ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Flemig, Günter; Jüttemeier, Karl-Heinz; Scheide, Joachim; Trapp, Peter; Walter, Norbert

Article — Digitized Version

Die konjunkturelle Lage 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: Flemig, Günter; Jüttemeier, Karl-Heinz; Scheide, Joachim; Trapp, Peter; Walter, Norbert (1975) : Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik Deutschland, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 27-56

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/3277

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik Deutschland

Von

Günter Flemig, Karl-Heinz Jüttemeier, Joachim Scheide, Peter Trapp und Norbert Walter

Konjunktur vor dem Aufschwung

1. Die gegenwärtige Rezession ist vor allem eine Stabilisierungskrise. Angesichts der nur geringen Flexibilität der Erwartungen, die zu Verzögerungen bei der Preis- und Lohnanpassung führte, war der monetäre Rahmen im Jahr 1973 durch die Bundesbank zu drastisch begrenzt worden. Die Abwärtsentwicklung wurde durch eine gleichgerichtete Politik in wichtigen westlichen Industrieländern verschärft; Regierungen und Notenbanken versuchten gemeinsam, die Inflation, die sich im Zuge der Ölpreiserhöhung verschärft hatte, zu bekämpfen.

2. Angesichts der rasch steigenden Unterbeschäftigung schalteten die Fiskalpolitik schon Mitte 1974 (vgl. zur Beurteilung der Fiskalpolitik Ziff. 52 ff. dieses Artikels) und die Geldpolitik zu Beginn des Jahres 1975 (vgl. zur Wirksamkeit der Geldpolitik Ziff. 37 ff. dieses Artikels) auf einen zunehmend expansiven Kurs um.

Die Wirkungen des Kurswechsels der Wirtschaftspolitik auf den Wirtschaftsablauf ließen auf sich warten. Daß die Rezession 1975 noch anhielt, sich in der ersten Jahreshälfte sogar noch verschärfte, hat eine nachhaltige Desillusionierung über die »Machbarkeit« der Wirtschaftsentwicklung bewirkt. Im Gegensatz zu den sechziger Jahren, als die staatliche Globalsteuerung sichtbare und relativ rasche Erfolge bei der Rezessionsbekämpfung erzielte, schien die Steuerung in den siebziger Jahren vielen nicht mehr möglich. Dem Vorurteil, Wirtschaftspolitik sei unwirksam geworden, ist entgegenzuhalten: »If history is discouraging to those impatient for instant results, it is encouraging to those who want fundamental results. This is not the first era in which the nothing-works-anymore jeremiad has surfaced«[1].

3. Mußte man die beschriebene Zuversicht noch bis zur Jahresmitte 1975 aus vergangenen Zyklen gewinnen, so sind seither die Zeichen für eine Besserung der Entwicklung kaum zu übersehen: Das befürchtete Auftragsloch nach dem Fristablauf für die Investitionszulage blieb aus; die Industrieproduktion lag im Oktober schon deutlich höher als im zweiten und dritten Quartal 1975. Im dritten Quartal ergab sich schon ein — wenn auch noch bescheidener — Anstieg des Sozialprodukts. Die Erhöhung der wirtschaftlichen Aktivität dürfte im vierten Quartal erstmals wieder die Auslastung der technischen Kapazitäten erhöhen. Lediglich die Arbeitsmarktdaten zeigen noch keine Besserung an. Da die Arbeitsmarktlage immer nur mit einer längeren Verzögerung auf die wirtschaftliche Situation reagiert, darf dies jedoch nicht überraschen.

4. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik, aber auch die leichte Belebung der Auslandsnachfrage bilden günstige Voraussetzungen dafür, daß sich die Erhöhung der wirtschaftlichen Aktivität im Jahr 1976 weiter fortsetzt. Die Impulse dürften zuerst vom Lagerzyklus ausgehen, sind doch die Läger in der Rezession kräftig abgebaut worden und ist — angesichts der belebten Nachfrage — der Absatz oftmals durch nicht ausreichende Läger behindert. Die Inlandsausgaben werden 1976 aufgrund eines Anstiegs der Aus-

[1] P. W. McCracken, Inflation — Let's read the minutes. »Economic Impact«, Washington, D.C., 1975/2, S. 75.

Tabelle 1 — Die Komponenten des realen Bruttosozialprodukts[a] in der Bundesrepublik Deutschland 1972—1976 (Veränderungen gegenüber dem dem Vorjahr in vH)

	1972	1973	1974	1975[b]	1976[b]
Privater Verbrauch	+ 4,1	+ 2,7	+ 0,2	+ 2	+ 3
Staatsverbrauch	+ 3,9	+ 4,1	+ 4,7	+ 3	+ 2
Ausrüstungsinvestitionen	— 0,1	+ 2,0	— 7,9	— 4	+ 7
Bauinvestitionen	+ 5,5	— 0,7	— 8,3	— 11	+ 1
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(+ 3,80)	(+ 7,90)	(+ 0,80)	(+ 3)	(+ 9)
Ausfuhr	+ 7,8	+ 16,9	+ 13,3	— 9	+ 7
Einfuhr	+ 8,5	+ 10,3	+ 4,8	+ 1	+ 8
Bruttosozialprodukt	+ 3,4	+ 5,1	+ 0,4	— 3,5	+ 4

[a] In Preisen von 1962. — [b] Geschätzt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. — Eigene Schätzungen.

rüstungsinvestitionen und einer leicht verstärkten Zunahme des privaten Verbrauchs — bessere Beschäftigungserwartungen werden zu einem Rückgang der Sparquote führen — um rund 4 vH steigen. Exporte und Importe werden — wie in dieser Konjunkturphase üblich — stärker steigen (Tabelle 1).

5. Während kaum Zweifel an einer deutlichen Erhöhung der wirtschaftlichen Aktivität im Jahr 1976 bestehen, sind dennoch Hindernisse für eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung der westdeutschen Konjunktur deutlich zu erkennen. Betreibt die Notenbank eine potentialorientierte Politik, so bleiben den Preissteigerungen weiter enge Grenzen gesetzt. Nur wenn sich das Verhalten der Tarifparteien rasch auf diesen begrenzten monetären Rahmen einstellt, wird der jetzt beginnende Aufschwung über 1976 hinaus andauern. Wenn sich nämlich bei dieser Stabilisierungsstrategie die Kostensteigerungen bei den Unternehmen nicht mindestens in gleichem Maße abschwächen wie die Preissteigerungen, bliebe kein Raum für Ertragsverbesserungen und damit für einen Anstieg der Investitionen und eine reale Expansion. Dann würde sich aus der gegenwärtigen Belebung im Jahr 1976 nur ein Zwischenhoch entwickeln, nicht aber die Basis für einen nachhaltigen Aufschwung in Stabilität.

— Vor einer erneuten Expansion der Ausfuhr

6. Nachdem sich die Ausfuhr schon seit dem Frühjahr stabilisiert hatte und die kontraktiven Wirkungen auf Produktion und Beschäftigung immer mehr geschwunden waren, hat in den letzten Monaten die merklich steigende Auslandsnachfrage die Exporterwartungen deutlich verbessert (Schaubild 1).

Insgesamt gesehen hat sich die Konjunktur im Ausland gefangen. In den westeuropäischen Ländern haben sich die rezessiven Tendenzen zumindest stark abgeschwächt, in den Vereinigten Staaten kam es bereits zu einem Aufschwung. Da in den Industrieländern damit offenbar insgesamt die Talsohle erreicht ist, schlagen nunmehr die expansiven Einflüsse, wie die anhaltend steigende Nachfrage aus den OPEC-Ländern, wieder sichtbar durch.

Die Auslandsnachfrage ist zuletzt so stark gestiegen, daß sich die Auftragsbestände im Auslandsgeschäft wieder erhöht haben. Die Zunahme der Auslandsbestellungen erstreckte sich dabei auf nahezu alle Industriezweige. Selbst im Bereich der Grundstoff- und Produk-

Schaubild 1

tionsgüterindustrien, in denen bis zum Herbst noch negative Tendenzen vorherrschten, kam es zuletzt wieder zu einem Anstieg der Auslandsnachfrage. Die im Vergleich zur Auslandskonjunktur (gemessen an der Industrieproduktion, Schaubild 1) stärkere Zunahme der Auslandsbestellungen deutet darauf hin, daß hier bereits lagerzyklisch bedingte Impulse vorliegen, Impulse, die sich in den kommenden Monaten voraussichtlich noch verstärken werden.

7. Die offenkundig positive Tendenz der Auslandsnachfrage findet sich in der Entwicklung der Auslieferungen bislang nur andeutungsweise wieder; diese sind — preis- und saisonbereinigt — in der letzten Zeit allenfalls leicht gestiegen. Bemerkenswert ist dabei jedoch die Tatsache, daß die Ausfuhrlieferungen auch in den Grundstoffbereichen zuletzt nicht mehr rückläufig waren. Wenn sich die Expansion der Ausfuhr von Kraftfahrzeugen in den letzten Monaten nicht fortsetzte, so beruhte das offenbar weniger auf einem Mangel

an ausländischer Nachfrage als darauf, daß die Produktion nicht rasch genug an die drastisch veränderte Nachfrage in diesem Bereich angepaßt werden konnte und Abnehmer im Inland wohl bevorzugt beliefert wurden, weil hier die Gewinnspannen höher liegen.

8. Die deutsche Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten nimmt bereits seit Jahresmitte 1975 wieder kräftig zu. Darin kommt zweifellos die konjunkturelle Belebung und insbesondere die rasch expandierende Nachfrage nach Automobilen zum Ausdruck. Dabei dürften die seit Mitte des Jahres 1975 deutlich zugunsten der deutschen Exporteure veränderten Währungsrelationen die Anreize zum Export in die Vereinigten Staaten verstärkt haben.

Die Lieferungen in die übrigen Industrieländer — besonders nach Westeuropa — sind seit einigen Monaten wieder leicht aufwärtsgerichtet. Neben der in vielen Ländern steigenden Nachfrage nach Automobilen zeigen sich hierin wohl erste Wirkungen der expansiven konjunkturpolitischen Maßnahmen. Da diese in zahlreichen Fällen befristet sind, dürfte die deutsche Ausfuhr von dieser Seite her zunächst noch stimuliert werden, selbst wenn der eigentliche Konjunkturaufschwung in Westeuropa erst im Jahre 1976 beginnen dürfte.

Die Zunahme der deutschen Ausfuhr in die OPEC-Länder hat sich zuletzt zwar etwas abgeflacht, ist aber mit einer laufenden Jahresrate von über 30 vH immer noch recht hoch. Der Anteil dieser Länder ist im dritten Quartal 1976 auf nahezu 9 vH der Gesamtausfuhr gestiegen, vor Jahresfrist hatte er sich noch auf knapp 5 vH belaufen. Die Zunahme der Lieferungen in die OPEC-Länder wird wohl weiterhin relativ kräftig bleiben. Hierfür sprechen schon die zahlreichen Großaufträge, die die deutsche Industrie in der letzten Zeit aus diesen Ländern erhielt und deren Abwicklung sich über längere Zeit hinziehen dürfte.

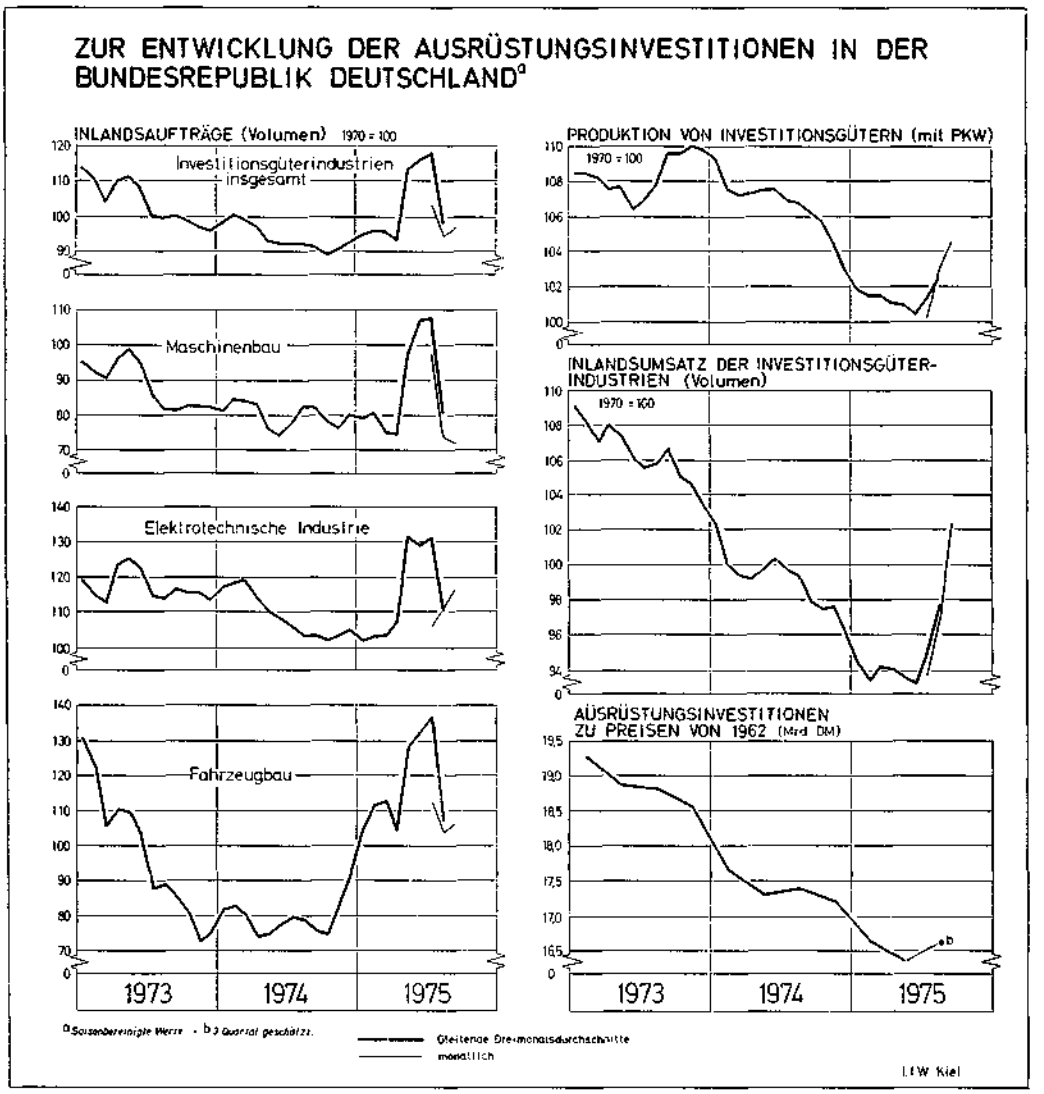
Der Export in die Staatshandelsländer nimmt seit einiger Zeit nicht mehr zu. Hier wirkt zweifellos die Überschußposition der Bundesrepublik, die sich in den letzten Jahren deutlich verstärkt hat, hemmend auf eine weitere Ausweitung. Anhaltend und deutlich rückläufig ist bis zuletzt lediglich die Ausfuhr in die Entwicklungsländer ohne OPEC-Länder. Die infolge der Ölpreisexplosion drastisch verschlechterte Zahlungsbilanzlage dieser Länder dürfte auf absehbare Zeit die Importnachfrage dieser Länder beeinträchtigen.

9. Insgesamt wird die deutsche Ausfuhr schon im Verlauf der nächsten Monate wieder deutlich zunehmen. Greift die konjunkturelle Belebung zu Beginn und im Verlauf des Jahres 1976 immer mehr auch auf die westeuropäischen Länder über, so ist im Jahre 1976 mit einer verstärkten Zunahme der Exporte zu rechnen. Da der Abschwung des Lagerzyklus die deutsche Ausfuhr besonders stark getroffen hat, ist zu erwarten, daß die Wirkungen des Lageraufbaus die Exportlieferungen — nicht zuletzt aus dem Bereich der Grundstoffindustrien — stimulieren werden. Die deutsche Ausfuhr dürfte damit mindestens im Ausmaß der Welthandelszunahme expandieren.

— Zunehmende Investitionsbereitschaft

10. Der langanhaltende Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen scheint nach Einsetzen der expansiveren Geldpolitik und Fristablauf für die Inanspruchnahme der Investitionszulage zu Ende gegangen zu sein. Die neuesten Daten deuten auf eine beträchtliche Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen hin. Dies mag angesichts der ungünstigen Ertragslage der schwachen Auslastung der Produktionskapazitäten und des vermeintlich schlechten »Investitionsklimas« überraschen. Jedoch lassen die Inlandsbestellungen für Investitionsgüter eine verstärkte Investitionsbereitschaft erkennen, die hauptsächlich darin begründet

Schaubild 2



sein dürfte, daß die Investoren für 1976 mit einer Belebung der Nachfrage — insbesondere der des Auslands — und der Produktion rechnen und daß zunehmend Teile der veralteten Anlagen ersetzt werden.

11. Schon zu Anfang des Jahres 1975 waren die Auftragseingänge bei den Investitionsgüterindustrien etwas gestiegen (Schaubild 2). Im Juni kam es mit dem Auslaufen der Frist für die Gewährung der Investitionszulage zu einem Nachfrageschub, den man darauf zurückführen kann, daß ein großer Teil der Investoren zunächst abgewartet hatte, um sich ein konkreteres Bild über die zu erwartende Konjunkturentwicklung machen zu können. Danach fielen die Bestellungen zwar wieder ab, lagen jedoch knapp über dem Niveau, das vor Juni erreicht worden war. Dieses für viele Beobachter überraschende

Ausbleiben des Auftragslochs kann als ein Indikator für eine sich bessernde Investitionsneigung gewertet werden. Da es schwer vorstellbar ist, daß es sich bei den jetzt nicht mehr begünstigten Bestellungen nur um Folgeaufträge handelte, mußten sie im wesentlichen aus verbesserten Erwartungen der Investoren resultieren. Somit hat die Gewährung der Investitionszulage direkt — über die Erhöhung der Rentabilität der Investitionen — und indirekt — über die genannten Anstoßeffekte — dazu beigetragen, daß das Niveau der realen Inlandsaufträge bei den Investitionsgüterindustrien im Durchschnitt der ersten drei Quartale 1975 um deutlich mehr als 10 vH über dem des Tiefpunktes der Bestellungen Ende 1974 lag.

Aufgrund des sprunghaften Nachfrageanstiegs erhöhten sich die Auftragsbestände bei den typischen Investitionsgüterindustrien, dem Maschinenbau und der Elektrotechnik, erheblich. Bei der Automobilindustrie resultierte die Belebung nicht nur aus der verstärkten Pkw-Nachfrage der privaten Haushalte, sondern es haben sich zum Beispiel auch die Auftragsbestände für Nutzfahrzeuge gegenüber dem Vorjahr etwa verdreifacht.

12. Der Anstieg der Produktion von Investitionsgütern war angesichts der kräftig gestiegenen inländischen Nachfrage bis zum Herbst noch relativ gering. Denn einerseits hatte sich die Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern nach dem starken Rückgang bis zum Spätsommer nur stabilisiert, andererseits bestand bezüglich des weiteren Verlaufs der Inlandsnachfrage zunächst erhebliche Unsicherheit. Da es aber nicht zu dem vielfach erwarteten Auftragsloch kam, sondern sich die Nachfrage anhaltend günstig entwickelt, ist im vierten Quartal 1975 mit einer weiteren Zunahme der Produktion zu rechnen. Die Investoren werden in vielen Fällen an einer raschen Auslieferung bis zum Ende des Jahres 1975 interessiert sein, da sie nur dann die Investitionszulage noch 1976 ausbezahlt bekommen. Die zuletzt ansteigenden Inlandsumsätze der Investitionsgüterindustrien und die Einfuhr von Investitionsgütern geben darauf bereits deutliche Hinweise. Somit dürften die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Halbjahr 1975 erstmals wieder zunehmen; sie dürften jedoch noch unter dem Vorjahrsniveau bleiben.

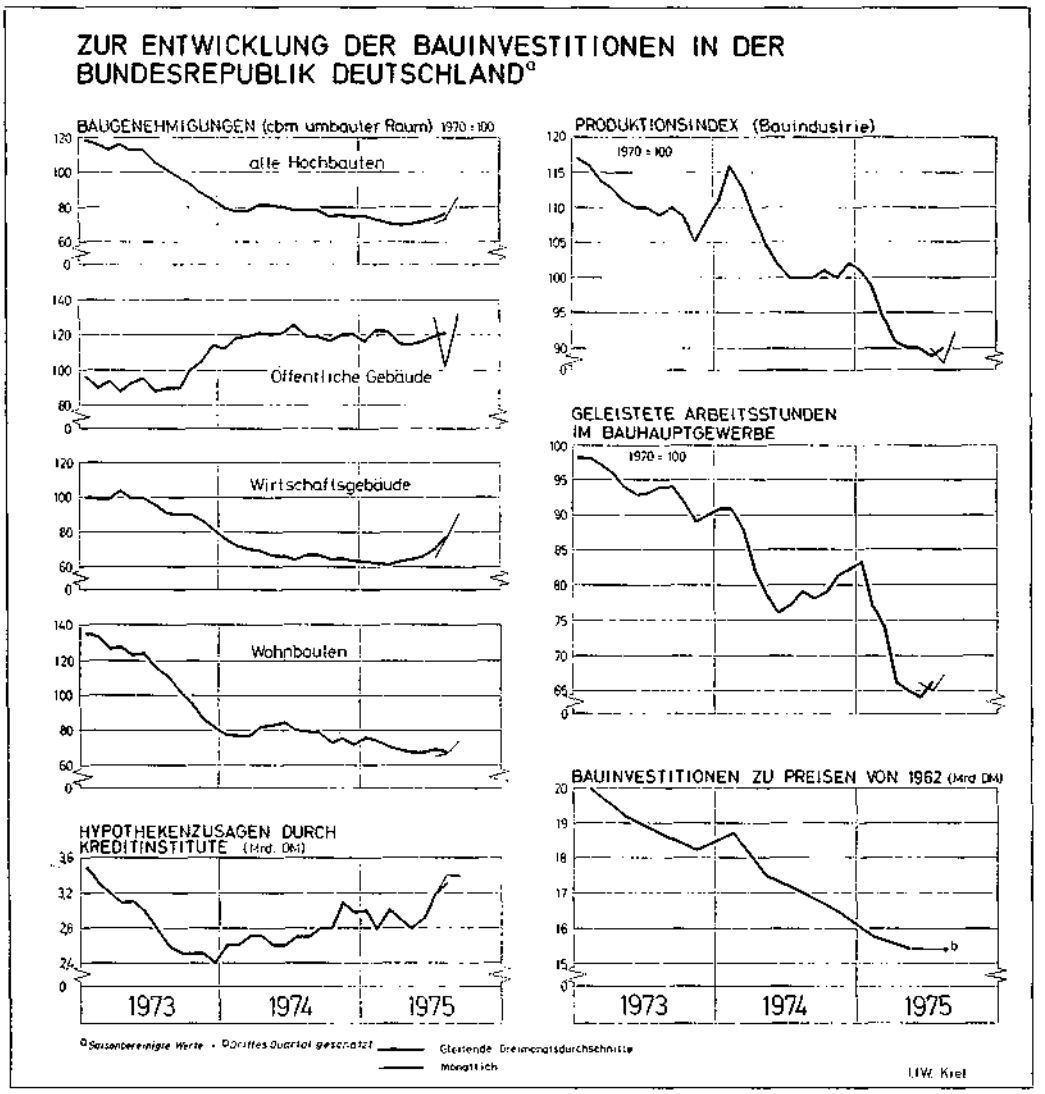
13. Da bis zum Juni 1976 alle begünstigten Investitionsgüter bis auf wenige Ausnahmen ausgeliefert sein müssen, ist auch für das erste Halbjahr 1976 eine weitere Zunahme der Produktion von Investitionsgütern zu erwarten. Zu einer gewissen Konzentration von Auslieferungen könnte es — wie vermutlich schon am Ende dieses Jahres — im Juni 1976 kommen. Die Produktion wird vermutlich vorher schon ansteigen, um eine rechtzeitige Auslieferung zu ermöglichen.

Für die Investitionen in der zweiten Jahreshälfte 1976 ist entscheidend, wie kräftig bis dahin die endogenen Aufschwungskräfte geworden sind. Gegenwärtig kann man nicht davon ausgehen, daß die Zunahme ähnlich stark ist wie im ersten Halbjahr. Doch selbst wenn die Investitionen stagnierten, würden die realen Ausrüstungsinvestitionen 1976 um rund 6 vH über dem Vorjahrsergebnis liegen. Wahrscheinlicher ist jedoch ein Anstieg auch im zweiten Halbjahr und mithin eine Zuwachsrate von etwa 7 vH, werden doch die Investitionspläne der Unternehmen, wie stets in der Phase der konjunkturellen Wende, nach oben revidiert.

— Rückgang der Bauinvestitionen beendet

14. Die Gesamtnachfrage nach Bauleistungen hat sich in den Sommermonaten 1975 stabilisiert. Dies hat wesentlich dazu beigetragen, daß die Bautätigkeit weitgehend an die niedrige Nachfrage angepaßt werden konnte. Der Rückgang der Bauinvestitionen

Schaubild 3



hat sich im dritten Quartal nicht weiter fortgesetzt. In diesem Zeitraum war insgesamt schon eine leichte Belebung der Aufträge festzustellen, die sich in den einzelnen Bausparten jedoch unterschiedlich entwickelten.

15. Der vorangegangene Nachfrageeinbruch war am stärksten im Wohnungsbau ausgefallen (Schaubild 3). Seit dem Höhepunkt des Baubooms Anfang 1973 hat sich die Zahl der Genehmigungen bis heute etwa halbiert. Im Vergleich dazu verminderten sich die Wohnungsbauinvestitionen um über 30 vH. Dabei hat sich die Anpassung der Rohbauproduktion an das niedrige Nachfrageniveau noch nicht vollständig vollzogen: Während sich bis zum Herbst 1975 die Baugenehmigungen für Wohngebäude stabilisierten, waren die Fertigstellungen weiter rückläufig. Lediglich die Hersteller von Einfamilienhäusern konnten einen Produktionsanstieg verzeichnen.

Für eine baldige — wenn auch bescheidene — Belebung im Wohnungsbau sprechen verschiedene Anzeichen: Die Zahl der Baugenehmigungen ist zuletzt nicht mehr gesunken; vielmehr deuten die leicht nach oben tendierenden Hypothekenzusagen der Kreditinstitute auf eine Zunahme der Baunachfrage hin. Das niedrige Niveau der Hypothekenzinsen und die zuletzt weiter abgeschwächten Preissteigerungen für Bauleistungen schaffen günstige Voraussetzungen. Das im August verabschiedete Konjunkturprogramm der Bundesregierung sieht die Förderung der Modernisierung von Altbauten und der Stadtsanierung vor und begünstigt somit hauptsächlich das Ausbaugewerbe. Die zu erwartende Zunahme der Produktion in diesem Bereich wird dazu beitragen, daß d e Wohnungsbautätigkeit 1976 leicht ansteigen, im Jahresdurchschnitt aber etwa nur das Vorjahresniveau erreichen wird.

16. Im Wirtschaftsbau spiegelt sich — wie bei den Ausrüstungsinvestitionen — die höhere Investitionsbereitschaft der Unternehmen wider. Der Anstoß für die Nachfragebelebung kam auch hier von der Investitionszulage, die gewährt wurde, wenn der Antrag auf Erteilung einer Baugenehmigung bis zum Juni 1975 bei den Bauämtern vorlag. Die Genehmigungen nahmen — wegen der üblichen Zeitverzögerung — besonders in den folgenden Monaten zu und lagen im dritten Quartal um reichlich 20 vH über dem Nachfragetiefpunkt zu Anfang des Jahres. Dies wird dazu führen, daß die Produktion im Wirtschaftsbau schon bald ansteigen wird, insbesondere auch deshalb, weil die begünstigten Bauten bis zum Juni 1977 fertiggestellt sein müssen.

17. Das Nachfrageverhalten der Gebietskörperschaften, das in den letzten beiden Jahren wesentlich zur Stützung der Baukonjunktur beitrug, scheint sich — abgesehen von den Sonderprogrammen — seit dem Sommer 1975 geändert zu haben. Dem noch relativ günstigen Verlauf der Baugenehmigungen im Hochbau stehen stark rückläufige Auftragsvergaben im Tiefbau gegenüber. Hatten die Länder und Gemeinden ihre Nachfrage wegen der Finanzierungsschwierigkeiten schon seit Anfang des Jahres deutlich eingeschränkt, vergab zuletzt auch der Bund weniger Aufträge als noch 1974.

Inwieweit die 3,5 Mrd. DM des Konjunkturprogramms, die für öffentliche Investitionen geplant sind, zu zusätzlicher Nachfrage führen, ist schwer zu beurteilen: Einige Länder und Gemeinden können in Hinblick auf die Förderung ohnehin geplante Projekte zurückgestellt haben und aus dem Programm finanzieren. Dennoch ist ein insgesamt positiver Effekt auf die Bauproduktion des nächsten Jahres zu erwarten, wenn die Vergabe der Projekte schnell erfolgt.

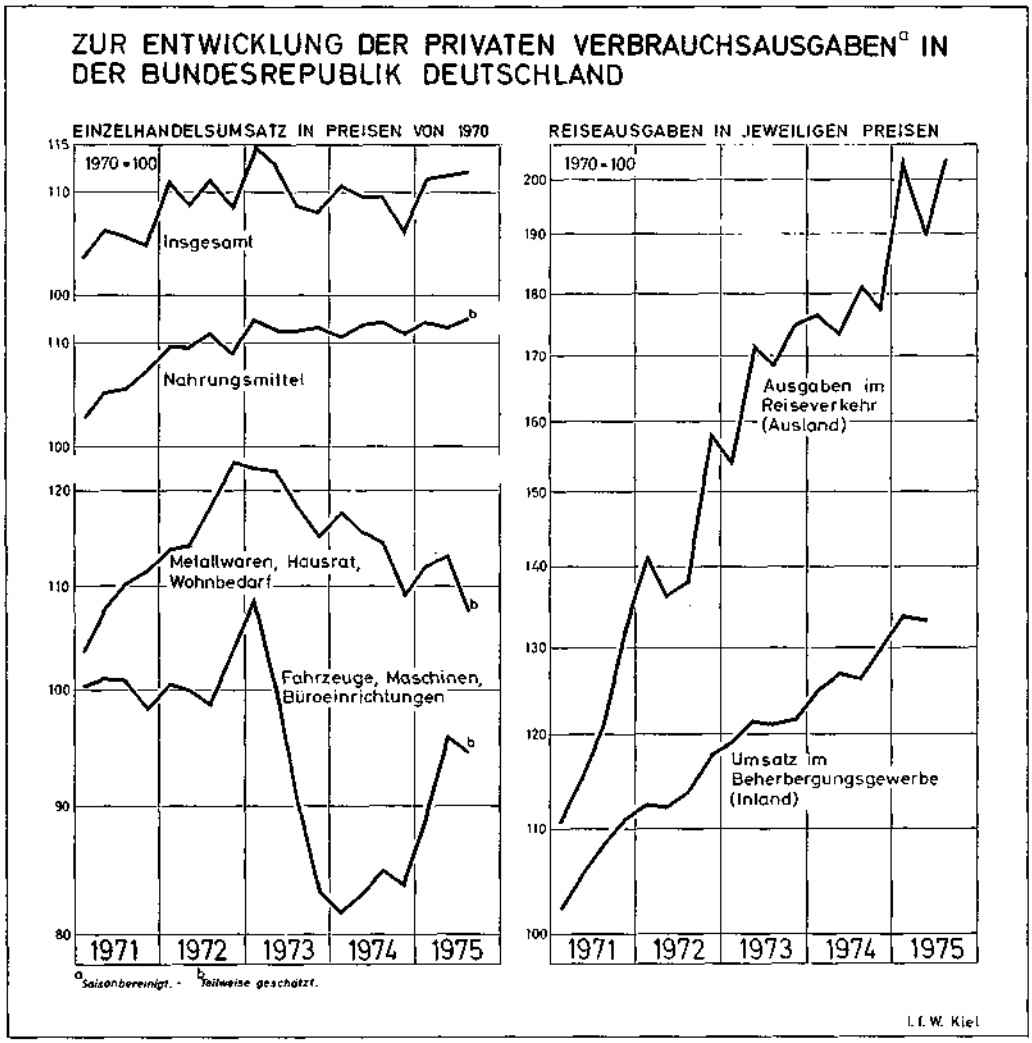
Für die Bauwirtschaft zeichnet sich 1976 insgesamt eine Belebung ab. Das Niveau der Bauinvestitionen dürfte um etwa 1 vH über dem des laufenden Jahres liegen. Gemessen daran ist nicht zu erwarten, daß sich der Abbau der Kapazitäten weiter fortsetzen wird.

— Verbraucher halten sich zurück

18. Der private Verbrauch expandierte bis zuletzt anhaltend schwach. Dabei zeigte sich jedoch im Detail eine deutliche Differenzierung (Schaubild 4).

Während die Verbraucher schon seit längerer Zeit ihre Käufe von Ernährungsgütern und Kleidung nicht mehr ausweiten, schränken sie ihre Käufe auf dem Sektor Hausrat und Wohnbedarf weiter ein — wenig verwunderlich angesichts des schrumpfenden Wohnbaus. Die Käufe anderer langlebiger Gebrauchsgüter expandierten dagegen in letzter Zeit verstärkt, wobei insbesondere die Käufe von elektrotechnischen Geräten zunahmen, während der Absatz von Kraftfahrzeugen auf hohem Niveau blieb.

Schaubild 4



Im Vergleich zu dem von den Spuren der Rezession gezeichneten Einzelhandelsumsatz expandiert der Bereich der Reiseausgaben nahezu ungebrochen. Insbesondere die Ausgaben für Auslandsreisen zeigen kaum eine Verlangsamung des seit Jahren anhaltenden Expansionstempos.

19. Die Zurückhaltung der Verbraucher hat zu einer außergewöhnlich starken Zunahme der privaten Ersparnis geführt, vor allem wohl eine Folge der unsicheren Konjunkturlage. Die bislang verfügbaren Daten deuten darauf hin, daß die Sparquote auch nach der Jahresmitte recht hoch gewesen ist. Damit stellen allein die im laufenden Jahr zusätzlich — d. h. über eine »normale« Sparquote hinausgehend — gesparten Beträge ein beträchtliches Kaufkraftpotential dar. Dieses dürfte bei einer deutlichen und allgemein erkannten Besserung der Beschäftigungslage zumindest zum Teil mobilisiert werden. Sinkt dann außerdem — was zu erwarten ist — auch der Anteil der neugebildeten Ersparnisse am

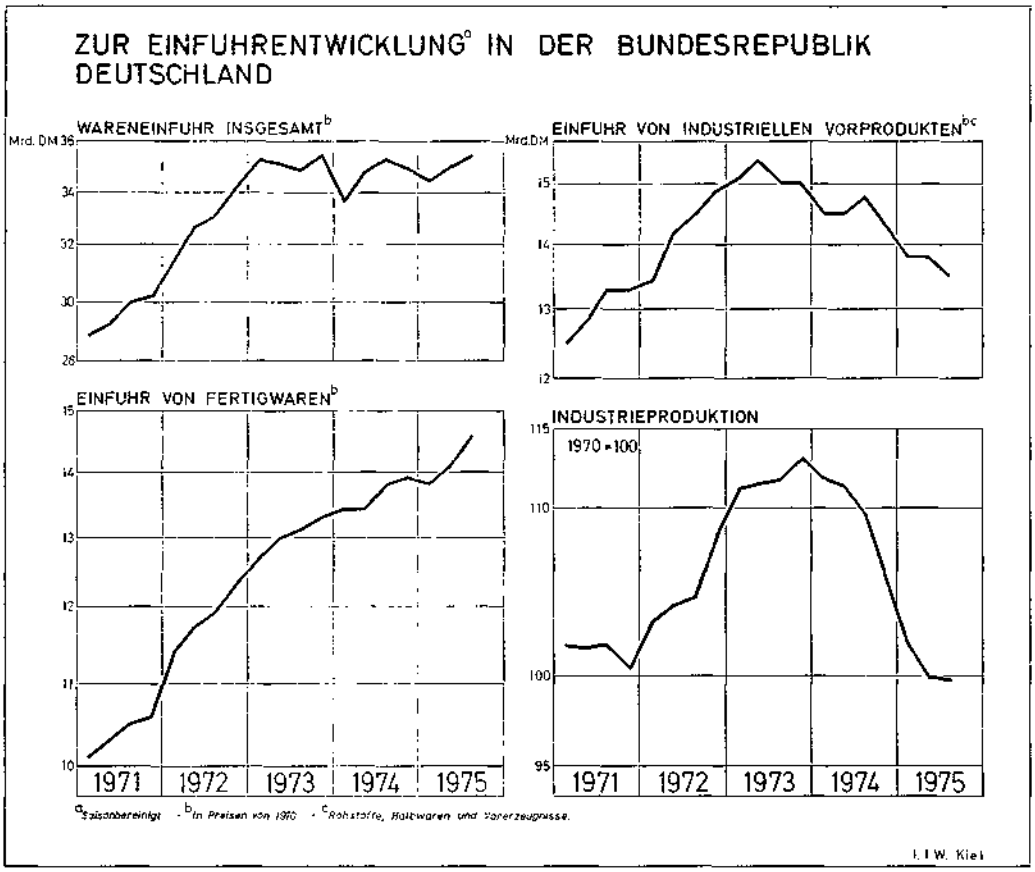
Einkommen, so wird dies selbst dann eine merkliche Ausweitung des privaten Verbrauchs bewirken, wenn sich die Zunahme der verfügbaren Einkommen aufgrund niedriger Lohnabschlüsse verlangsamt.

— *Anhaltend steigende Einfuhr*

20. Trotz der in den Sommermonaten nahezu stagnierenden Gesamtnachfrage nahm die Einfuhr von Waren — preis- und saisonbereinigt — insgesamt noch leicht zu. Die Bezüge von Vorprodukten und von Fertigwaren entwickelten sich dabei jedoch unterschiedlich (Schaubild 5).

So war die Einfuhr von industriellen Vorprodukten — auf einem ohnehin gedrückten Niveau — weiterhin rückläufig. Während dabei jedoch der Rückgang von Vorprodukten generell etwa der Verringerung der inländischen Industrieproduktion entsprach, nahm die Einfuhr von Mineralöl und Mineralölprodukten deutlich überproportional ab, worin sich zweifellos eine anhaltende Mengenreaktion auf die Erhöhung der Preise ausdrückt. Immerhin lag die mengenmäßige Einfuhr von Mineralöl und Mineralölprodukten im ersten Halbjahr 1975 bezogen auf das Bruttosozialprodukt um über 10 vH unter dem Niveau des Vorjahres und rund 20 vH unter dem Niveau des Jahres 1973.

Schaubild 5



Die Einfuhr von Fertigwaren wurde demgegenüber relativ wenig durch die inländische Rezession beeinträchtigt. Sie nahm im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von rund 10 vH zu. Die ausländischen Anbieter drängten — offenbar durch die schrumpfenden Absatzmöglichkeiten im Ausland veranlaßt — besonders stark auf den deutschen Markt, und es ist ihnen gelungen, ihre Marktanteile zu vergrößern. Den ausländischen Investitionsgüterherstellern kam dabei auch zugute, daß die Nachfrage nach ihren Produkten durch die Investitionszulage angeregt wurde.

21. Mit der sich anbahnenden konjunkturellen Belebung in der Bundesrepublik Deutschland wird auch die Einfuhr recht bald verstärkt zunehmen. Neben der steigenden Nachfrage nach Investitions- und Verbrauchsgütern wird im Zusammenhang mit der Ausweitung der Industrieproduktion dann auch die Einfuhr von industriellen Vorprodukten beschleunigt zunehmen. Da in diesem Bereich mit einer Wiederaufstockung der stark reduzierten Lagerbestände zu rechnen ist — im ersten Halbjahr 1976 wohl auch wegen steigender Preise auf den Weltrohstoffmärkten —, dürfte die Einfuhr insgesamt zeitweise stärker expandieren als die Ausfuhr, so daß der Überschuß im Warenhandel kleiner wird.

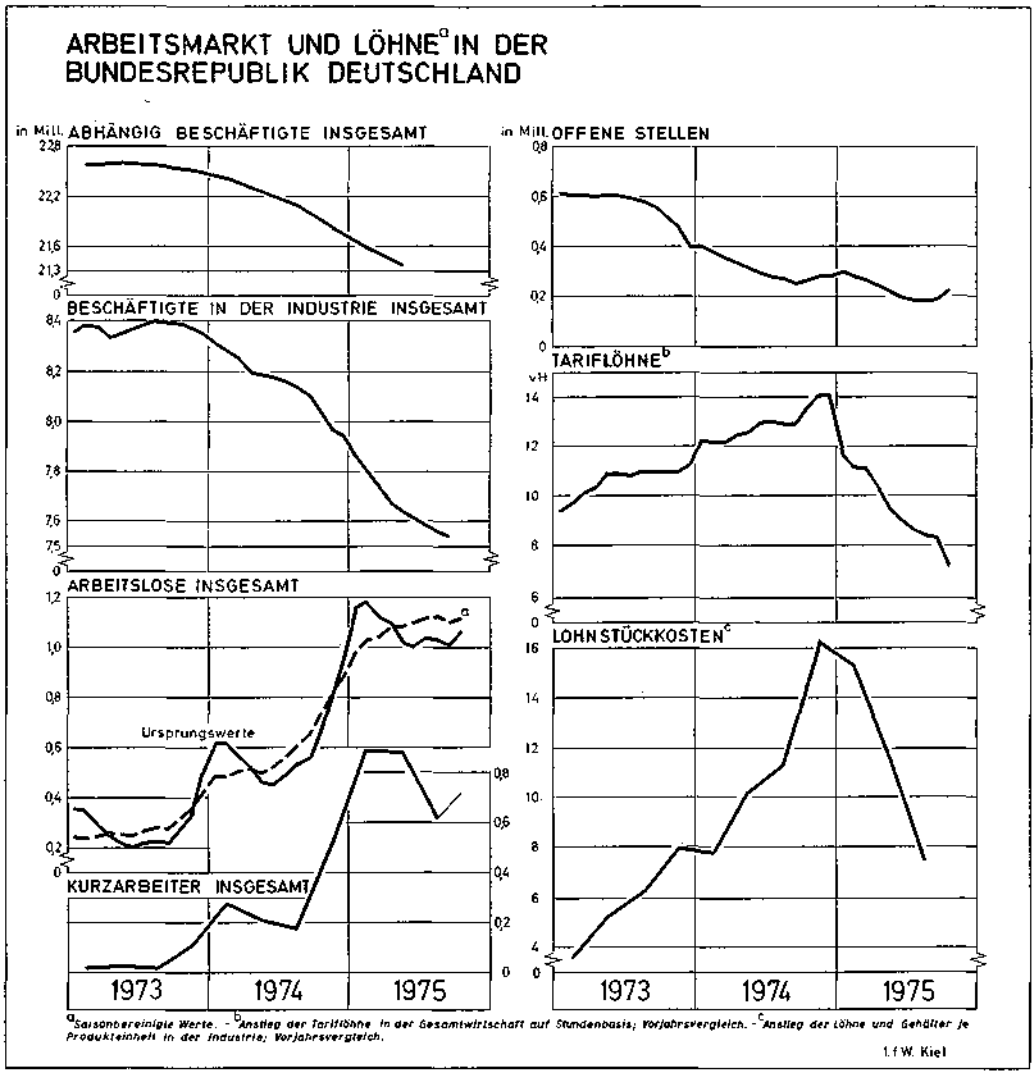
— *Weiterhin hohe Arbeitslosigkeit*

22. Die Verschlechterung der Situation am Arbeitsmarkt hat sich seit Sommer 1975 stark verlangsamt: Zwar nimmt die Beschäftigung weiter ab und die Zahl der Arbeitslosen weiter zu. Betrachtet man aber den saisonbereinigten Verlauf der Arbeitslosigkeit und der Beschäftigung, so ist etwa seit Jahresmitte das Tempo der Verschlechterung erheblich zurückgegangen. Die Arbeitslosigkeit ist saisonbereinigt seit Juli praktisch kaum mehr gestiegen. Auch der nochmalige Rückgang der offenen Stellen im ersten Halbjahr 1975 kam zwischenzeitlich zum Stillstand (Schaubild 6).

23. Die Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt in der Rezession 1974/75 war ausgeprägter und von längerer Dauer als in der Rezession 1966/67. Die Beschäftigtenzahl ist diesmal mit 1,5 Mill. um etwa 50 vH stärker zurückgegangen als damals; darüber hinaus dürfte die Spitze der Arbeitslosigkeit mit mehr als 1,3 Mill. etwa doppelt so hoch sein. Hinzu kommt, daß 1974/75 erstmals die Kurzarbeit ein bedeutendes Ausmaß hatte. Die ausgeprägte und langanhaltende Verschlechterung und die Tatsache, daß gegenwärtig die Arbeitslosigkeit nicht so sehr die Industriearbeiter in den Investitionsgüterindustrien trifft und damit die Beschäftigten des konjunkturreagibelsten Wirtschaftszweiges, sondern mehr die jugendlichen Berufsanfänger im allgemeinen und weibliche Büro- und Verwaltungsangestellte sowie Warenkaufleute, läßt erwarten, daß die Überwindung der schlechten Beschäftigungslage diesmal besonders lange dauern wird. Es wird erst dann wieder eine hohe Beschäftigung geben können, wenn diese Arbeitskräfte entweder an neugeschaffenen Arbeitsplätzen eingesetzt sind oder durch weitere Ausbildung produktiver bzw. durch niedrigere Lohnforderungen für die bisherigen Arbeitsplätze wieder einsetzbar werden.

24. Zwei weitere Faktoren dürften für die nur langsame Normalisierung am Arbeitsmarkt eine wichtige Rolle spielen. Geburtenstarke Jahrgänge werden während der kommenden Jahre ins Berufsleben eintreten. Hinzu kommt, daß — u. a. wegen des »numerus clausus« — die durchschnittliche Ausbildungszeit kaum mehr im bisherigen Ausmaß steigt. Beides wird vor allem deshalb zu Verklemmungen am Arbeitsmarkt führen, weil über die Verbesserung des Kündigungsschutzes das Entlassen von Arbeitnehmern immer teurer wird

Schaubild 6



und damit die Neueinstellung immer risikoreicher. Aus dieser Risikoerhöhung wird sich eine starke Zurückhaltung bei Neueinstellungen ergeben, mindestens aber resultiert daraus ein möglichst langes Hinausschieben des Personalaufbaus. Somit wird aus demografischen, gesetzlichen und tariflichen Gründen die Jugendarbeitslosigkeit in nächster Zeit mehr Bedeutung erlangen. Das Problem würde verschärft, würde man die Mindestlöhne für Auszubildende weiter in überdurchschnittlichem Maße erhöhen.

25. Wenn sich auch der Anteil der strukturellen Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren deutlich erhöht hat, so ist dennoch der größere Teil der gegenwärtigen Arbeitslosigkeit konjunkturell bedingt. Deshalb dürfte die Arbeitslosigkeit während des Jahres 1976 saisonbereinigt wieder abnehmen. Die tatsächliche Zahl der Arbeitslosen wird im Januar/Februar 1976 das hohe Niveau des Jahres 1975 nochmals übertreffen. Die Marke 1,3 Mill.

dürfte nach der üblichen Saisonentwicklung überschritten werden. Ob im Jahresdurchschnitt 1976 die Millionengrenze unterschritten wird, hängt von der Zügigkeit des Aufschwungs, der Rückwanderung beschäftigungsloser Ausländer — die wegen des Anwerbestopps weniger wahrscheinlich ist — und der Zahl der Inländer ab, die die Arbeitssuche aufgeben. Bei der erwarteten nur mäßigen Aufwärtsentwicklung dürfte es — selbst wenn die Millionengrenze im Verlauf des Jahres unterschritten wird — im Winter 1976/77 nochmals mehr als eine Million Arbeitslose geben.

26. Da bei relativ schlechter Arbeitsmarktlage ein Teil der Arbeitslosen die Suche nach einem Arbeitsplatz aufgibt, dürfte die Beschäftigtenzahl erst später als die Arbeitslosigkeit auf die konjunkturelle Belebung reagieren. Diese Erscheinung konnte man regelmäßig im frühen Aufschwung beobachten. Die für 1976 erwartete Erhöhung der Produktion läßt sich wohl mit den vorhandenen Arbeitskräften erzielen. Dies dürfte im übrigen nicht nur dem Gewinnstreben und der Risikovermeidung der Unternehmer entsprechen, sondern auch dem Wunsch der Arbeitnehmer, die wieder voll arbeiten und das »normale« Maß an Überstunden leisten wollen. Es wird daher erst relativ spät, d. h. im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 1976, zu einer Erhöhung der Beschäftigung kommen.

— *Beschäftigungsorientierte Lohnerhöhungen*

27. Die Entwicklung der Tariflöhne seit Ende 1974 ist einerseits Ergebnis der schlechten Lage am Arbeitsmarkt und andererseits Ausdruck zunehmender Erkenntnis über den Zusammenhang zwischen Lohnsteigerungen und Beschäftigung (Schaubild 6). Schon bei den Lohnabschlüssen für 1975 wurde versucht, der erwarteten Konjunktur- und Preisentwicklung Rechnung zu tragen. Da sich die Erwartungen als falsch erwiesen, waren die Lohnabschlüsse zu hoch.

Wie sehr die Gewinne von der Lohnseite unter Druck gerieten, zeigt sich an der Entwicklung der Lohnstückkosten. Sie lagen um die Jahreswende 1974/75 um mehr als 15 vH höher als ein Jahr zuvor und stiegen damit stärker als die Erzeugerpreise der Industrie. Während sich der Anstieg der Erzeugerpreise rasch verminderte, verzögerte sich die Abschwächung des Lohnstückkostenanstiegs 1975 zunächst noch; erst im Jahresverlauf kam es auch hier zu einer nachhaltigen Beruhigung.

28. Betrachtet man die ersten Tarifabschlüsse für 1976, so sind sie angesichts der prognostizierten Entwicklung als angemessen anzusehen, bedeuten sie doch praktisch eine Reallohnpause und erlauben sie bei dem erwarteten Anstieg der Produktivität eine Erhöhung der im Jahre 1975 außerordentlich gedrückten Gewinne. Die mit solchen Tarifabschlüssen beabsichtigten Wirkungen treten jedoch nur dann ein, wenn sich die Erwartungen der Tarifparteien auch als richtig erweisen werden. Daß die Unternehmen Nominallohnabschlüsse in Höhe von mehr als 5 vH akzeptieren, kann nicht damit erklärt werden, daß sie in Unkenntnis über die Folgen ihres Tuns handeln, denn zu nah sind die Konkurse des Jahres 1975. So bleibt die Erklärung, daß die Unternehmer — im Gegensatz zum geäußerten Pessimismus — für die Zukunft eher optimistisch sind. Daß die Gewerkschaften diese Abschlüsse akzeptieren, läßt sich unschwer mit der weiterhin desolaten Lage am Arbeitsmarkt erklären.

29. Angesichts der Unsicherheit über die Entwicklung im nächsten Jahr erschiene es günstiger, statt der festen Vereinbarungen nominaler Lohnerhöhungen für eine Einjahresfrist einen Tarifvertrag abzuschließen, der eine Lohnentwicklung im Jahre 1976 vorsieht,

die sich an der tatsächlichen Konjunktur- und Preisentwicklung orientiert. Eine solche Vereinbarung müßte zweierlei beinhalten:

— einen ex-post-Ausgleich der in der Vertragsperiode eingetretenen Preissteigerungen,

— eine ex-post-Veränderung des Reallohns in Abhängigkeit von der Entwicklung des realen Sozialprodukts (für den Fall einer Erhöhung des Sozialprodukts in der Größenordnung von 4 vH wäre eine Reallohnpause angemessen).

Ob die Anpassung an die reale Entwicklung entsprechend einer vorab vereinbarten Regel oder in Neuverhandlung erfolgen sollte, ist von eher zweitrangiger Bedeutung. Die damit eingebaute flexiblere Anpassung der Löhne an die tatsächliche Entwicklung würde verhindern, daß die Mengenwirkungen sowohl nach unten, aber auch nach oben stärker wären, als mit der wirtschaftspolitischen Strategie erreicht werden sollte. Nur im Rahmen einer solchen flexiblen Lohnpolitik wäre eine weitere Einschränkung der monetären Expansion ohne unerwünschte Absatz- und Beschäftigungswirkungen möglich.

— *Zögernde Preisberuhigung*

30. Der Prozeß der Preisberuhigung setzte sich in den letzten Monaten nur verlangsamt fort (Schaubild 7). Er wurde verschiedentlich dadurch gestört, daß konjunkturunabhängige Einflüsse (Witterung), sporadisch aber auch aufgestaute Verzerrungen der Preisstruktur zu verstärkten Preissteigerungen führten.

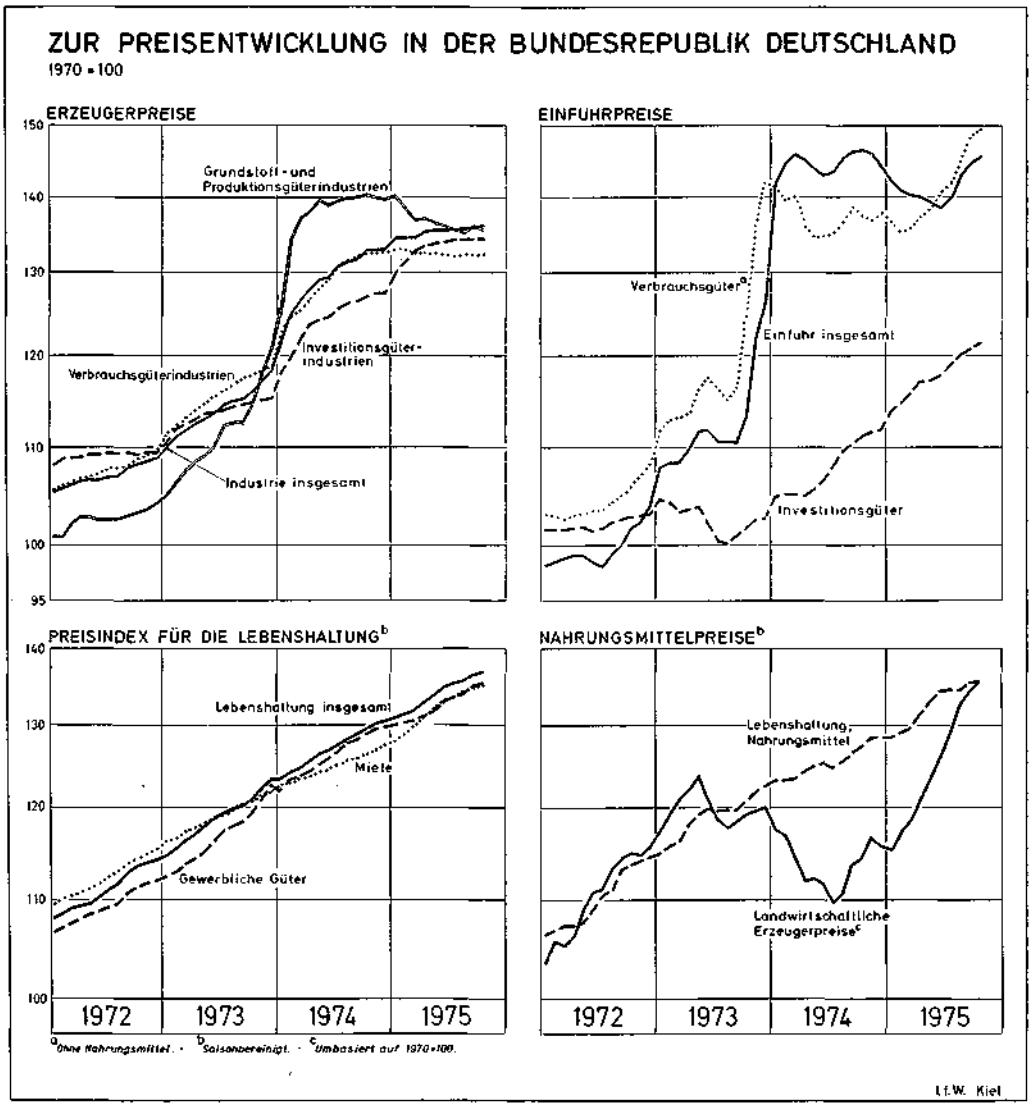
Die Minderung des inländischen Inflationsdrucks durch sinkende Importpreise hat seit der Jahresmitte zunächst ein Ende gefunden. Die deutliche Verschlechterung des Außenwerts der D-Mark seit der Jahresmitte — etwa 4 vH im gewogenen Durchschnitt gegenüber der gesamten Welt, mehr als 10 vH gegenüber dem US-Dollar — und zum Teil auch steigende Preise auf den Weltrohstoffmärkten haben zu einer merkbaren Verteuerung insbesondere der importierten industriellen Vorprodukte geführt. Aber auch die Preise von importierten Fertigwaren erhöhten sich in den letzten Monaten eher leicht beschleunigt.

Im Bereich der Landwirtschaft stiegen die Erzeugerpreise schon seit geraumer Zeit kräftig an, wobei zunächst die Preise der tierischen, später aber auch die der pflanzlichen Produkte heraufgesetzt wurden. Entgegen dem in der Vergangenheit zu beobachtenden Zusammenhang hat sich diese Verteuerung bislang nicht entsprechend in den Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel niedergeschlagen. Selbst wenn sich der Preisanstieg auf der Erzeugerstufe nicht fortsetzen sollte, könnte doch allein schon die bisherige Verteuerung über kurz oder lang auch die Verbraucherpreise wieder beschleunigt steigen lassen.

Demgegenüber hat sich die Beruhigung bei den industriellen Erzeugerpreisen ausgeprägt fortgesetzt. Selbst wenn man berücksichtigt, daß in den meisten Branchen vom Frühjahr bis zum Jahresende in der Regel keine Preiserhöhungen vorgenommen werden, so fällt doch gegenwärtig auf, daß vielfach angesichts der schlechten Absatzlage die Preise sogar gesenkt wurden. Diese Preisssenkungen waren immerhin so zahlreich und so stark, daß sie die in den letzten Monaten erfolgten Verteuerungen auf dem Energiesektor, die über das saisonale Maß merklich hinausgingen, kompensierten. Seit der Jahresmitte wird die Beruhigung des Preisklimas auf der Erzeugerstufe durch den nachlassenden Lohnkostendruck unterstützt. Bei zunächst noch weiter sinkendem Arbeitsvolumen, aber bereits wieder leicht steigender Produktion kam es zu einer merkbaren Steigerung der Produktivität.

Auf der Verbraucherstufe setzte sich die Preisberuhigung in den letzten Monaten nur zögernd fort. So wurde die generell anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs für

Schaubild 7



gewerbliche Güter durch einen zeitweise kräftigen Anstieg der Preise für Brenn- und Kraftstoffe unterbrochen. Aber auch Dienstleistungen verteuerten sich zuletzt wieder etwas stärker als zuvor. Demgegenüber schwächte sich der Anstieg der Mieten und der Preise für Nahrungsmittel — nach der zeitweisen Beschleunigung im Frühjahr bzw. Frühsommer — wieder deutlich ab. Insgesamt verteuerte sich die Lebenshaltung in den letzten Monaten mit einer laufenden Jahresrate von rund 5 vH.

31. Die im ganzen lediglich zögernde Preisberuhigung dürfte auch über die Jahreswende 1975/76 hinaus anhalten. Für eine weitere Abkühlung des Preisklimas wird wohl die Entwicklung auf der Erzeugerstufe sorgen. Hier ist mit der zunehmenden konjunkturellen Belebung eine kräftige Produktivitätssteigerung und damit Kostenentlastung zu erwarten,

deren Ausmaß gegenwärtig noch von mancher Seite unterschätzt wird. Eine anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs in diesem Bereich ist deshalb wahrscheinlich. Dies dürfte selbst dann geschehen, wenn in einigen Branchen die verbesserte Absatzlage auch zu Preisheraufsetzungen genutzt werden sollte.

Im tertiären Sektor ist jedoch nicht mit ähnlich hohen Produktivitätssteigerungen wie in der Industrie zu rechnen. Zudem muß erwartet werden, daß der Handel versuchen wird, seine Spannen wieder auszuweiten. Schließlich spricht auch die öffentliche Finanzlage dafür, daß öffentliche Tarife eher verstärkt angehoben werden. Das alles dürfte verhindern, daß die laufende Jahresrate des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe nennenswert unter 5 vH absinkt. Angesichts eines Überhangs am Jahresende 1975 von etwa $2^1/_2$ vH dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 1976 etwa 5 vH betragen.

— *Mehr Beschäftigung und weniger Inflation — Ziel mittelfristig orientierter Wirtschaftspolitik*

32. Es sollte nicht noch einmal zugelassen werden, daß sich die Inflation von Zyklus zu Zyklus beschleunigt. Zu stark sind die unerwünschten allokativen und redistributiven Wirkungen, wie sie sich etwa im beispiellosen Boom im Bausektor 1972/73 oder in der stark steigenden Steuerbelastung aufgrund der Progression zeigen. Daneben hat sich erwiesen, daß die in der Phillips-Kurve dargestellte Substituierbarkeit von Arbeitslosigkeit und Inflation allenfalls kurzfristig gilt; wird eine extrem expansive Wirtschaftspolitik betrieben, substituiert man also nur »Arbeitslosigkeit heute« durch »Arbeitslosigkeit morgen«.

33. Da die Vorteile einer forcierten Expansionspolitik also Scheinvorteile sind und die Inflation selbst dauerhafte Nachteile mit sich bringt, ist man zunehmend bereit — nicht nur in der Bundesrepublik —, eine Umorientierung der Wirtschaftspolitik vorzunehmen: Der Staat verspricht nicht mehr die Vollbeschäftigung und entspricht damit der Erkenntnis, daß er dieses Versprechen überhaupt nicht einlösen kann. Die Geldpolitik ist nicht mehr Erfüllungsgehilfe der staatlichen Finanzpolitik und der Zahlungsbilanzpolitik, sondern zuständig für die Erreichung der Preisniveaustabilität.

34. Die Erfahrung, daß die Wirtschaft kurzfristig nicht auf Expansionsprogramme reagiert, heißt freilich nicht, daß die Wirtschaftspolitik machtlos wäre. Was sie tun kann und soll, ist, für die Stetigkeit und Kontinuität der Rahmenbedingungen zu sorgen, um so Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität zu vermeiden und zu dämpfen.

Dieser Aufgabe wird am besten eine Wirtschaftspolitik gerecht, bei der das global wirksamste Mittel, die Geldpolitik, auf einen potentialorientierten Kurs verpflichtet wird. Die Inanspruchnahme der verfügbaren Ressourcen durch den Staat sollte — unter konjunkturellen Gesichtspunkten — konstant bleiben. Sind Änderungen angestrebt, so sollten sie allmählich vollzogen werden. Damit wäre sichergestellt, daß sich die Wirtschaftssubjekte darauf einstellen können. Die Effektivität der skizzierten Geld- und Fiskalpolitik würde erhöht, d. h. die negativen Beschäftigungsfolgen wären kleiner, wenn die Stabilisierungsstrategie rechtzeitig angekündigt würde.

35. Freilich ist mit einer so konzipierten Politik nur der Rahmen gegeben, der mehr Beschäftigung bei weniger Inflation zuläßt. Nur für den Fall eines funktionierenden Wettbewerbs verläuft die Entwicklung im gewünschten Sinn. Die Funktionsfähigkeit der Märkte kann kaum durch — wie auch immer gestaltete — Preis- und Lohnkontrollen

ersetzt werden. Mehr als jede staatliche Regulierung von Preisen und Löhnen hilft wohl eine Öffnung der Märkte, dem Ziel niedriger Inflation bei hoher Beschäftigung näherzukommen. Dazu gehört nicht nur der freie Zugang zu deutschen Warenmärkten, d. h. beispielsweise der Abbau von Importbeschränkungen für Agrar- und Textilerzeugnisse, aber auch für Kohle, sondern vielmehr auch der freie Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt. Ebenso selbstverständlich gehört dazu auch die Freiheit der Unternehmen, ihren Produktionsstandort in Länder mit niedrigen Löhnen zu verlagern. Unter dem Druck des so erhöhten Wettbewerbs dürften Preis- und Lohnerhöhungen niedriger sein.

36. Zwar ist mit einer Wirtschaftspolitik, die dem oben dargestellten Kurs folgt, ausgehend von der gegenwärtig außerordentlich starken Unterauslastung weder 1976 noch im Jahr darauf bereits wieder mit Vollbeschäftigung zu rechnen. Vielmehr würde die Stabilisierungsstrategie mit großer Wahrscheinlichkeit eine nur allmähliche Höherauslastung der Sachkapazitäten und des Arbeitskräftepotentials mit sich bringen. Aber diese Strategie würde verhindern, daß sich die Inflation beschleunigt und die Wirtschaftspolitik erneut zum Bremsen gezwungen wäre. Wenn an der Festigkeit der wirtschaftspolitischen Instanzen bei der Verfolgung dieser Kurses keine Zweifel bestehen, ließen sich die Verhaltensänderungen der Privaten, d. h. eine Zurückhaltung bei Preis- und Lohnerhöhungen möglicherweise rascher bewirken.

Der Staat sollte bei den direkt von ihm beeinflußbaren Entscheidungen diese Anpassungsfähigkeit selbst demonstrieren. Er könnte bei den Tarifabschlüssen für den öffentlichen Dienst eine Lohnvereinbarung vorschlagen, die Lohnanpassungen in Abhängigkeit von der tatsächlichen Preis- und Konjunkturentwicklung vorsieht. Er könnte weiterhin eine Stabilisierungsstrategie dadurch glaubhaft machen, daß er sich weigert, heute Staatsanleihen mit mehrjähriger Laufzeit und hohen festen Nominalzinsen zu begeben. Denn wenn der Staat heute für eine Dauer von 10 Jahren einen Nominalzins von beispielsweise 9 vH akzeptiert, wird er wohl nicht gleichzeitig eine Wirtschaftspolitik betreiben wollen, bei der die Inflationsrate bald auf 3 vH gedrückt wird, denn damit würde er die Realverzinsung für diese Staatsanleihen auf ein noch nie erreichtes hohes Niveau bringen. Statt solcher Festzinsanleihen sollte er deshalb Anleihen mit Indexbindung begeben.

Geldpolitik zwischen Übersteuerung und potentialorientiertem Kurs

37. Im Herbst 1974 gab die Bundesbank ihren seit dem Frühjahr 1973 verfolgten Restriktionskurs auf und kündigte für 1975 eine Expansion der Zentralbankgeldmenge mit einer Rate von 8 vH an. Dieser Kurswechsel der Geldpolitik hatte nachhaltigen Einfluß auf das Verhalten der Tarifpartner und verstärkte die Hoffnungen auf eine Belebung der Konjunktur bei gleichzeitig nachlassendem Preisanstieg. Da diese Erwartungen sich bisher nicht erfüllten, sind starke Zweifel an der Wirksamkeit der Geldpolitik aufgekommen. Immer häufiger wird die Ansicht vertreten, daß die anhaltende Rezession vor allem auf autonome Nachfrageveränderungen wie den starken Rückgang der Investitionsneigung und den Einbruch der Auslandsnachfrage zur Jahreswende 1974/75 zurückzuführen sei und daß dagegen mit geldpolitischen Mitteln wenig ausgerichtet werden könne.

Gegen diese Auffassung spricht jedoch die empirisch überprüfte Hypothese, daß Veränderungen der inländischen Nachfrage hauptsächlich auf starke Schwankungen in der Zuwachsrate der Geldmenge und daß Veränderungen der Auslandsnachfrage in starkem Maße auf unterschiedliche Raten der monetären Expansion im In- und Ausland zurück-

zuführen seien. Es ist daher zu untersuchen, ob sich die Geldpolitik — verglichen mit früheren Jahren — in der letzten Rezession als ineffizient erwiesen hat und inwieweit Zusammenhänge zwischen Geldpolitik und Exportentwicklung bestehen.

— Geldpolitik: Unwirksam zur Rezessionsbekämpfung?

38. Die Geldpolitik kann bewirken, daß die tatsächliche Geldmenge von der Geldmenge abweicht, die die Wirtschaftssubjekte bei gegebenen Realeinkommens- und Preissteigerungserwartungen zu halten wünschen. Übersteigt die vorhandene Geldmenge die gewünschte Kassenhaltung, so werden die Wirtschaftssubjekte mit ihrem Zuviel an Kasse zunächst zinstragende Einlagen bilden und festverzinsliche Wertpapiere nachfragen. Aus dieser Anpassungsreaktion resultiert, wie die expansive Politik der Bundesbank seit dem Herbst 1974 zeigt, ein Rückgang der Zinssätze und ein Anstieg der Kurse festverzinslicher Wertpapiere. Durch den Anstieg der Preise für Finanzaktiva sinkt der relative Preis anderer Güter, was bewirkt, daß auch auf den übrigen Märkten die Nachfrage steigt. Diese Zunahme der Nachfrage führt — auch in der gegenwärtigen Belebung — zuerst auf solchen Märkten zu einem Preisanstieg, auf denen das Angebot relativ unelastisch ist, so zum Beispiel zu einem allgemeinen Anstieg der Aktienkurse oder zu einer Erhöhung der Gebrauchtwagenpreise. Je stärker die Preise vorhandener Güteranziehen, um so attraktiver wird es, neuproduzierte Güter zu erwerben, was schließlich eine Zunahme der inländischen Nachfrage nach Vorleistungen, nach neuen Produktionsanlagen und Arbeitskräften und damit einen sich verstärkenden Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zur Folge hat. Der zunehmende Nachfragedruck führt zu Preissteigerungen, die, solange sie unerwartet kommen, noch mit einer erhöhten Nachfrage einhergehen können. Wenn die Erhöhung des Preisniveaus jedoch von den Arbeitnehmern und Sparern antizipiert und in den Lohn- und Zinssätzen berücksichtigt wird, sinkt die nachfrageanregende Wirkung der Geldpolitik, und es kommt zu immer stärkeren Preissteigerungen.

39. Wichtig für die Beurteilung der Geldpolitik ist, daß dieser Anpassungsprozeß sich über mehrere Jahre erstreckt und daß die Zeitspanne zwischen der Veränderung der Geldmenge und der darauf folgenden Veränderung der Ausgaben und/oder des Preisniveaus variabel ist. Länge und Variabilität der Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik hängen vor allem von den Erwartungen der Wirtschaftssubjekte ab und von der Geschwindigkeit, mit der sie ihre Erwartungen an veränderte Marktbedingungen anpassen. Dabei wird die Geschwindigkeit, mit der die Erwartungen revidiert und die entsprechenden Vermögensdispositionen vorgenommen werden, vor allem bestimmt durch die Kosten der Informationsbeschaffung (in Form von Ausgaben und Zeitaufwand) und durch die Transaktionskosten, die bei der Vermögensumschichtung entstehen. Die kräftige Erhöhung der Geldmenge seit Ende 1974 hat sich daher zunächst nur in einer sinkenden Einkommensumlaufgeschwindigkeit des Geldes niedergeschlagen. Die Wirtschaftssubjekte sind aber auch bei niedrigen Zinsen nur vorübergehend bereit, eine höhere Geldmenge je Einkommenseinheit zu halten, auf mittlere Sicht bewirkt die Veränderung der relativen Preise die oben beschriebenen Vermögensanpassungen, die — zumindest kurzfristig — eine Zunahme der Produktion und — früher oder später — einen Anstieg des Preisniveaus nach sich ziehen.

Im Durchschnitt dauerte es in der Bundesrepublik etwa drei Quartale, bis eine Geldmengenveränderung eine gleichgerichtete Veränderung der Nachfrage bewirkte; bis die Hauptwirkung auf das Preisniveau erreicht wurde, vergingen in der Regel mehr als zwei Jahre.

40. Da sich die Übertragung monetärer Impulse auf Nachfrage und Preisniveau in der Wirklichkeit kaum im einzelnen nachvollziehen läßt, sind wir bei der empirischen Analyse des Zusammenhangs zwischen Geldmenge und Nachfrage von einer einfachen direkten Beziehung zwischen den beiden Größen ausgegangen. Als Indikator für die Nachfrage haben wir dabei die realen inländischen Ausgaben verwendet (Bruttosozialprodukt in Preisen von 1962 plus Importe minus Exporte). Erklärende Variablen sind die Veränderungen der Geldmenge im laufenden und in den beiden vorhergehenden Jahren sowie der Preisanstieg im laufenden und in den beiden vorhergehenden Jahren. Die Veränderungen des Preisniveaus, die selbst eine Funktion des Nachfragedrucks und der Inflationserwartungen sind, spielen dabei eine wichtige Rolle, da die Anpassung der Erwartungen an den tatsächlichen Preisanstieg mit Rückkoppelungseffekten auf die Ausgabenentwicklung verbunden ist.

Die mit diesem Ansatz[1] errechneten jährlichen Zuwachsraten der realen Inlandsausgaben weisen in dem gesamten Untersuchungszeitraum eine relativ starke Übereinstimmung mit den tatsächlichen Zuwachsraten auf (Schaubild 8). Wendet man den errechneten Zusammenhang für 1975 an, so zeigt sich, daß auch bei einer Geldmengenexpansion von 14 vH und einem Preisanstieg von 6 vH in diesem Jahr nur eine Stagnation der realen Inlandsausgaben zu erwarten war. Daß die im Herbst 1974 begonnene Lockerung der Geldpolitik nicht die vielfach erhoffte rasche Nachfragebelebung bewirkt hat, ist auf den relativ langen Wirkungs-Lag der Geldpolitik und dabei vor allem auf die Ausgangssituation zurückzuführen, die geprägt war durch die drastische monetäre Dezeleration seit dem Frühjahr 1973. Durch den abrupten Übergang zu einer restriktiven Geldpolitik ließen sich die hohen Inflationsraten, die von den Wirtschaftssubjekten aufgrund der übermäßigen Geldmengenexpansion in den Vorjahren erwartet wurden und die in die Lohn- und Zinssätze sowie in die Rentabilitätsüberlegungen eingegangen waren, am Markt nicht mehr voll durchsetzen. Die Wirtschaftssubjekte waren daher gezwungen, ihre Ausgabenpläne nach unten zu revidieren, so daß 1974 nicht nur die Preissteigerungen, sondern auch die Zuwachsraten der realen Inlandsausgaben niedriger ausfielen als erwartet. Dies hätte 1975 sicherlich zu einem weiteren Rückgang der Inlandsausgaben geführt, wenn sich nicht aufgrund der expansiven Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte ein allmählicher Anstieg der Nachfrage ergeben hätte. Wegen der verzögerten Wirkungen der restriktiven Politik wäre die Zunahme der Nachfrage bei einer noch stärkeren Expansion der Geldmenge nur gering gewesen, die Chancen für eine Verringerung des Preisanstiegs auf mittlere Sicht wären dabei allerdings wesentlich gemindert worden. Die Inflationsrate von 5 vH, die 1976 voraussichtlich erreicht wird, ist dann der Sockel, auf dem eine erneute Zunahme der Inflation aufbauen würde.

---

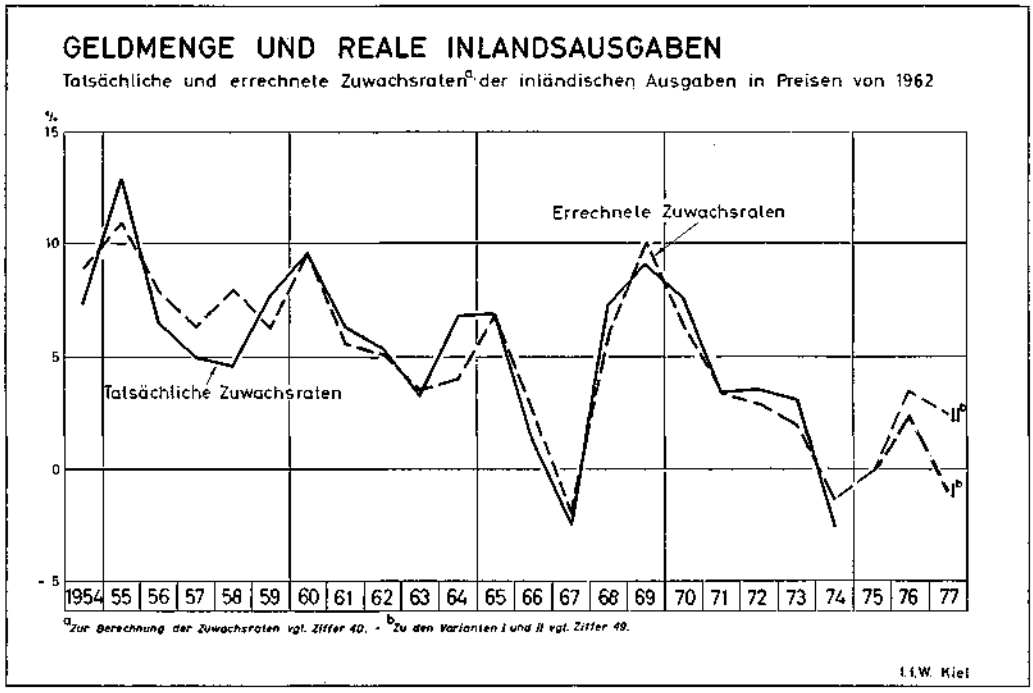
[1] Die Schätzung dieses Zusammenhangs mit jährlichen Daten für den Zeitraum von 1951 bis 1974 ergab folgendes Ergebnis:

$$\Delta a_t = \underset{}{0{,}03796} + \underset{(3{,}42)}{0{,}56440}\,\Delta M_t + \underset{(1{,}70)}{0{,}30373}\,\Delta M_{t-1} - \underset{(3{,}71)}{0{,}26254}\,\Delta M_{t-2} + \underset{(3{,}03)}{0{,}89435}\,\Delta P_t - \underset{(5{,}44)}{2{,}0075}\,\Delta P_{t-1} - \underset{(0{,}43)}{0{,}11638}\,\Delta P_{t-2}$$

$$R^2 = \underset{(14{,}63)}{0{,}8625} \qquad DW = 2{,}27$$

Dabei sind a die inländischen Ausgaben in Preisen von 1962, M ist die Geldmenge M_1 und P der Preisindex der Inlandsausgaben, Δa, ΔM und ΔP sind die ersten Differenzen der Logarithmen der Variablen a, M und P. In Klammern unter den geschätzten Regressionskoeffizienten sind die t-Test-Werte, unter dem Determinationskoeffizienten der F-Test-Wert angegeben.

Schaubild 8



— *Wirksamkeit der Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen*

41. Die dargestellten Zusammenhänge deuten darauf hin, daß die Geldpolitik in der Bundesrepublik die Entwicklung der Inlandsausgaben nachhaltig beeinflußt hat und daß sie in dem gegenwärtigen Zyklus nicht weniger wirksam war als in früheren Zyklen. Eine aus bisherigen Rezessionen unbekannte Erscheinung ist jedoch der drastische Einbruch der Exporte zur Jahreswende 1974/75. Während die Auslandsnachfrage 1974 noch beschäftigungsstabilisierend wirkte und den Rückgang der Inlandsnachfrage fast kompensierte, sorgte sie 1975 dafür, daß Produktion und Beschäftigung rückläufig waren und daß für das reale Bruttosozialprodukt eine Abnahme um 3,5 vH zu erwarten ist, obwohl die Inlandsnachfrage im Jahresdurchschnitt etwa auf dem Vorjahrsniveau liegen dürfte. Die Exportentwicklung kann aber nicht unabhängig davon gesehen werden, welche Geldpolitik im Inland und im Ausland nach der Freigabe des D-Mark-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar betrieben wurde. Die Bundesbank nutzte die bei flexiblen Kursen bestehende Möglichkeit einer autonomen Geldpolitik und sorgte durch drastische liquiditätsabschöpfende Maßnahmen dafür, daß die Geldmenge M_1, die im März 1973 noch um fast 14 vH über dem Vorjahrsniveau lag, innerhalb von fünf Monaten — von März bis August — mit einer Jahresrate von 17 vH sank. Die drastische monetäre Dezeleration führte zu einem dramatischen Zinsanstieg: Die Geldmarktsätze überstiegen zeitweise 40 vH, die Sätze für Dreimonatsgeld verdoppelten sich und die Umlaufsrendite festverzinslicher Wertpapiere stieg um 1,5 Prozentpunkte.

42. Nach allgemeiner Auffassung wäre damit zu rechnen, daß diese im Vergleich zum Ausland extrem restriktive Politik einerseits einen Kapitalimportsog bewirkt, der allerdings nicht, wie bei festen Wechselkursen, zu einer entsprechenden Erhöhung der inländischen Geldmenge, sondern zu einem Anstieg des D-Mark-Wechselkurses führt. Anderer-

seits wäre zu erwarten, daß die Aufwertung, durch die sich die Wettbewerbssituation der inländischen Anbieter auf dem Weltmarkt verschlechtert, ein konjunkturdämpfendes Leistungsbilanzdefizit zur Folge hat. Die tatsächliche Entwicklung verlief 1973/74 genau entgegengesetzt: Die Kapitalimporte verringerten sich nach der Wechselkursfreigabe rasch, und bereits Ende 1973 ergab sich ein Kapitalexport, während die Leistungsbilanz trotz Aufwertung vom Frühjahr 1973 bis Ende 1974 stark steigende Überschüsse aufwies. Die Hauptursache für diese scheinbar paradoxe Entwicklung in den Jahren 1973/74 dürfte sein, daß in vielen Handelspartnerländern bis Anfang 1974 eine relativ expansive Geldpolitik betrieben wurde. Während die Nachfrage in der Bundesrepublik zurückging, war der Nachfragedruck im Ausland daher auch 1974 noch relativ hoch, so daß die deutschen Anbieter trotz Aufwertung der D-Mark ihren Export kräftig erhöhen konnten[1]. Der Exportboom bei nachlassender Inlandsnachfrage fand jedoch ein jähes Ende, als steigende Inflationsraten und zunehmende Zahlungsbilanzprobleme, die durch die Erhöhung der Ölpreise schlagartig verschärft wurden, auch die übrigen Industrieländer veranlaßten, Anfang 1974 zu einer restriktiven Geldpolitik überzugehen. Als diese Politik im Herbst 1974 zu wirken begann, sanken die Auslandsaufträge abrupt. Zu einer stagnierenden Inlandsnachfrage kam nun eine rasche Verschlechterung des Exports, durch die die konjunkturelle Talfahrt in der Bundesrepublik noch einmal verschärft wurde.

43. Die starken Schwankungen des Exportvolumens in den letzten Jahren sind in wesentlichem Maße durch divergierende Kurse der Geldpolitik im In- und Ausland beeinflußt worden. Zugleich wird deutlich, daß mit dem erweiterten Handlungsspielraum der Geldpolitik bei flexiblem Wechselkurs zwar eine erhöhte Wirksamkeit verbunden ist, die aus den geldpolitisch induzierten Wechselkursänderungen resultiert, daß die kurzfristige Reaktion der Leistungsbilanz aber in starkem Maße von dem Nachfragedruck im Ausland abhängt, der seinerseits wiederum eine Funktion der dort betriebenen Geldpolitik in den vorhergehenden Perioden ist. Der Exportausfall in der Bundesrepublik ist also vor allem das Ergebnis hektischer Kurswechsel der Geldpolitik im In- und Ausland, und nicht, wie oft angenommen, ein unvermeidlicher Preis für die starke Weltmarktorientierung unserer Industrie. Es wäre daher auch verfehlt, die unerwünschten Wirkungen der Geldpolitik der internationalen Arbeitsteilung anzulasten, die erheblich zur Erhöhung des Wohlstands beigetragen hat.

Was notwendig ist, um destabilisierende außenwirtschaftliche Einflüsse zu vermeiden, ist eine Trendorientierung der nationalen Geldpolitiken. Wichtigstes Erfordernis ist dabei nicht, daß alle Notenbanken die gleichen Zielsetzungen verfolgen und den gleichen geldpolitischen Kurs fahren, sondern daß sie die Prinzipien der Allmählichkeit und Vorhersehbarkeit beachten, um abrupte Veränderungen im internationalen Zins- und Wechselkursgefüge zu verhindern.

— Geldpolitik für einen Aufschwung in Stabilität

44. Die Bundesbank hat ihre im Dezember 1974 verkündete Absicht, die Zentralbankgeldmenge 1975 um 8 vH steigen zu lassen, etwa verwirklicht und damit erheblich zur

[1] Hinsichtlich der Kapitalverkehrsbilanz ist zu beachten, daß bereits vor der Wechselkursfreigabe aufgrund von Aufwertungserwartungen ein erheblicher Kapitalimport stattgefunden hatte, der in einen Kapitalexport umschlug, nachdem die erwartete Aufwertung der D-Mark vollzogen war. Außerdem blieben die Beschränkungen des Kapitalimports, die vor der Wechselkursfreigabe eingeführt worden waren, auch danach noch in Kraft und behinderten den bei freiem Kapitalverkehr und vergleichsweise restriktiver Geldpolitik zu erwartenden Kapitalimport bzw. verminderten Kapitalexport.

Stabilisierung der Erwartungen beigetragen. So erfreulich die Wirkungen dieser Politik bisher waren, so bedenklich ist für die zukünftige Entwicklung, daß

— die Geldmenge M_1 mit einer wesentlich höheren Rate expandierte als die Zentralbankgeldmenge (M_1 wird 1975 im Jahresdurchschnitt um 14 vH über dem Vorjahrsniveau liegen, im Oktober betrug der Anstieg gegenüber dem Vorjahrsmonat sogar fast 17 vH);

— die freien Liquiditätsreserven der Banken wieder einen extrem hohen Stand erreicht haben (etwa 17 Mrd. DM im November 1975) und

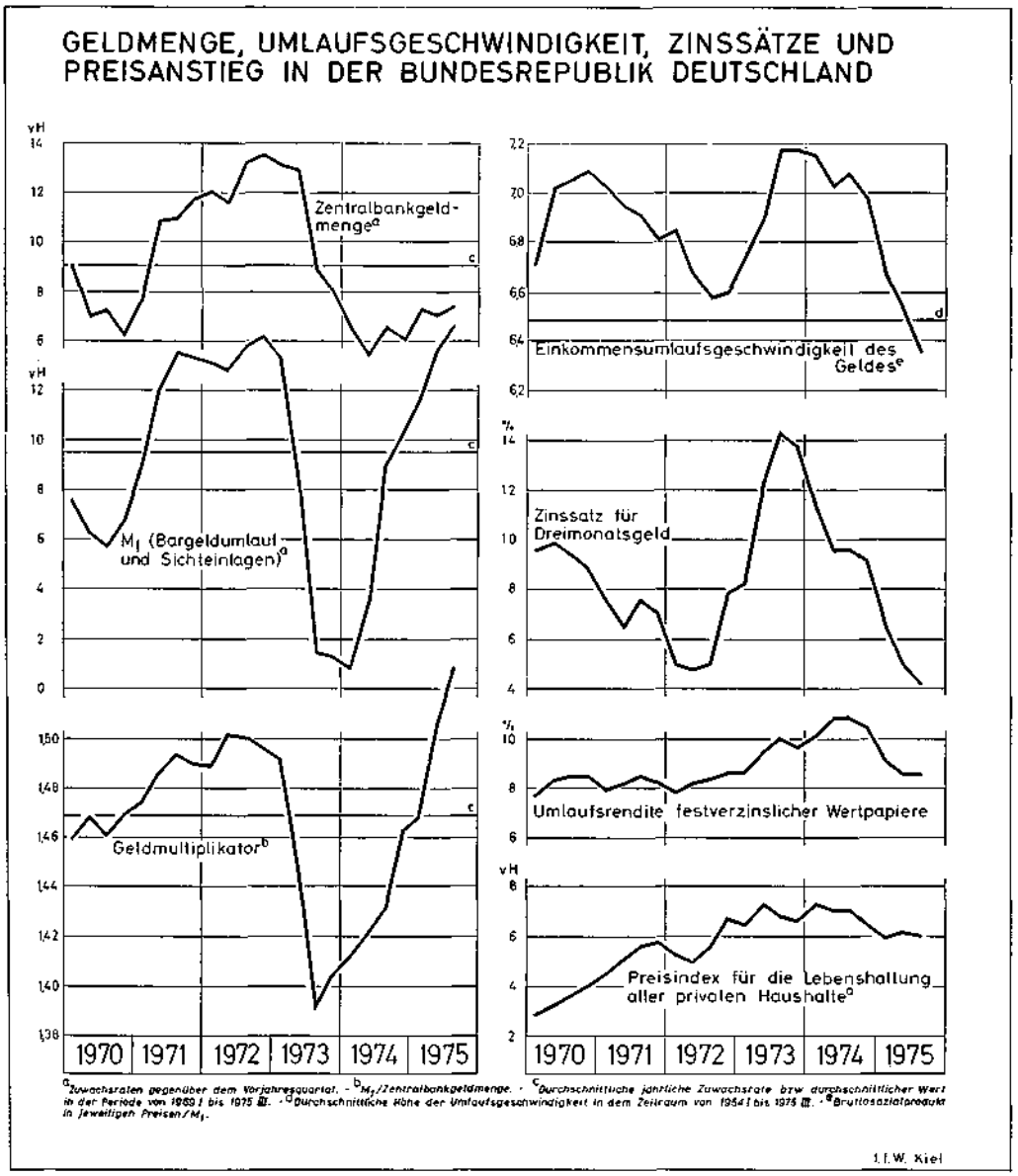
— die Bundesbank zeitweise versuchte, Zinsziele durchzusetzen und sich dadurch selbst Zweifeln aussetzte, ob sie weiter eine Politik betrieb, die auf die Erreichung von mehr Preisniveaustabilität ausgerichtet sei.

Die hohe Zuwachsrate der Geldmenge M_1, die aller Erfahrung nach der beste Indikator für die Wirkung der Geldpolitik ist, geht weiter über das hinaus, was mit einem Aufschwung in Stabilität vereinbar ist. Das schwierigste Problem der Geldpolitik in den nächsten Monaten und Jahren wird daher sein, die monetäre Expansion wieder an den potentialorientierten Kurs anzunähern, ohne dabei den sich abzeichnenden Aufschwung im Keim zu ersticken.

45. Betrachtet man die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge und der Geldmenge M_1 über einen längeren Zeitraum, so zeigt sich, daß beide Aggregate im Durchschnitt etwa mit derselben Rate zunehmen. Kurzfristig dagegen weisen die Zuwachsraten der beiden Größen — vor allem bei starken Akzelerationen und Dezelerationen der Zentralbankgeldmenge — oft unterschiedliche Entwicklungen auf (Schaubild 9). Diese kurzfristigen Schwankungen des Geldmultiplikators werden verursacht durch geldpolitische Maßnahmen wie Änderung der Mindestreserve- oder Refinanzierungssätze sowie durch die Anpassungsreaktionen der Geschäftsbanken und der privaten Nichtbanken an veränderte monetäre Bedingungen. Es ist daher bei einer Fortsetzung der bisherigen Geldmengenpolitik zu erwarten, daß die Zuwachsraten von M_1 sich im Laufe des nächsten Jahres wieder denen der Zentralbankgeldmenge annähern werden und daß der Geldschöpfungsmultiplikator sich wieder auf sein mittelfristiges Niveau zubewegt. Dabei wird die Normalisierung des Expansionstempos von M_1 um so stetiger verlaufen, je mehr die Bundesbank für eine kontinuierliche und vorhersehbare Ausweitung der Zentralbankgeldmenge sorgt und je weniger sie gleichzeitig zinspolitische Ziele verfolgt.

46. Die starke Zunahme von M_1 stellt jedoch ein so expansives Element dar, daß die Bundesbank nicht untätig bleiben und abwarten sollte, bis sich der zu erwartende Rückgang des Multiplikators von selbst ergibt. Ein wichtiger Schritt in Richtung auf eine effiziente Steuerung der monetären Expansion wäre die Aufgabe der traditionellen Refinanzierungspolitik, bei der die Bundesbank die Refinanzierungsbedingungen festlegt und es den Banken überläßt, in welchem Umfang sie von der Refinanzierungsmöglichkeit Gebrauch machen. Stattdessen sollte die Bundesbank das Refinanzierungsvolumen bestimmen und es den Banken überlassen, die Zinsangebote zu machen, zu denen sie Zentralbankgeld nachfragen. Bei diesem Verfahren kann von vornherein verhindert werden, daß die Zentralbankgeldmenge auf Grund einer zunehmenden Nachfrage der Banken vorübergehend stärker steigt als erwünscht, gleichzeitig wäre sichergestellt, daß die Refinanzierungssätze direkt durch Angebot und Nachfrage bestimmt und nicht von der Bundesbank mit einer Verzögerung schrittweise an die sich wandelnden Marktbedingungen angepaßt werden.

Schaubild 9



47. Neben der Umorientierung der Refinanzierungspolitik sollte die Bundesbank bereits jetzt ankündigen, daß die 8-Prozent-Marke die Obergrenze für die Zentralbankgeldexpansion in dem zu erwartenden Aufschwung darstellt und daß sie bei einer weiteren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in den kommenden Monaten auch zu niedrigeren Raten übergehen werde mit dem Ziel einer schrittweisen Verringerung der Expansion von M_1. Angesichts des langen Wirkungs-Lags der Geldpolitik erscheint es notwendig, diese Kurskorrektur bereits im frühen Aufschwung vorzunehmen. Gleichzeitig

sollte sie aber allmählich und vorhersehbar erfolgen, um zu verhindern, daß der Aufschwung durch eine unerwartete monetäre Dezeleration schon frühzeitig wieder abgewürgt wird.

48. Durch den Übergang zu einer mengenorientierten Refinanzierungspolitik könnte die Bundesbank auch verhindern, daß die Banken in unerwünscht starkem Maße Liquiditäts, reserven auflösen, um die Kreditvergabe auszuweiten. Der Vorteil dieses Verfahrens wäre daß die Bundesbank die Inanspruchnahme der Reserven durch das Bankensystem insgesamt direkt steuern kann, ohne dabei den Refinanzierungsspielraum einer einzelnen Bank einschränken zu müssen. Die Bundesbank könnte auch versuchen, den Rückgriff auf die Liquiditätsreserven durch die Festsetzung der Refinanzierungsbedingungen zu steuern. Da sie aber nicht weiß, wieviel Zentralbankgeld die Banken zu einem bestimmten Preis nachfragen, besteht die Gefahr, daß die Bundesbank bei zunehmender Kreditnachfrage und steigenden Ertragsaussichten mit ihren Sätzen zeitweise hinter der Marktentwicklung herhinkt und sich dann, um den angestrebten Kurs wieder zu erreichen, zu einer drastischen Liquiditätsverknappung gezwungen sieht. Dies ist in der Regel mit einem scharfen Anstieg der kurzfristigen Zinssätze und einer monetären Dezeleration verbunden, die einen dämpfenden Effekt auf Produktion und Beschäftigung ausüben kann. Bei einer vorhersehbaren mengenorientierten Politik dagegen würde sich bei einer Zunahme der Kreditvergabe und einem Anstieg der Nachfrage nach Zentralbankgeld ein allmählicher Zinsanstieg am kurzen Ende ergeben. Dabei wäre für die Banken eine rechtzeitige Anpassung der monetären Expansion an den von der Notenbank abgesteckten Kurs möglich, und Friktionen, wie sie im ersten Fall zu erwarten sind, könnten vermieden werden.

49. Wie stark die Entwicklung der inländischen Nachfrage davon abhängt, ob die Bundesbank ihren eingeschlagenen Kurs fortsetzt oder ob sie in den kommenden Jahren eine mehr oder weniger rasche Verringerung der Zuwachsrate von M_1 herbeiführt, läßt sich mit Hilfe des oben dargestellten Ansatzes beschreiben. Selbstverständlich können die dabei ermittelten Ergebnisse nicht mehr als grobe Schätzungen sein. Bei diesen Berechnungen kommt es auch nicht darauf an, die Folgen einer bestimmten Geldpolitik genau vorherzusagen, ihr Zweck ist vielmehr, auf gewisse Probleme der Geldpolitik hinzuweisen, in der Hoffnung, daß Fehlentwicklungen dann durch eine vorausschauende Politik vermieden werden können.

Im ersten Fall wird angenommen, daß die Bundesbank eine rasche monetäre Dezeleration betreibt, bei der M_1 1976 nur noch um 8 vH und 1977 um 6 vH steigt (Variante I in Schaubild 8). Unter dieser Annahme wäre 1976 bei einer zu erwartenden Preissteigerungsrate von 5 vH nur mit einem Anstieg der Inlandsausgaben um 2—3 vH zu rechnen. Aus der geringen Zunahme der Inlandsnachfrage und der damit verbundenen anhaltend hohen Arbeitslosigkeit dürfte sich für 1977 ein nachlassender Preisanstieg (4 vH) ergeben. Aufgrund der verzögerten Wirkung der monetären Dezeleration ist 1977 bei einem Rückgang der Zuwachsrate von M_1 auf 6 vH sogar eine Abnahme der realen Inlandsausgaben um 1 vH zu erwarten.

Ließe die Bundesbank die Geldmenge 1976 noch mit 10 vH und 1977 mit 8 vH steigen (Variante II in Schaubild 8), so wäre 1976 bei einer Inflationsrate von 5 vH mit einer Zunahme der realen Inlandsausgaben um 3—4 vH zu rechnen. Angesichts der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung werden die Gewerkschaften und Unternehmen 1977 wieder versuchen, einen höheren Lohn- und Preisanstieg durchzusetzen, was sich in einer Erhöhung der Inflationsrate auf 6 vH niederschlagen dürfte. Das für 1977 zu erwartende Mehr an realen Inlandsausgaben beträgt in diesem Fall 2—3 vH.

Würde die Notenbank dagegen eine Ausweitung von M_1 in dem bisherigen Tempo von 14 vH tolerieren, so ergäbe sich zwar vorübergehend eine stärkere Zunahme der Nachfrage im Inland, aber spätestens 1977 wären wir wieder bei einer sich beschleunigenden Inflation angelangt.

50. Bei den gegebenen Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte und einer schrittweisen Verringerung der Zuwachsraten von M_1 ist eine nachhaltige Zunahme der Inlandsnachfrage nach 1976 nur zu erwarten, wenn es gelänge, die Preissteigerungserwartungen rasch zu vermindern. Denn nur wenn die Wirtschaftssubjekte mit einem weiteren Abbau der Inflationsraten rechnen und ihre Preis- und Lohnerhöhungen nach unten revidieren, kann ein Anpassungsprozeß vermieden werden, in dem über steigende Zinssätze und verminderte Ausgaben eine erneute Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität im Inland bewirkt wird. Ein wichtiges Instrument zum Ausgleich der mangelnden Flexibilität der Preiserwartungen auf kurze Sicht sind Indexklauseln, die sicherstellen, daß die Lohn- und Zinssätze jeweils an den tatsächlichen Preisanstieg angepaßt werden. Dadurch wird verhindert, daß bei zu hohen Inflationserwartungen Löhne und Zinsen akzeptiert werden, die sich nachträglich als zu hoch erweisen und zu negativen Produktions- und Beschäftigungswirkungen führen.

Eine Fortsetzung des Aufschwungs über das Jahr 1976 hinaus ohne eine erneute Beschleunigung der Inflation ist nur möglich, wenn auf diese Weise ein weiterer Anstieg der Inlandsnachfrage erreicht werden kann. In welchem Maße die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Bruttosozialprodukt steigen, wird schließlich auch von der Exportentwicklung bestimmt. Diese hängt davon ab, wie stark die monetäre Expansion im Ausland im Vergleich zu der im Inland ist und wie scharf die Kurswechsel der Geldpolitik im In- und Ausland sind.

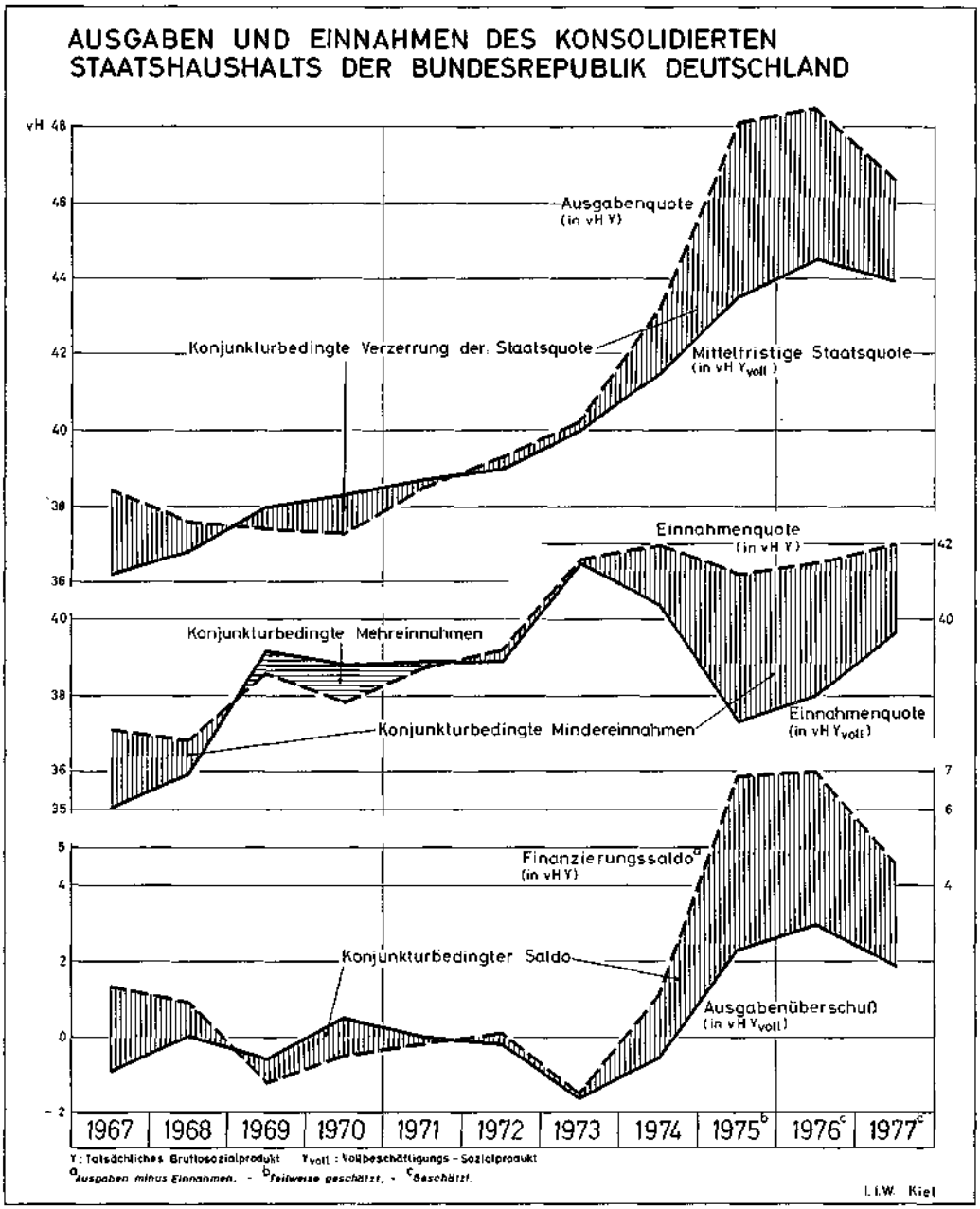
51. Vielfach besteht die Befürchtung, daß 1976 bei einem öffentlichen Defizit in der Größenordnung von 75 Mrd. DM und zunehmender Verschuldungsbereitschaft der Unternehmen erhebliche Zinssteigerungen zu erwarten sind, die die private Investitionstätigkeit wieder empfindlich dämpfen könnten. Geht man jedoch davon aus, daß die Bundesbank die Zuwachsrate von M_1 1976 auf 10 vH zurückführt, so daß im nächsten Jahr kein kräftiger, sondern nur ein verhaltener Aufschwung zu erwarten ist, so kann man damit rechnen, daß die private Kreditnachfrage nicht übermäßig stark expandieren wird; denn im frühen Aufschwung ist der Selbstfinanzierungsanteil der Investitionen in der Regel verhältnismäßig hoch, was im kommenden Jahr durch die teilweise Auszahlung der Investitionsprämie noch gefördert wird. Es dürfte daher 1976 auch bei dem zu erwartenden Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte möglich sein, den öffentlichen und privaten Kreditbedarf zu decken, ohne daß es dabei zu stärkeren Zinssteigerungen kommt. Was die Versorgung des Kapitalmarkts mit langfristigen Mitteln anbelangt, so besteht das Problem nicht darin, daß kein Bedarf an langfristigen Kapitalanlagen bestünde. Das Problem ist vielmehr, daß es angesichts noch bestehender Inflationserwartungen und der Unsicherheit über die mittelfristige Rate der Geldentwertung kein Angebot an langfristigen Titeln gibt, die die Anleger vor den Inflationsrisiken schützen. Die Verklemmung am Kapitalmarkt könnte aber überwunden werden, wenn man den Sparern indexgebundene Anleihen anböte, bei denen das inflationsbedingte Kapitalwertrisiko ausgeschaltet wäre.

Staatsdefizit — Konjunkturstütze oder Verdrängung der privaten Nachfrage?

52. Schon seit Ende 1973 ist die Finanzpolitik um eine Stützung bzw. Wiederbelebung der Konjunktur bemüht. Beginnend mit der Aufhebung der Investitionssteuer und der

Wiederzulassung der Abschreibungsmöglichkeit nach § 7b EStG sind in den beiden Folgejahren seitens des Bundes vier Sonderprogramme zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum verabschiedet worden. Rechnet man auch die Steuer- und Kindergeldreform sowie einzelne Programme der Länder hinzu, dann resultiert 1974/75 ein Volumen von rd. 40 Mrd. DM aus speziellen expansiven Maßnahmen. Gemessen als Anteil am Voll-

Schaubild 10



beschäftigungs-Sozialprodukt — das hier einem Angebotspotential bei mittlerer Auslastung (97,2 vH) entspricht — nahm der Expansionsgrad der öffentlichen Haushalte von 1973 bis 1975 um 3,5 vH zu (Schaubild 10)[1].

Gleichwohl ist ein spürbarer Erfolg bisher noch ausgeblieben. Die außerordentlich hohen Defizite sowie die globale Betrachtung der Impulse täuschen ein falsches Bild der konjunkturellen Stützungsmaßnahmen vor: Während die nominelle staatliche Endnachfrage am Vollbeschäftigungs-Sozialprodukt (direkte staatliche Inanspruchnahme der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen) von 1974 bis 1976 konstant bleibt — in realen Größen nimmt sie sogar ab —, weist die indirekte Beanspruchung des Potentials einen eindeutig expansiven Trend auf (Tabelle 2).

Tabelle 2 — Staatliche Ressourcenbeanspruchung in vH des Vollbeschäftigungs-Sozialprodukts in der Bundesrepublik Deutschland 1973—1976

	1973	1974	1975	1976
Direkte Inanspruchnahme				
nominell	21,0	22,2	22,2	22,2
real	16,6	16,9	16,8	16,7
Indirekte Inanspruchnahme (nominell)				
Transferzahlungen				
— an Unternehmen	2,8	2,7	2,6	2,9
— an private Haushalte und übrige Welt	15,2	15,6	17,4	17,8
Zinsausgaben	1,1	1,1	1,3	1,6
Ausgabenquote insgesamt	40,1	41,6	43,5	44,5

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. — Eigene Berechnungen.

Insbesondere die automatischen Stabilisatoren des Sozialversicherungssystems, die Umgestaltung des Familienlastenausgleichs sowie zweistellige Rentenanpassungen haben weitgehend die expansive Ausgabenentwicklung geprägt. Bei den Leistungen an Unternehmen ist besonders die Investitionszulage nach dem Programm vom 12. Dezember 1974 zu nennen. Zur indirekten Inanspruchnahme des Potentials sind schließlich auch die Einnahmen insoweit hinzuzurechnen, als sich eine Änderung gegenüber der mittelfristigen Belastungsquote ergibt: Insbesondere die Steuerreform von Anfang 1975 führte zu einem Entlastungseffekt von über 6 Mrd. DM.

53. Die bisherigen finanzpolitischen Maßnahmen haben eine Stützung bzw. Wiederbelebung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zum Ziel gehabt. Zwar ist durch die Hinnahme hoher konjunkturbedingter Einnahmendefizite sowie durch besondere Konjunkturprogramme eine weitere Verschärfung der Rezession verhindert worden, die erhoffte Wiederbelebung der Nachfrage tritt jedoch nur zögernd ein. Bei der realisierten Haushaltsstruktur war eine rasche Belebung der Endnachfrage auch nicht zu erwarten. So hat die Bereitstellung einer Investitionszulage erst unmittelbar vor Ablauf der Begünstigungsfrist zu einem Auftragsstoß geführt, der erst jetzt die Produktion belebt. Zum anderen werden die expansiven Effekte aus Transferzahlungen an private Haushalte erst dann eintreten, wenn im Aufschwung die hohe Sparneigung nachläßt.

[1] Bei der Berechnung der Vollbeschäftigungseinnahmen wurde für die Lücke zwischen tatsächlichem und potentiellem Sozialprodukt eine Aufkommenselastizität von Eins angenommen, d. h. die empirische Steuerquote ist identisch mit der bei Vollbeschäftigung.

54. Die Haushalte des Jahres 1976 hingegen sind bereits auf eine Konsolidierung der Staatsfinanzen ausgerichtet: Einerseits sollen sie zwar auch weiterhin konjunkturstützend wirken und zusätzliche nachfragebelebende Impulse vermitteln, zum anderen aber schon die Grundlagen für eine Reduzierung des Finanzierungsdefizits legen[1]. Dabei scheint die Sorge vorzuherrschen, in den hohen und 1976 noch steigenden Defiziten komme eine Überbeanspruchung des Potentials zum Ausdruck. Vielmehr solle die öffentliche Hand ihre Ansprüche zurücknehmen, um eine Verdrängung insbesondere der Unternehmen zu vermeiden. Damit stellt sich die Frage nach der Entwicklung des sogenannten »strukturellen Defizits«, d. h. wie hoch wäre der Finanzierungssaldo, wenn Vollbeschäftigung herrschte.

Legt man den Vollbeschäftigungssaldo entsprechend den Berechnungen des amerikanischen »Full-Employment-Budget-Concept« zugrunde — wobei auch die konjunkturbedingten Mehrausgaben eliminiert werden —, ergibt sich die folgende Entwicklung der strukturellen Budgetsalden: 1973 und 1974 Einnahmenüberschüsse von 13 Mrd. DM bzw. 3 Mrd. DM sowie 1975 und 1976 Ausgabenüberschüsse von 19 Mrd. DM bzw. 25 Mrd. DM. Unterteilt nach Gebietskörperschaften und Sozialversicherung, ist die von 1973 bis 1976 zu beobachtende Zunahme des strukturellen Defizits um 38 Mrd. DM zu 3/4 durch die Gebietskörperschaften und 1/4 durch die Sozialversicherung verursacht worden.

55. Für Teilbereiche der Sozialversicherung sind inzwischen erste Schritte zur Verbesserung der Finanzentwicklung eingeleitet worden. Bei den Krankenkassen führt die Überwälzung der hohen Kostensteigerungen sowie gesetzlichen Leistungserweiterungen jetzt zu einer Anhebung der Beitragssätze. Darüber hinaus trägt auch die vergleichsweise geringe Anhebung der Honorarsätze für ärztliche Leistungen zu einer tendenziellen Konsolidierung der Krankenversicherungen bei. Erheblich größere Probleme dürften sich bei den Rentenversicherungen ergeben: Aufgrund der Rentenanpassungsformel werden die Rentner erst jetzt an der hohen Einkommensexpansion früherer Jahre beteiligt. So resultiert die Rentenanpassung zum 1. Juli 1976 aus der Einkommensentwicklung der Jahre 1972 bis 1974. Die strukturellen Probleme der Rentenversicherung — abgesehen von der steigenden Anzahl von Rentnern (»Rentenberg«) — blieben solange verdeckt, wie die inflationsbedingte Aufblähung der Beitragsbemessungsgrundlagen ständig zunahm: Die zeitlich verzögerte Rentenanpassung ließ Einnahmenüberschüsse entstehen, die im wesentlichen inflationsbedingt waren. Wird jedoch in den kommenden Jahren der Inflationstrend dauerhaft unterbrochen und dies auch von den Tarifpartnern durch entsprechende Lohnabschlüsse honoriert, ergibt sich für die Einnahmenentwicklung sofort eine langsamere Gangart, während die Expansion der Ausgaben vorläufig noch weiter relativ stark zunimmt. Es rächt sich jetzt, daß die Erweiterung der Leistungen im Jahre 1972 auf mittelfristigen Finanzierungsrechnungen beruhte, die einmal von der Hochkonjunkturphase 1970/71 ausgingen und zum anderen die inflationäre Entwicklung fortschrieben[2]. Bei konstanten Beitragssätzen sowie gesetzlich festgelegten Zuschüssen des Bundes wird die Rentenversicherung ihren bisherigen Leistungsumfang nur bei steigenden Defiziten einhalten können.

56. Bei den Gebietskörperschaften ist die Zunahme der strukturellen Defizite nicht so eindeutig zu lokalisieren. Die sprunghafte Zunahme in 1975 ist weitgehend eine Folge der

---

[1] Für Länder und Gemeinden gilt diese Aussage nur sehr bedingt: Bei ihnen hat die antizyklische Haushaltspolitik bereits im Jahre 1975 spürbar nachgelassen.

[2] Vgl. dazu die Berechnungen der Deutschen Bundesbank. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971, Frankfurt a. M., S. 91 f.

Steuer- und Kindergeldreform: Sie wird jedoch in den kommenden Jahren allmählich wieder abgebaut, da einerseits eine laufende Anpassung des Kindergeldes an die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung nicht vorgesehen ist und zum anderen die Lohn- und Einkommensteuer — mitbedingt durch den Wegfall der Kinderfreibeträge — überproportional zunimmt. Darüber hinaus ist die Zunahme der strukturellen Defizite ein Phänomen, das schon seit langem zu beobachten ist. Einerseits wurden laufend neue Aufgaben ohne zusätzliche Steuereinnahmen übernommen; zum anderen liegt die Aufkommenselastizität der Steuern eher unter Eins als darüber, die Elastizität der Ausgaben jedoch deutlich darüber, weil die staatlichen Leistungen besonders personalintensiv sind und der Produktivitätszuwachs im Dienstleistungsbereich insgesamt geringer als im Durchschnitt der Wirtschaft ist. Schon bei einem gleichbleibenden Anteil am realen Potential müssen daher die nominellen Ausgaben überproportional steigen. Damit öffnet sich die Schere zwischen Einnahmen und Ausgaben, die in realer Rechnung nicht zu einer zusätzlichen Beanspruchung der Ressourcen führt.

57. Die Höhe eines Defizits läßt also keinen Rückschluß auf eine etwaige Überbeanspruchung des gesamtwirtschaftlichen Potentials zu. Soweit die Finanzierungslücke konjunkturbedingt ist, dient eine entsprechende Kreditfinanzierung lediglich der Aufrechterhaltung einer konstanten Staatsquote. Aber auch die Zunahme der strukturellen Defizite ist nur teilweise Ausdruck einer höheren staatlichen Inanspruchnahme des Potentials. Eine Überbeanspruchung durch den Staat ist für 1976 nicht zu befürchten; vielmehr trägt das Deficit-spending der öffentlichen Hand auch weiterhin zur Konjunkturstützung bei.

58. Die Entwicklung der strukturellen Defizite wird sich kurzfristig kaum stärker ändern lassen. Auch die von der Bundesregierung eingeleitete Haushaltssanierung, die im wesentlichen erst ab 1977 einsetzen soll, kann die schon langfristig erkennbare Entwicklung nicht kurzfristig umkehren; sie kann allenfalls ein Anfang zur mittel- bis langfristigen Revision der Haushaltspolitik sein. In den kommenden Jahren sollte die öffentliche Hand in verstärktem Maße eine Ausgabenzurückhaltung üben und sich mittelfristig wieder an dem Potentialwachstum orientieren. Will die öffentliche Hand ihren bisherigen Leistungsumfang beibehalten, ist eine verstärkte Rationalisierung der Produktion öffentlicher Leistungen erforderlich.

— Steuersenkung für Unternehmen?

59. Seit Beginn der Rezession wird in zunehmendem Maße eine steuerliche Entlastung der Unternehmen gefordert. Wurden zunächst steuerliche Anreize zur Stärkung der Investitionskraft mit konjunkturpolitischen Argumenten begründet, so werden jetzt immer stärker mittel- bis langfristige Gründe diskutiert: Eine Verbesserung der Ertragskraft soll den Strukturwandel der Wirtschaft erleichtern helfen, damit über eine hohe Investitionsquote wieder mehr Arbeitsplätze zur Verfügung gestellt werden können, zumal die Zahl der deutschen Erwerbstätigen bis Mitte der achtziger Jahre zunehmen wird.

In der Steuersenkungsdebatte wird kaum noch nach den Ursachen für die gegenwärtige Ertragsschwäche der Unternehmen gefragt. Implizit wird allerdings häufig von einer zu hohen Gewinnbesteuerung ausgegangen. Bei der Entwicklung der Steuerlastquote ist zu beachten, daß im Jahr 1970 eine sehr niedrige Quote infolge 1969 vorgezogener Gewerbe- und Körperschaftsteuerzahlungen ausgewiesen wird. Zwar ist die Gewinnbesteuerung — gemessen an den Unternehmensgewinnen — von 1972 bis 1974 gestiegen, die Veranlagung der Gewinnsteuern hinkt jedoch immer mit einem Lag von ein bis zwei Jahren hinterher

Tabelle 3 — Entwicklung der Gewinnbesteuerung in der Bundesrepublik Deutschland 1965—1976
(vH)

Jahr	Gewinnsteuern[a]		
	in vH des Bruttosozialprodukts	in vH des Einkommens aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	in vH der Unternehmensgewinne
1965	8,0	29,5	30,9
1966	7,9	29,8	31,6
1967	7,8	30,2	32,2
1968	7,5	27,0	28,6
1969	7,9	29,6	31,7
1970	6,1	23,6	25,5
1971	5,8	23,7	25,8
1972	6,3	26,4	29,0
1973	6,6	28,5	32,1
1974	6,3	28,8	32,4
1975[b]	5,8	27,1	.
1976[b]	5,2	25,3	.

[a] Einschließlich Gewerbesteuer; ohne Ergänzungsabgabe, konjunkturpolitisch motivierte Sondersteuern sowie Investitionszulage. — [b] Geschätzt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. — Eigene Berechnungen.

(Tabelle 3). So ist auch bei einer Wiederbelebung der Konjunktur 1976/77 zunächst mit einem weiteren Rückgang der Gewinnbesteuerung zu rechnen; erst ab 1978 dürfte die Steuerlastquote wieder steigen.

60. Entscheidender als die Steuerbelastung dürften für die Gewinnentwicklung die Kosten sein. Eine Entlastung der Unternehmen sollte deshalb dort ansetzen, wo die wichtigeren Ursachen für die Gewinnkompression zu suchen sind. Die gegenwärtige Ertragsschwäche an den Symptomen und nicht bei den Ursachen kurieren zu wollen, kann allerdings ebenso kostspielig wie vergebens sein: nämlich dann, wenn die aus einer steuerlichen Entlastung resultierenden Gewinne nicht von den Tarifvertragspartnern akzeptiert werden. Nützlicher wäre eine langfristig wirkende Entzerrung steuerlich begünstigter Fehlentwicklungen. So könnte eine baldige Reform der Körperschaftsteuer die Benachteiligung der Eigenkapitalfinanzierung beseitigen. Eine sinnvolle Ergänzung des Steuersystems wäre beispielsweise die Einführung des "carry-back"-Verfahrens: Es bringt zwar keine dauerhafte Verbesserung der Ertragskraft, trägt jedoch zum Abbau der in der Rezession veranlagungstechnisch überhöhten Steuerlastquote bei. Eine Liquiditätsverbesserung der Unternehmen würde sich gegenwärtig jedoch nur teilweise ergeben: Allein bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer sind z. Zt. rund 4 Mrd. DM Steuerrückstände aufgelaufen, wovon ein Fünftel gestundet wird.