

Flemig, Günter; Schmidt, Klaus-Dieter; Soltwedel, Rüdiger

**Article — Digitized Version**

## Die Lage der westdeutschen Wirtschaft an der Jahreswende 1971/72

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Flemig, Günter; Schmidt, Klaus-Dieter; Soltwedel, Rüdiger (1971) : Die Lage der westdeutschen Wirtschaft an der Jahreswende 1971/72, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 27-48

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3278>

**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.*

## Die Lage der westdeutschen Wirtschaft an der Jahreswende 1971/72\*

1. Der Konjunkturabschwung, der zu Beginn des Jahres 1971 zum Stillstand gekommen war, hat sich seit der Jahresmitte fortgesetzt. Alle wichtigen Indikatoren deuten darauf hin, daß sich das Abschwungstempo in den nächsten Monaten sogar noch beschleunigt.

- In der Industrie geht die Nachfrage, gemessen am Auftragsseingang, wieder zurück (Ziffern 3ff.). In immer mehr Industriezweigen wird die Produktion gedrosselt (Ziffern 21ff.), die Auftragsbestände schrumpfen indes weiter. In anderen Bereichen, in denen Nachfrage und Produktion noch steigen, hat sich das Expansionstempo merklich verlangsamt. Das gilt namentlich für die Bauwirtschaft (Ziffern 13ff.) und den Handel (Ziffern 16ff.).
- Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich spürbar entspannt: Die Beschäftigtenzahl ist seit dem Frühjahr leicht rückläufig; die Zahl der Arbeitslosen steigt kontinuierlich an. Zu einem stärkeren Beschäftigtenrückgang kam es bisher nur deshalb nicht, weil die Industrie Arbeitskräfte hortete (Ziffern 26ff.).
- Der Lohnkostenanstieg — wenngleich schwächer geworden — geht noch immer beträchtlich über den Produktivitätsanstieg hinaus (Ziffern 30ff.). Da sich zugleich die Preiserhöhungsspielräume infolge des verschärften Wettbewerbs verringert haben (Ziffern 34ff.), bedeutet dies eine weitere Einengung der Gewinnmargen und damit eine zunehmende Gefährdung der Arbeitsplätze.
- Wurde die Einschätzung der konjunkturellen Lage durch die Unternehmen noch bis zum Frühsommer 1971 von einem gedämpften Optimismus bestimmt, so herrscht augenblicklich eine ausgesprochene Krisenstimmung. Die Geschäftserwartungen haben sich von Monat zu Monat verschlechtert; sie sind weitaus ungünstiger als 1966.

2. Die westdeutsche Wirtschaft befindet sich zur Jahreswende 1971/72, ähnlich wie im Herbst 1966, am Rande einer Rezession. Damals fand die Wirtschaftspolitik aus dem Zielkonflikt, die Vollbeschäftigung zu erhalten und die Geldwertstabilität zurückzugewinnen, nicht heraus und versäumte es, den Abschwungsprozeß rechtzeitig aufzufangen. Diesmal ist die Hoffnung nicht unberechtigt, daß es gelingen wird, eine Rezession zu vermeiden, ohne den Stabilisierungsprozeß zu unterbrechen (Ziffern 48ff.).

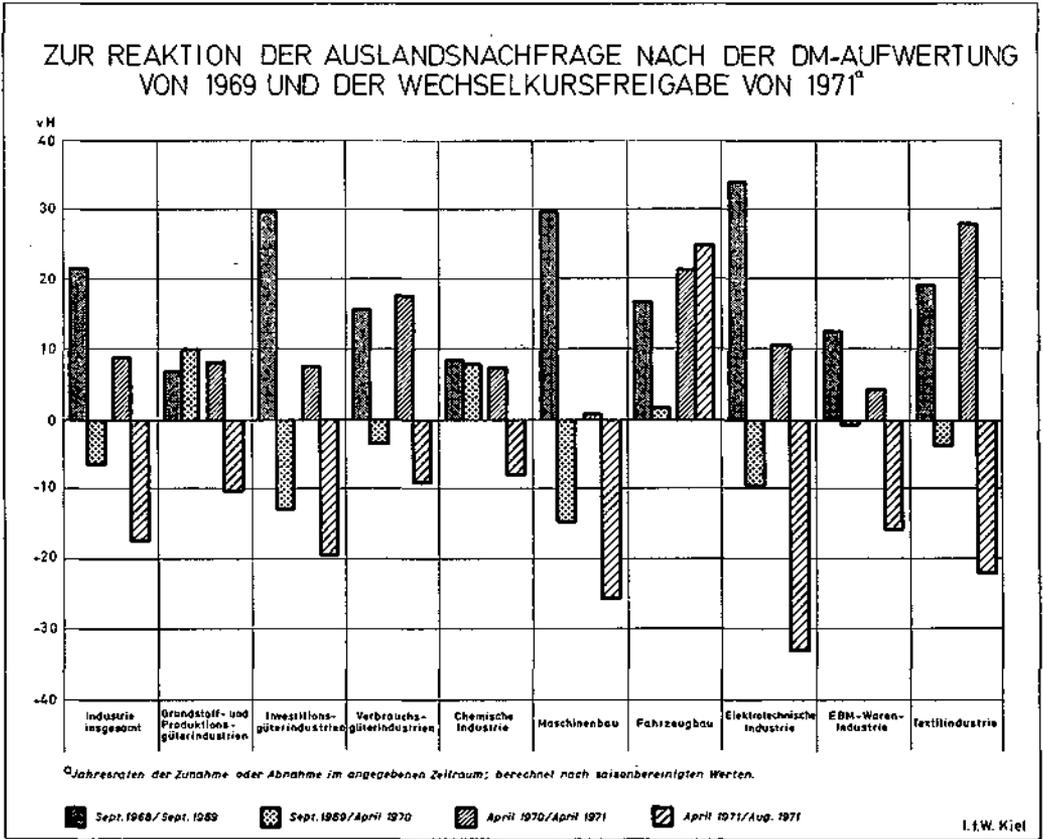
### *Wechselkursfreigabe bremst Auslandsbestellungen*

3. Seit der Freigabe des DM-Wechselkurses im Mai 1971 hat sich der Konjunkturabschwung, der Anfang des Jahres ins Stocken geraten war, wieder fortgesetzt. Dies zeigt sich am deutlichsten an der Entwicklung der Auslandsnachfrage, die seitdem kräftig zurückgegangen ist, und zwar in allen Industriezweigen, mit Ausnahme des Fahrzeugbaus, wo, im Hinblick auf den Hafendarbeiterstreik in den Vereinigten Staaten, Bestellungen vorgezogen wurden.

4. Der Rückgang der Auslandsnachfrage war diesmal ausgeprägter als nach der Aufwertung vom Herbst 1969 (Schaubild 1), obwohl es vorher zu einer Übersteigerung der Bestelltätigkeit, wie sie seinerzeit durch die Erwartung einer Paritätsänderung ausgelöst wurde, nicht gekommen war. Die Zurückhaltung des Auslands dürfte überwiegend darauf zurückzuführen sein, daß wenig Klarheit über die künftigen Währungsrelationen herrschte, zumal von offizieller Seite immer wieder erklärt wurde, daß das Floating nur eine vorüber-

\* Das Manuskript wurde am 23. Dezember 1971 abgeschlossen.

Schaubild 1



gehende Maßnahme sei. Hinzu kam, daß die amerikanische Regierung Mitte August 1971 entschlossene Schritte zur Sanierung der Zahlungsbilanz unternahm, was vielfach übertriebene Befürchtungen wachrief.

5. Abgesehen davon ist aber auch der Entspannungsprozeß in den kontinentaleuropäischen Ländern weiter fortgeschritten, während andererseits die Konjunkturbelebung in den Vereinigten Staaten nur langsam vorankommt. Der Rückgang der Nachfrage nach deutschen Gütern ist daher auch eine Folge der schwächeren binnenwirtschaftlichen Absorption bei einer Reihe unserer Partnerländer. Dies dürfte indes nur eine vorübergehende Erscheinung sein, da die meisten Regierungen wohl nicht bereit sein werden, eine weitere Konjunkturabschwächung hinzunehmen. Aus diesem Grunde ist der ausgeprägte Exportpessimismus, wie er gegenwärtig von einem großen Teil der Unternehmen gepflegt wird, nicht so recht begründet.

6. Daß die Höherbewertung der Mark »den deutschen Export kaputtgemacht hat«, ist auch deshalb wenig wahrscheinlich, weil die Unternehmen offensichtlich auch diesmal die aufwertungsbedingte Verteuerung voll weitergegeben haben. Die Ausführpreise, in D-Mark gerechnet, sind jedenfalls nicht gesunken (Ziffer 34). Nach der DM-Aufwertung von 1969 hatten die deutschen Exporteure ihre Ausführpreise gleichfalls nicht gesenkt und damit die Reaktionen ihrer ausländischen Abnehmer richtig antizipiert, denn schon

im Frühjahr 1970 begannen die Bestellungen wieder zu steigen. Nach den Auftrags-  
eingängen von September und Oktober 1971 zu urteilen, scheint die Entwicklung diesmal  
ähnlich zu verlaufen.

7. Im Gegensatz zu den Bestellungen sind die Lieferungen an das Ausland bis zuletzt  
gestiegen; dies vor allem deshalb, weil hohe Auftragsbestände aus dem Boom vorhanden  
waren und vielfach auch noch vorhanden sind, so daß auch in den kommenden Monaten  
mit einem weiteren, wenngleich abgeschwächten Ausfuhranstieg zu rechnen ist.

#### *Schwindendes Vertrauen der Investoren*

8. Als um die Jahreswende 1970/71 die Nachfrage nach Investitionsgütern über-  
raschend wieder zu steigen begann, hatte es den Anschein, als käme es nicht zu einem  
kräftigen Rückgang der Investitionsneigung, wie er sich seit einiger Zeit abzeichnete.  
In den letzten Monaten haben sich jedoch die auf eine Dämpfung der Investitionstätigkeit  
gerichteten Kräfte wieder durchgesetzt. Besonders ausgeprägt war der Auftragsrückgang im  
Maschinenbau — und hier vor allem in jenen Bereichen, die Maschinen für die Investitions-  
güterindustrie herstellen. Auch die Bauwirtschaft und die Landwirtschaft schränkten ihre  
Bestellungen weiter ein. Im Vergleich dazu blieb die Investitionsbereitschaft in konsum-  
nahen Bereichen noch ausgesprochen lebhaft. Darauf deutet unter anderem die verstärkte  
Nachfrage nach Maschinen für die Textilindustrie hin.

Das Bild einer rückläufigen Investitionskonjunktur wird zum Teil dadurch überdeckt,  
daß die Hersteller von elektrotechnischen Investitionsgütern steigende Bestellungen ver-  
zeichnen konnten, so daß sich die Auftragsbestände sogar noch etwas überhöht haben.  
Hierbei muß man jedoch berücksichtigen, daß sich die Investitionsnachfrage in der späten  
Abschwungsphase regelmäßig auf Güter mit hohem Rationalisierungseffekt verlagert, wie  
sie offenbar im Bereich der elektrotechnischen Industrie häufiger zu finden sind als im  
Maschinenbau. Überdies hat in letzter Zeit eine Reihe von Wirtschaftszweigen, die ihre  
Investitionsentscheidungen weitgehend unabhängig von der jeweiligen Konjunkturlage  
trifft, verstärkt Aufträge vergeben, so zum Beispiel die Energiewirtschaft und auch die  
Bundespost.

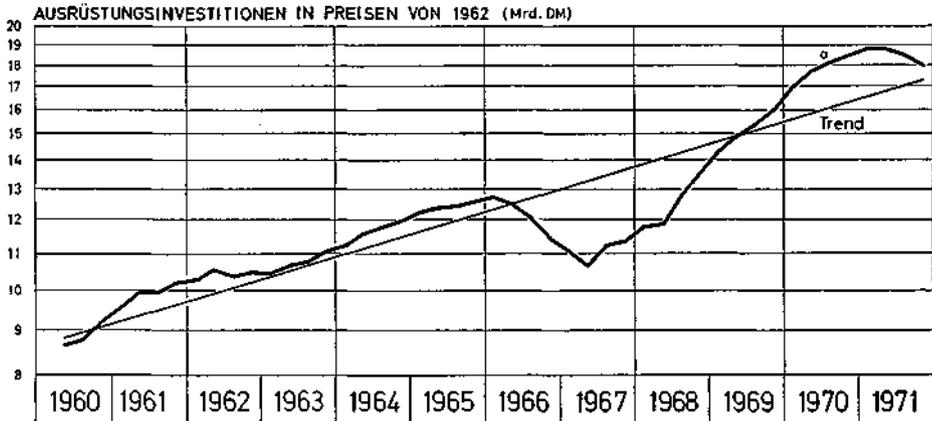
9. Die Ursache für den Rückgang der Investitionsneigung ist in erster Linie in dem  
schwindenden Vertrauen der Investoren in die weitere konjunkturelle Entwicklung zu  
suchen. Die Geschäftserwartungen der Unternehmen sind außerordentlich pessimistisch;  
offenbar rechnen nun doch viele von ihnen mit einer Rezession oder zumindest mit einer  
längeren Phase der Stagnation. Hinzu kommt, daß die Exportwirtschaft ihre Expansions-  
chancen offenbar nicht mehr so optimistisch einschätzt wie bisher und es deshalb vor-  
zieht, erst einmal eine Investitionspause einzulegen.

10. Wie in früheren Konjunkturzyklen, so wird auch diesmal der Rückgang der Investi-  
tionsneigung verschiedentlich damit erklärt, daß der Aufbau der Kapazitäten im Boom  
weit über das mittelfristig erforderliche Maß hinausgegangen sei. Es handle sich deshalb  
um eine notwendige Reaktion auf die vorangegangene Übersteigerung.

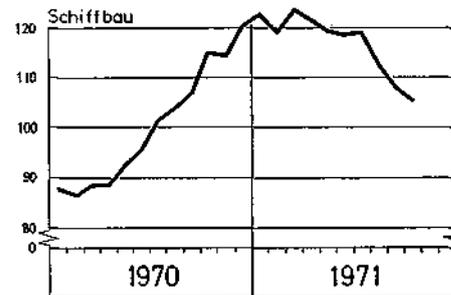
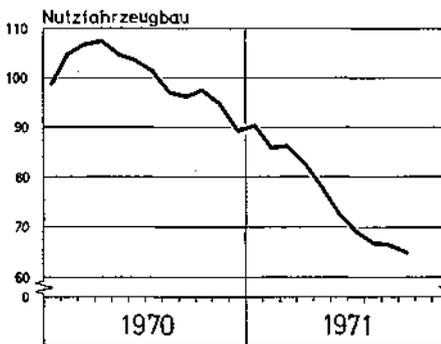
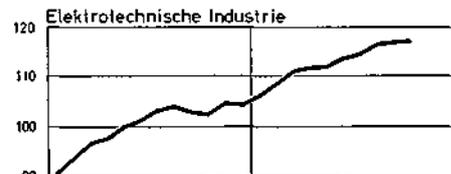
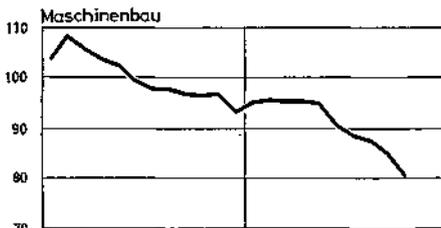
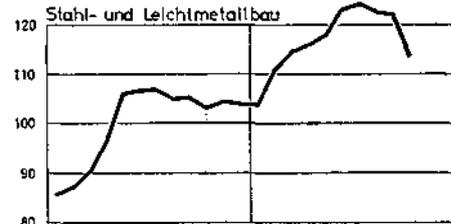
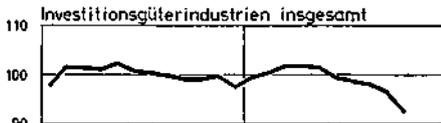
Um diese These zu überprüfen, müßte man wissen, wie sich die Investitionstätigkeit  
entwickelt hätte, wenn es nicht zu den zyklischen Ausschlägen — nach oben wie nach  
unten — gekommen wäre. Einen Anhaltspunkt dafür liefert die trendmäßige Entwicklung  
der realen Ausrüstungsinvestitionen seit 1960 (Schaubild 2). Dabei zeigt sich, daß durch  
die forcierte Investitionstätigkeit der Jahre 1968 bis 1971 nicht das mittelfristige Maß  
überschritten worden ist, sondern daß sie gerade ausgereicht haben dürfte, den rezessions-  
bedingten Ausfall der Jahre 1966 und 1967 auszugleichen. Im Herbst 1968 hatten die

Schaubild 2

## AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN UND AUFTRAGSBESTÄNDE IN DEN INVESTITIONSGÜTERINDUSTRIEN



### AUFTRAGSBESTÄNDE IN AUSGEWÄHLTEN ZWEIGEN DER INVESTITIONSGÜTERINDUSTRIEN (1970 = 100)



□ Saisonbereinigte Vierteljahreswerte.

ITW Kiel

realen Ausrüstungsinvestitionen erst wieder das Niveau von Anfang 1966 erreicht; im Frühjahr 1969, fast zwei Jahre nach Beginn des Aufschwungs, überschritten sie gerade den Trend. Nachdem die Investitionstätigkeit seit der Jahresmitte 1971 leicht rückläufig ist, dürfte dieser längerfristige Expansionspfad inzwischen wieder erreicht sein. Er würde erneut kräftig unterschritten werden, wenn es zu einem ähnlichen Einbruch käme wie 1966/67.

Daß der gewählte Trend die längerfristigen Expansionsmöglichkeiten nicht überzeichnet, zeigt sich, wenn man den Anteil der realen Ausrüstungsinvestitionen am Bruttosozialprodukt mißt. Dieser Anteil geht, nimmt man die Abschwungsjahre 1966/67 und die Aufschwungsjahre 1968 bis 1970 zusammen, nicht über den mittelfristigen Durchschnitt hinaus. Wegen der sinkenden Kapitalproduktivität ist aber auf die Dauer sogar eine steigende Investitionsquote erforderlich, wenn das bisherige Wachstumstempo aufrecht erhalten werden soll.

Es ist natürlich nicht auszuschließen, daß in einigen Branchen Kapazitäten aufgebaut wurden, die sich ihrem Umfang und ihrer Struktur nach auch auf längere Sicht als wenig zukunftssträftig erweisen. Das bedeutete aber, daß andere Bereiche mit besseren Wachstumsaussichten zu wenig investiert haben. Dort müßten in einem neuen Aufschwung, der weniger vom Export, sondern mehr von der Binnennachfrage getragen werden dürfte, Kapazitätsengpässe auftreten, wenn nicht jetzt in der Flaute die notwendigen Erweiterungen vorgenommen werden.

11. Der Rückgang der Inlandsbestellungen bei den Investitionsgütern mag schließlich auch damit zusammenhängen, daß sich ein Teil der einheimischen Anbieter durch zu hohe Preisforderungen selbst aus dem Markt gedrängt hat, denn während die inländischen Erzeugerpreise weiter stiegen, sind die Einfuhrpreise für Investitionsgüter seit der Freigabe des Wechselkurses der Markt stabil geblieben. Eine ähnliche Entwicklung war auch nach der Aufwertung vom Herbst 1969 zu beobachten mit der Folge, daß die Einfuhr von Investitionsgütern kräftig stieg.

12. Auf die nachlassende Ordertätigkeit haben die Hersteller von Investitionsgütern rasch reagiert, indem sie ihre Produktion einschränkten, um einen zu starken Abbau ihrer Auftragsbestände zu vermeiden. Dies gelang nur zum Teil: Im Maschinenbau sind die Auftragspolster weiter geschrumpft. In anderen Bereichen hingegen, wie zum Beispiel in der elektrotechnischen Industrie, sind sie wieder etwas gestiegen. Fast überall sind jedoch die Auftragsreserven größer als im Herbst 1966.

Trotz rückläufiger Produktion blieb die Investitionstätigkeit bis zuletzt hoch; dies deutet auf einen verstärkten Lagerabbau in der Investitionsgüterindustrie hin. Die realen Ausrüstungsinvestitionen dürften im dritten Quartal 1971 das Niveau vom ersten Halbjahr nur wenig unterschritten haben. Dazu trug bei, daß die Einfuhr von Investitionsgütern noch etwas zunahm.

### *Rezession im Tiefbau, Boom im Wohnungsbau*

13. Wie in den meisten anderen Wirtschaftszweigen setzte sich auch in der Bauwirtschaft der Konjunkturabschwung fort. Während sich im Tiefbau die rezessiven Tendenzen verstärkten, hielt die lebhaftere Nachfrage nach Wohnbauten an.

— Die Tiefbauaufträge der öffentlichen Hand sind von März bis September 1971 um rund ein Drittel zurückgegangen; dem Volumen nach haben sie das gedrückte Niveau vom Winterhalbjahr 1966/67 beträchtlich unterschritten. Besonders der Bund, der die Hauptlast des Stabilisierungsprogramms vom Mai 1971 zu tragen hatte, hielt

sich bei der Auftragsvergabe zurück. Anders dagegen die Gemeinden, die den Appell des Finanzplanungsrates, die Investitionen zu kürzen, weitgehend ignorierten und teilweise sogar im verstärkten Maße neue Bauprojekte in Angriff nahmen.

Es ist nicht zu leugnen, daß eine an gesamtwirtschaftlichen Maßstäben orientierte restriktive Fiskalpolitik den Tiefbau mit übermäßiger Härte trifft. Die Bauwirtschaft war diesmal allerdings nicht ganz schuldlos daran. Solange die Baupreise in einem nicht tragbaren Maße erhöht wurden, blieb den öffentlichen Auftraggebern keine andere Wahl als abzuwarten, bis unter dem Druck freier Kapazitäten der Preisanstieg aufhörte.

- Im gewerblichen Bau und im öffentlichen Hochbau stagnierten die Baugenehmigungen wertmäßig. Preisbereinigt dürfte hier also die Nachfrage nur wenig zurückgegangen sein. In den merklich gedämpften Preiserwartungen der Bauwirtschaft deutet sich indes eine Beschleunigung im Abschwungstempo an.
- Die Nachfrage nach Wohnbauten, die nach der Jahreswende 1970/71 wieder rascher stieg, behielt auch im Sommerhalbjahr ihr Expansionstempo nahezu unvermindert bei. Gemessen an den Baugenehmigungen entspricht dies einem jährlichen Neuzugang von fast 700000 Wohnungen — verglichen mit etwa 500000 im langfristigen Durchschnitt. Der anhaltende Boom im Wohnungsbau hat damit einen stärkeren Einbruch der Baukonjunktur verhindert.

14. Es läßt sich zeigen, daß die Nachfrage nach Wohnbauten regelmäßig der Industriekonjunktur verzögert folgt (Schaubild 3). Gemessen an den Wendepunkten beim Auftragseingang in der Industrie beträgt der Lag im Aufschwung anderthalb bis zwei Jahre und rund ein halbes Jahr im Abschwung.

Die Nachfrage nach Wohnbauten dürfte vor allem abhängen

- von der Höhe des über einen längeren Zeitraum erwarteten Einkommens (permanent income) und
- von den Erwartungen hinsichtlich der Veränderungen von Nominalzinsen und Preisen.

So werden positive Einkommenserwartungen den Bauwillen stärken, wenn erst einmal ein Einkommensniveau gesichert ist, bei dem die zukünftige Belastung des Haushaltsbudgets durch den Schuldendienst tragbar erscheint. Umgekehrt wird die Bauneigung beeinträchtigt, wenn die Einkommenserwartungen unsicher werden, insbesondere wenn Kurzarbeit oder Arbeitslosigkeit drohen.

Erwarten die Bauherren, daß die Preise und Zinsen steigen (sinken), so werden sie in der Regel die Realisierung ihrer Bauvorhaben beschleunigen (hinausschieben). Die Wirkung auf die Nachfrage ist eindeutig, wenn sich Preise und Zinsen in die gleiche Richtung verändern. Ist aber mit einer gegenläufigen Entwicklung zu rechnen, so hängt die Reaktion davon ab, ob höhere (geringere) Baukosten durch geringere (höhere) Finanzierungskosten ausgeglichen werden.

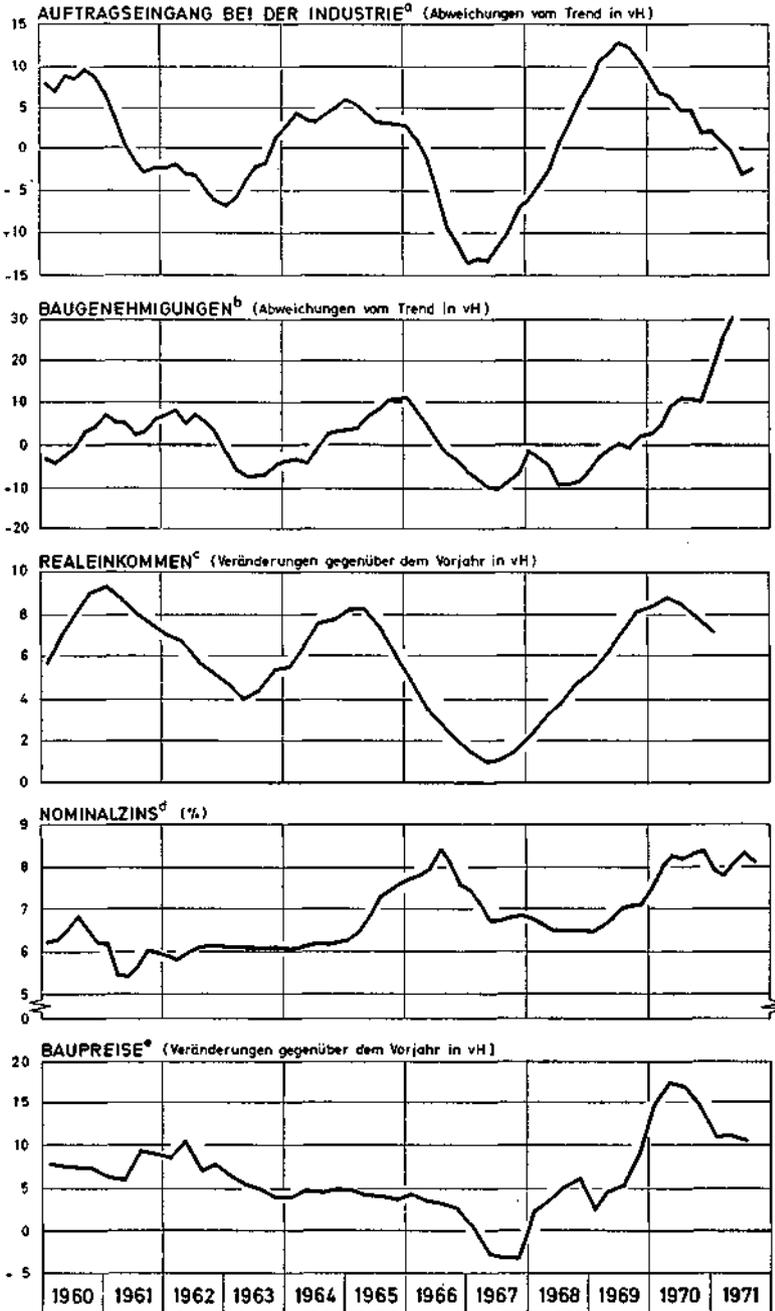
15. Mit den Veränderungen von Einkommen, Preisen und Zinsen läßt sich die Entwicklung der Nachfrage nach Wohnbauten in den letzten drei Konjunkturzyklen hinreichend erklären. Dabei scheinen die optimistischen Einkommenserwartungen, wie sie sich zum Beginn eines Konjunkturaufschwungs herausbilden, für den unteren Wendepunkt der Baunachfrage bestimmend zu sein (Schaubild 3).

Gewinnt der Aufschwung an Kraft und rechnet man mit beschleunigt steigenden Preisen, so wird dies die Baunachfrage zusätzlich anregen<sup>1</sup>. Die Inflationsfurcht ist wohl auch der Grund dafür, daß die Baugenehmigungen zunächst noch weiter steigen, wenn sich die Expansion der Masseneinkommen verlangsamt. Dies zeigt sich besonders im gegenwärtigen Zyklus: Denn obwohl sich die Einkommensexpansion schon um die Jahresmitte 1970 abschwächte, hat die Baunachfrage im Herbst 1971 den oberen Wendepunkt vermutlich gerade erst erreicht.

<sup>1</sup> Eine Ausnahme bilden die Boomjahre 1960/61, als die Emissionsrenditen von Pfandbriefen kräftig sanken, was die Bauherren zum Abwarten veranlaßte. Die Nachfrage beschleunigte sich erst, als ersichtlich wurde, daß der Zins nicht weiter sinken würde.

Schaubild 3

ZUR ENTWICKLUNG DER NACHFRAGE NACH WOHNBAUTEN



<sup>a</sup> In Preis von 1962, gleitende 3-Perioden-Durchschnitte der saisonbereinigten Abweichungen.  
<sup>b</sup> cdm unbauter Raum, gleitende 3-Perioden-Durchschnitte der Abweichungen. - <sup>c</sup> Masseehinkommen, deflationiert mit dem Preisindex für die Lebenshaltung eines 4-Personen-Arbeitnehmerhaushalts, gleitende 5-Perioden-Durchschnitte. - <sup>d</sup> Emissionsrendite von Pfandbriefen.  
<sup>e</sup> Preisindex für Bauleistungen am Gebäude.

I.F.W. Kiel

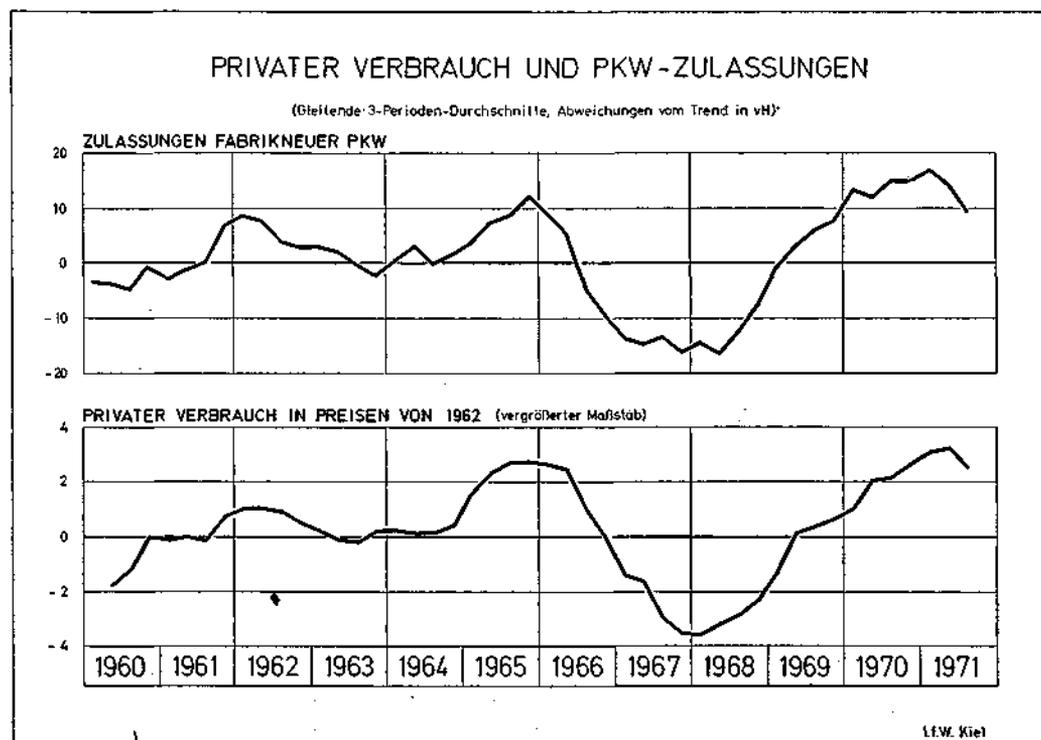
### Zyklischer Höhepunkt der Verbrauchskonjunktur überschritten

16. Im Einklang mit der sich abschwächenden Einkommensexpansion steigen die Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte seit dem Frühsommer 1971 deutlich verlangsamt. In der ersten Jahreshälfte waren — wohl als Folge der regen Bautätigkeit während der Wintermonate — vor allem die Ausgaben für Hausrat und Wohnbedarf noch einmal schubartig gestiegen; seit der Jahresmitte stagnieren sie jedoch auf hohem Niveau. Außer bei Nahrungsmitteln hat sich auch bei Bekleidung und Schuhen die Zuwachsrate merklich verringert.

17. Der Umbruch der Verbrauchskonjunktur deutet sich schon seit einiger Zeit bei der Nachfrage nach Kraftfahrzeugen an, die — gemessen an den Neuzulassungen — seit dem Frühjahr 1971 (saisonbereinigt) rückläufig ist. Die Käufe von Kraftfahrzeugen sind ein recht zuverlässiger Indikator für die Konsumentenstimmung. Sie reagieren auf die Veränderungen der Konjunkturlage erheblich heftiger als die privaten Verbrauchsausgaben insgesamt (Schaubild 4), da hier die Bereitschaft zur Verschuldung und mithin die Einkommenserwartungen eine entscheidende Rolle spielen. So nahm der reale private Verbrauch in der Abschwungsphase des vorangegangenen Zyklus, also von Anfang 1965 bis Frühjahr 1967, noch mit einer Jahresrate von reichlich 3 vH zu, während die Zulassungszahlen mit ungefähr der gleichen Rate zurückgingen. In der Aufschwungsphase des gegenwärtigen Zyklus (Frühjahr 1967 bis Frühjahr 1970) expandierten die Verbrauchsausgaben mit einer Rate von 6 vH, die Zulassungen aber mit einer Rate von 20 vH.

18. Ein deutlicher Rückgang der Kraftfahrzeugkäufe, wie er sich für den Winter und das kommende Frühjahr abzeichnet, wird weitreichende Auswirkungen auf die Binnen-

Schaubild 4



konjunktur haben: Der Produktionsrückgang in der Fahrzeugindustrie muß Kettenreaktionen auslösen, angefangen bei den Zulieferern bis hin zu den Dienstleistungsbereichen; von den Folgewirkungen des Einkommensausfalls bei den Beschäftigten dieser Bereiche ganz zu schweigen. Die indirekten Wirkungen sind dem Produktionswert nach mindestens ebenso hoch anzusetzen wie der Produktionsrückgang der Kraftfahrzeugindustrie selbst.

Für diese Befürchtungen spricht auch, daß die ausländischen Anbieter, denen dank einer geschickten Verkaufsstrategie ein kräftiger Einbruch in den deutschen Markt gelungen ist, ihre Bemühungen um eine Ausweitung der Marktanteile intensivieren dürften. Damit ist schon deshalb zu rechnen, weil die Höherbewertung der Mark den Automobil-export für sie zu einem lukrativen Geschäft macht.

19. Der Konjunkturuschwung auf den verbrauchsnahe Märkten zeigt sich auch darin, daß der Handel seine Absatzchancen nicht mehr so optimistisch einschätzt wie bisher und offenbar bestrebt ist, einen weiteren Lageraufbau zu vermeiden. Außer dem Fahrzeughandel klagen nun auch andere Bereiche über zunehmende Lagerbestände. Die meisten Unternehmen disponierten daher vorsichtiger; die Bestellungen bei den Verbrauchsgüterindustrien sind dementsprechend leicht zurückgegangen. Dazu trug schließlich auch bei, daß die Unternehmen verstärkt auf das preisgünstige ausländische Angebot zurückgriffen.

#### *Verstärkte Lageranpassung*

20. Neben dem Handel war auch die Industrie bemüht, einen weiteren Aufbau der Fertigwarenlager, wie er für Abschwungsphasen typisch ist, zu vermeiden. Sie drosselte die Produktion stärker, als es der Absatzlage entsprach. In den meisten Bereichen dürfte dieser Anpassungsprozeß ohne größere Schwierigkeiten gelungen sein; insofern scheint man diesmal besser gerüstet als im vorhergehenden Zyklus, in dem sich die Produzenten von der Stärke des Abschwungs überraschen ließen. Der Anteil der Firmen, der seine Lagervorräte als zu groß bezeichnet, ist jedenfalls deutlich geringer als 1966.

Vereinzelt ist es freilich auch diesmal zu einem ungewollt kräftigen Lageraufbau gekommen, so vor allem bei Eisen- und Stahlerzeugnissen, mit denen sich der Handel im Boom zu stark eingedeckt hatte und folglich weniger orderte. Überdies sorgten hier billigere Importe für einen zusätzlichen Angebotsdruck. In den letzten Monaten sind auch die Kohlenhalden wieder gewachsen.

#### *Gedrosselte Produktion, stagnierende Importe*

21. Die Industrieproduktion, die zum Jahresbeginn überraschend kräftig gestiegen war und bis zur Jahresmitte auf dem erreichten hohen Niveau verharrte, ging seither wieder zurück. Die schwache Nachfrageentwicklung veranlaßte weite Bereiche, die Produktion zu drosseln, obwohl die Auftragsbestände noch verhältnismäßig hoch waren.

Nach der Eisen- und Stahlindustrie und dem Maschinenbau haben in den letzten Monaten auch andere wichtige Industriezweige die Produktion eingeschränkt, wie der Fahrzeugbau und die elektrotechnische Industrie. Insgesamt lag die Industrieproduktion in den Monaten Juli bis Oktober um rund 2 vH unter dem Niveau vom zweiten Quartal 1971; lediglich im Vorjahresvergleich ergab sich noch ein geringfügiger Anstieg (knapp 1 vH). Der zu Beginn des Jahres eingetretene Niveaugewinn dürfte bis zum Jahresende wieder verlorengegangen sein, zumal der Arbeitskampf in der baden-württembergischen Metallindustrie, der nahezu die gesamte Fahrzeugindustrie im Bundesgebiet lahmlegte, zu erheblichen Produktionseinbußen geführt hat.

22. Bei weiter wachsenden Kapazitäten hat sich der Auslastungsgrad spürbar verringert. Im Durchschnitt aller Industriezweige dürfte er allerdings immer noch merklich höher sein als im Herbst 1966, unmittelbar vor der Rezession. Trotzdem beurteilen etwa ebensoviele Unternehmer wie damals ihre Kapazitäten als zu groß. Dies zeigt einmal mehr, wie subjektiv diese Urteile sind und wie stark sie von Stimmungen und Erwartungen abhängen.

23. Ebenso wie in der Industrie konnte auch in der Bauwirtschaft das dank der günstigen Witterung erreichte hohe Produktionsniveau vom ersten Halbjahr 1971 nicht gehalten werden. Vor allem im Bereich des Tiefbaus ging die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden stark zurück. Lediglich im Wohnungsbau, der mit Aufträgen reichlich eingedeckt ist, nahm sie leicht zu.

Auch in anderen Bereichen waren retardierende Einflüsse wirksam, so im Großhandel und beim Güterverkehr. Dagegen setzte sich beim Einzelhandel und im Dienstleistungsgewerbe die Expansion fort, wenn auch nicht mehr so kräftig wie bisher.

24. Das inländische Güter- und Dienstleistungsangebot, gemessen am realen Sozialprodukt, hat im dritten Quartal 1971 — schaltet man die Saisoneinflüsse aus — nicht mehr zugenommen. Allein im Vorjahresvergleich ergibt sich noch eine positive Zuwachsrate (+ 1 $\frac{1}{2}$  vH), was ausschließlich darauf beruht, daß sich die Produktionstätigkeit in den ersten Monaten des Jahres 1971 vorübergehend noch einmal beschleunigt hatte (Niveau-effekt). Für das ganze Jahr 1971 ist mit einer Zuwachsrate von knapp 3 vH zu rechnen, nach 5 $\frac{1}{2}$  vH im Jahre 1970.

25. Die Stagnation von Nachfrage und Produktion hat dazu geführt, daß auch der Anstieg der realen Wareneinfuhr zum Stillstand gekommen ist. Dies durfte nicht überraschen, denn nach den Erfahrungen früherer Zyklen konnte man damit rechnen, daß die Wareneinfuhr auf die veränderte Konjunkturlage rasch reagieren würde.

In Übereinstimmung mit der Industrieproduktion ging die Einfuhr von Rohstoffen und Halbwaren weiter zurück; dagegen ist sie bei Vorerzeugnissen noch einmal kräftig gestiegen, hauptsächlich wohl wegen umfangreicher Stahlimporte, zu denen es im Zusammenhang mit der Wechselkursfreigabe, aber auch wegen der stark nachgebenden Preise bei den ausländischen Anbietern gekommen war. Weiterhin zugenommen haben die Importe von Enderzeugnissen, da der private Verbrauch noch expandierte und sinkende Einfuhrpreise die Attraktivität ausländischer Waren erhöhten.

#### *Rückläufige Beschäftigung, zunehmende Arbeitslosigkeit*

26. Wie in früheren Konjunkturzyklen, so hat auch diesmal der Arbeitsmarkt mit Verzögerung auf den Abschwung reagiert. Die Zahl der Beschäftigten, die noch bis zum Frühjahr 1971 gestiegen war, ging seitdem leicht zurück. Bisher beschränkte sich der Rückgang allerdings weitgehend auf die Industrie, während andere Bereiche noch Arbeitskräfte einstellten, sei es, weil die Produktionsausweitung dies erforderte, sei es, weil die Arbeitszeit verkürzt wurde und so ein zusätzlicher Bedarf entstand.

27. Daß die Unternehmen lange zögern, bevor sie sich von entbehrlichen Arbeitskräften trennen und stattdessen zunächst einmal die tägliche Arbeitszeit reduzieren, mag damit zusammenhängen, daß sie hoffen, Anschluß an den nächsten Aufschwung zu finden. Im vorhergegangenen Zyklus vergingen fast fünf Quartale, vom oberen Wendepunkt der Industrieproduktion an gerechnet, bis die Industrie sich entschloß, Arbeitskräfte freizusetzen. Erst als sich die Rezession deutlich abzeichnete, kam es zu umfangreichen Entlassungen. In diesem Zyklus konnte man beobachten, daß die Industrie zunächst noch

Arbeitskräfte einstellte, offenbar in Fehleinschätzung des weiteren Konjunkturverlaufs. Erst im Frühjahr 1971 kam es zu einer entsprechenden Korrektur. Seit der Jahresmitte 1971 nehmen die Unternehmen aber offenbar wieder eine abwartende Haltung ein. Dafür spricht, daß die Zahl der Kurzarbeiter steigt und überdies die tägliche Arbeitszeit weiter sinkt.

28. Die Zahl der Arbeitslosen ist in den letzten Monaten stetig angestiegen. Sie belief sich im November 1971 (saisonbereinigt) auf fast 250000; das waren 100000 mehr als zur gleichen Zeit des Vorjahres und etwa gleichviel wie im November 1966. Die Arbeitslosenquote betrug reichlich 1 vH; sie war damit ebenso hoch, wie es die Bundesregierung mit dem Ziel der Vollbeschäftigung gerade noch für vereinbar hält. Darüber hinaus ist eine zunehmende Zahl von Betrieben zu Kurzarbeit übergegangen.

Andererseits war noch immer fast eine halbe Million offene Stellen gemeldet, wenngleich 180000 weniger als vor einem Jahr. Die Zahl der Vermittlungsaufträge für ausländische Arbeitskräfte ist in den letzten Monaten weiter zurückgegangen; sie hat sich binnen Jahresfrist halbiert. Dies deutet darauf hin, daß der Zustrom von Gastarbeitern, der bis zum Herbst unvermindert angehalten hatte, inzwischen zum Stillstand gekommen ist.

29. Der Rückgang der Beschäftigtenzahl in der Industrie hat sich indes nicht voll in der Zahl der Arbeitslosen niedergeschlagen, da andere Bereiche noch Arbeitskräfte einstellten und überdies zahlreiche Arbeitnehmer aus dem Erwerbsprozeß ausgeschieden sind, ohne als arbeitslos registriert zu sein. Veränderungen der Erwerbsbeteiligung im Auf und Ab der Konjunktur lassen sich in jedem Zyklus beobachten; sie sind ein Zeichen für die nicht unbeträchtliche Elastizität des Arbeitskräfteangebots.

#### *Unzureichende Reagibilität der Löhne*

30. Das lohnpolitische Geschehen der letzten Wochen wurde durch den Tarifkonflikt in der Metallindustrie bestimmt. Erstmals seit 1963 kam es in diesem bedeutenden Wirtschaftszweig wieder zu einem regulären Streik. Das ließ erwarten, daß die Arbeitgeber den Lohnforderungen der Gewerkschaften entschlossen Widerstand leisten würden und gab vielfach zu der Hoffnung Anlaß, daß sich die Tarifparteien auf einen Kompromiß einigen würden, der der augenblicklichen Konjunkturlage angemessen wäre. Die erzielte Übereinkunft — vereinbart wurde eine Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne zum 1. Januar 1972 um 7,5 vH — bedeutet (unter Einschluß aller, teilweise schon früher vereinbarter Nebenleistungen) eine Anhebung der Effektivverdienste auf Stundenbasis und auf ein Jahr gerechnet von rund 8,5 vH. Dies muß all jene enttäuschen, die auf eine deutliche Reagibilität der Löhne im Abschwung vertraut hatten.

In letzter Zeit scheint sich das Verhalten der Tarifpartner im Verteilungskampf entscheidend geändert zu haben: Beide Seiten veranschlagen die Risiken, die überhöhte Lohnsteigerungsraten in sich bergen, offenbar nicht mehr allzu hoch. Das gilt sowohl für die Gewerkschaften, die darauf vertrauen, daß die Regierung für die Sicherheit der Arbeitsplätze sorgt; das gilt aber auch für die Unternehmen, die damit rechnen, daß ihnen neue Preiserhöhungsspielräume geöffnet werden, dadurch daß die Regierung die entsprechende monetäre Nachfrage schafft.

31. Bei den tariflichen Stundenlöhnen hat sich der Anstieg zwar weiter abgeflacht, dennoch lagen sie im dritten Quartal noch immer um fast 15 vH über dem Stand vom Vorjahr. Merklich geringer war die Zuwachsrate indes bei den Effektivverdiensten (11,5 vH), da vielfach noch Überstunden abgebaut wurden und Kurzarbeit eingeführt

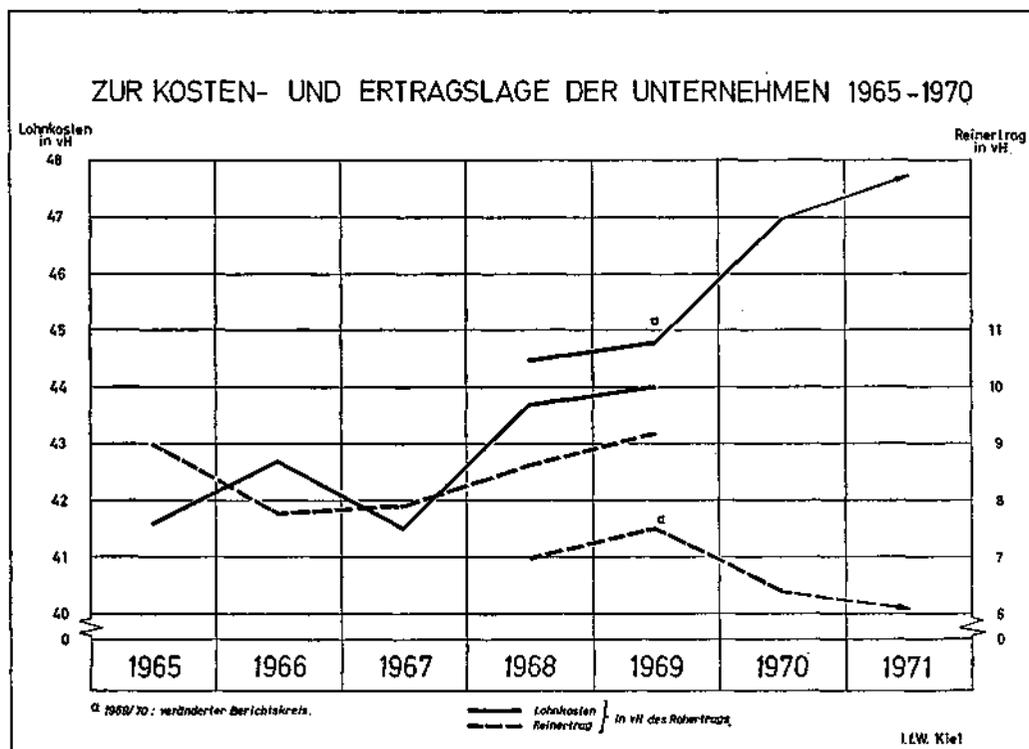
wurde. Zudem kam es in einigen Bereichen zu kostenniveauneutralen Vorweganhebungen, die sich zwar im Anstieg des Tariflohnindex niederschlugen, die aber im allgemeinen zu keiner Erhöhung der Effektivlöhne führen.

32. Obwohl sich die Lohnkosten etwas langsamer erhöhten als bisher, bedeutete dies für die Unternehmer praktisch keine Entlastung, weil die Produktivität kaum noch zunahm. Während zum Jahresbeginn die Arbeitsproduktivität kräftig gestiegen war, wodurch die Lohnstückkosten leicht sanken und sich die Ertragslage wieder etwas verbesserte, gerieten die Unternehmen mit dem Ende des »Zwischenhochs« erneut stärker unter Kostendruck. Zur Entlastung trug allenfalls bei, daß sich importierte Vormaterialien verbilligten. Da sich jedoch Preiserhöhungen nicht mehr so leicht durchsetzen ließen wie bisher, dürften die Gewinnmargen weiter zusammengepreßt worden sein.

33. Über die Entwicklung der Unternehmerngewinne gibt die Statistik wenig Aufschlüsse. Das in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesene Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen enthält unter anderem auch das Vermögenseinkommen der Unselbständigen. Da es als Restgröße ermittelt wird, schlagen sich zudem darin alle statistischen Differenzen nieder. Verteilungspolitische Aussagen auf der Basis dieser Daten sind deshalb mit großen Vorbehalten zu versehen.

Etwas genauere Anhaltspunkte über die Gewinnentwicklung erhält man aus einer Auswertung der Jahresabschlüsse von rund 44 000 Unternehmen<sup>1</sup>, die die Deutsche Bundesbank vorgenommen hat. Diese Zahlen stützen die These, daß die Kompression der Gewinn-

Schaubild 5



<sup>1</sup> Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1969. Deutsche Bundesbank, »Monatsberichte«, Frankfurt am Main, 1971, Nr. 11, S. 35 ff.

margen diesmal kräftiger gewesen ist als in Abschwungsphasen früherer Zyklen. Der Anteil des Jahresüberschusses am Rohertrag ist 1970 fast ebenso stark zurückgegangen, wie er 1968 und 1969 gestiegen war (Schaubild 5). Da sich diese Entwicklung 1971 fortgesetzt haben dürfte, wenn vielleicht auch nicht mehr im gleichen Tempo wie 1970, spricht vieles für die Vermutung, daß die Gewinnsituation der Unternehmen bedeutend schlechter ist als während der letzten Rezession.

### *Floating bremst Preisanstieg*

34. Ebenso wie die Löhne haben auch die Preise nur wenig auf den Konjunkturabschwung reagiert. Auch dort, wo es an Nachfrage mangelte, wurden die Preise weiter heraufgesetzt. Preissenkungen, wie sie augenblicklich der Konjunkturlage angemessen wären, halten sich bisher in engen Grenzen. Allem Anschein nach neigen die Produzenten dazu, lieber die Preise anzuheben und dabei Absatzeinbußen zu riskieren, als einen Ausweg über die Mengenkonzunktur zu suchen. Offenbar fürchten sie, daß die Nachfrage auf Preissenkungen nicht entsprechend reagiert, zumal der Handel diese erfahrungsgemäß nicht voll weitergibt.

Bislang sind im industriellen Bereich nur die Stahlpreise herabgesetzt worden. In der Bauwirtschaft gaben die Preise im Tiefbau in letzter Zeit leicht nach. Im Einzelhandel ist es nur hier und da zu Preissenkungen gekommen, vornehmlich bei solchen Waren, bei denen sich die Preisbindung als lückenhaft erwies.

35. Häufig wird die Kritik an der Freigabe des Wechselkurses der D-Mark damit begründet, daß die erhoffte preisstabilisierende Wirkung ausgeblieben sei, ja daß die Preise seit dem Mai 1971 beschleunigt stiegen.

Was die Ausführpreise anlangt, so ist in der Tat festzustellen, daß die deutsche Exportwirtschaft durch die Wechselkursfreigabe nicht dazu veranlaßt worden ist, mit einer Senkung ihrer DM-Preise zu reagieren; die aufwertungsbedingte Verteuerung konnte also im großen und ganzen an die ausländischen Abnehmer weitergegeben werden. Dies zeigt, daß noch immer ganz erhebliche Preiserhöhungsspielräume bestanden haben, was nicht nur den Beschluß zur Freigabe des Wechselkurses im nachhinein rechtfertigt, sondern auch darauf hindeutet, daß der effektive Aufwertungssatz vor der Neufixierung der Wechselkurse nicht überhöht gewesen ist. Eine deutliche Reaktion der deutschen Ausführpreise ist lediglich bei Erzeugnissen zu konstatieren, die Stapelcharakter haben und für die ein funktionsfähiger Weltmarkt existiert; sie spielen jedoch für das deutsche Exportsortiment nur eine untergeordnete Rolle.

36. Sichtbare preisdämpfende Effekte gingen von der Einfuhrseite aus. Die Importpreise insgesamt sind — gemessen an den Kontraktpreisen — nach der Wechselkursfreigabe rasch gesunken. Die im Vergleich zu den Ausführpreisen stärkere Reagibilität erklärt sich indes zu einem Teil auch aus der anderen Warenstruktur der Einfuhr.

— Rückläufig sind seit Mai vor allem die Preise für Rohstoffe und Vorprodukte, die knapp die Hälfte der deutschen Wareneinfuhr ausmachen und für die Weltmarktpreise bestehen. Auch die Preise für nichtdauerhafte Verbrauchsgüter zeigen eine sinkende Tendenz.

— Dagegen sind die Preise für Investitionsgüter und für dauerhafte Gebrauchsgüter nicht gesunken. Bei diesen Gütern ist die Preiselastizität der Nachfrage erheblich geringer als bei Stapelgütern. Offenbar verzichten viele ausländische Anbieter darauf, in den Preisen eine aufwertungsbedingte Verbilligung weiterzugeben, die man bei anhaltendem Kostenanstieg über kurz oder lang wieder rückgängig machen muß.

Immerhin konnten sie dadurch die Preise stabil halten. Auf diese Weise hat sich die Schere zwischen inländischen Erzeugerpreisen und Einfuhrpreisen weiter geöffnet. Einfuhrgüter haben sich nicht immer absolut, aber doch relativ verbilligt.

37. Neben den direkten preisdämpfenden Einflüssen, wie sie aus der Verbilligung der Importe herrühren, machen sich zunehmend auch die indirekten Wirkungen bemerkbar. Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise hat sich in den letzten Monaten merklich verlangsamt, was zu einem guten Teil auf die verschärfte Auslandskonkurrenz zurückzuführen ist. Daneben sind aber auch infolge des Rückgangs der Binnennachfrage die Möglichkeiten, Preiserhöhungen durchzusetzen, geringer geworden.

38. Zum »Beweis« für die preistreibenden Wirkungen der DM-Aufwertung wird meist auf den Preisindex der Lebenshaltung verwiesen; hier habe die Teuerungsrate immer neue Rekorde erreicht. Diese Behauptung ist schlichtweg falsch: Nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse sind die Verbraucherpreise von Mai bis November 1971 um 2,5 vH gestiegen (Jahresrate 5,0 vH), von November 1970 bis Mai 1971 jedoch um 3,2 vH (Jahresrate 6,4 vH). Der Preisanstieg hat sich also nicht beschleunigt, sondern merklich verlangsamt. Die Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr, an denen sich die Öffentlichkeit zu orientieren pflegt, messen nämlich nicht nur den laufenden Preisanstieg, sondern auch gerade denjenigen, der in die Zeit vor der Wechselkursfreigabe fällt.

Wer auf kurze Sicht spürbare Wirkungen des Floating auf den Verbraucherpreisindex erwartet, übersieht, daß die Preise für mehr als die Hälfte aller Güter, die in den Index eingehen, durch eine Aufwertung der Mark nicht direkt beeinflußt werden können.

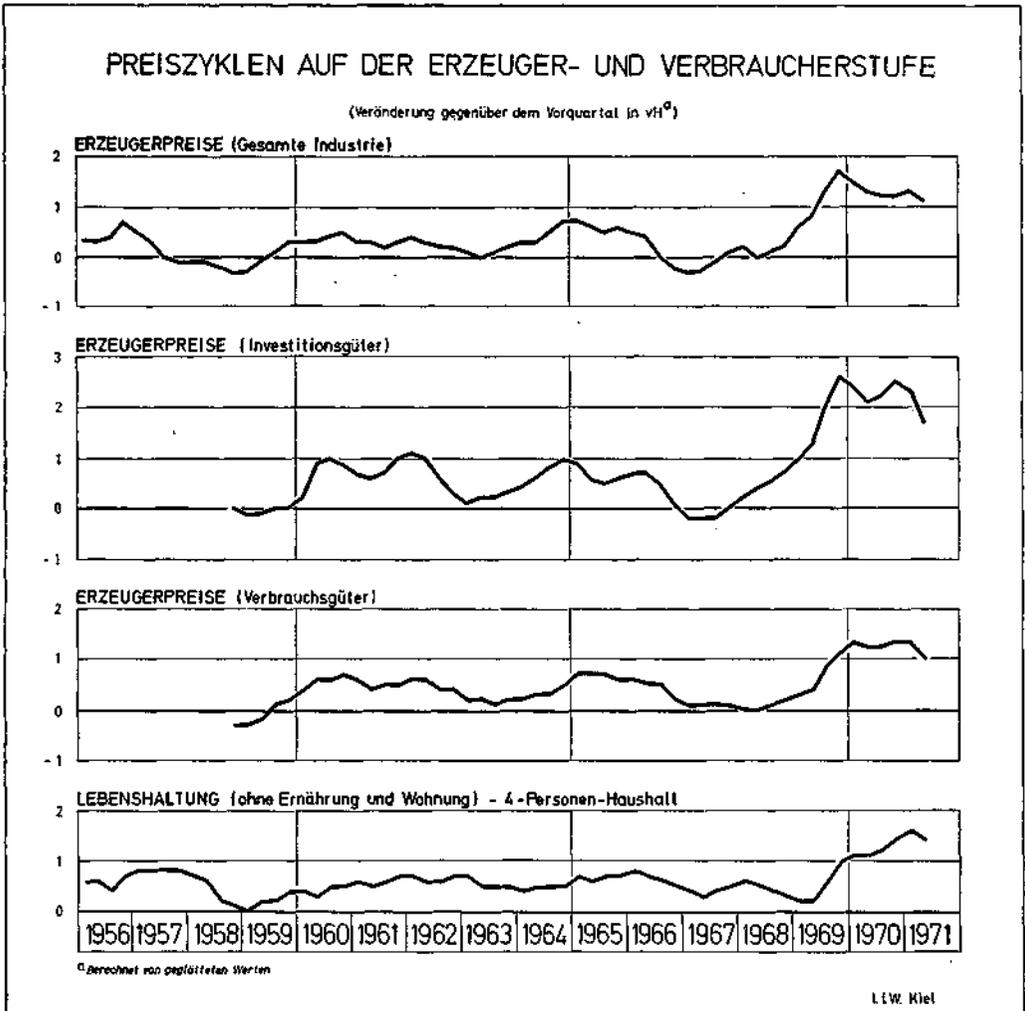
- Bei Nahrungsmitteln (Anteil: 29 vH) verhindert das System des Grenzausgleichs eine spürbare Verbilligung. Die Preise für Dienstleistungen (Anteil: 17 vH), soweit diese im Inland in Anspruch genommen werden, können allenfalls indirekt beeinflußt werden, nämlich über geringere Nachfrage und geringere Kosten. Ein Einfluß auf das Mietzinsniveau (Anteil: 11 vH) ist schon von der Sache her nicht zu erwarten.
- Lediglich für den verbleibenden Teil des Warenkorbs (Anteil: 43 vH), der vorwiegend aus industriellen Erzeugnissen besteht, war mit einer Dämpfung des Preisanstiegs zu rechnen, die in der Tat auch eingetreten ist. Diese Güter haben sich von Mai bis November 1971 nur noch um 1,8 vH (Jahresrate 3,6 vH) verteuert, verglichen mit 3,0 vH (Jahresrate 6,0 vH) in der Zeit von November 1970 bis Mai 1971. Die Preissteigerungsrate hat sich hier seit der Wechselkursfreigabe fast halbiert. Zweifellos haben zu dieser Entwicklung auch andere Faktoren beigetragen, die Wirkungen der DM-Aufwertung vom Herbst 1969 eingeschlossen.

39. Wie falsch mitunter das Urteil über die Preisentwicklung ist, wenn man sich an den Veränderungsdaten gegenüber dem Vorjahr orientiert, wird deutlich, wenn man den gegenwärtigen Preiszyklus genauer analysiert (Schaubild 6).

Der laufende Anstieg der industriellen Erzeugerpreise insgesamt erreichte sein Maximum schon im vierten Quartal 1969, kurz nach der Aufwertung und — wie übrigens auch im Zyklus 1959 bis 1962 — vor dem oberen Wendepunkt der Industrieproduktion. Die Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr, die die kumulierte Preissteigerung innerhalb eines Jahres angibt, hatte ihren höchsten Wert dagegen erst im zweiten Quartal 1970; dies gilt auch für die Investitionsgüter. Bei Verbrauchsgütern erreichte die laufende Rate des Preisanstiegs ihr Maximum dagegen erst im vierten Quartal 1970, die Jahreszuwachsrate noch später, nämlich im ersten Quartal 1971.

40. Die Preiswelle durchläuft offenbar alle Stufen des Produktions- und Distributionsprozesses mit zeitlichen Verzögerungen. Die Verbraucherpreise, als das letzte Glied in

Schaubild 6



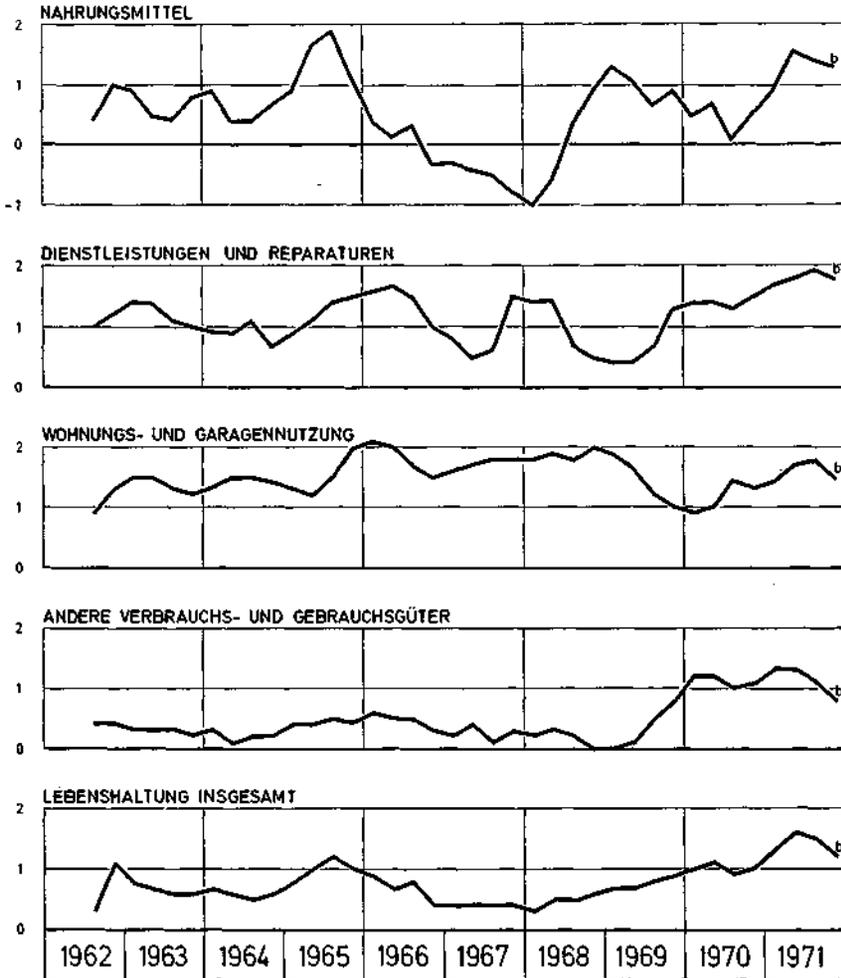
dieser Kette, sind daher ungeeignet, wenn man feststellen will, ob der Preiszyklus seinen oberen oder unteren Wendepunkt erreicht hat. Der Preisindex für die Lebenshaltung (ohne Nahrungsmittel und Wohnungsmieten) weist im ersten Quartal 1971 die höchste Steigerungsrate auf. Innerhalb der einzelnen Gütergruppen liegt der Höhepunkt bei den überwiegend industriell erzeugten Gütern durchweg zwei Quartale früher als bei den Dienstleistungen, aber wiederum ein Quartal später als bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter (Schaubild 7).

Phasenvergleiche dieser Art legen prognostische Schlüsse nahe: Es hat den Anschein, als sei die Preiswelle nun auch auf der Verbraucherstufe gebrochen. Stabile oder annähernd stabile Verbraucherpreise sind damit freilich nicht in Sicht. Dies setzte voraus, daß die industriellen Erzeugerpreise nicht nur weniger stark steigen als bisher, sondern sogar sinken.

Schaubild 7

### DIE ENTWICKLUNG DES PREISINDEX DER LEBENSHALTUNG NACH GUTERGRUPPEN

(Veränderung gegenüber dem Vorquartal in vH<sup>a</sup>)



<sup>a</sup> berechnet von kolonnenreinen Werten... <sup>b</sup> teilweise geschätzt.

IEW Kiel

#### Expansive Haushaltspolitik verzögert Konjunkturabschwung

41. Wenn der Konjunkturabschwung 1971 langsamer vorankam, als es vor Jahresfrist zu erwarten war, so auch deshalb, weil die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben erheblich stärker ausweiteten, als nach den Haushaltsplanungen vorgesehen war, und wohl auch stärker, als konjunkturneutral gewesen wäre. In den ersten sechs Monaten übertrafen die Ausgaben von Bund, Ländern und Gemeinden den entsprechenden Vorjahrsstand um schätzungsweise 18 vH. Dies war nicht allein die Folge der kräftigen Kostensteigerungen im Personalbereich: Die Ausgaben für Sachinvestitionen stiegen eher

noch rascher; sie lagen um rund ein Drittel über dem — allerdings etwas gedrückten — Niveau vom ersten Halbjahr 1970.

Während im vorangegangenen Zyklus die Gebietskörperschaften durch ihr betont prozyklisches Verhalten — bereits Ende 1965 wurden wegen akuten Mangels an Deckungsmitteln die Ausgabenpläne gekürzt, womit ein verhängnisvoller Wettlauf zwischen den nach unten revidierten Einnahmenschätzungen und den Ausgabenkürzungen begann — den Abschwung verstärkten, haben sie ihn diesmal hinausgezögert; allerdings wohl weniger aus konjunkturpolitischer Einsicht, sondern mehr wegen der Ohnmacht, der Ausgabenflut Herr zu werden.

42. Die Ausgabenexplosion hatte in der Öffentlichkeit einen negativen Eindruck hervorgerufen. Deshalb hatte sich die Bundesregierung im Mai 1971 zu einer letzten fiskalpolitischen Bremsaktion durchgerungen, die jedoch vielfach auf Skepsis stieß. Die Kritik entzündete sich nicht nur am späten Zeitpunkt der Maßnahmen; es gab auch Zweifel an den Erfolgsaussichten. So hatten die Länder und Gemeinden den Beschlüssen des Finanzplanungsrates zwar zugestimmt, dennoch war es ungewiß, ob sie nennenswerte Abstriche an ihren Ausgabenplänen machen würden.

Bislang ist jedoch nicht zu erkennen, ob und inwieweit sich die Gebietskörperschaften an ihre Beschlüsse gehalten haben. Die Ausgaben sind auch im dritten Quartal 1971 — schaltet man die üblichen Saisoneinflüsse aus — sehr stark gestiegen. Das gilt vor allem für die Personalausgaben infolge von weiteren Besoldungserhöhungen (strukturelle Verbesserungen) und vermehrten Einstellungen. Dagegen haben sich die Ausgaben für Sachinvestitionen nicht mehr so stark erhöht wie bisher, bei den Ländern sind sie sogar etwas zurückgegangen. Zum Teil mag dies aber auch auf dem Mangel an Finanzierungsmitteln beruhen.

Orientiert man sich nicht an den Ausgaben, sondern an den Bauaufträgen, dann ist seit der Jahresmitte 1971 eine deutliche Zurückhaltung bei der Auftragsvergabe zu erkennen, vor allem beim Bund und bei den Ländern, weniger hingegen bei den Gemeinden. Darin dürfte sich indes auch die Reaktion auf die sprunghafte Zunahme am Jahresbeginn 1971 widerspiegeln.

#### *Bundesbank bringt Expansion der Geldmenge unter Kontrolle*

43. Trotz der labilen Konjunktursituation hat die Bundesbank ihren Restriktionskurs lange Zeit durchgehalten. Den Handlungsspielraum, der ihr mit der Wechselkursfreigabe zugefallen war, nutzte sie, um Anfang Juni die Mindestreservesätze zu erhöhen, obwohl den Banken durch den Devisenabfluß, wie er Ende Mai einsetzte, in größerem Umfang Zentralbankgeld entzogen wurde. Diesen Mittelentzug konnten sie nicht mehr durch eine Geldaufnahme im Ausland ausgleichen, jedenfalls solange nicht, wie die Bundesbank sich weigerte, Dollars anzukaufen. Wie stark dieser Liquiditätsentzug war, zeigt sich daran, daß der Anteil der freien Liquiditätsreserven an den Einlagen von reichlich 10 vH Ende Mai auf 6 vH Ende September zurückging.

Infolge der angespannten Liquiditätslage begannen am Geldmarkt die Zinsen zunächst wieder zu steigen. Die Erwartungen auf ein Sinken des Kapitalmarktzinses wurden dadurch enttäuscht; die Zinssätze zogen sogar wieder etwas an.

44. Die Bundesbank setzte ihren Kurs auch dann noch fort, als im Ausland die Zinsen wieder sanken und sich damit der Aufwertungssatz für die D-Mark weiter vergrößerte, obgleich von ihr immer wieder betont wurde, daß man von dem »überhöhten« Aufwertungssatz wieder herunterkommen müsse. Wenn die Bundesbank bisher gezögert hatte, durch eine weitere Zinssenkung einem Abgleiten der Konjunktur entgegenzuwirken und zugleich

den Aufwertungsdruck tendenziell zu vermindern, so vor allem im Hinblick auf die Preis- und Kostenentwicklung. Mitte Oktober senkte zwar die Bundesbank den Diskontsatz von 5 auf  $4\frac{1}{2}\%$  und verringerte das Mindestreservesoll der Banken um 3 Mrd. DM; doch paßte sie sich damit nur an das niedrigere ausländische Zinsniveau an. Nach der Neu- festsetzung der Wechselkurse entschloß sich die Bundesbank zu einer weiteren, wenngleich bescheidenen kreditpolitischen Lockerung, die sie nun auch mit binnenwirtschaftlichen Erfordernissen begründete.

45. Die Bemühungen der Bundesbank, die Expansion der Geldmenge unter Kontrolle zu bringen, blieben nicht ohne Erfolg. Von Mai bis Oktober stiegen die Geldbestände ( $M_1$ ) — wenngleich unter stärkeren monatlichen Schwankungen — nur noch mit einer Jahres- rate von 8 vH, verglichen mit 18 vH in den sechs Monaten vor der Wechselkursfreigabe. Wie stark die Aufblähung des Geldkreislaufs durch Devisenzuflüsse gewesen ist, zeigt sich auch daran, daß die Geldmenge Ende Oktober den Vorjahrsstand noch immer um 14,5 vH übertraf.

46. Seit einigen Jahren wird mit großer Heftigkeit die These diskutiert, daß Konjunktur- schwankungen sich mit den Abweichungen der Geldmengenexpansion vom längerfristigen Trend erklären ließen<sup>1</sup>. Nach dieser These müßten also Veränderungen der Geldmenge einen zeitlichen Vorlauf vor den Veränderungen der Investitionsgüternachfrage haben, die — zusammen mit der Auslandsnachfrage — in der Bundesrepublik bisher in allen Konjunktur- zyklen den Auf- und Abschwung eingeleitet hat. Es zeigt sich jedoch, daß Aufschwungsphasen zwar mit einer starken Ausweitung der Geldmenge einhergingen, der untere Wendepunkt der Investitionsgüternachfrage aber vor dem Wendepunkt der Geldmengenveränderung lag — ganz gleich, welche Definition der Geldmenge man zugrundelegt. 1967 hatte die Investitions- güternachfrage einen Lead von sechs Monaten, 1963 sogar von acht Monaten; 1958 erreichte lediglich  $M_1$  den unteren Wendepunkt vor der Investitionsgüternachfrage, während  $M_2$  und die Zentralbankgeldmenge (monetary base) hinterhinkten (Schaubild 8).

An den oberen Wendepunkten ist das Ergebnis weniger eindeutig: So folgte die Investi- tionsgüternachfrage 1959/60 auf die Abschwächung der Geldmengenexpansion mit einem sehr langen Lag. 1965/66 und im gegenwärtigen Zyklus schwächte sie sich hingegen ab, bevor eine Verlangsamung der monetären Expansion in Sicht war; das gilt für die reale wie für die nomi- nale Nachfrage.

47. Die Untersuchungsergebnisse reichen zwar nicht aus, um die These zu falsifizieren, sie geben indes Anlaß zur Skepsis gegenüber einem solchen, monokausalen Erklärungsversuch. Zur Erklärung konjunktureller Schwankungen bedarf es sicher eines komplexeren Ansatzes, der neben der Geldmenge auch andere monetäre Variable einbezieht. Ein Schritt in diese Richtung ist in der Neuformulierung der Quantitätstheorie zu sehen<sup>2</sup>: Sie erklärt Schwankungen der ökonomischen Aktivität als Anpassungsvorgänge auf Veränderungen der Preisstruktur. Eine Beschleunigung der Geldmengenexpansion ist ein, aber auch nur ein Grund von vielen für die Veränderung der relativen Preise. Störungen im Preissystem können eintreten, ohne daß sich vorher die Geldmenge geändert haben muß.

### 1972: Ein neuer Konjunkturaufschwung?

48. In ihrer Gemeinschaftsdiagnose vom 23. Oktober 1971<sup>3</sup> haben die fünf Wirtschafts- forschungsinstitute die Auffassung vertreten, daß sich der Konjunkturabschwung in den

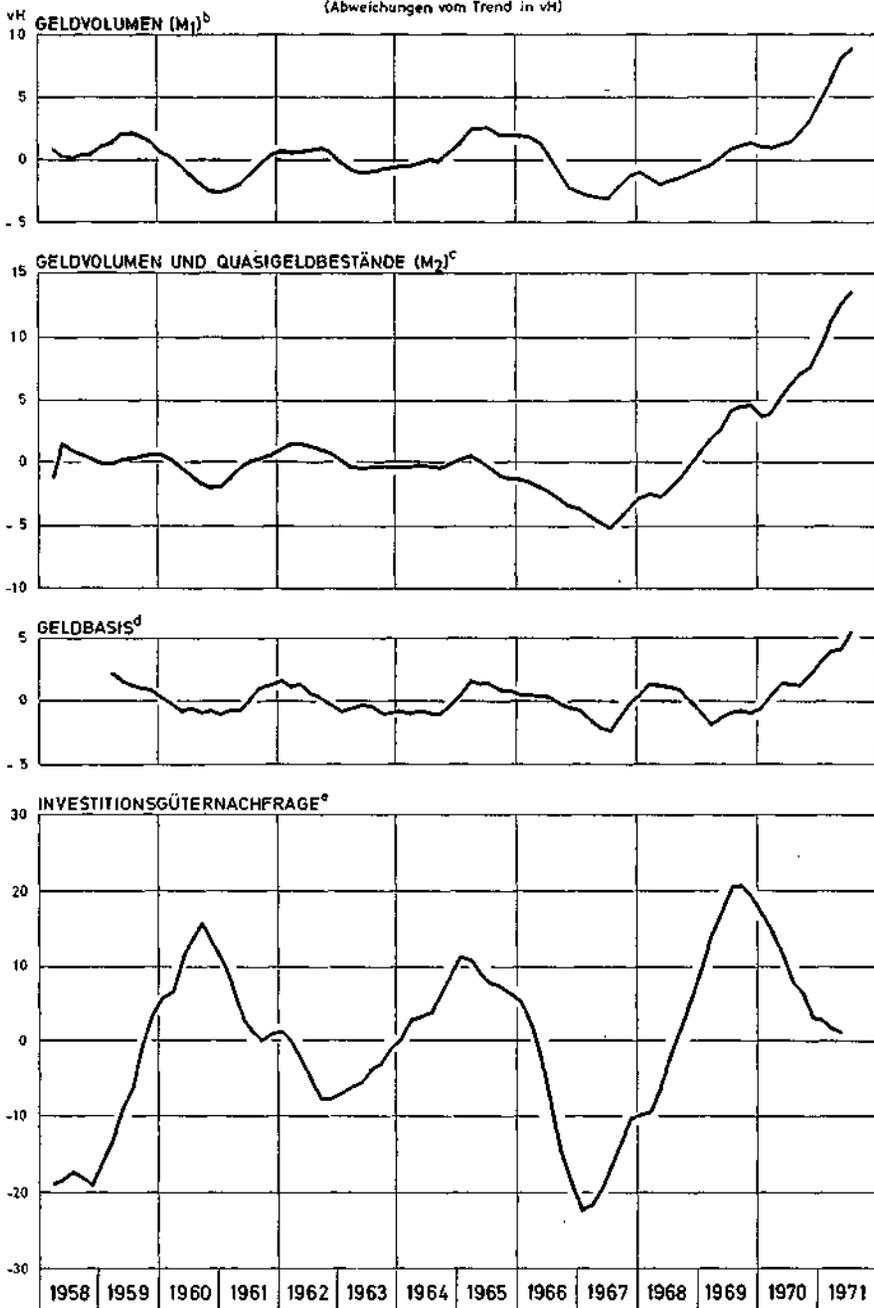
<sup>1</sup> In the short run . . . actions of the central bank which change the trend rate of monetary expansion or produce pronounced variations around a given trend rate exerts an impact on both real and nominal values. The timing and the extent to which such real variables as output and employment are affected depends on . . . the level of resource utilization and the expected rate of inflation. L. C. Andersen, A Monetarist View of Demand Manage- ment — The United States Experience. Federal Reserve Bank of St. Louis, »Review«, September 1971, S. 4.

<sup>2</sup> K. Brunner, Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes. »Kredit und Kapital«, Berlin, Jg. 2 (1970), H. 1, S. 1 ff. — Eine Vertiefung der Theorie findet sich bei M. Willms, Zinstheoretische Grundlagen der Geldpolitik. Berlin 1971.

<sup>3</sup> Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1971.

Schaubild 8

GELDMENGE UND INVESTITIONSGÜTERNACHFRAGE<sup>a</sup>



<sup>a</sup> Gleitende 3-Perioden-Durchschnitte der saisonbereinigten Werte. - <sup>b</sup> Bargeldumlauf und Sichteinlagen. - <sup>c</sup> M<sub>2</sub> und Termingelder bis unter 4 Jahren inländischer Nichtbank. - <sup>d</sup> Einlagen der Kreditinstitute bei der Bundesbank; bereinigt um Mindestreserveeffekte und Bargeldumlauf. - <sup>e</sup> Auftragseingänge aus dem Inland bei den Investitionsgüterindustrien in Preisen von 1962.

kommenden Monaten fortsetzen wird. Sie haben dabei offen gelassen, ob es zu einer Rezession kommen oder ob der Abschwung schon bald in einen neuen Aufschwung münden wird. Als Arbeitshypothese hatten die Institute eine Stagnation des realen Sozialprodukts unterstellt.

Diese Prognose basierte auf der Annahme des konjunkturpolitischen Status quo. Inzwischen hat die Bundesregierung angekündigt, daß sie schon bald den Konjunkturzuschlag zurückzahlen und die Konjunkturausgleichsrücklage auflösen werde. Zur Zeit

Tabelle 1 — Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung 1968—1972 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH)

	1968	1969	1970	1971 <sup>a</sup>	1972 <sup>a</sup>
<b>Entstehung des Sozialprodukts</b>					
Erwerbstätige . . . . .	+ 0,2	+ 1,9	+ 1,5	± 0	— 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Arbeitszeit (einschl. Arbeitstage) . . . . .	+ 0,2	— 0,5	— 0,4	— 1	— 1
Arbeitsvolumen . . . . .	+ 0,4	+ 1,4	+ 1,1	— 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	— 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Produktivität . . . . .	+ 6,7	+ 6,5	+ 4,5	+ 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 5
Bruttoinlandsprodukt, real . . . . .	+ 7,1	+ 8,0	+ 5,5	+ 3	+ 2
<b>Verwendung des Sozialprodukts</b>					
	In jeweiligen Preisen				
Privater Verbrauch . . . . .	+ 5,8	+ 10,7	+ 11,0	+ 11	+ 7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Staatlicher Verbrauch . . . . .	+ 3,9	+ 12,8	+ 13,8	+ 16	+ 11
Ausrüstungsinvestitionen . . . . .	+ 10,1	+ 26,5	+ 23,9	+ 10	— 4 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>
Bauinvestitionen . . . . .	+ 8,3	+ 10,3	+ 23,8	+ 11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 9
Vorräte (Mrd. DM) . . . . .	+ 11,50	+ 13,30	+ 11,20	+ 3,20	+ 3,20
Ausfuhr . . . . .	+ 12,5	+ 14,6	+ 11,3	+ 10	+ 6
Einfuhr . . . . .	+ 12,8	+ 19,6	+ 15,6	+ 10	+ 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Außenbeitrag (Mrd. DM) . . . . .	+ 17,61	+ 14,79	+ 10,95	+ 11,70	+ 16,20
Bruttosozialprodukt . . . . .	+ 9,0	+ 11,7	+ 13,0	+ 10	+ 7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
	In Preisen von 1962				
Privater Verbrauch . . . . .	+ 3,8	+ 8,0	+ 6,8	+ 5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 3
Staatlicher Verbrauch . . . . .	— 0,0	+ 5,6	+ 4,3	+ 6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Ausrüstungsinvestitionen . . . . .	+ 10,5	+ 22,6	+ 17,7	+ 4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	— 7
Bauinvestitionen . . . . .	+ 6,0	+ 3,9	+ 6,7	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 4
Vorräte (Mrd. DM) . . . . .	+ 11,60	+ 13,00	+ 10,60	+ 3,00	+ 3,00
Ausfuhr . . . . .	+ 13,4	+ 12,6	+ 8,4	+ 7	+ 4
Einfuhr . . . . .	+ 14,7	+ 16,9	+ 15,7	+ 9	+ 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Außenbeitrag (Mrd. DM) . . . . .	+ 16,94	+ 14,64	+ 7,14	+ 4,70	+ 6,80
Bruttosozialprodukt . . . . .	+ 7,3	+ 8,0	+ 5,4	+ 3	+ 2
<b>Verteilung des Volkseinkommens</b>					
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit . . . . .					
	+ 7,4	+ 12,7	+ 17,7	+ 12 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 6
Bruttolöhne und -gehälter . . . . .					
	+ 6,8	+ 12,2	+ 17,3	+ 12 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Nettoeinkommen aus unselbständiger Arbeit . . . . .					
	+ 5,5	+ 10,3	+ 14,8	+ 10 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen . . . . .					
	+ 17,5	+ 5,6	+ 9,0	+ 3	+ 8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen . . . . .					
	+ 20,3	+ 4,0	+ 12,6	+ 3	+ 12
Volkseinkommen . . . . .					
	+ 10,9	+ 10,1	+ 14,7	+ 9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 7

<sup>a</sup> Eigene Schätzung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. — Eigene Schätzungen.

ist lediglich noch ungewiß, wann und wie die Maßnahmen ablaufen werden. Überdies hat die Bundesbank mit der Diskontsenkung von  $4\frac{1}{2}$  auf 4% zu erkennen gegeben, daß sie den Zeitpunkt für gekommen hält, die Kreditpolitik zu lockern. Ob die erneute Fixierung der Wechselkurse zu weiteren konjunkturpolitischen Beschlüssen führen wird, ist gegenwärtig noch nicht bekannt.

49. Unter der veränderten konjunkturpolitischen Konstellation braucht ein kumulativer Abschwungsprozeß, wie er unter den Bedingungen des Status quo ante nicht ausgeschlossen werden konnte, nicht mehr befürchtet zu werden — vorausgesetzt, die Maßnahmen laufen zügig an. Doch ist damit noch nicht gesichert, daß Produktion und Beschäftigung wieder steigen. Dazu bedarf es eines nachhaltigen Stimmungsumschwungs bei den Investoren, der angesichts der gedrückten Gewinnmargen diesmal länger auf sich warten lassen könnte als in früheren Zyklen.

50. Trotz erheblicher Risiken, die eine Konjunkturprognose für das Jahr 1972 in sich birgt, ist die Erwartung nicht unbegründet, daß der Konjunkturabschwung spätestens zur Jahresmitte 1972 zum Stillstand kommt und daß sich in der zweiten Jahreshälfte ein neuer Aufschwung anbahnt. Anzeichen dafür finden sich bereits in den mittelfristigen Planungen der Unternehmen — ungeachtet der pessimistischen Erwartungen, wie sie gegenwärtig noch vorherrschen.

51. Die konjunkturelle Wende wird sich zuerst in der Investitionsneigung ankündigen müssen. Doch selbst wenn es der Konjunkturpolitik rasch gelingen sollte, die Zuversicht der Unternehmer zu stärken, mag es einige Monate dauern, bis sich Investitionsentscheidungen in zusätzlicher Nachfrage und Produktion niederschlagen. Wir erwarten daher, daß die Investitionstätigkeit erst in der zweiten Jahreshälfte 1972 wieder zunimmt; auf das ganze Jahr 1972 bezogen, rechnen wir mit einem Rückgang der realen Ausrüstungsinvestitionen (— 7 vH).

52. Die Entwicklung auf dem Baumarkt wird — ungeachtet der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnbauten — entscheidend von den konjunkturpolitischen Maßnahmen abhängen. Unter der Annahme, daß die Gebietskörperschaften, die in den Kern- und Eventualhaushalten vorgesehenen Investitionsansätze auch realisieren — was freilich bei den Ländern und Gemeinden ungewiß ist, falls Steuermindereinnahmen zu umfangreichen Deckungslücken führen —, rechnen wir mit einer Zunahme der realen Bauinvestitionen von 4 vH.

53. Wie sich die Konsumenten im kommenden Jahr verhalten werden, ist unsicher. Unter Status-quo-ante-Bedingungen war zu erwarten, daß die realen Verbrauchsausgaben 1972 nur noch geringfügig expandieren würden — weil sich der Anstieg der Tarifverdienste weiter verlangsamt, Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit zunächst noch zunehmen und erfahrungsgemäß die Ungewißheit über die Einkommensentwicklung zu Kaufzurückhaltung führt. Mit der Rückzahlung des Konjunkturzuschlags wird indes die Kaufkraft der privaten Haushalte um rund 4 Mrd. DM verstärkt. Hinzu kommt, daß den Rentnern früher entrichtete Beiträge zur Krankenversicherung in Höhe von 1,4 Mrd. DM erstattet werden. Falls die Haushalte diese Mittel nicht zum überwiegenden Teil sparen, dürfte der reale private Verbrauch 1972 um etwa 3 vH zunehmen.

54. Im Gegensatz zu früheren Zyklen dürfte sich diesmal die Auslandsnachfrage nicht als so stark erweisen, um den neuen Aufschwung in Gang zu bringen. Hierfür spricht vor allem die voraussichtliche konjunkturelle Entwicklung bei unseren wichtigsten Handelspartnern. Andererseits dürften sich die deutschen Exportaussichten nach der Neufest-

setzung der Wechselkurse wieder etwas gebessert haben, da der Aufwertungssatz nunmehr etwas geringer ist als zuvor.

55. Treffen diese Annahmen über die Entwicklung der Nachfrage zu, so könnte das reale Sozialprodukt im Jahre 1972 um rund 2 vH höher liegen als im Vorjahr und mithin eine Zuwachsrate erreicht werden, wie sie auch die Bundesregierung — wenngleich als Untergrenze — anstrebt. Dies wird allerdings dann nicht möglich sein, wenn sich der Abschwung in den kommenden Monaten weiter beschleunigt und der Niveauverlust so groß wird, daß er im weiteren Jahresverlauf nicht mehr wettgemacht werden kann.

56. Bei dieser konjunkturellen Konstellation ist zunächst nicht zu erwarten, daß der in Gang gekommene Stabilisierungsprozeß bei Preisen und Löhnen unterbrochen wird, zumal sich der Produktivitätsanstieg im Aufschwung beschleunigt und zur Verminderung des Kostendrucks beiträgt. Der Stabilisierungserfolg wäre in der Tat größer, wenn die Wirtschaftspolitik eine Rezession in Kauf nähme; schließt sie diese aus, so muß sie hinnehmen, daß der Abbau der Inflationserwartungen nur allmählich vonstatten geht. Wir rechnen damit, daß sich der Preisanstieg 1972 weiter abschwächt, zumal die preisdämpfenden Wirkungen der DM-Aufwertung auch in den kommenden Monaten noch wirksam sein werden. Spürbar wird die Preisberuhigung allerdings nur bei Erzeugerpreisen und Baupreisen sein. Dagegen wird der Anstieg der Verbraucherpreise nur allmählich nachlassen; nicht zuletzt wegen der bereits beschlossenen und geplanten Anhebung zahlreicher administrierter Preise sowie der Erhöhung einiger Verbrauchsteuern.

G. Flemig, K. D. Schmidt, R. Soltwedel