicht spürbar entspannt hat. In die OPEC-Länder und in die Staatshandelsländer belebte sich die Ausfuhr nach einer länger andauernden Stagnationsphase erst zuletzt wieder.

13. Die Entwicklung der Ausfuhr nach Warengruppen blieb differenziert. Besonders kräftig stiegen die Lieferungen von Grundstoffen und Produktionsgütern. Der seit Herbst 1977 anhaltende Anstieg der Ausfuhr von Eisen und Stahl (Jahresrate von über 20 vH) setzte sich ungebrochen fort. Die steigende Ausfuhr ging nicht allein in die traditionellen Absatzländer - so haben z.B. die Lieferungen an die Volksrepublik China zuletzt stark zugenommen -; hinzu kam, daß die regionalen Absatzschwerpunkte relativ stark wechselten.

Wie im Inland ist anscheinend auch im Ausland der Pkw-Boom ungebrochen. Die Exporte der deutschen Kraftfahrzeugindustrie erreichten im Herbst 1978 eine neue Rekordmarke. Die vielfach relativ günstige Verbrauchskonjunktur im Ausland führte dazu, daß auch die Exporte der deutschen Konsumgüterindustrie lebhaft expandierten.

Entsprechend der eher schwachen Investitionskonjunktur in fast allen wichtigen Partnerländern nahm die Ausfuhr von Investitionsgütern am schwächsten zu. Relativ gut lief noch die Ausfuhr von Erzeugnissen der elektrotechnischen Industrie, wohl auch im Zusammenhang mit der Abwicklung von Großaufträgen. Dagegen tendierten die Ausfuhrlieferungen des Maschinenbaus weiter leicht nach unten.

14. Im Jahre 1979 dürfte die reale Warenausfuhr mit 7 vH etwas stärker steigen als 1978. Hierfür spricht, daß für den Welthandel im kommenden Jahr ein etwas höherer Anstieg als 1978 erwartet wird, wobei sich die Zunahme auf den westeuropäischen Raum - also den Absatzschwerpunkt der deutschen Exportwirtschaft - konzentrieren wird. Mit der konjunkturellen Belebung in Westeuropa dürfte die Investitionsneigung zunehmen und die Nachfrage nach Investitionsgütern bald wieder etwas anziehen. Damit wird die Struktur der Nachfrage wieder mehr dem traditionellen deutschen Angebot auf dem Weltmarkt entsprechen. Die Höherbewertung der D-Mark gegenüber den westeuropäischen Ländern hat in den letzten Jahren im großen und ganzen nur die Differenzen im Preisanstieg ausgeglichen, so daß nennenswerte Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit nicht zu verzeichnen sind.

15. Die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten dürfte langsamer steigen als 1978. Hierfür spricht, daß sich die konjunkturelle Expansion in den Vereinigten Staaten weiter abschwächen wird und daß sich mittelfristig auch Wirkungen der beträchtlichen realen Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar zeigen werden.

Die Lieferungen in die Staatshandelsländer und in die Entwicklungsländer (ohne OPEC) dürften vornehmlich aus Gründen der angespannten Devisenlage dieser Länder nur wenig steigen. Die Ausfuhr in die OPEC-Länder wird voraussichtlich etwa im Tempo der

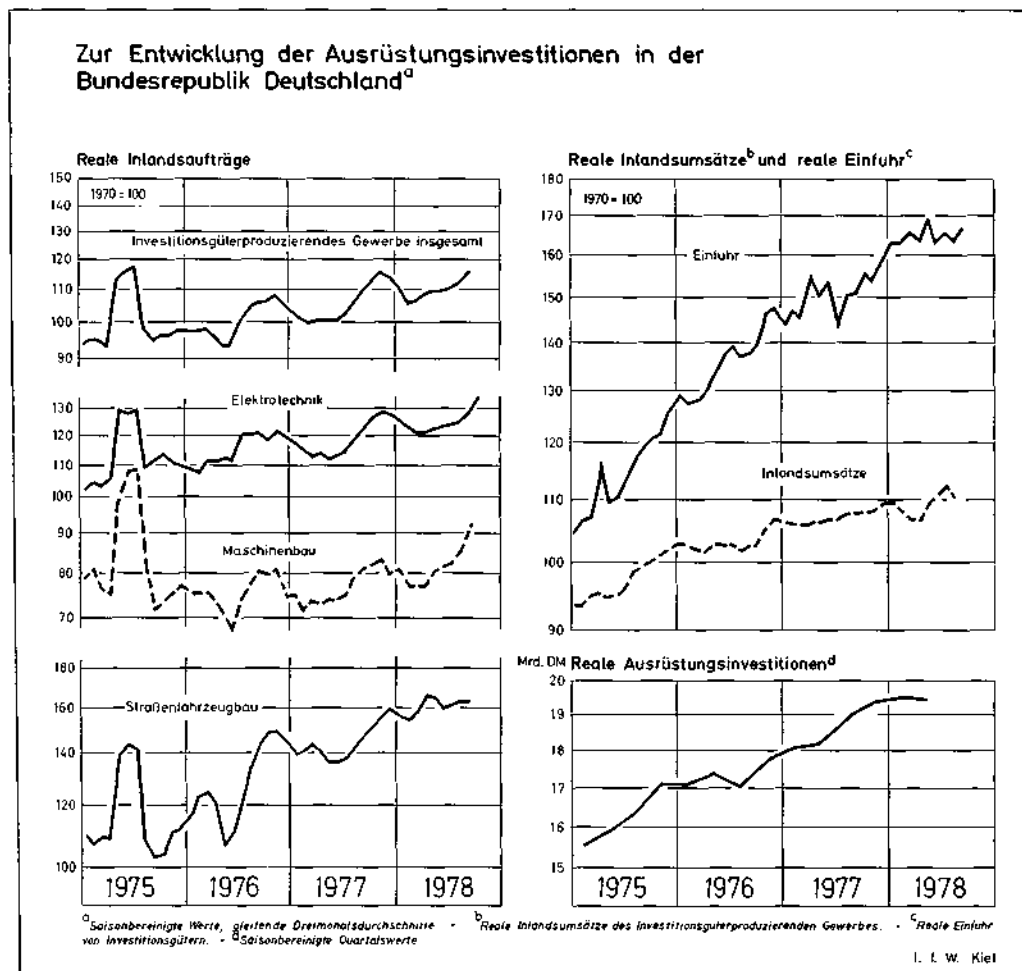
Gesamtausfuhr zunehmen, wobei allerdings wegen der ungewissen politischen Lage im Iran – der etwa ein Viertel der deutschen Lieferungen in die OPEC-Länder aufnimmt – ein großes Unsicherheitsmoment besteht.

### Ausrüstungsinvestitionen: Fortsetzung des langen flachen Aufschwungs

16. Seit der Jahresmitte haben die realen Inlandsaufträge beim investitionsgüterproduzierenden Gewerbe wieder zugenommen (Schaubild 4). Besonders ausgeprägt war die Belebung der Nachfrage beim Maschinenbau, an dem der Investitionsaufschwung lange Zeit vorübergegangen war. Der Ordereingang für Einrichtungen der automatischen Datenverarbeitung (ADV) und Kraftfahrzeuge, der bislang die Expansion der Investitionen vorangetrieben hat, hielt sich auf einem hohen Niveau.

Nach der Stagnation im ersten Halbjahr hat sich die Investitionstätigkeit im dritten Quartal wieder merklich beschleunigt; die preisbereinigten Inlandsumsätze sind mit 7 vH (laufende

Schaubild 4



Jahresrate) gestiegen; die Einfuhr von Investitionsgütern ist vorübergehend abgesunken. Das Volumen der Ausrüstungsinvestitionen dürfte 1978 um 5 vH über dem Niveau des Vorjahrs liegen.

17. Insgesamt gesehen sind die Bedingungen für eine weitere Festigung der Investitionsneigung günstiger geworden:

- Mit der leichten Verstärkung der konjunkturellen Belebung in Westeuropa dürften sich die Exporterwartungen verbessern.
- Mit anhaltenden Kapazitätsengpässen in der Bauwirtschaft, der Automobilindustrie und der ADV-Herstellung sowie zunehmender Kapazitätsauslastung in anderen Wirtschaftszweigen gewinnt das Erweiterungsmotiv in den Investitionsabsichten relativ an Gewicht.
- Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen hat sich, gemessen an der Selbstfinanzierungsquote, spürbar erhöht und dürfte sich positiv auf die Risikobereitschaft der Unternehmen auswirken.
- Ein weiterer Rückgang der Zinsen ist nicht zu erwarten. Damit dürfte ein wesentliches Motiv für eine abwartende Haltung der Investoren entfallen.
- Es besteht kaum mehr die Erwartung auf zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen, deretwegen sich Attentismus einstellen könnte; von den bisherigen Programmen dürften insgesamt positive Effekte auf die Investitionsneigung ausgehen.

18. Die günstigeren Bedingungen haben sich schon in den letzten Monaten in einer verbesserten Geschäftserwartung niedergeschlagen. Diese Faktoren sprechen dafür, daß sich der Anstieg der Investitionstätigkeit fortsetzen wird. Eine stürmische Entwicklung wird gleichwohl nicht zu erwarten sein, da kaum Aussicht besteht, daß die Gewinnerwartungen durch freiwillige Lohnzurückhaltung begünstigt werden.

Insgesamt werden die Ausrüstungsinvestitionen das Vorjahrsniveau 1979 um fast 6,5 vH übersteigen.

### **Bauwirtschaft: Kapazitätsengpässe begrenzen Produktionsanstieg**

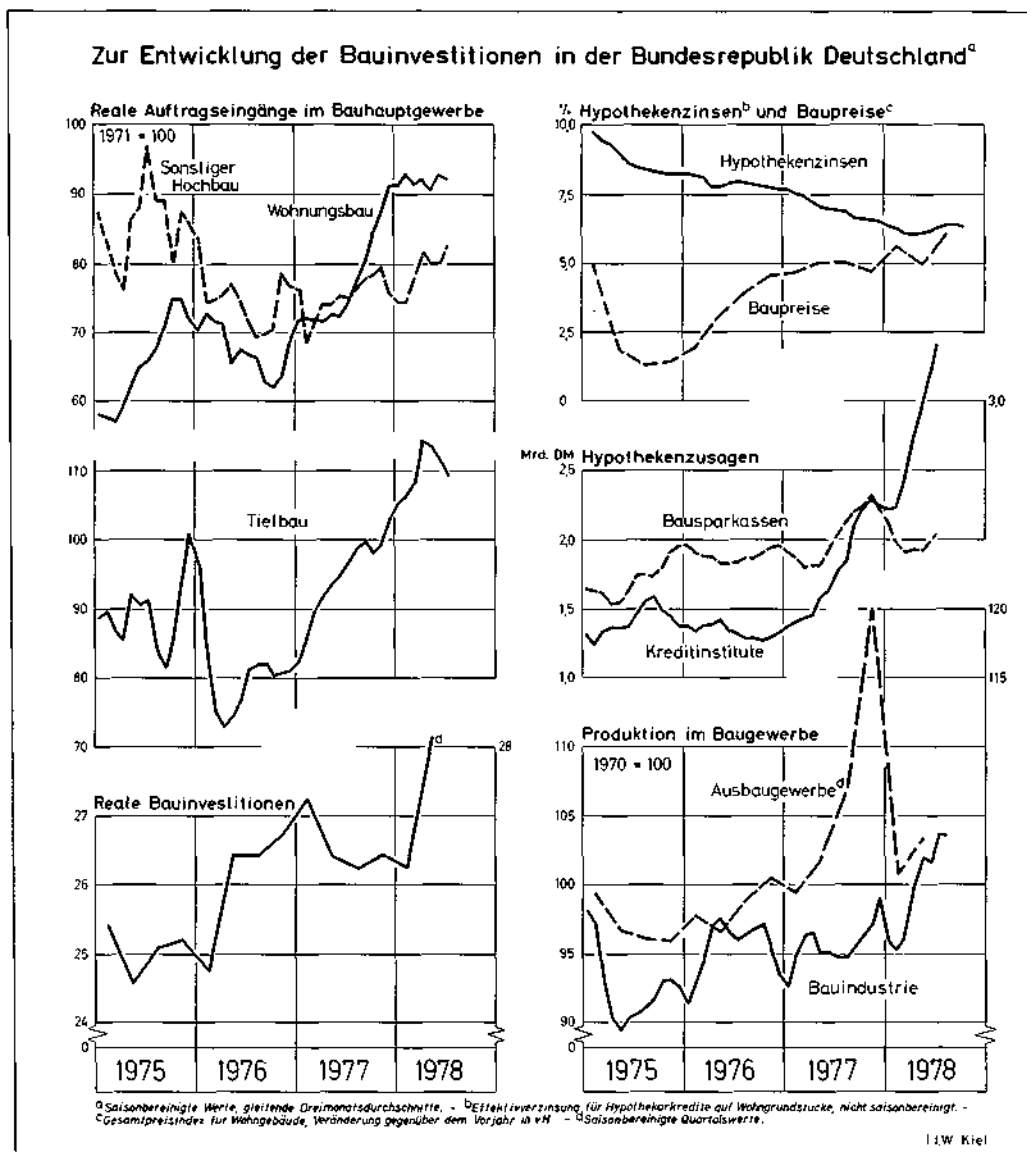
19. In fast allen Sparten der Bauwirtschaft hat sich nach der boomartigen Nachfragesteigerung die Produktionstätigkeit stark belebt (Schaubild 5). Kapazitätsengpässe und die Zunahme der Lieferfristen bei Baustoffproduzenten, Arbeitskräftemangel und die Beschleunigung des Preisanstiegs sind Zeichen für den zunehmenden Nachfragedruck. Massiver staatlicher Mitteleinsatz und günstige Finanzierungsbedingungen haben die Wende in der Bauwirtschaft herbeigeführt, allerdings auch um den Preis erheblicher Verteuerungen der Bauleistungen.

20. Die Baunachfrage blieb bis zuletzt recht hoch. Im Wohnungsbau wurden die günstigen Finanzierungsbedingungen offenbar verstärkt genutzt. Seit dem Frühjahr haben sich zwar die Zinsen für Hypothekendarlehen um rd. einen Prozentpunkt erhöht, doch in noch stärkerem Maße dürfte die Preissteigerungserwartung für Bauleistungen zugenommen haben, so daß es sich nicht lohnte, die Durchführung von Bauprojekten hinauszuschieben. Die Kreditzusagen stiegen bis zum Herbst beschleunigt an.

Auch die Nachfrage nach Mehrfamilienhäusern hat sich - von einem niedrigen Niveau ausgehend - wieder deutlich erhöht. Dies dürfte auf zunehmende Knappheit an bebaubaren Grundstücken und die erneute Gewährung der degressiven Abschreibungsmöglichkeit im Mietwohnungsbau zurückzuführen sein.

Die Nachfrage im öffentlichen Bau und im Wirtschaftsbau hat sich ebenfalls spürbar erhöht. Diesen Bereichen kommt das Programm für Zukunftsinvestitionen zugute. Allerdings

Schaubild 5



dürften auch bessere Absatzerwartungen ebenso wie drängender Modernisierungsbedarf zu dem Anstieg der Nachfrage beigetragen haben.

21. Die erhebliche Erhöhung des Auftragsbestandes im Jahresverlauf und die Fortdauer relativ günstiger Rahmenbedingungen sprechen für eine bis weit ins nächste Jahr reichende Expansion der Bauinvestitionen.

Im Wohnungsbau dürfte sich die Auftragsentwicklung im Ein- und Zweifamilienhausbau nicht so stürmisch fortsetzen, wie sie in diesem Jahr verlaufen ist. Grundstücksknappheit und weitere Baupreissteigerungen, die über den erwarteten Einkommensanstieg hinausgehen, dürften die Belastung so stark erhöhen, daß mehr Bauwillige auf andere Objekte

ausweichen. Die Intensität der Nachfrageexpansion nach Mehrfamilienhäusern wird nicht in ähnlicher Weise abnehmen, weil hier die Kostenbelastung aufgrund steigender Grundstückspreise vergleichsweise schwach ist.

In den letzten Monaten mehren sich Hinweise darauf, daß die öffentlichen Bauherren beabsichtigen, die Auftragsvergabe für neue Projekte zu strecken. Da zudem das Programm für Zukunftsinvestitionen aufgestockt wird, ist zu erwarten, daß auch im nächsten Jahr noch in erheblichem Maße Aufträge für öffentliche Projekte erteilt werden. Daher werden die staatlichen Bauinvestitionen auch 1979 deutlich steigen. Insgesamt dürfte die Investitionstätigkeit im Verlauf des Jahres kontinuierlich zunehmen. Ihr Tempo wird nicht durch die Nachfrageentwicklung, sondern durch die Angebotsengpässe bestimmt werden. Mit 6,5 vH wird die Zuwachsrate weit über der des Sozialprodukts liegen; dies macht die Bedeutung der Bauwirtschaft als Konjunkturmotor deutlich.

22. Der Anstieg der Baupreise wird sich - angesichts der Kapazitätsengpässe - erneut beschleunigen. Es ist zu erwarten, daß sich sowohl Materialien als auch die Arbeitsleistung erheblich stärker verteuern als in anderen Wirtschaftsbereichen; denn die Bauunternehmen stehen nicht lediglich vor dem Mangel an Arbeitskräften schlechthin, vielmehr trifft sie mehr als andere Bereiche ein Mangel an Facharbeitern. Die Notwendigkeit, die Tätigkeit als Bauarbeiter attraktiver zu gestalten und gleichzeitig darüber hinaus finanzielle Anreize zur Weiterbildung zu geben, werden die Lohnkosten in der Bauwirtschaft im nächsten Jahr vergleichsweise stark ansteigen lassen.

#### **Privater Verbrauch stützt konjunkturelle Aufwärtsbewegung**

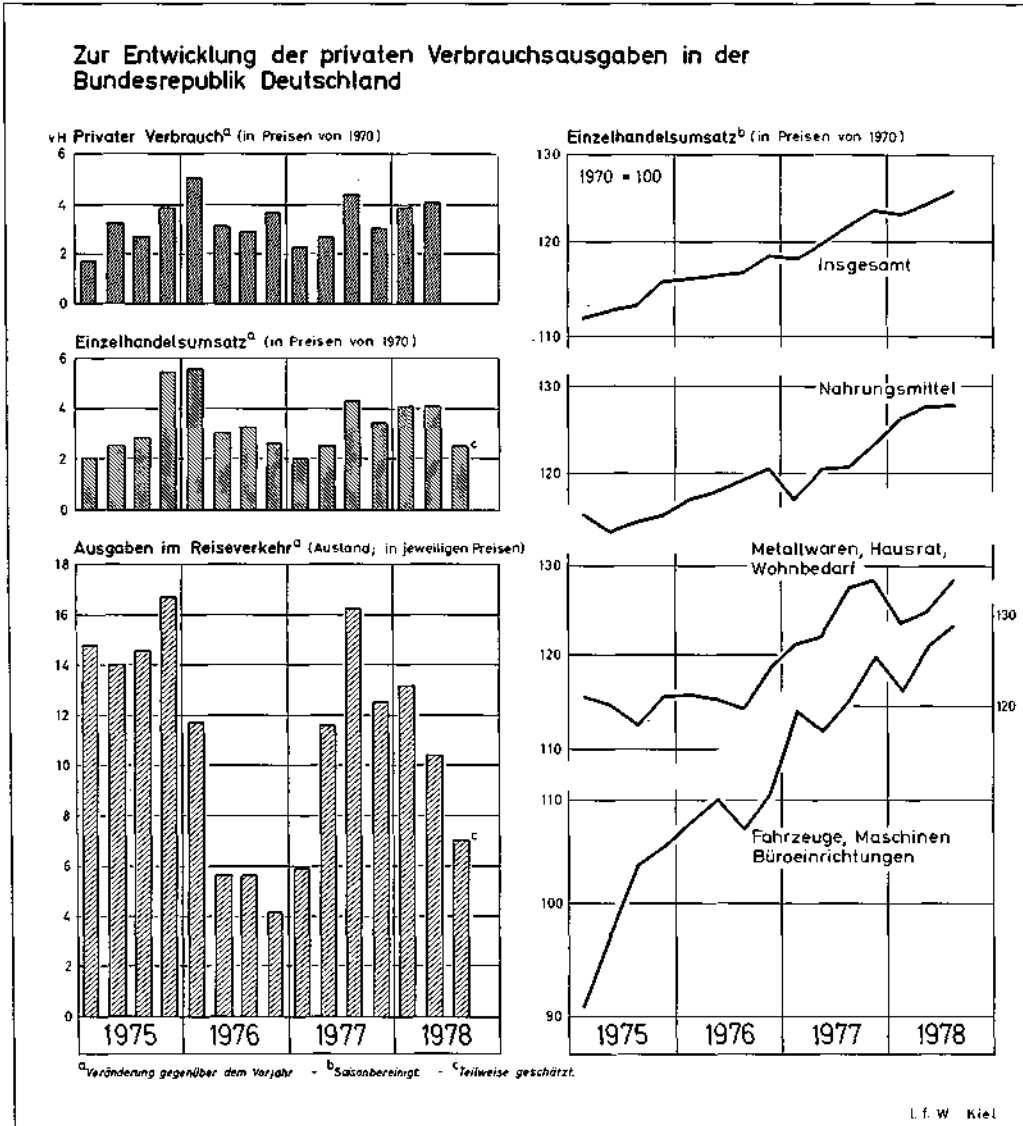
23. Ungeachtet mancher Schwankungen in der Expansion der verfügbaren Einkommen - ausgelöst beispielsweise durch Steuersenkungen und verzögerte Lohnabschlüsse - nahm die Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumgütern relativ stetig zu (Schaubild 6). Die Konsumenten orientieren sich offensichtlich an der mittelfristigen Einkommensentwicklung und gleichen kurzfristige Schwankungen in den Einkommen mehr und mehr durch Veränderungen im Sparverhalten oder in ihrer Verschuldungsbereitschaft aus. So wurde offenbar auch der Ausfall der Rentenerhöhung zum 1.7.1978 auf diese Weise kompensiert, denn die Käufe der Konsumenten expandierten in wenig verändertem Tempo. Der mengenmäßigen Ausweitung kam dabei zugute, daß die Verbraucherpreise anhaltend schwach stiegen, die für Nahrungsmittel insgesamt praktisch stabil blieben.

24. Kraftfahrzeuge stehen nach wie vor in der Gunst der Konsumenten. Die Käufe stiegen nach der Jahresmitte nochmals leicht, so daß das bereits mehrfach vorhergesagte Ende des Autobooms immer noch nicht erreicht ist. Auch die Ausgaben für Reisen nahmen weiter zu, wobei insbesondere Auslandsreisen gefragt waren. Hierbei mag die anhaltende Höherbewertung der D-Mark eine Rolle gespielt haben. Nach der Jahresmitte nahmen die Käufe von Hausrat und Wohnbedarf zu, ein Reflex der verstärkten Wohnbautätigkeit.

25. Vieles spricht dafür, daß der reale private Verbrauch auch weiterhin mit einer laufenden Jahresrate von 3 bis 4 vH expandieren wird. Darauf stellt sich offenbar auch der Handel ein, denn der Auftragseingang bei der Verbrauchsgüterindustrie nahm in den letzten Monaten deutlich zu.

Von der Einkommensentwicklung werden 1979 weiterhin positive Einflüsse auf den privaten Verbrauch ausgehen. Die Lohnabschlüsse dürften der Größenordnung nach denen von 1978 entsprechen. Zum Jahresbeginn 1979 werden die Sozialrenten wieder erhöht, auch das Kindergeld wird angehoben. Dies wird zusammen mit der Senkung der Einkommensteuern dazu führen, daß die Nettoeinkommen verstärkt steigen. Die sich festigende Konjunkturlage wird mit der Erwartung steigender Einkommen auch das Konsumklima begünstigen, so

Schaubild 6



daß die Sparquote eher leicht sinken wird. Von diesen Faktoren werden kräftige Impulse auf den realen privaten Verbrauch ausgehen; sie dürften den negativen Einfluß stärker steigender Verbraucherpreise ausgleichen.

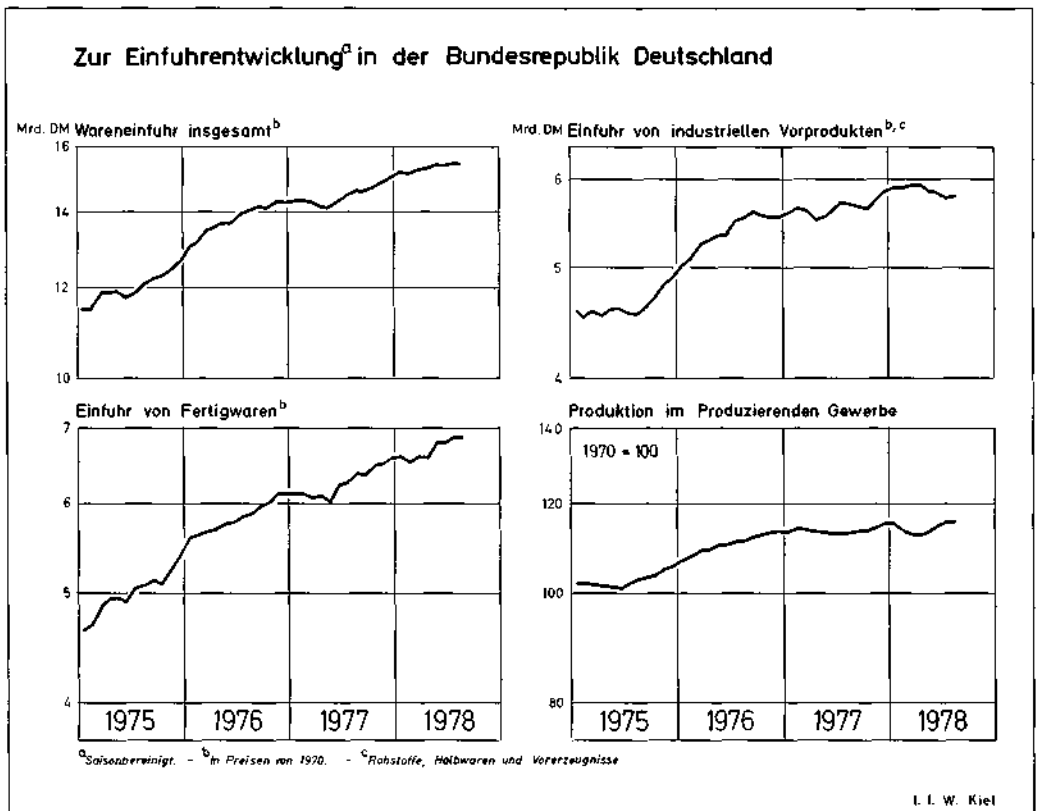
26. Angesichts der lebhaften Wohnbautätigkeit werden die Käufe von Hausrat und Wohnbedarf wohl verstärkt zunehmen. Bei verlängertem Urlaub und günstiger Einkommensentwicklung dürften auch die Ausgaben für Reisen überproportional steigen. Die Käufe von Kraftfahrzeugen werden wohl kaum noch weiter zunehmen, doch ist andererseits auch nicht mit einem Abbrechen des Autobooms zu rechnen. Im Jahre 1979 dürfte der Ersatzbedarf eine steigende Rolle spielen, denn immerhin liegt der Beginn des steilen Anstiegs schon vier Jahre zurück. Insgesamt wird sich der private Verbrauch 1979 wohl mit einer Rate von etwa 3,5 vH erhöhen.

## Zunehmende Importneigung

27. Die reale Wareneinfuhr nimmt seit Beginn des Jahres 1978 mit einer laufenden Jahresrate von etwa 7 vH zu. Am stärksten gestiegen sind die Importe von Fertigwaren (Schaubild 7). Auch die Einfuhr von Verbrauchsgütern nahm im Zusammenhang mit der deutlich expandierenden Verbrauchsnachfrage lebhaft zu. Die Investitionsgüterbezüge aus dem Ausland waren dagegen im dritten Quartal rückläufig, dies dürfte aber wohl nur eine vorübergehende Unterbrechung der Aufwärtstendenz sein.

28. Die relativ schwache Konjunktur im Ausland dürfte dazu geführt haben, daß ausländische Anbieter ihre Absatzbemühungen auf dem deutschen Markt verstärkten. Hinzu kommt die weltweite Tendenz, die internationale Arbeitsteilung zu intensivieren und die Produktdifferenzierung voranzutreiben. Möglicherweise ist dies nur eine prophylaktische Maßnahme der Unternehmen angesichts des drohenden Protektionismus. Die starke Zunahme der Einfuhr von Ernährungsgütern beruht auf den Angebotsüberschüssen - vor allem bei Schweinen und Milch - in EG-Partnerländern, die in starkem Maße auf den deutschen Markt drängen. Die Bezüge von industriellen Vorprodukten stagnieren seit geraumer Zeit. Bislang hat die zuletzt doch deutlich steigende Industrieproduktion die Verarbeiter offenbar noch nicht zur Aufgabe ihrer zurückhaltenden Lagerdispositionen veranlassen können.

Schaubild 7



29. Im Jahre 1979 wird sich die Tendenz zu steigenden Importquoten fortsetzen. Die Expansion der realen Wareneinfuhr dürfte sich leicht beschleunigen.

So ist zu erwarten, daß mit der Festigung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung die Notwendigkeit zu verstärkter Einfuhr industrieller Vorprodukte zunimmt. Die Nachfrage nach Investitions- und Verbrauchsgütern wird im kommenden Jahr eher verstärkt expandieren, so daß auch die Einfuhr von Fertigwaren leicht beschleunigt zunehmen wird. Wegen der vergleichsweise nicht so günstigen Konjunkturlage im Ausland wird der Angebotsdruck ausländischer Anbieter weiter anhalten. Mit kräftig steigenden Importen werden die ausländischen Produzenten weiterhin Produktionsimpulse von der konjunkturellen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland empfangen.

### **Trotz Aufwertung kräftiger Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses**

30. Die nominalen Wechselkursveränderungen seit dem Herbst 1977 waren drastisch. Allein im Laufe des Oktober 1978 betrug die effektive Aufwertung der D-Mark rd. 5 vH, gegenüber dem Dollar belief sie sich sogar auf 11,7 vH. Nach solchen starken Aufwertungsperioden folgt in der Regel zwar eine gewisse Abwertung – so auch im November 1978 –; immerhin beträgt die effektive Aufwertung von Anfang 1977 bis November 1978 noch rd. 14 vH. Diese Aufwärtsbewegung der D-Mark nimmt sich allerdings weniger dramatisch aus, wenn die Wechselkurse um die Unterschiede in den Inflationsraten bereinigt werden<sup>4</sup>. Gemessen daran ist es weder seit Anfang 1977 noch über einen längeren Zeitraum (etwa seit 1973/74) zu einer nachhaltigen realen Aufwertung der D-Mark gekommen. Dieses Ergebnis paßt zu der Entwicklung des Außenhandels, der keine anhaltende Verschlechterung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit erkennen läßt.

31. Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland weist mit rd. 13 Mrd. DM im Jahre 1978 wahrscheinlich sogar einen um rd. 5 Mrd. DM höheren Überschuß auf als im Jahre 1977. Obwohl das Importvolumen – begünstigt durch die Belebung der inländischen Nachfrage – deutlich stärker stieg als das Exportvolumen, nahm der Saldo im Warenhandel um etwa 2,5 Mrd. DM zu. Dieser Anstieg beruht insbesondere auf dem Rückgang der Importpreise im Zusammenhang mit der Höherbewertung der D-Mark. Außerdem schließt wohl auch die Dienstleistungsbilanz mit einem rd. 3 Mrd. DM kleineren Defizit ab, vor allem wegen des Basiseffekts der extrem hohen Gewinnüberweisungen ins Ausland 1977 aufgrund der Körperschaftsteuerreform. Das Defizit in der Übertragungsbilanz dürfte leicht steigen.

32. Im Jahre 1979 ist keine nennenswerte Verminderung des Saldos der Leistungsbilanz zu erwarten. Zwar dürfte sich der Rückgang der Importpreise 1979 nicht fortsetzen, doch ist der daraus resultierende Terms of Trade-Effekt nicht stark genug, um bei einem etwa parallelen Anstieg der realen Wareneinfuhr und -ausfuhr den Handelsbilanzsaldo zu reduzieren. Das Defizit im Dienstleistungsverkehr dürfte 1979 wohl wieder wie im mittelfristigen Trend steigen, nicht zuletzt aufgrund weiterhin kräftig steigender Ausgaben für Auslandsreisen.

### **Vor einer Verstärkung des Preisanstiegs**

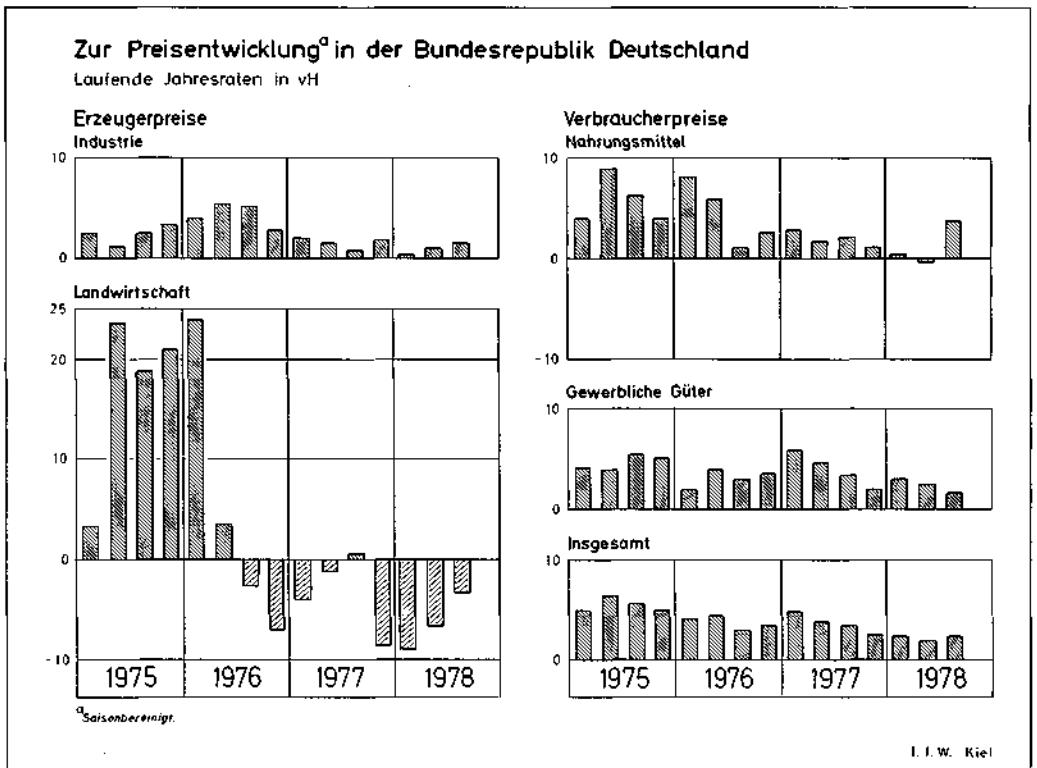
33. Der Preisanstieg blieb bis zuletzt schwach (Schaubild 8). Dies gilt insbesondere, wenn man den Preisindex für die Lebenshaltung als Maßstab für die allgemeine Verteuerung

<sup>4</sup> Nominaler effektiver Wechselkurs bereinigt um die Inflationsdivergenzen zwischen dem In- und Ausland, gemessen an der Entwicklung des Preisindex für die Lebenshaltung ohne Nahrungsmittel und Dienstleistungen. Vgl. den Artikel „Weltkonjunktur: Umkehr des Konjunkturfalles bei weiterhin nur mäßiger Produktionsausweitung“ in diesem Heft.



zugrunde legt, der in den letzten Monaten praktisch stabil blieb. Zu dieser Preisentwicklung hat zweifellos die noch niedrige Kapazitätsauslastung beigetragen. Dennoch sollte nicht übersehen werden, daß eine Reihe von günstigen Faktoren, die überwiegend nicht fortwirken werden, dazu beigetragen haben, den Preisanstieg so niedrig zu halten, und daß mithin der „konjunkturelle Kern“ der Verteuerung größer ist.

Schaubild 8



Der Dollarsturz im Frühjahr und Herbst 1978 bewirkte, daß die Preise für importierte Rohstoffe, die ganz überwiegend in dieser Währung abgerechnet werden, sanken. Dies führte u.a. dazu, daß die Verbraucherpreise für Heizöl weiter zurückgingen, obwohl am 1. August 1978 die Heizölsteuer erhöht worden war. Ein reichliches Angebot von Nahrungsmitteln tierischen und pflanzlichen Ursprungs (vor allem Eier, Schweine und Obst) auf den EG-Märkten führte zu kräftig sinkenden Preisen. Schließlich setzte sich auch die Rückbildung der 1977 stark gestiegenen Kaffeepreise fort.

34. Von all diesen Faktoren dürfte lediglich der Schweineberg noch über die Jahreswende 1978/79 hinaus preisdämpfend wirken, aber auch hier dürften demnächst die Preisrückgänge abklingen. Setzt man für das kommende Jahr nicht erneut günstige Witterungsbedingungen voraus, so werden die Preise für Saisonwaren wieder steigen. Nachdem die Abwärtsbewegung des Dollarkurses durch die amerikanischen Stabilisierungsmaßnahmen teilweise rückgängig gemacht worden ist, dürften die Preissteigerungstendenzen, die auf den Weltrohstoffmärkten zu beobachten sind, bei der Preisentwicklung importierter Rohstoffe voll durchschlagen. Die politischen Unruhen im Iran könnten – auch ohne formelle Ölpreiserhö-

hung - zu weiter steigenden Rohölpreisen für die deutschen Importeure führen. Freilich ist auch nicht auszuschließen, daß die Stabilisierung des Dollars einen mäßigen Einfluß auf die Ölpreiserhöhung hat.

35. Zu einer Erhöhung des Preisanstiegs im Jahre 1979 wird auch die Erhöhung administrierter Preise beitragen. So werden am Jahresbeginn einige Postgebühren, die Rundfunk- und Fernsehgebühren, die Kfz-Versicherungsprämien und die Bahntarife im Personenverkehr angehoben. Auch die Preise für elektrischen Strom werden wegen der Erhöhung des Kohlepreises steigen. Zur Jahresmitte werden schließlich noch die Mehrwertsteuersätze erhöht.

Angesichts der bis in die jüngste Zeit überreichlichen Geldversorgung und des daraus resultierenden Nachfrageanstiegs dürfte auch der konjunkturelle Kern des Preisanstiegs 1979 beschleunigt steigen. Dabei dürften auch von den schon im Jahre 1978 beschleunigt steigenden Baupreisen weiterhin spürbare Anstoßwirkungen ausgehen.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe dürfte sich im Jahresdurchschnitt 1979 auf 3,5 vH belaufen. Der laufende Preisanstieg wird deutlich darüber liegen.

### Schleppende Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt

36. Die Beschäftigung ist seit Ende 1977 leicht gestiegen (Schaubild 9). Die Zunahme war im wesentlichen das Ergebnis eines spürbaren Beschäftigungsanstiegs im Baugewerbe. Im Automobilbereich dagegen, von dem 1976/77 Impulse zu einer Verbesserung der Beschäftigungslage ausgingen, wurde keine weitere Aufstockung des Personalbestandes vorgenommen. Die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt ist 1978 weiter abgebaut worden. Stabilisierend hat sich die fortgesetzte Beschäftigungsausweitung im tertiären Sektor ausgewirkt.

37. Die Zahl der Arbeitslosen ist im Verlauf von 1978 unter die Millionenmarke gesunken. Sie wird auch im Jahresdurchschnitt erstmals seit 1974 unter dieser Marke liegen. Das Angebot an offenen Stellen hat sich seit der Jahresmitte deutlich erhöht. Die Zahl der Kurzarbeiter nahm zuletzt deutlich ab.

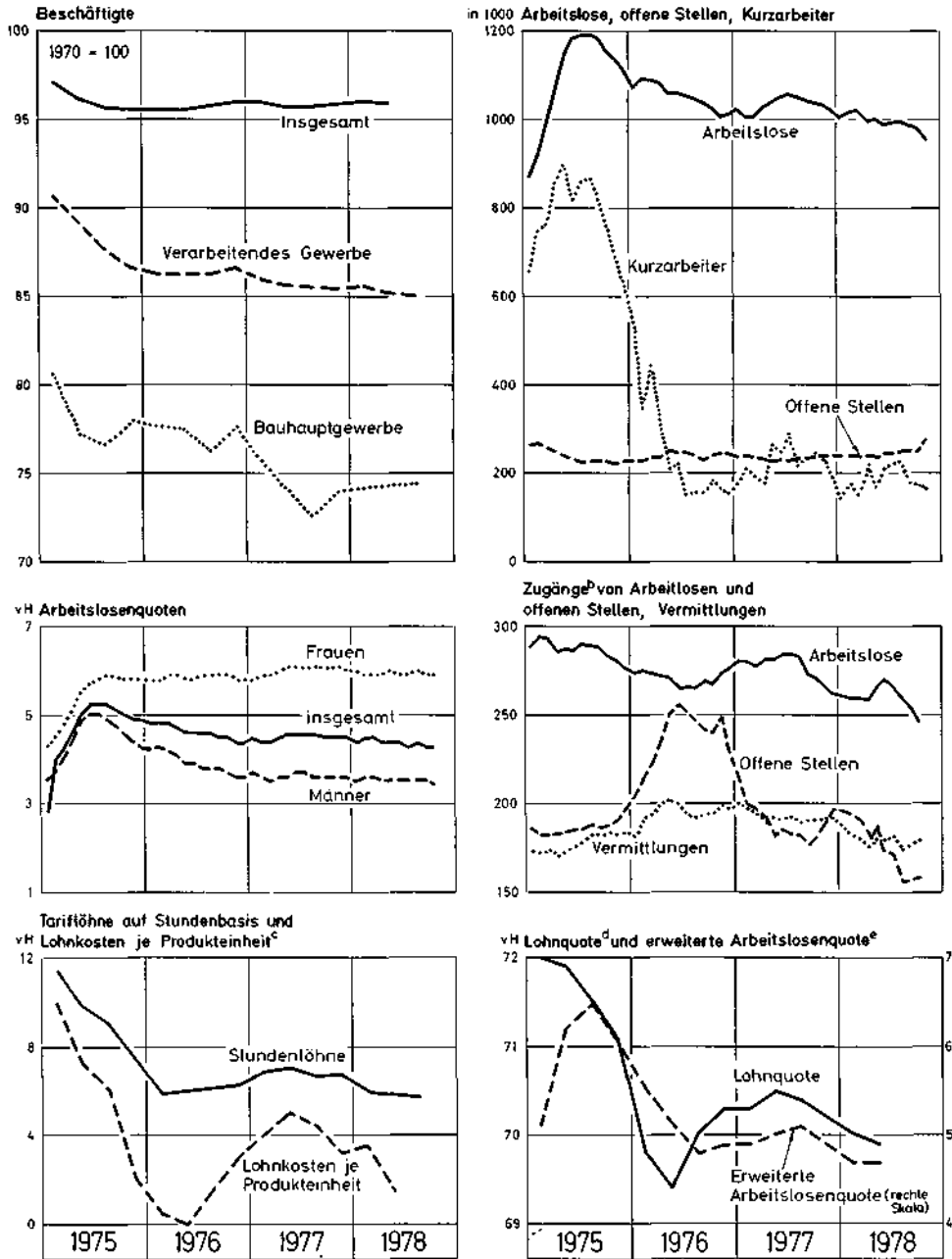
38. Im Zuge der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit sind in immer stärkerem Maße weniger qualifizierte Arbeitnehmer durch besser qualifizierte ersetzt worden, beschränkt einsatzfähige Arbeitnehmer wurden durch vielseitiger verwendbare ersetzt. Ergebnis dieses Umschichtungsprozesses ist es, daß die Vermittlung der Arbeitslosen immer schwieriger wird. Nach einer Strukturanalyse der Bundesanstalt für Arbeit<sup>5</sup> waren Ende Mai 1978 55,5 vH (Mai 1977: 54 vH) der Arbeitslosen ohne Berufsausbildung. Der Anteil der Arbeitssuchenden mit gesundheitlichen Einschränkungen betrug rd. 29 vH (25 vH). 17 vH (15,2 vH) der Arbeitslosen entfielen auf die Altersgruppe von 50 bis unter 60 Jahre, und mehr als 22 vH (18 vH) waren mehr als ein Jahr arbeitslos. Die Arbeitslosenquote für Angestellte sank von 3,4 vH im Mai 1977 auf 3,0 vH im Mai 1978, während die für Arbeiter unverändert blieb (4,9 vH).

39. Angesichts der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit wird die Frage nach den Ursachen immer dringlicher. Dabei ist zu berücksichtigen, daß das Arbeitsangebot in den letzten Jahren aus demographischen Gründen gewachsen ist. Die Arbeitslosigkeit stieg jedoch wesentlich stärker und auch nicht parallel mit der Zunahme des Arbeitsangebots. Zu

<sup>5</sup> Bundesanstalt für Arbeit, „Amtliche Nachrichten der Bundesanstalt für Arbeit“, Nürnberg, Jg. 26. (1978), H. 10, S. 1180-1231.

Schaubild 9

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



<sup>a</sup>Saisonbereinigte Werte. - <sup>b</sup>Jeweils im Verlauf des Monats, gleitende Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>c</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - <sup>d</sup>Bereinigt um Veränderungen der Beschäftigtenstruktur, geglättet. - <sup>e</sup>Arbeitslose plus Kurzarbeitengewicht mit 0,33 in vH der abhängigen Erwerbspersonen.

I. F. W. Kretl

erwägen ist auch, ob es Veränderungen gegeben hat, die zu einem Anstieg der „freiwilligen“ Arbeitslosigkeit geführt haben. Gründe, die Anstoß zu einer solchen Entwicklung gegeben haben können, sind

- ein höherer Anteil von Haushalten mit mehr als einem Verdiener, bei denen der wirtschaftliche Druck, eine neue Stelle zu suchen, wenn einer der Verdiener arbeitslos wird, oft geringer sein dürfte als in Haushalten mit nur einem Verdiener,
- ein Anstieg der Erwerbsquote der Frauen, der – da Frauen häufiger als Männer den Arbeitsplatz wechseln – mit einem Anstieg der Frauenarbeitslosigkeit einherging,
- eine verstärkte Neigung bei denen, die ihre Stellung freiwillig vor Erreichen der Altersgrenze aufgeben, sich wegen der Arbeitslosenunterstützung und der Anrechnung der Arbeitslosenzeit bei der Berechnung der Altersrente arbeitslos zu melden, weil das „Risiko“, vermittelt zu werden, geringer eingeschätzt wird als früher, und
- die Bestimmung, daß für den vorzeitigen Bezug von Altersruhegeld eine bestimmte Dauer der Arbeitslosigkeit nachgewiesen werden muß.

Solche Faktoren haben zweifellos zu einer Zunahme der Arbeitslosigkeit beigetragen. Sie können aber nicht das Ausmaß und Tempo des Anstiegs der Arbeitslosigkeit Mitte der siebziger Jahre erklären. Daß die hohe Unterbeschäftigung vor allem Ausdruck eines Mangels an Stellenangeboten ist, wird deutlich, wenn man berücksichtigt, daß eine beträchtliche Zahl an Arbeitssuchenden in die stille Reserve abgewandert ist.

### Mehr Arbeitsplätze durch mehr Nachfrage?

40. Wenn das Ausmaß der Arbeitslosigkeit nicht durch veränderte Verhaltensweisen erklärt werden kann, liegt es nahe, das gegenwärtige Überangebot an Arbeit als das Resultat einer kräftigen und nachhaltigen – wenn auch zum Teil ungewollten – Erhöhung der Lohnkosten zu betrachten. Diese Diagnose wurde in letzter Zeit aber zunehmend in Frage gestellt: Ursache für die andauernd hohe Arbeitslosigkeit, so wird behauptet, sei eine nachhaltige Nachfrageschwäche. Folgt man dieser These, so lautet die Therapie nicht Lohnzurückhaltung, sondern Stimulierung der Nachfrage<sup>6</sup>.

41. Als ein Mittel zur Anregung der Nachfrage wurde eine kräftige Lohnerhöhung empfohlen<sup>7</sup>. Da dieser These zufolge die Unternehmen ihre Mittel nicht in ausreichendem Maße für Investitionen verwendeten, müßten die Arbeitnehmerinkommen angehoben werden, um über eine Zunahme des privaten Verbrauchs eine Zunahme der Gesamtnachfrage zu erzielen. Wenn durch Kontrollen verhindert wird, daß die Unternehmen auf das Mehr an Nachfrage mit Preissteigerungen reagieren, käme es zu einer entsprechenden Produktionszunahme und zu einer höheren Auslastung der Sachkapazitäten. Verbunden damit wäre eine Produktivitätssteigerung, die die ursprüngliche Zunahme des Kostendrucks wieder vermindern oder – im günstigsten Fall – sogar mehr als ausgleichen würde. Steigende Nachfrage und verbesserte Absatzerwartungen würden die Unternehmen zu einer stärkeren Investitionstätigkeit anregen, die Beschäftigung würde wieder steigen.

So bestechend dieses Rezept auf den ersten Blick auch erscheint, so enthält es doch einige fundamentale Fehler. Erstens treten die oben beschriebenen Ereignisse nicht simultan,

<sup>6</sup> Für eine kritische Analyse vgl. A. Boss, G. Flemig, E. Langfeldt, R. Soltwedel, N. Walter, Bundesrepublik Deutschland: Konjunkturelle Belebung und aufkommende Inflationsgefahr. „Die Weltwirtschaft“, 1978, H. 1, S. 24 ff.

<sup>7</sup> R. Hickel, H. Schui et al., Memorandum 78 – Alternativen der Wirtschaftspolitik. (Hektographiertes Manuskript.)

sondern nur mit zeitlicher Verzögerung ein, dies gilt insbesondere für die behauptete Verminderung des Kostendrucks. Zweitens führt der Anstieg der Lohneinkommen nicht zu einer entsprechenden Zunahme der Nachfrage bei den Unternehmen im Inland, da auch zusätzliche Ersparnisse gebildet werden und ein Teil der zusätzlich nachgefragten Güter importiert wird. Drittens ergibt sich selbst in dem für die These idealen Fall, daß die zusätzlichen Lohnkosten den Unternehmern wieder voll in Form von Einnahmen zurückfließen, eine negative Wirkung auf die Investitionsneigung, da das Mehr an Gütern zwar bis zu einem gewissen Punkt zu sinkenden, nicht aber zu negativen Grenzkosten bereitgestellt werden kann<sup>8</sup>. Folglich würde es zu einer weiteren Gewinnkomprimierung kommen. Bei sinkender Kapitalrendite aber wird noch weniger investiert und vor allem nicht in beschäftigungswirksamen Produktionsverfahren. Das Ergebnis dieser Politik wäre deshalb weniger Wachstum und eine Abnahme der Beschäftigung.

42. Eine andere Variante der These vom Nachfragemangel besagt, daß der Staat in die Bresche springen muß. Durch eine Erhöhung des öffentlichen Defizits, vorzugsweise durch höhere Ausgaben, ist die Kapazitätsauslastung zu erhöhen, um den erforderlichen Nachfrageanstieg zu bewirken<sup>9</sup>. Ein höheres Staatsdefizit hat jedoch auch negative Rückwirkungen auf die private Nachfrage. Das Mehr an staatlicher Kreditnachfrage induziert bei unveränderter Geldpolitik einen Zinsanstieg oder hemmt den Zinssenkungsprozeß und übt dadurch – mit einer Verzögerung von einigen Quartalen – einen negativen Einfluß auf die private Nachfrage nach Investitions- und langlebigen Konsumgütern aus.

Empirische Untersuchungen für die Bundesrepublik Deutschland zeigen, daß ein fiskalpolitischer Impuls in der Periode, in der er getätigt wird, einen Multiplikator von gut eins hat<sup>10</sup>, daß die Wirkung in den darauffolgenden Quartalen aber rasch negativ wird. Wegen der Rückkoppelungseffekte auf die private Nachfrage müßte die Fiskalpolitik daher für immer höhere Defizite sorgen, um über mehrere Jahre hinweg eine anhaltend hohe Ausweitung der Gesamtnachfrage zu bewirken. Es ist zu vermuten, daß sich die negativen Wirkungen auf die private Nachfrage bei steigender Beanspruchung der Kreditmärkte durch den Staat und bei zunehmender Staatsverschuldung noch verstärken. Aus all dem folgt, daß die antizyklische Fiskalpolitik allenfalls zur vorübergehenden Stützung der Nachfrage beitragen kann, daß es aber anderer Maßnahmen bedarf, um die Eigendynamik der privaten Nachfrage zu verstärken und um die Beschäftigung nachhaltig zu erhöhen.

43. Voraussetzung für eine dauerhafte Zunahme der Beschäftigung ist eine relative Verbilligung des Faktors Arbeit, in erheblichem Umfange auch eine stärkere Differenzierung der Löhne nach Qualifikationsniveau, um den Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit im Produktionsprozeß wieder attraktiver zu machen. Diese Schlußfolgerung drängt sich nicht nur aufgrund der obigen theoretischen Analyse auf. Sie liegt auch nahe, wenn man die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, der Ausrüstungsinvestitionen und der Beschäftigung seit dem Tiefpunkt der Rezession von 1975 mit der Entwicklung nach der Rezession von 1967 vor dem Hintergrund der in beiden Zyklen unterschiedlichen Trends der Lohnquote vergleicht.

---

<sup>8</sup> Vgl. R. Vaubel, Alternativen der Wirtschaftspolitik? Das Memorandum der 130: Eine Widerlegung. (Kieler Diskussionsbeiträge, 56.) Kiel 1978. S. 9.

<sup>9</sup> Vgl. A. Schmid, Einige Anmerkungen zum Zusammenhang von Lohnpolitik und Beschäftigung. „Konjunkturpolitik“, Berlin, Jg. 24 (1978), S. 170 ff.

<sup>10</sup> Vgl. S. Frowen, P. Arestis, The Dynamic Impacts of Government Expenditure and the Monetary Base on Aggregate Income: The West German Case, 1965 to 1974. „Kredit und Kapital“, Berlin, Jg. 9 (1976), S. 379.

44. Ziel der Wirtschaftspolitik nach der Rezession von 1975 war es, einen langgestreckten Aufschwung zu erreichen, um eine Überhitzung der Konjunktur, wie sie 1970 zu beobachten war, zu verhindern. Galt es doch diesmal, eine noch sehr hohe Inflationsrate bei steigender Nachfrage zu reduzieren. Seit dem zweiten Quartal 1975, dem Tiefpunkt der Rezession, ist das Bruttosozialprodukt mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 4,2 vH gestiegen, die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im Durchschnitt um 7 vH zu. Da sich das Wachstum des Produktionspotentials in diesen Jahren wegen der Wirkungen der Ölpreiserhöhung und der damit verbundenen Verschiebung der relativen Preise, der Nachwirkung der Weltinflation und des aufgrund veränderter außenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen verstärkten Bedarfs an Strukturwandel auf 2,5 bis 3 vH abgeschwächt hat, ist der Auslastungsgrad des Produktionspotentials um etwa 4 bis 5 Prozentpunkte gestiegen. In den drei Jahren nach dem Tiefpunkt der Rezession von 1967 stieg das Bruttosozialprodukt mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 7,5 vH, die Ausrüstungsinvestitionen mit 17,5 vH. Bei einem durchschnittlichen Wachstum des Produktionspotentials von damals 4 vH entsprach dem eine Zunahme des Auslastungsgrades um gut 10 Prozentpunkte. Gemessen an diesen Relationen scheinen beabsichtigte und tatsächliche Entwicklung nach 1975 gar nicht so weit auseinanderzuklaffen. Und immerhin hat sich die Inflationsrate diesmal nicht beschleunigt wie von 1967 bis 1970, sondern mehr als halbiert. Was beide Aufschwungsphasen aber grundsätzlich unterscheidet, ist die Wirkung auf die Beschäftigung. Während in dem Zeitraum vom zweiten Quartal 1967 bis zum zweiten Quartal 1970 die durchschnittliche Elastizität der Beschäftigung in bezug auf die Auslastung der Sachkapazitäten noch bei gut 0,5 lag, betrug sie in der Periode vom zweiten Quartal 1975 bis zum zweiten Quartal 1978 nur noch 0,2; d.h. eine Zunahme des Auslastungsgrades um 2 vH war nach 1967 mit einem Beschäftigungsanstieg von 1 vH verbunden, nach 1975 betrug die entsprechende Erhöhung der Beschäftigung nur noch knapp 0,5 vH. Da in der Phase nach 1967 die Lohnquote kräftig sank, während sie seit 1975 weitgehend unverändert blieb, spricht einiges für die These, daß die relativ hohen Kosten des Faktors Arbeit Hindernis für eine Besserung der Beschäftigungslage waren.

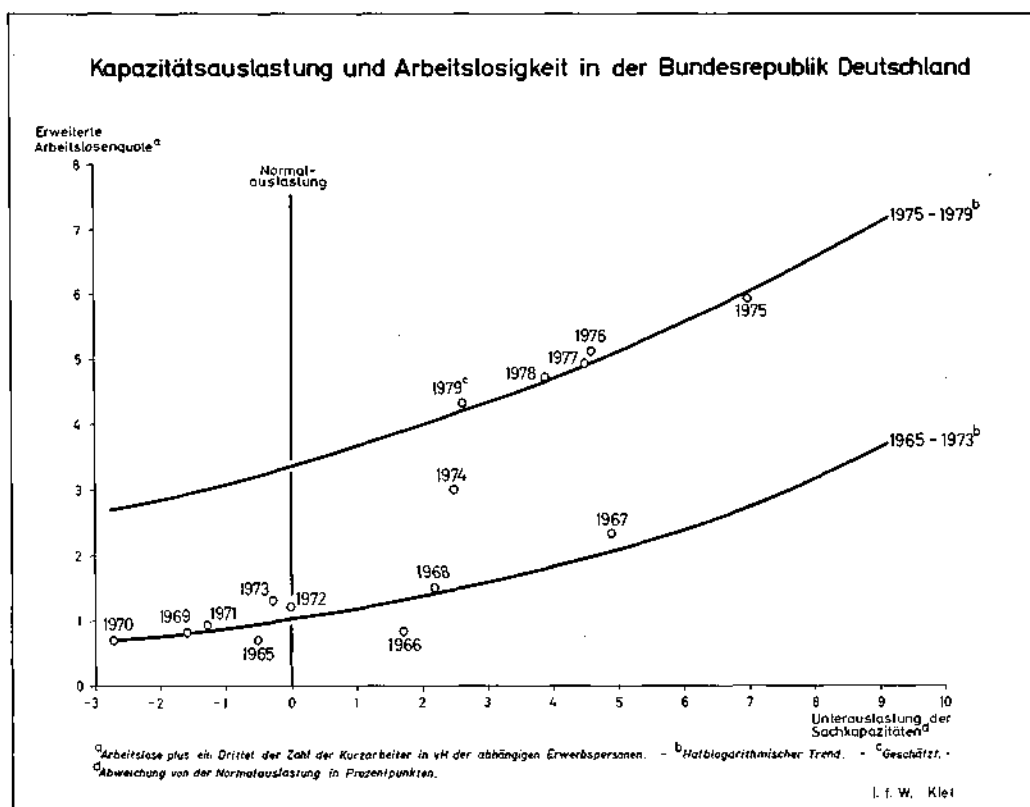
45. Betrachtet man die Kombinationen von Arbeitslosigkeit und Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Sachkapazitäten seit 1965, so ist offensichtlich, daß nach 1973 die mit einem bestimmten Auslastungsgrad verbundene Arbeitslosigkeit (unter Berücksichtigung der Kurzarbeit) um etwa zwei Prozentpunkte höher ist (Schaubild 10). Während bei Normalauslastung des Produktionspotentials im Zeitraum 1965 bis 1973 die Arbeitslosenquote bei etwa 1 vH lag, dürfte diese heute etwa 3 vH betragen, d.h. auch bei Normalauslastung der Sachkapazitäten würde die Arbeitslosenzahl noch zwischen 650 000 und 700 000 liegen.

46. Dieser Anstieg der nichtkonjunkturellen Arbeitslosigkeit dürfte zu einem großen Teil darauf zurückzuführen sein, daß die Lohnkosten im Verhältnis zum Grenzertrag der Arbeit zu hoch sind, um allen Stellensuchenden Arbeit zu verschaffen. Wenn es dennoch zu einem nennenswerten Wachstum und zu einem Anstieg der Kapazitätsauslastung gekommen ist, so deshalb, weil sich die Unternehmen durch Rationalisierungsinvestitionen an die Verschiebung der Faktorpreisrelationen angepaßt und dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit erhalten haben. Allerdings hat dieser Anpassungsprozeß auch gesamtwirtschaftliche Kosten verursacht, nämlich in Form von stagnierender Beschäftigung und geringeren Wachstums, als es sonst möglich gewesen wäre.

#### **Mehr Beschäftigung erfordert flexible Lohnpolitik**

47. Die expansiven Effekte der Geld- und Finanzpolitik werden sich 1979 in einem verstärkten Anstieg des Bruttosozialprodukts niederschlagen. Es kommt aber darauf an, die wirtschaftspolitischen Weichen so zu stellen, daß der Aufschwung nicht bereits im Jahr 1979

Schaubild 10



an Schwung verliert. Ziel muß es sein, eine nachhaltige Aufwärtsbewegung zu erreichen, die ohne Inflationsbeschleunigung mit einer stärkeren Beschäftigungsausweitung einhergeht, als es in den vergangenen Jahren der Fall war. Eine Schlüsselrolle kommt dabei der Lohnpolitik zu, die zusammen mit der Geld- und Finanzpolitik die Rahmenbedingungen für die Beschäftigungsentwicklung bestimmt.

48. Zurückhaltende Tariflohnabschlüsse dämpfen nicht nur den allgemeinen Lohnanstieg, sie erlauben auch die dringend notwendige stärkere Differenzierung der Effektivlöhne. Niedrige Tariflohnsteigerungen schaffen ein zusätzliches Arbeitsangebot für Arbeitskräfte, deren Beschäftigung bisher nicht rentabel war. Für stärker nachgefragte Arbeitskräfte dürften die Effektivlohnsteigerungen deutlich über dem Anstieg der Tariflöhne liegen. Es ist wichtig, daß der Staat die Bereitschaft zur Lohnzurückhaltung nicht dadurch unterläuft, daß er das soziale Netz für Problemgruppen dichter knüpft und dadurch die Einstellung solcher Arbeitskräfte nur unattraktiver macht. Ein solches Einstellungshemmnis für Frauen dürfte z.B. durch die Verlängerung des Mutterschaftsschutzes geschaffen worden sein.

49. Eine Erhöhung der Beschäftigung ist auch deshalb erforderlich, weil sich das Arbeitsangebot in den nächsten Jahren wegen demographischer Faktoren erhöhen wird. Der Reallohnanstieg sollte deshalb für einige Zeit deutlich unter dem beschäftigungsneutralen Produktivitätsfortschritt liegen. Erst bei Erreichen von Vollbeschäftigung sollte wieder eine Anpassung der Löhne parallel zum Produktivitätsfortschritt vorgesehen werden.

Um Fehlentscheidungen aufgrund falscher Preisprognosen zu vermeiden, sollten die Tarifpartner nur über Reallöhne verhandeln. Faktisch könnten die Lohnabschlüsse folgenderma-

ßen aussehen: Die Sicherung der Reallöhne erfolgt dadurch, daß die Löhne am Jahresanfang um  $\frac{2}{3}$  der Preissteigerungsrate des Vorjahrs erhöht werden und daß am Jahresende mit einer Nachzahlung der tatsächliche Preisanstieg berücksichtigt würde. Da auch im Hinblick auf den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsanstieg eine erhebliche Unsicherheit besteht, sollten die Tarifpartner nur darüber verhandeln, um welchen Teil des Produktivitätsanstiegs die Löhne steigen sollen. Ein vorsichtig bemessener Teil des erwarteten Produktivitätsanstiegs könnte den Löhnen am Anfang der Vertragsperiode zugeschlagen werden. Am Jahresende können die Löhne dann rückwirkend in dem Ausmaß erhöht werden, wie es notwendig ist, um die vereinbarte Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivitätsanstieg zu erreichen. Dabei sollten angesichts starker Strukturprobleme je nach der wirtschaftlichen Lage der Branchen Zu- oder Abschläge festgelegt werden.

50. Die Erwartung eines deutlich geringeren Lohnanstiegs für weniger qualifizierte Arbeitskräfte würde deren Interesse an der Ausbildung und Umschulung fördern. Dazu müßten jedoch die Gewerkschaften ihre Strategie der Lohnnivellierung aufgeben. Für die auf Dauer behinderten oder benachteiligten Arbeitnehmer sollte teilweise, wie es bereits jetzt geschieht, ein Ausgleich über soziale Zahlungen erfolgen. Öffentliche Subventionen für die Einstellung wenig qualifizierter Arbeitskräfte sollten eingestellt werden.

51. Die in der gegenwärtigen lohnpolitischen Debatte im Vordergrund stehende Verkürzung der Arbeitszeit könnte nur dadurch begründet werden, daß die Arbeitnehmer zusätzliche Freizeit höher bewerten als das entgangene Einkommen. Allenfalls eine solche den Präferenzen entsprechende Verringerung des Arbeitsangebots ohne Einkommensausgleich könnte eine positive Wirkung auf die Zahl der Beschäftigten haben. Die Wirkung auf die Beschäftigung dürfte jedoch kaum ins Gewicht fallen. Denn für das Weniger an Arbeit der besserqualifizierten Arbeitskräfte müßten die Unternehmen nun mehr weniger qualifizierte einstellen. Dies wird jedoch wegen der relativ geringen Produktivität der zusätzlichen Arbeitskräfte bei dem gegenwärtigen Reallohn nur in geringem Umfang geschehen. Das Ergebnis ist ein geringeres Wachstum, als es sonst möglich wäre. Es erscheint immerhin fraglich – nicht zuletzt vor dem Hintergrund gewerkschaftlicher Bemühungen, die Einkommenssituation der wenig Verdienenden zu verbessern –, ob eine solche Strategie, die zwar zu mehr Freizeit, aber auch zu weniger Wachstum und damit geringeren Einkommenserhöhungen führt, im Interesse der Gesellschaft ist. Sollte dies nicht der Fall sein, so wird das Ergebnis der Arbeitszeitverkürzung wahrscheinlich eine Zunahme der Schwarzarbeit sein, d.h. die Arbeit wird in stärkerem Maße in dem nicht gewerkschaftlich geregelten Bereich zunehmen.

52. Bei einer Verkürzung der Arbeitszeit mit vollem oder teilweise Lohnausgleich, wie sie gegenwärtig vielfach gefordert wird, dürfte am Ende die Beschäftigung niedriger sein als zuvor. Denn der Versuch, das Arbeitsvolumen durch eine solche Politik auf mehr „Köpfe“ zu verteilen, führt zu steigenden Lohnstückkosten und sinkenden Gewinnen. Mit dem Rückgang der Kapitalrendite wird sich aber auch die Zunahme der Investitionen abschwächen, mit dem Ergebnis, daß letztlich sogar die Arbeitsplätze der gegenwärtig noch Beschäftigten gefährdet sind.

53. Bei der Vorstellung, daß Arbeitszeitverkürzung gegenwärtig ein Mittel zur Lösung der Arbeitsmarktprobleme sei, werden die grundlegenden Strukturprobleme des Arbeitsmarktes übersehen. Eine Verknappung des Faktors Arbeit bei gleichbleibenden oder sogar steigenden Lohnkosten kann die Beschäftigungschancen der weniger qualifizierten Arbeitskräfte, der Frauen und anderer Problemgruppen auf dem Arbeitsmarkt nicht erhöhen. Letztlich konzentriert sich das Risiko, arbeitslos zu sein, nicht zufällig auf diese Gruppen, sondern ist Ausdruck eines zu hohen Lohnniveaus. Ein nachhaltiger Beschäftigungsanstieg ist daher nur bei mehr Lohnzurückhaltung und -differenzierung möglich.



## Verstärkte Bemühungen um Wechselkursstabilisierung gefährden stabilitätsorientierte Geldpolitik

54. Zwar hat der reale Wechselkurs der D-Mark 1978 im Durchschnitt keine starke Veränderung erfahren, im Verhältnis zu den einzelnen Währungen waren jedoch kräftige Verschiebungen der realen Wechselkurse zu verzeichnen. Herausragend war die Entwicklung gegenüber dem US-Dollar. Die Sorge, daß die D-Mark sich als internationale Reserve- und Transaktionswährung neben dem Dollar etablieren könne und daß der Wechselkurs der D-Mark dadurch noch stärker als bisher den Schwankungen der internationalen Kapitalströme unterworfen werde, veranlaßte die Bundesbank, ihr Geldmengenziel hinten zu stellen und zu versuchen, durch massive Interventionen den Dollar zu stützen. Unter dem Eindruck, daß die Unsicherheit über den zukünftigen Wechselkurs ein Hindernis für eine kräftigere Belegung der Investitionsneigung sei, hat die Bundesregierung die Einführung eines Europäischen Währungssystems (EWS) mit festen Wechselkursen vorgeschlagen.

55. Es ist jedoch kaum zu erwarten, daß Interventionen und eine Neuauflage fester Wechselkurse für sich allein einen dauerhaften Beitrag zur Wechselkursstabilisierung leisten. Der drastische Kursverfall des Dollars war das Ergebnis einer Politik, die ohne Rücksicht auf die Inflation versucht hat, durch einen anhaltend expansiven Kurs Beschäftigung und Wachstum auf einem hohen Niveau zu halten. Die daraus resultierende Beschleunigung der Inflation und der Anstieg der Inflationserwartungen hatten zur Folge, daß der Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem Dollar nicht nur parallel zu der sich weitenden Inflationsschere stieg, sondern darüber hinaus durch die für die nächsten Jahre erwartete und in das Kalkül einbezogene Inflationsbeschleunigung bestimmt wurde<sup>11</sup>. Das Ergebnis war – gemessen an dem gegenwärtig bestehenden Inflationsdifferential – eine Unterbewertung des Dollars, die um so stärker wurde, je mehr die amerikanischen Behörden die Inflationsgefahr herunterspielten und dadurch die Befürchtung verstärkten, daß sie auch eine noch kräftigere Beschleunigung der Inflation dulden würden. Wenn die Ursache für die Portfolio-Verschiebungen aus US-Dollar-Anlagen in wertstabilere Währungen aber in der amerikanischen Wirtschaftspolitik liegt, ist der Versuch der Bundesbank, den Dollar durch Interventionen zu stützen, nicht nur wirkungslos, sondern kontraindiziert. Durch die Interventionen wird kurzfristig hinausgezögert, daß der Dollar auf ein Niveau sinkt, das den erwarteten Inflationsdifferenzen entspricht. Die Folge ist, daß sich die Kapitalbewegungen noch verstärken; zugleich kommt es im Inland durch die massiven Dollarankäufe der Notenbank zu einer beschleunigten Expansion der Geldmenge, die in aller Regel unter Inkaufnahme realwirtschaftlicher Verluste durch Sterilisierungsmaßnahmen wieder reduziert wird.

56. Die Voraussetzungen für den Versuch, mehr Wechselkursstabilität durch die Errichtung eines Europäischen Währungssystems zu erreichen, sind denkbar ungünstig. Angesichts der weit divergierenden Inflationsraten in den potentiellen Mitgliedsländern besteht ein erheblicher Anpassungsbedarf hinsichtlich der Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern. Geht man davon aus, daß der gemeinsame Nenner nicht die durchschnittliche Inflationsrate ist – was eine erhebliche Anpassungsinflation in der Bundesrepublik implizieren würde –, sondern die Rate der Geldentwertung in dem Land mit der niedrigsten Inflationsrate, so müßten die Länder mit hohen Inflationsraten einen kräftigen und nachhaltigen Deflationskurs steuern. Die rigorose Durchsetzung eines D-Mark-Standards wäre aber wahrscheinlich nicht nur politisch unmöglich, sie wäre angesichts der bereits hohen Arbeitslosigkeit in Inflationsländern auch wirtschaftlich nicht vertretbar. Es ist daher wenig verwunderlich, daß bereits bei

<sup>11</sup> Dies ist ein wichtiger Unterschied zwischen einem System fester Wechselkurse mit fallweisen Anpassungen und flexiblen Kursen. Im ersten System erfolgen die Anpassungen immer zu spät, bei flexiblen Kursen kommt es dagegen zu antizipierenden Wechselkursbewegungen.

der Planung des Wechselkursverbands oft mehr von der notwendigen Anpassung der Kurse als von der Anpassung der Wirtschaftspolitik die Rede ist. Die Erfahrung mit diskretionären, von Regierungen zu beschließenden Wechselkursänderungen zeigt allerdings, daß solche Korrekturen meist zu spät und zu zaghaft vorgenommen werden. Die Kosten kurzer Perioden relativer Wechselkursstabilität sind dann Anpassungsinflationen und Stabilisierungskrisen.

57. Die Gefahr, daß das Europäische Währungssystem die Inflation erhöht, wird verstärkt durch die Absicht, einen Teil der Währungsreserven jedes Mitgliedslandes beim Fonds zu hinterlegen, um daraus Beistandskredite zu relativ günstigen Zinsen an Länder mit Wechselkurschwierigkeiten zu gewähren. Damit wird ein neuer internationaler Kreditmechanismus geschaffen, der prinzipiell den Spielraum für eine Expansionspolitik erweitert. Die Inanspruchnahme dieses Fonds soll zwar an strenge Bedingungen geknüpft sein, aber dieses Disziplinierungsargument ist nicht überzeugend, da der Stabilisierungszwang immer erst einsetzt, wenn der „Unfall“ schon geschehen ist. Die Erfahrungen mit dem System flexibler Wechselkurse haben dagegen gezeigt, daß der von Wechselkursänderungen ausgehende Disziplinierungszwang eher höher ist als der in einem System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse.

58. Erhofft wird, daß die Größe des Interventionspotentials, das den Mitgliedern des EWS zur Verfügung steht, einen stabilisierenden Einfluß auf den Dollar ausübt. Die Bewegungen des Dollarkurses wie auch die der Währungen der Mitgliedsländer sind jedoch nicht Resultat willkürlicher Kapitalverschiebungen, die durch den massiven Einsatz von Interventionsmitteln gezähmt werden können. Die Kursbewegungen werden in starkem Maße durch unterschiedliche wirtschaftspolitische Prioritäten und die dadurch geweckten Erwartungen bestimmt. An diesen Bestimmungsfaktoren ändern höhere Interventionen nichts.

Der Schlüssel zu mehr Wechselkursstabilität liegt in einer stärkeren Harmonisierung der Wirtschaftspolitik. Die glaubwürdige Ankündigung von Geldmengenzielen kann den Informationsmangel auf den Devisenmärkten und die daraus resultierende Instabilität der Wechselkurse stärker reduzieren als große Interventionsfonds. In der Vergangenheit sind solche Geldmengenziele allerdings allzu oft nicht eingehalten worden. Die Glaubwürdigkeit in die vorangekündigte Geldmengenpolitik könnte jedoch wiederhergestellt werden, wenn die Regierungen ihre feste Absicht, den angekündigten Stabilisierungskurs einzuhalten, durch die Ausgabe wertgesicherter Anleihen demonstrieren. Indem die Regierungen solche Anleihen anbieten, zeigen sie, daß sie auf eine Reduzierung des Preisanstiegs setzen.

#### **Auch Veränderungen des Währungsraums machen Geldmengenziele nicht obsolet**

59. In letzter Zeit mehren sich die Stimmen, die dazu raten, von der Vorgabe eines Geldmengenziels abzusehen. Gegen die Festlegung eines quantitativen Ziels der Geldpolitik wird oftmals eingewandt, daß unerwartete Veränderungen der Geldnachfrage im Inland zu deflationären oder inflationären Auswirkungen führen könnten. Es läßt sich jedoch nachweisen, daß die inländische Kassenhaltung längerfristig weitgehend von der Höhe der Opportunitätskosten abhängt.

Die Geldnachfrage nach D-Mark könnte sich in den letzten Jahren freilich dadurch verändert haben, daß es – wegen der auch für Ausländer geringeren Opportunitätskosten der Kassenhaltung in D-Mark, die sich bei Nichtverzinsung von Sichteinlagen aus der relativ niedrigen Inflationsrate ergeben – zu einer Verschiebung der Währungspräferenzen zugunsten der D-Mark gekommen ist. Solche Veränderungen des Währungsraumes<sup>12</sup> könnten

<sup>12</sup> Zur Diskussion der Auswirkungen von Veränderungen in Währungsräumen auf die Geldpolitik vgl. H. Giersch, Exchange Rate Surveillance. In: R.A. Mundell, J.J. Polak (Hrsg.), The New International Monetary System. New York 1977. S. 53 ff.

dadurch eingetreten sein, daß in- und ausländische Unternehmen ihre Transaktionen und Kassenhaltung in stärkerem Umfang in der relativ wertstabilen D-Mark abwickeln.

60. Definitionsgemäß umfaßt die Geldmenge  $M_1$  den Bargeldumlauf (abzüglich der Bestände der Kreditinstitute, aber einschließlich des im Ausland befindlichen Bargeldes) und die Sichteinlagen von Inländern. In den letzten Jahren ist ein verstärkter Anstieg des Bargeldumlaufs zu beobachten, der seine Ursache darin hat, daß die D-Mark in der DDR als Parallelwährung an Bedeutung gewinnt. Die verstärkte Bargeldhaltung kann auch inländische Ursachen haben, wie zum Beispiel die verringerten Kosten der Kassenhaltung, die Erhöhung der Kontoführungsgebühren, die relative Einkommensverbesserung der Rentner und die Zunahme der Schwarzarbeit. Da die Transaktionskosten beim Umtausch von Sorten recht hoch sind, ist jedoch kaum anzunehmen, daß die Bargeldhaltung in D-Mark außerhalb Deutschlands von großer Bedeutung ist. Die Sichteinlagen von Ausländern sind definitionsgemäß aus der Geldmenge  $M_1$  ausgeschlossen; zudem ist es wenig wahrscheinlich, daß Ausländer (z.B. die Auslandstöchter deutscher Unternehmen) Sichteinlagen auf Konten von Inländern unterhalten, da für sie zinsgünstigere Anlagemöglichkeiten auf DM-Währungskonten bei einer Bank auf dem Euromarkt bestehen.

61. Ob Portfolio-Umschichtungen zu einer Verringerung der im Inland nachfragewirksamen Geldmenge – und damit zu einer unerwarteten Deflation – führen, kann letztlich nur empirisch geklärt werden. Da mit dem vorhandenen Datenmaterial eine direkte Überprüfung dieser These nicht möglich ist, soll sie indirekt dadurch überprüft werden, daß untersucht wird, ob der Zusammenhang zwischen der Geldmenge  $M_1$  und den Inlandsausgaben sich in den letzten Jahren signifikant geändert hat. Die These, daß sich der D-Mark-Währungsraum erweitert hat, würde dann eine Stützung erfahren, wenn die beschleunigte Geldmengenausweitung eine deutlich geringere Verstärkung der Inlandsnachfrage nach sich ziehen würde, als es etwa in den sechziger Jahren der Fall war. Die errechneten Koeffizienten zeigen jedoch keine signifikanten Veränderungen, wenn die Jahre seit 1973 bei der Schätzung des Zusammenhangs mit berücksichtigt werden. Auch die Abweichungen zwischen tatsächlicher und errechneter Zuwachsrates der Inlandsausgaben lassen für die letzten Jahre keine Verschlechterung des Erklärungswerts der Gleichung erkennen.

Eine Aufgliederung der deutschen Einfuhr nach den Währungen, in denen die Zahlungen erfolgen, zeigt zwar Schwankungen, die mit den Wechselkursbewegungen übereinstimmen, aber bislang ist keine trendmäßige Zunahme zugunsten der D-Mark zu erkennen. Es ist deshalb nicht zu vermuten, daß Inländer ihre Transaktionskasse in Fremdwährung nachhaltig zugunsten der Bildung von Sichteinlagen im Inland verringert haben. Diese Ergebnisse liefern keine Anhaltspunkte dafür, daß eine nachhaltige Ausweitung des Währungsraumes stattgefunden hat, durch die eine bestimmte Ausweitung der Geldmenge heute weniger expansiv wirkt als etwa in den sechziger Jahren.

62. Selbst wenn es durch sich ändernde Währungspräferenzen zu einer Erweiterung des Währungsraumes käme, dürfte die notwendige Korrektur der realen Geldmenge automatisch durch den Stabilitätsimport erfolgen, der mit der Aufwertung verbunden ist, so daß eine diskretionäre Anpassung der nominalen Geldmenge überflüssig wird: Zur Darstellung des Anpassungsprozesses wird von dem Verhältnis D-Mark – Dollar ausgegangen. Bei einer anhaltend expansiven Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und einer Inflationsbeschleunigung werden die Inflationserwartungen zu einer Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar führen, die die bestehende Inflationsdifferenz überschreitet. Durch den Anstieg des realen Wechselkurses kommt es zu einem Stabilitätsimport im D-Mark-Währungsraum, das heißt, der Preisanstieg in dieser Region ist geringer als erwartet. Wird die nominale D-Mark-Geldmenge nur in der dem Geldmengenziel entsprechenden Weise erhöht, so steigt wegen

des geringen Preisanstiegs die reale Geldmenge stärker als vorgesehen. Folglich ergibt sich die Anpassung der Geldmenge bei einer Erweiterung des Währungsraumes durch den Preisniveaueffekt der realen Aufwertung, der eine beschleunigte Expansion der realen Geldmenge bewirkt. Im Dollar-Währungsraum kommt es durch den umgekehrten Effekt zu einer geringeren Ausweitung der realen Geldmenge.

63. Wollte die Zentralbank dennoch die Veränderungen des Währungsraumes durch eine Anpassung ihrer Geldpolitik berücksichtigen, so würde dies unlösbare Probleme aufwerfen. Es ist so gut wie unmöglich, die vorübergehenden Portfolio-Verschiebungen, die sich bei zeitweise divergierenden Kursen der Geldpolitik ergeben, von dauerhaften Veränderungen des Währungsraumes zu trennen. Außerdem gibt es keine Regel, an welche die Geldpolitik sich halten könnte, wenn eine Veränderung des Währungsraumes diagnostiziert wird. Zum Beispiel der Versuch, der Erweiterung des Währungsraums zu begegnen, indem man den realen Wechselkurs (gemessen an den bestehenden - nicht den erwarteten - Inflationsdifferenzen) konstant hält, würde implizieren, daß der Realzins für die Währung mit wachsendem Währungsraum auf das gleiche Niveau gesenkt werden muß wie in dem Land mit schrumpfendem Währungsraum. Dies würde letztlich aber bedeuten, daß nicht die Geldpolitik an den vergrößerten Währungsraum angepaßt wird, sondern daß die Währungsraumveränderung durch eine Anpassungsinflation zum Stillstand gebracht wird. Schließlich mag man sich fragen, was gewonnen wird, wenn das Land mit der wertstabilen Währung die Geldmengenexpansion an die vermutete Ausweitung des Währungsraumes anpaßt, das Land mit dem schrumpfenden Währungsraum aber keine Verringerung der monetären Expansion durchführt. Das Ergebnis wäre in diesem Fall, daß sich weltweit die Geldmengenexpansion verstärkt und daß es damit zu einer weltweiten Inflationsbeschleunigung kommt.

64. Für die Vorgabe eines Geldmengenziels spricht, daß dadurch sowohl den inländischen wie auch den ausländischen Wirtschaftssubjekten bereits im vorhinein Orientierungshilfen bei der Aufstellung ihrer Wirtschaftspläne gegeben werden. Dies trägt zu einer Stabilisierung des Konjunkturverlaufs bei, da jeder Versuch, durch eine unerwartete Beschleunigung der Geldmengenexpansion die Beschäftigung zu erhöhen, in einer Zeit zunehmend rationaler Erwartungen nur kurzfristigen Erfolg verspricht. Von besonderer Bedeutung ist die Ankündigung eines Geldmengenziels für die Tarifpolitik und die Wechselkursentwicklung. Wenn die Tarifparteien den Rahmen der monetären Expansion falsch einschätzen, besteht leicht die Gefahr, daß es zu zu hohen oder zu zu niedrigen Lohnabschlüssen kommt, die entweder die reale Expansion beschränken oder zu einer Überhitzung der Konjunktur führen. Würde in allen Ländern eine trendorientierte und vorangekündigte Geldpolitik betrieben, dann würde sich auch die Erwartungsbildung auf den Devisenmärkten weniger hektisch vollziehen, und es käme zu einer stetigeren Wechselkursentwicklung.

### **Geldpolitik muß wieder auf Stabilitätskurs gehen**

65. Man kann von den Tarifpartnern keine Einsicht in die wirtschaftlichen Notwendigkeiten erwarten, wenn man nicht bereit ist, die wirtschaftspolitischen Aussichten verbindlich darzulegen. Die Bundesbank sollte die Rückführung der Geldmengenexpansion auf ein stabilisierungsgerechtes Maß allmählich und vorangekündigt vollziehen, um einerseits die Fortsetzung des Aufschwungs nicht zu gefährden und andererseits eine nachhaltige Beschleunigung der Inflation zu verhindern. Als Zielvariable für das Geldmengenziel 1979 bietet sich die Geldmenge  $M_1$  an, die empirischen Untersuchungen zufolge den engsten Zusammenhang mit den inländischen Ausgaben aufweist. Geeignet wäre eine Geldpolitik, die eine behutsame Verringerung der laufenden Rate der Geldmengenexpansion von derzeit

weit über 10 vH auf 6 bis 7 vH Ende 1979 durchführt. Im Jahresdurchschnitt würde sich die Zuwachsrate der Geldmenge  $M_1$  dabei auf etwa 9 vH belaufen.

66. Die Geldmengenausweitung kann aber kaum stabilisierungsgerecht gestaltet werden, wenn es zu dem geplanten europäischen Währungsverbund kommt. Eine angemessene Geldpolitik ist um so weniger wahrscheinlich, je später die Anpassung der Paritäten an veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen erfolgt und je mehr also die Bundesbank zu Devisenkäufen gezwungen ist. Maßnahmen zur Sterilisierung der Devisenzuflüsse sind wenig effektiv, da sie tendenziell den längerfristigen Inlandszins erhöhen und den entsprechenden Auslandszins senken und somit die inländische Währung wieder attraktiver machen und erneute Zuflüsse bewirken.

67. Die Bundesbank sollte die Geldversorgung der Wirtschaft durch den Erwerb inländischer Aktiva gewährleisten. Sie würde dadurch Steigerungstendenzen bei den längerfristigen Zinsen entgegenwirken, die sich aus der Ankündigung einer etwas knapperen Geldmengenausweitung ergäben. Wenn die Zentralbank weiterhin Devisen anstelle inländischer Aktiva erwirbt, transferiert sie ihren „Münzgewinn“<sup>13</sup> ins Ausland. Zwar wird sie die Devisen im Ausland auch zinstragend anlegen, doch ist die Rendite der Währungsreserven wegen des vorhandenen Abschreibungsbedarfs in den letzten Jahren mit Sicherheit geringer gewesen als die inländischer Staatsschuldentitel. Hätte die Zentralbank den entgangenen Münzgewinn dem Staat zur Verfügung gestellt, dann hätten dadurch die Steuern im Inland statt im Ausland gesenkt werden können.

#### **Finanzpolitik: Mehr Wachstumsförderung, weniger Nachfragestimulierung erforderlich**

68. Die Finanzpolitik sollte bei der Ausgaben- und Einnahmenplanung stärker als bisher wachstumspolitischen Erfordernissen Rechnung tragen. Im Rahmen eines mittelfristig orientierten Konzepts sollten Erleichterungen bei den ertragsabhängigen Steuern verbindlich vorgesehen werden. Die mittelfristigen Ausgabenpläne sollten Ausdruck allokatons- und wachstumspolitischer Absichten sein und durch ein hohes Maß an Verlässlichkeit die Unsicherheit der Privaten über den künftigen Kurs der Finanzpolitik mindern.

69. Die geplante zeitliche Streckung des Programms zur wachstums- und umweltpolitischen Vorsorge erscheint angesichts der Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft adäquat. Der Übergang in eine verstetigte Entwicklung der staatlichen Investitionstätigkeit würde so erleichtert. Freilich bedeutet dies nicht, daß die Bauinvestitionen des Staates in den nächsten Jahren entsprechend dem Wachstum des Produktionspotentials zunehmen sollten. Angesichts einer abnehmenden Bevölkerung und eines daraus resultierenden geringeren Bedarfs an Infrastrukturinvestitionen (Schulen, Hochschulen, Krankenhäuser etc.) erscheint vielmehr eine - gemessen am Wachstum des Produktionspotentials - unterproportionale Zunahme der staatlichen Bauinvestitionen auf längere Sicht angemessen.

70. Wachstumsfördernde Effekte durch eine Änderung der Ausgabenstruktur sind in der mittelfristigen Finanzplanung nur in geringem Maße vorgesehen. Wünschenswert erscheint es aber, etwa die Zuschüsse an die Landwirtschaft (im Rahmen der EG-Agrarmarkordnung), die Subventionierung des Wohnungsbaus und die Erhaltungssubventionen an die Deutsche Bundesbahn abzubauen.

71. Die Verlässlichkeit der mittelfristigen Finanzplanung hat sich als sehr begrenzt erwiesen. Was die mittelfristige Finanzplanung des Bundes betrifft, so können aufgrund der Erfahrun-

<sup>13</sup> Ein Münzgewinn bei der Geldschöpfung entsteht dadurch, daß die dabei anfallenden Kosten geringer sind als die Verzinsung der Aktiva, die mit dem neu geschaffenen Geld erworben werden.

gen in den letzten Jahren eigentlich nur die Planansätze für das auf das jeweils laufende Jahr folgende Jahr als in etwa verlässlich bezeichnet werden. Eine Verbesserung des Aussagegehalts der Finanzplanung ließe sich wohl erreichen, wenn die Planung in realen Größen vorgenommen würde. Auch erscheint es im Vergleich zur gegenwärtigen Praxis adäquater, etwa bei der mittelfristigen Vorausschätzung von Transfers an private Haushalte nicht starr vom geltenden Recht, sondern von einer Anpassung an den Preisniveauanstieg auszugehen. Die Erfahrung hat jedenfalls gezeigt, daß etwa die Ausgaben für die Ausbildungsförderung oder für das Wohngeld quasi-indexiert sind.

72. Ein Beispiel für eine zwar mittelfristige, aber dennoch unbefriedigende Planung im Bereich der Finanzpolitik sind die im Jahre 1978 beschlossenen Anpassungssätze der Altersrenten der gesetzlichen Rentenversicherung von 4,5 bzw. 4 vH für die Jahre 1979–1981. Kommt es zu der hier prognostizierten Inflationsbeschleunigung, so ist es nicht ausgeschlossen, daß diese Anpassungssätze angehoben werden. Damit dürfte offenbar werden, daß eine Vielzahl in großer Hektik beschlossener Einzelmaßnahmen eine grundsätzliche Lösung der Probleme nicht ersetzen kann.

73. Eine solche grundsätzliche Lösung der Probleme im Bereich der gesetzlichen Rentenversicherung könnte folgendermaßen aussehen: Um zu verhindern, daß – wie bisher infolge der progressiven Besteuerung der Erwerbseinkommen und der weitgehenden Nicht-Besteuerung der Renten – das Verhältnis der Nettolohneinkommen zu den Renten immer mehr abnimmt, sollten die an die Bruttolohnentwicklung gekoppelten Renten wie Erwerbseinkommen besteuert werden. Darüber hinaus sollte der bisher bestehende Anpassungslag verkürzt werden; das Verhältnis der Renten zu den Aktiveinkommen bliebe damit von Änderungen der Inflationsrate weitgehend unbeeinflusst. Schließlich ist bei Wiedereinführung der Bruttoanpassung eine Entscheidung über das Niveau der Bruttorenten im Verhältnis zu dem Niveau der Lohneinkommen der Aktiven erforderlich. Dabei sollte der Beitragssatz nicht angehoben werden, um negative Anreizwirkungen zu vermeiden. Dies gilt um so mehr, als langfristig – aufgrund demographischer Entwicklungen – eine Beitragssatzerhöhung wohl kaum zu vermeiden sein wird.

Eine dauerhafte Sanierung der gesetzlichen Rentenversicherung setzt prinzipiell voraus, daß dem Versicherungsprinzip stärkeres Gewicht verschafft wird und daß sozialpolitische Maßnahmen nicht von den Beitragszahlern, sondern von der Gesamtheit der Bürger über Steuern finanziert werden.

74. Auch über den steuerpolitischen Kurs der nächsten Jahre sollte der Staat bald Klarheit schaffen. Weitere Steuererleichterungen ab 1980 oder 1981 erscheinen erforderlich, um Leistungsanreize zu schaffen und die Investitionstätigkeit zu fördern. Die jetzt erfolgte Änderung des Einkommensteuertarifs dürfte nämlich nur vorübergehend verhindern, daß die Einkommensbezieher überwiegend direkt progressiv belastet werden; die unerwünschte Mehrbelastung wird um so früher einsetzen, je höher die Inflationsrate in den nächsten Jahren ist. Zumindest müßten die einkommensteuerrechtlichen Regelungen so umgestaltet werden, daß inflatorisch aufgeblähte Nominaleinkommen nicht mit Steuersätzen belastet werden, die – nach der Absicht des Gesetzgebers – eigentlich erst bei höheren Realeinkommen Anwendung finden sollten. Adäquat erscheint es unter wachstumspolitischem Aspekt auch, auf dem Weg zur Beseitigung der Gewerbesteuer weiter zu gehen und somit schrittweise das Gewicht der indirekten Steuern zu erhöhen. Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer, der wichtigsten indirekten Steuer, ist dabei nicht erforderlich. Eine solche Strategie steht nicht im Widerspruch zu der Befürwortung einer Konsolidierung des Staatshaushalts, wenn Erleichterungen bei den direkten Steuern mit einem verringerten Ausgabenanstieg – etwa bei den staatlichen Transfers – verbunden werden.