

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

**Article — Digitized Version**

## Steiler Konjunkturaufschwung 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 (1976) : Steiler Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik Deutschland, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 18-33

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3285>

**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.*

# Steiler Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik Deutschland

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

1. Der gegenwärtige Konjunkturaufschwung ist ebenso kräftig wie jener von 1967/1968. Damit entspricht die tatsächliche Entwicklung nicht den noch in den Wintermonaten weitverbreiteten Erwartungen auf einen nur zögernden Aufschwung: Der schon vor der Jahresmitte 1975 einsetzenden Nachfrageexpansion folgte während des Winterhalbjahres ein Sozialproduktsanstieg mit einer Jahresrate von rund 10 vH.

2. Nach dem steilen Anstieg im zweiten Quartal 1976 ist das Sozialprodukt bereits höher als vor der Rezession; es liegt um reichlich 6 vH über dem Vorjahrsniveau. Zur Erhöhung der wirtschaftlichen Aktivität haben zunächst der Lagerumschlag und der private Verbrauch und danach die Ausfuhr und vor allem die Ausrüstungsinvestitionen beigetragen. Die Verstärkung der Nachfrage hat auch eine Beschleunigung der Einfuhrexpansion induziert.

3. Für das Andauern des Konjunkturaufschwungs spricht, daß

- die expansive Geld- und Fiskalpolitik des Jahres 1975 auch im weiteren Verlauf dieses Jahres zur Erhöhung der wirtschaftlichen Produktion beiträgt,
- die gleichgerichtete, teilweise sogar noch stärkere wirtschaftspolitische Stimulierung in wichtigen Partnerländern den deutschen Export - trotz der Abwertung einiger Währungen - weiter kräftig expandieren läßt,
- die Lohnerhöhungen in der Bundesrepublik alles in allem gemäßigt waren und eine deutliche Verbesserung der Gewinnmargen, d.h. eine vergrößerte Rentabilität der Investitionen zulassen.

4. Im Zuge des Konjunkturaufschwungs dürfte sich die Situation am Arbeitsmarkt zwar weiter entspannen, doch ist eine langanhaltende Aufwärtsentwicklung nötig, damit wieder eine hohe Beschäftigung erreicht werden kann. Dies läßt sich daran erkennen, daß - angesichts der gegenwärtigen Unterauslastung des gesamten Produktionspotentials von rund 9 vH und einem laufenden Wachstum der Kapazitäten von etwa 3 vH jährlich - die für 1976 und 1977 jeweils erwartete Zunahme des Sozialprodukts von 6 vH die Unterauslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials nur zu etwas mehr als der Hälfte beseitigt.

Mit fortschreitendem Aufschwung werden sich die Einflüsse, die auf eine Minderung der Inflationsrate wirken, immer mehr abschwächen. Damit wird die Verhinderung der Inflationsbeschleunigung zur dominierenden wirtschaftspolitischen Aufgabe der nächsten Zukunft. Denn nur wenn es gelingt, eine Erhöhung der Inflationserwartungen zu vermeiden, kann sich der Abbau der Arbeitslosigkeit und die Erhöhung der Kapazitätsauslastung längere Zeit fortsetzen.

## *Deutlich belebte Investitionstätigkeit*

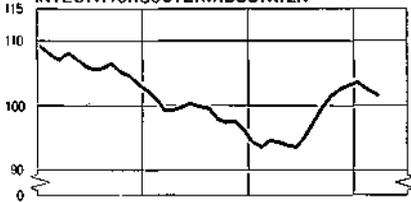
5. Im letzten Quartal 1975 ist es zu einem kräftigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen gekommen. Dies kann man damit in Zusammenhang bringen, daß die Investitionszulage nur dann schon 1976 gezahlt wird, wenn die Investitionsgüter bis zum Jahresende 1975 geliefert wurden. Die Abschwächung der Inlandsumsätze der Investitionsgüterindustrien nach der Jahreswende ist die Reaktion auf die zuvor stark ausgeweiteten Auslieferungen (Schaubild 1). Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im ersten Quartal 1976 - ausge-

Schaubild 1

## ZUR ENTWICKLUNG DER ANLAGEINVESTITIONEN IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND<sup>a</sup>

(1970 = 100)

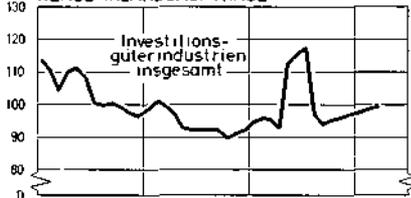
REALE INLANDSUMSÄTZE IN DEN  
INVESTITIONSGÜTERINDUSTRIEN



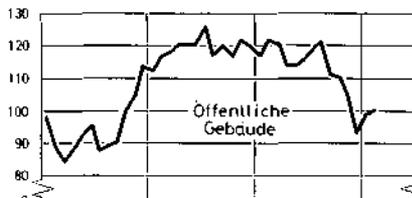
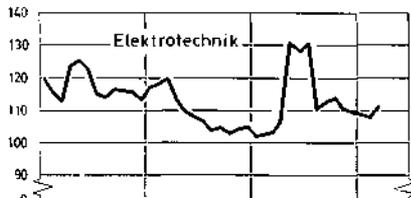
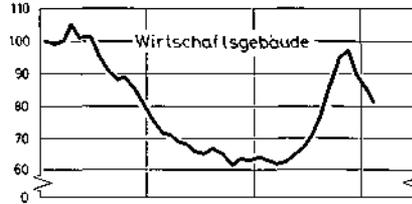
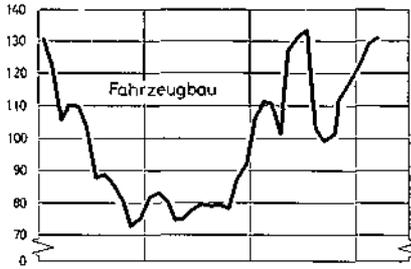
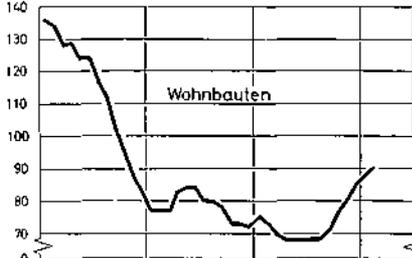
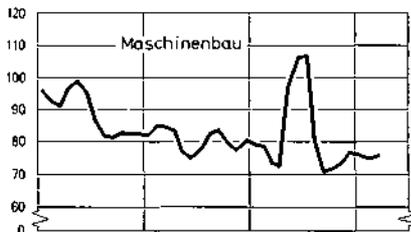
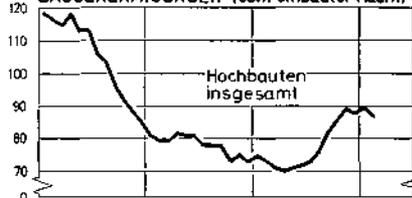
PRODUKTION DER BAUINDUSTRIE



REALE INLANDSAUFTRÄGE



BAUGENEHMIGUNGEN (cbm umbauter Raum)



1973 1974 1975 1976

1973 1974 1975 1976

<sup>a</sup> Saisonbereinigte Werte. Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

hend von dem bereits hohen Niveau im zweiten Halbjahr 1975 - weiter zu. Dazu trug bei, daß die Importe von Investitionsgütern mit einer Jahresrate von etwa 20 vH unvermindert kräftig anstiegen. Im zweiten Quartal 1976 dürften die realen Ausrüstungsinvestitionen nochmals kräftig zugenommen haben, lief doch die Lieferfrist für die zulagebegünstigten Investitionsgüter Ende Juni aus.

6. In der erhöhten Investitionsbereitschaft manifestiert sich die Zuversicht, daß sich der Aufschwung fortsetzen wird. Die Produktionspläne der Unternehmen für 1976 - in der Industrie sind zweistellige Zuwachsraten bei der Produktion gegenüber dem Vorjahr keine Ausnahme - deuten darauf hin, daß die Kapazitätsauslastung weiter kräftig steigen wird. Damit wird auch das Erweiterungsmotiv eine Rolle bei der Belebung der Nachfrage nach Investitionsgütern spielen. Hinzu kommt, daß die Gewinne der Unternehmen - insbesondere wegen sinkender Lohnstückkosten - schneller als erwartet zunehmen.

Nach der Jahresmitte wird sich der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen fortsetzen, wengleich mit vermindertem Tempo: Mit dem 30. Juni 1976 läuft der Termin für die Begünstigung durch die Investitionszulage ab. Bei diesem Verlauf der Investitionen ist ein Anstieg von etwa 10 vH gegenüber dem Vorjahr zu erwarten. Eine höhere Zuwachsrate ist auch 1968 zu Beginn des Aufschwungs nicht erreicht worden.

7. In der Bauwirtschaft hat sich der Nachfrageanstieg im ersten Quartal 1976 nicht mehr fortgesetzt (Schaubild 1). Dies muß aber vor allem als Reaktion auf die starke Belebung im Herbst 1975 gesehen werden, die durch die verschiedenen - teilweise zeitlich begrenzten - Förderungsmaßnahmen induziert worden war.

Am nachhaltigsten wirkten die konjunkturpolitischen Impulse - hauptsächlich die im August 1975 beschlossenen Zuschüsse zur Altbaumodernisierung und zur Zwischenfinanzierung von Bausparverträgen - im Wohnungsbau, wo die Nachfrage auch zuletzt weiter stieg. Hier lag das Niveau der Baugenehmigungen im ersten Quartal 1976 um reichlich 30 vH über dem Tiefpunkt im vergangenen Sommer. Der Nachfrageanstieg übertrug sich rasch auf die Bautätigkeit: Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden nahm im vierten Quartal 1975 um fast 10 vH gegenüber dem Vorquartal zu. Daß es zu Anfang dieses Jahres zu einem Rückgang kam, ist hauptsächlich durch die vergleichsweise ungünstige Witterung bedingt; im weiteren Jahresverlauf ist mit einer Fortsetzung des Produktionsanstiegs zu rechnen. Freilich werden trotz des zu erwartenden Produktionsanstiegs die realen Wohnungsbauinvestitionen 1976 nur das Vorjahrsniveau erreichen.

Im Wirtschaftsbau kam es - nach einem raschen Nachfrageanstieg im zweiten Halbjahr 1975 - zu einem Rückgang. Die abrupte Zunahme der Nachfrage war 1975 bedingt durch die Investitionszulage, die gewährt wird, wenn der Antrag auf Baugenehmigung bis Ende Juni 1975 bei den Bauämtern vorlag. Trotz des Nachfragerückgangs liegt das Niveau der Genehmigungen im Frühjahr 1976 jedoch immer noch deutlich über dem Tiefpunkt der Rezession. Dies spricht - ähnlich wie bei den Ausrüstungsinvestitionen - für eine konjunkturelle Belebung bei den Wirtschaftsbauten. Angesichts der kräftig gestiegenen Auftragsbestände und auch wegen der Frist für die Fertigstellung der zulagebegünstigten Bauten (Juni 1977) wird in diesem Jahr bei den Wirtschaftsbauten ein stärkerer Produktionsanstieg zu verzeichnen sein als bei den übrigen Bereichen.

Beim öffentlichen Bau haben die Maßnahmen des Konjunkturprogramms angesichts der angespannten Haushaltslage insbesondere der Gemeinden kaum zu zusätzlicher Nachfrage und Produktion geführt: Während die Baugenehmigungen für öffentliche Gebäude weiterhin rückläufig sind, nehmen die Tiefbauaufträge seit dem Sommer 1975 leicht zu. Insgesamt

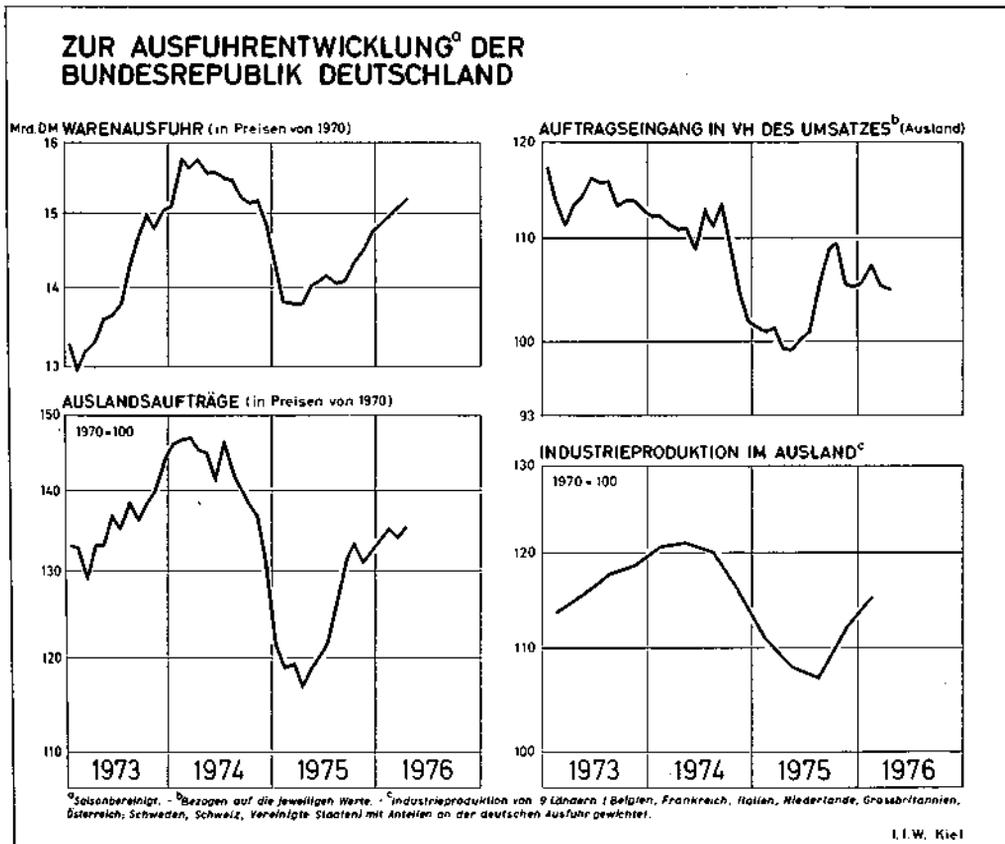
lag die öffentliche Nachfrage nach der Jahreswende unter dem Niveau des Vorjahrs. Es ist daher nicht zu erwarten, daß das Volumen der öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr merklich höher liegen wird als im Vorjahr.

Für die gesamten realen Bauinvestitionen kann wegen der gefestigten Nachfrage und der gestiegenen Auftragsbestände im Wirtschaftsbau, aber auch im Wohnungsbau, für 1976 ein Anstieg von etwa 2 vH erwartet werden.

### Kräftige Expansion der Ausfuhr

8. Der weltweite Konjunkturaufschwung führte zu einer kräftigen Expansion der Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten. Sie war so ausgeprägt, daß trotz einer starken Beschleunigung des Anstiegs der realen Ausfuhr die Auftragsbestände seit geraumer Zeit zunehmen (Schaubild 2). Mit einer laufenden Jahresrate von 15 vH lag die Expansion des Ausfuhrvolumens im Frühjahr 1976 deutlich über dem mittelfristigen Durchschnitt von 10 vH und nicht niedriger als zu Beginn des Aufschwungs 1967/1968.

Schaubild 2



9. Von der Verbesserung im Exportgeschäft wurden immer mehr Branchen erfaßt. Da der Aufschwung in einer Reihe von Ländern entscheidend vom privaten Verbrauch eingeleitet wurde, ergab sich anfangs besonders eine Begünstigung der Verbrauchsgüterindustrie. Für die Automobilindustrie bewirkte die Belebung des privaten Verbrauchs in den westlichen Industrieländern eine weitere leichte Erhöhung ihrer bereits stark gestiegenen Exportlieferungen. Ein noch stärkerer Exportanstieg unterblieb hier zum Teil deshalb, weil der Inlandsmarkt, auf dem offenbar größere Gewinne zu erzielen waren, bevorzugt beliefert wurde. Der Grundstoffindustrie, insbesondere der chemischen Industrie, kam die weltweit einsetzende Lagerauffüllung zugute, im Bereich Eisen und Stahl besserte sich das Exportgeschäft nur allmählich. Die Exporte des engeren Investitionsgüterbereichs zeigen im Vergleich zu den anderen Branchen eine nur mäßige Aufwärtsentwicklung: Dies ist ein Reflex der erst anlaufenden Investitionskonjunktur im Ausland. Aber auch dort deutet sich in den letzten Monaten bereits eine leichte Zunahme an.

10. Die Zunahme der Ausfuhr beruht bislang überwiegend auf zusätzlichen Lieferungen in die westlichen Industrieländer. Insbesondere die Mitgliedsländer der EG fragten in steigendem Maße deutsche Waren nach, darunter vor allem Frankreich.

Dem ungewöhnlich starken Anstieg der Ausfuhr in die USA im zweiten Halbjahr 1975 folgte seither eine gewisse „Normalisierung“. In dieser Abschwächung mag aber auch die relativ ungünstige Gewinnsituation deutscher Anbieter auf dem amerikanischen Markt zum Ausdruck kommen.

Die Lieferungen in die Entwicklungsländer (ohne OPEC) und auch in die Staatshandelsländer stagnieren seit geraumer Zeit. Dies ist nicht zuletzt verursacht durch die angespannte Devisensituation in vielen dieser Länder.

Auch der Export in die OPEC-Länder steigt bereits seit Mitte 1975 nicht mehr. Hierbei wird eine Rolle gespielt haben, daß die Einnahmen aus dem Erdölgeschäft hinter den Erwartungen zurückblieben; daraufhin mußte die Planung von Entwicklungsprojekten revidiert werden. Hinzu kamen wohl Engpässe in der Absorptionsfähigkeit aufgrund des Mangels an Infrastruktur und Fachkräften.

11. Die Fortsetzung und die weitere Verstärkung des Konjunkturaufschwungs in den westlichen Industrieländern werden die Nachfrage nach deutschen Ausfuhrgütern weiter anregen. Die Abwertungen in einigen Partnerländern dürften diese Tendenz – jedenfalls für's erste – nicht wesentlich abschwächen. Dabei werden mit der Erstarkung der Investitionsneigung im Ausland auch die Investitionsgüterbranchen mehr und mehr von dem konjunkturellen Aufwind erfaßt werden.

Angesichts der vorhandenen Auftragsbestände und der wahrscheinlichen Entwicklung der Auslandsnachfrage ist damit zu rechnen, daß die Gesamtausfuhr weiterhin kräftig zunimmt. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Ausfuhr dem Volumen nach um reichlich 9 vH höher sein als 1975.

#### *Privater Verbrauch: Vor einer Besserung auf breiter Front*

12. Der Anstieg des privaten Verbrauchs setzte sich nach der Jahreswende – nach einer lebhaften Zunahme im zweiten Halbjahr 1975 – in leicht abgeschwächtem Tempo fort. Zur Verminderung der Expansion dürfte beigetragen haben, daß die Tarifverhandlungen in großen Wirtschaftsbereichen erst im März/April 1976 zu Abschlüssen führten, zahlreiche Haushalte bis dahin also über Zeitpunkt und Ausmaß ihrer Einkommensverbesserungen im unklaren waren. Außerdem ist zu beobachten, daß die privaten Haushalte wieder verstärkt

Mittel für den Eigenheimbau ansparen: Die eingezahlten Bausparbeträge sind in den ersten Monaten des Jahres kräftig gestiegen. Auf der anderen Seite läßt die deutliche Ausweitung der Ratenkredite auf eine wachsende Zuversicht der privaten Haushalte in die wirtschaftliche Entwicklung schließen.

13. Während sich der Zuwachs des realen privaten Verbrauchs bislang vornehmlich auf den Bereich der langlebigen Gebrauchsgüter konzentrierte – insbesondere die Käufe von Fahrzeugen halten sich seit Monaten auf einem Rekordniveau –, zeigt der Anstieg der Auftragseingänge bei nahezu allen Branchen der Verbrauchsgüterindustrie, daß der Handel mit einer verstärkten Nachfragebelebung in allen Konsumbereichen rechnet.

Mit der durch die inzwischen erfolgten Tarifabschlüsse gewonnenen Sicherheit über die Einkommensentwicklung, der immer deutlicher werdenden Besserung der Beschäftigungslage und dem im ganzen ruhigen Preisklima sind die Voraussetzungen dafür gegeben, daß es in der nächsten Zeit zu einer nachhaltigen Erhöhung des realen privaten Verbrauchs auf breiter Front kommen wird. Selbst bei einer sich im Verlauf des Jahres nicht mehr weiter zurückbildenden Sparquote dürfte der private Verbrauch 1976 rund  $3\frac{1}{2}$  vH höher liegen als 1975.

#### *Lageraufstockung induziert starke Expansion der Einfuhr*

14. Die Expansion der realen Wareneinfuhr hat sich in den letzten Monaten nochmals beschleunigt. Die laufende Jahresrate von mehr als 20 vH für das erste Quartal 1976 reflektiert die kräftig angesprungene Binnenkonjunktur und die wieder deutlich gestiegenen Exportmöglichkeiten.

Die Einfuhr von industriellen Vorprodukten insgesamt erhöht sich seit der Jahreswende 1975/76 deutlich rascher als die Industrieproduktion, obwohl die Einfuhr von Erdöl und Erdölderivaten saisonbereinigt kaum zunahm. Die Industrie stockt offensichtlich im Hinblick auf künftige Produktionssteigerungen ihre Vorräte an Vorprodukten kräftig auf.

Ausländische Fertigwaren werden schon seit geraumer Zeit – wohl aufgrund erhöhter Preiswürdigkeit u.a durch die Höherbewertung der D-Mark – in steigendem Maße importiert. In den letzten Monaten kam den verstärkten Absatzbemühungen der ausländischen Anbieter die merkliche Belebung der Inlandsnachfrage entgegen, so daß sich das schon hohe Expansionstempo nochmals erheblich beschleunigt hat. Insbesondere die Einfuhr von Verbrauchsgütern erhöhte sich zuletzt sehr rasch; die Jahresrate stieg im ersten Quartal 1976 auf nahezu 30 vH. Hier deckt sich offenbar der Handel im Hinblick auf eine weiter steigende Konsumkonjunktur vorsorglich ein.

Mit der Festigung des Konjunkturaufschwungs ist eine weitere kräftige Zunahme der Einfuhr zu erwarten. Allerdings wird sich das Expansionstempo nach Abklingen des Lagerumschwungs wieder etwas verringern. Insgesamt dürfte die Einfuhr dem Volumen nach im Jahr 1976 um rund 11 vH höher sein als 1975.

#### *Sozialprodukt wieder höher als vor der Rezession*

15. Steigende Endnachfrage aus In- und Ausland sowie die Lageraufstockung führten im Winterhalbjahr zu einem kräftigen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität. Mit der Zunahme des Sozialprodukts in Höhe von 10 vH (Jahresrate) wurde die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung deutlich von  $87\frac{1}{2}$  vH auf  $90\frac{1}{2}$  vH erhöht. Der Anstieg war besonders stark im industriellen Bereich. Die Industrieproduktion hat sich seit ihrem Rezessionstief im Juli 1975 bis zum April dieses Jahres mit einer Jahresrate von nahezu 15 vH erhöht. Die

Expansion dürfte sich bis zur Jahresmitte etwa im gleichen Tempo fortgesetzt haben. Damit ist auch bei der Industrieproduktion wieder jenes Niveau erreicht, das vor der Rezession (Jahreswende 1973/1974) verzeichnet wurde.

16. Angesichts des steilen Konjunkturaufschwungs bis zur Jahresmitte 1976 erscheint die Schätzung eines Sozialprodukts, das für 1976 um 6 vH über dem Niveau des Jahres 1975 liegt, als vorsichtig, werden doch bereits reichlich 5 vH erreicht, wenn das Sozialprodukt in der zweiten Jahreshälfte stagnieren würde. Der Produktionsanstieg wird sich jedoch fortsetzen, freilich mit vermindertem Tempo, da die lagerzyklischen Einflüsse etwas geringer sein werden und die direkten Wirkungen der Investitionszulage wegfallen.

Tabelle 1 - Die Komponenten des realen Bruttosozialprodukts<sup>1</sup> in der Bundesrepublik Deutschland 1972-1977  
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1972	1973	1974	1975	1976 <sup>2</sup>	1977 <sup>2</sup>
Privater Verbrauch .....	+4,1	+ 2,7	+ 0,2	+2,2	+ 3 1/2	+ 4
Staatsverbrauch .....	+3,9	+ 4,1	+ 4,7	+3,3	+ 2	+ 2 1/2
Ausrüstungsinvestitionen	-0,1	+ 2	- 7,9	-0,3	+10	+12
Bauinvestitionen .....	+5,5	- 0,7	- 8,3	-9,3	+ 2	+ 6
Vorratsveränd. (Mrd. DM)	(+3,8)	(+ 7,9)	(+ 0,8)	(- 1,7)	(+11)	(+16)
Ausfuhr .....	+7,8	+16,9	+13,3	- 8,9	+ 9 1/2	+10
Einfuhr .....	+8,5	+10,3	+ 4,8	+0,7	+11 1/2	+10
Bruttosozialprodukt .....	+3,4	+ 5,1	+ 0,4	- 3,4	+ 6	+ 6

<sup>1</sup>In Preisen von 1962. - <sup>2</sup>Geschätzt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. - Eigene Schätzungen.

#### *Abbau der Arbeitslosigkeit zügiger als erwartet*

17. Der zügige Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik wirkt sich bereits auf den Arbeitsmarkt aus. Die Kurzarbeit wurde kräftig abgebaut, die Zahl der Überstunden erhöht und die Zahl der Arbeitslosen seit Februar erheblich stärker als saisonüblich vermindert. Auch die Entwicklung der offenen Stellen deutet auf eine konjunkturelle Besserung am Arbeitsmarkt hin (Schaubild 3).

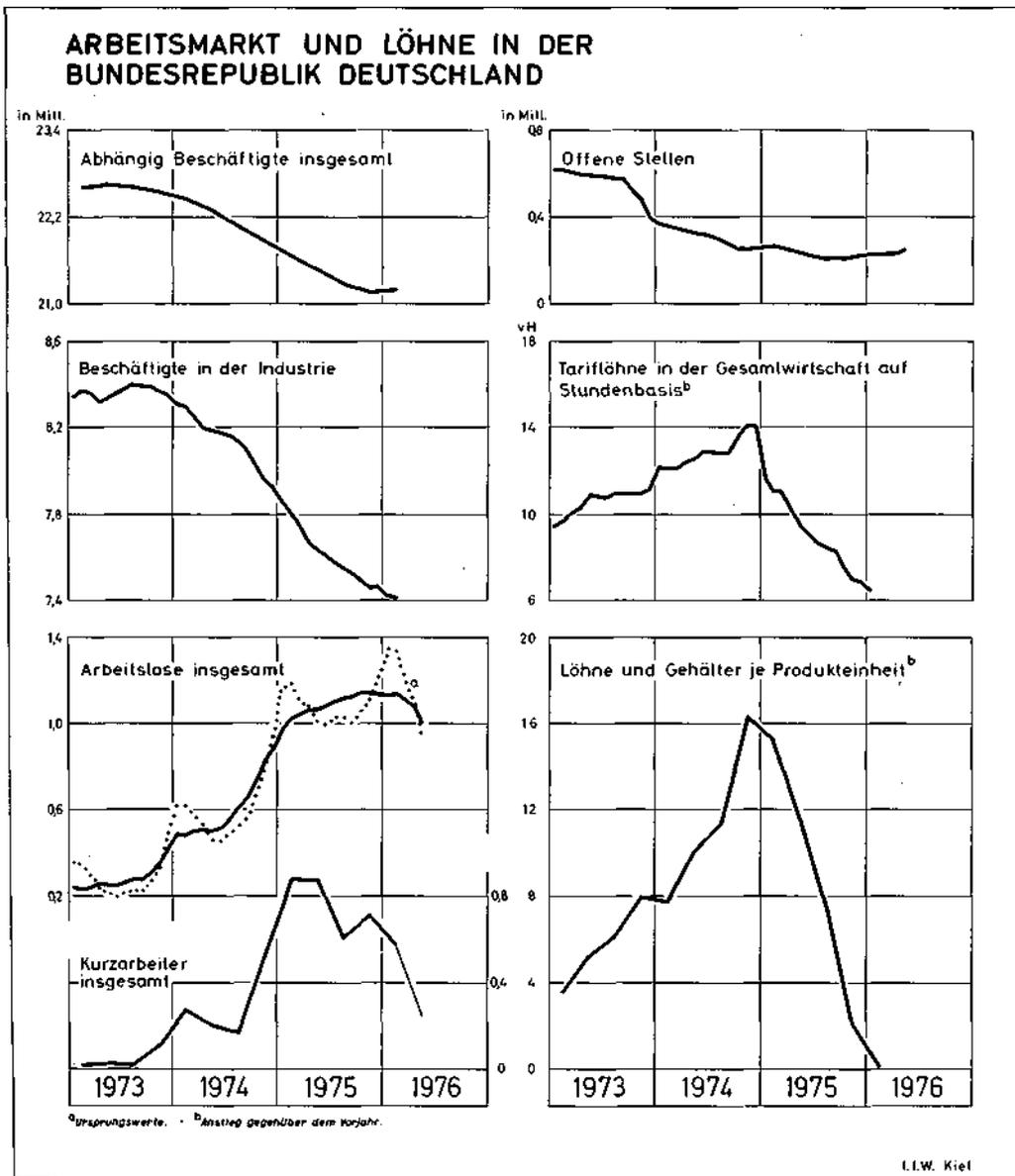
Der Rückgang der Arbeitslosigkeit um rund 400 000 von Februar bis Mai d.J. - davon dürfte etwa 2/3 auf saisonalen Faktoren beruhen - ist stärker, als man noch bis vor kurzem erwartet hat. Sicherlich ist auch diese Entwicklung ein Indiz für die rasche konjunkturelle Belebung in der Bundesrepublik. Noch stärker als die Entwicklung der Gesamtzahl der Arbeitslosen zeigt der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den gewerblichen Berufen an, daß der Konjunkturaufschwung auf den Arbeitsmarkt schon entlastend wirkt.

18. Bei dem erwarteten weiteren Produktionsanstieg können die Unternehmen weniger als in den vergangenen Monaten auf „unterbeschäftigte“ Arbeitnehmer in den Betrieben zurückgreifen. Die verbleibende Kurzarbeit dürfte sich nämlich mehr und mehr auf strukturschwache Bereiche konzentrieren. Die Ausweitung der Überstunden wird ebenfalls

immer schwieriger werden. Somit wird die Zahl der Arbeitslosen wohl weiter deutlich zurückgehen und die Zahl der Beschäftigten ansteigen.

19. Angesichts der erwarteten Konjunktorentwicklung dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Durchschnitt dieses Jahres eher unter als über einer Million liegen. Dennoch ist nicht ausgeschlossen, daß sie in der Saisonspitze im Winter noch einmal eine Million erreicht. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß für bestimmte Gruppen das Problem der Arbeitslosigkeit unvermindert bestehen bleibt: Vor allem weibliche Angestellte und dabei besonders Jugendliche dürften es schwer haben, einen Arbeitsplatz zu finden.

Schaubild 3



### *Lohnabschlüsse weitgehend stabilisierungskonform*

20. Mit der Lohnrunde 1976 wurde den Erfordernissen einer Stabilisierungsstrategie weitgehend Rechnung getragen. Bei den Lohnabschlüssen für 1976 waren verschiedene Faktoren zu berücksichtigen: Einmal die von beiden Tarifparteien nachträglich als zu hoch erkannten Abschlüsse im Jahr 1975, zum anderen die wahrscheinliche Konjunktur- und Preisentwicklung des Jahres 1976. Die relativ mäßigen Lohnabschlüsse für 1976 wurden konzipiert und akzeptiert unter der Vorstellung, daß sich die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe weiter abflacht und daß der Konjunkturaufschwung ohne Übersteigerung bleibt (Schaubild 3).

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für eine solche stetige Aufwärtsentwicklung sind durch eine nicht nur in der Bundesrepublik übermäßig starke Geldmengenexpansion während der Wintermonate zumindest gefährdet worden. Zwar hat – wie in Ziffer 34 beschrieben – die Bundesbank seither versucht, ihre geldpolitische Linie wiederzufinden; aber es ist angesichts der Wirkungsverzögerungen nicht ausgeschlossen, daß die Preisstabilisierung einerseits und die Kontinuität des Aufschwungs andererseits zeitweise gestört werden.

21. Eine Lohnpolitik, mit der ein weiterer kontinuierlicher Anstieg der Beschäftigung gefördert werden soll, muß auch über das Jahr 1976 hinaus eine Ertragsverbesserung bei den Unternehmen zulassen. Denn die Verminderung der Lohnquote im Jahre 1976 gleicht bei weitem nicht die Erhöhung aus, die sich im Verlauf der siebziger Jahre ergeben hatte. Freilich braucht mit dieser Strategie 1977 und danach kein so ausgeprägter Rückgang der Lohnquote verbunden zu sein wie 1976. Es genügt vielmehr, daß der Nominallohnanstieg für mehrere Lohnrunden unter dem Produktivitätsanstieg einschließlich der Preissteigerungsrate bleibt.

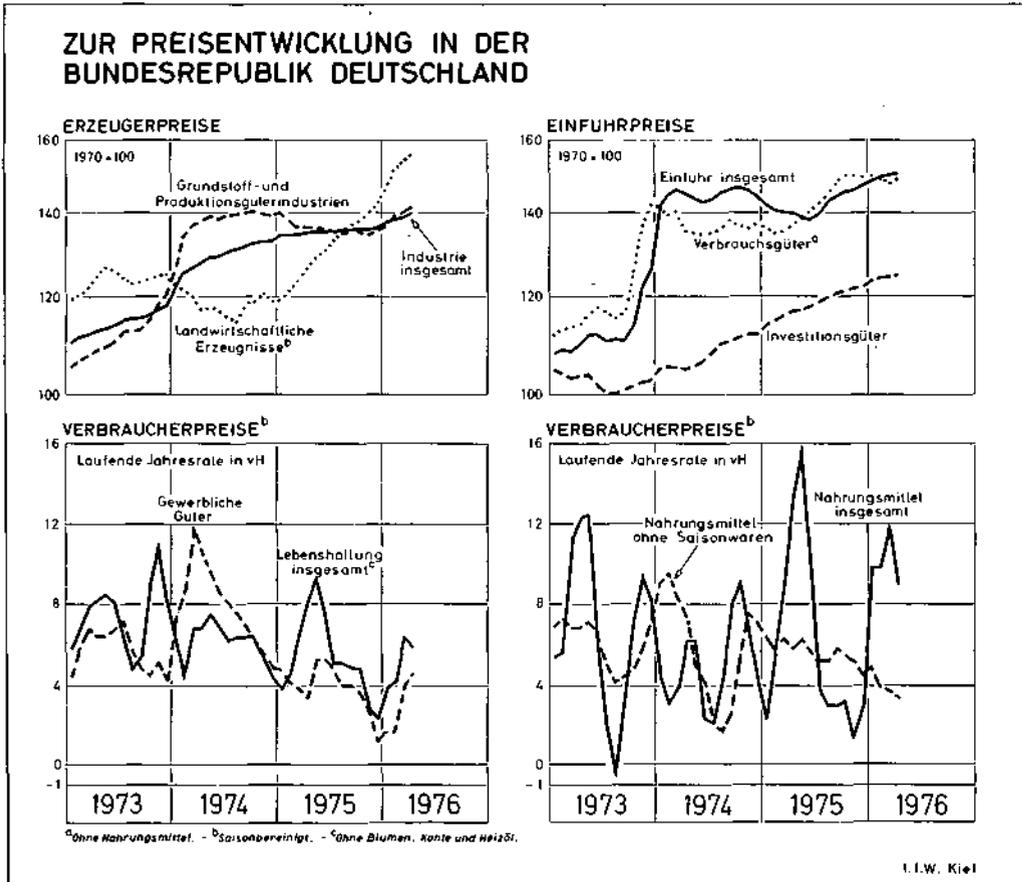
Bei den nächsten Lohnrunden sollte von den Tarifparteien darüber hinaus ernster als bisher erwogen werden, daß es angesichts der möglichen Fehleinschätzungen zukünftiger Preis- und Produktivitätsentwicklungen angemessen ist, eine flexible Form der Lohnabschlüsse zu finden, mit der Anpassungen der Löhne an die tatsächliche Preis- und Produktivitätserhöhung ermöglicht werden.

### *Weitere Preisstabilisierung noch erreichbar*

22. Die in jüngster Zeit in zahlreichen Bereichen vorgenommenen Preiserhöhungen haben vielerorts die Frage aufgeworfen, ob bereits zu Beginn des Aufschwungs die Phase der Preisberuhigung beendet sei und ob es nicht schon in nächster Zeit wieder zu einer Beschleunigung des Preisauftriebs auf breiter Front kommen werde. Diese kontroverse Frage läßt sich leichter klären, wenn man analysiert, in welchen Bereichen es zu den starken Preissteigerungen kam und wo die Ursachen dafür zu finden sind.

23. Die Preisauftriebstendenzen, die von der Einfuhrseite ausgingen, haben sich in den Frühjahrsmonaten etwas verringert (Schaubild 4). Die Preissteigerungen auf den Weltrohstoffmärkten setzten sich unter dem Eindruck der weltweiten Konjunkturbelebung fort, doch wurden sie für den deutschen Inlandmarkt nicht mehr, wie noch in den letzten Monaten des Vorjahrs, durch eine Verschlechterung des Außenwerts der D-Mark verstärkt. Zu einer deutlichen Verringerung des Preisanstiegs importierter Fertigwaren kam es wohl auch unter dem Einfluß der drastisch sinkenden Wechselkurse für Pfund und Lira. Da sich Unterschiede in der Preisentwicklung zum Ausland der Tendenz nach in den Wechselkursen niederschlagen, dürften auch künftig Preisauftriebstendenzen aus dem Ausland nur abgeschwächt wirksam werden.

Schaubild 4



24. Die ausgeprägte Preisberuhigung bei den industriellen Erzeugerpreisen ist seit der Jahreswende durch einen deutlichen Anstieg abgelöst worden. Dabei ist jedoch zu beachten, daß die Stagnation des Gesamtindex der industriellen Erzeugerpreise im Jahre 1975 in nennenswertem Maße durch eine teils sogar sinkende Preistendenz im Grundstoffbereich beeinflusst war. Hier sind seit der Jahreswende ausgeprägte Preisanhebungen zu beobachten (Kohle, Eisen und Stahl, NE-Metalle). Merklich mäßiger als im Grundstoffbereich waren bislang die Preiserhöhungen in der Investitionsgüter- und in der Verbrauchsgüterindustrie.

25. Auf der Verbraucherstufe setzte sich der schon geraume Zeit andauernde Preisauftrieb bei den saisonabhängigen Nahrungsmitteln weiter fort, wenn auch zuletzt in etwas abgeschwächtem Tempo. Hier schlug der teilweise massive Anstieg der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise durch, wobei insbesondere die Speisekartoffeln in einem außergewöhnlichen Maße zu der Verteuerung beitrugen. Immerhin liegt der Preisindex für die Lebenshaltung ohne Kartoffeln im Vorjahrsvergleich bereits seit Jahresbeginn unter 5 vH.

Die Beschleunigung des laufenden Preisanstiegs bei den gewerblichen Gütern dürfte kein ausreichendes Indiz für eine generelle Veränderung des Preisklimas sein; sie ist wohl vielmehr eher ein „Ausreißer“; denn die Hälfte des Preisanstiegs von März auf April ist allein auf die Verteuerung von Kraftfahrzeugen zurückzuführen. Daneben spielte auch die Preiserhöhung für Kraftstoffe eine wichtige Rolle. Die Tatsache, daß der Preisanstieg bei gewerblichen

Gütern auf wenige Produkte begrenzt war, läßt hoffen, daß sich – aufgrund der Ankündigungswirkungen einer wieder stärker auf Preisstabilisierung ausgerichteten Geldpolitik – der laufende Preisanstieg wieder abflachen wird.

26. Die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise in den nächsten Monaten wird entscheidend zur Preisberuhigung beitragen. Mit der neuen Ernte ist bei den Preisen für saisonabhängige Nahrungsmittel schon recht bald mit einem Rückgang insbesondere bei den so extrem verteuerten Produkten zu rechnen.

Bei den gewerblichen Gütern wird die Preisentwicklung im weiteren Verlauf des Jahres davon abhängen, ob und inwieweit die Unternehmen bereit sind, die Kostenentlastung, die sich aus den relativ mäßigen Lohnabschlüssen und den hohen Produktivitätszuwächsen ergibt, als ausreichend für die Verbesserung der Gewinnlage anzusehen.

Insgesamt dürfte die Vorjahrsrate des Preisindex für die Lebenshaltung schon recht bald unter die 5-Prozent-Marke sinken, im Jahresdurchschnitt dürfte sie zwischen  $4 \frac{1}{2}$  und 5 vH liegen.

#### *Budgetsanierung ohne Gefährdung des Stabilisierungserfolges*

27. Die wirtschaftspolitischen Instanzen sollten jetzt, da der Aufschwung sich selbst trägt, alles vermeiden, was Inflationsimpulse erzeugt und damit die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs in Frage stellt.

Die Finanzpolitik sollte daher auf weitere konjunkturanregende Maßnahmen verzichten und stattdessen die Erhöhung der Inanspruchnahme der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen an der Wachstumsrate des Produktionspotentials orientieren. Wenn für die Ausweitung der staatlichen Transferausgaben die gleiche Orientierung gewählt wird, so wird sich im Zuge des Aufschwungs, da die Einnahmen etwa mit der Veränderungsrate des Bruttosozialprodukts und damit weit stärker als die potentialorientierten Ausgaben zunehmen, eine laufende Reduktion der Haushaltsdefizite ergeben. Ob eine solche Strategie ausreicht, um in den nächsten Jahren die Staatsverschuldung auf solche Proportionen zurückzuführen, wie sie in früheren Konjunkturzyklen üblich war – dies wird offensichtlich übereinstimmend von Regierung, Opposition und dem größten Teil der Öffentlichkeit gewünscht –, ist angesichts der Schärfe der letzten Rezession und insbesondere nach der Steuer- und Kindergeldreform des Jahres 1975 nicht verlässlich abzuschätzen. Will man nicht darauf vertrauen, daß eine potentialorientierte Ausgabenpolitik des Staates im Aufschwung das Staatsdefizit in ausreichendem Maß vermindert, so könnte man erwägen, die Staatseinnahmen diskretionär zu erhöhen oder die Staatsausgaben weniger zu erhöhen; da die Inanspruchnahme des Produktionspotentials durch den Staat unverändert bleiben soll, kann dies freilich nur für die Transferausgaben gelten.

28. Der Bundestag hat das Haushaltsstrukturgesetz verabschiedet, mit dem ein rascher Defizitabbau zu einem beträchtlichen Teil mit diskretionären Erhöhungen der Staatseinnahmen angestrebt wird. Ob mit dieser auf kurze Sicht drastisch wirkenden Sanierungsstrategie – mit 13,5 Mrd. DM Mehreinnahmen durch Steuererhöhungen im Jahre 1977 – die mittelfristige Konsolidierung der Staatsfinanzen gelingen könnte, ist fraglich. Es ist nämlich nicht auszuschließen, daß die frühzeitige Reduzierung der Defizite über Steuererhöhungen einen Inflationsschub bewirkt, der eine Preis-Lohn-Spirale in Gang setzt; bei der der Aufschwung bald gebremst würde. In diesem Falle würden die kurzfristigen Mehreinnahmen durch Mindereinnahmen an anderer Stelle sowie durch konjunkturbedingt steigende Mehrausgaben kompensiert werden.

Es ist dagegen zu vermuten, daß eine etwas längerfristig angelegte Strategie des Defizitabbaus durchaus erfolversprechend sein kann. Denn schon jetzt übertreffen die Steuereinnahmen die Erwartungen und legen damit eine Revision der offiziellen Steuerschätzungen für 1976 und 1977 nach oben nahe. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dürften sich insbesondere bei den direkten Steuern und Abgaben, aber auch bei der Umsatzsteuer Mehreinnahmen gegenüber der letzten Schätzung ergeben.

29. Die vorgesehenen Maßnahmen zur Verbesserung der Haushaltsstruktur und zur Verminderung der Kreditaufnahme werden zum beträchtlichen Teil von der Erhöhung der Mehrwertsteuer getragen. Es ist nicht auszuschließen, daß - zumindest kurzfristig - diese Mehrwertsteuererhöhung zu einem Zeitpunkt, in dem der Aufschwung an Kraft gewinnt und eine neue Lohnrunde ansteht, eine Neubelebung des Verteilungskampfes bewirkt: Bleibt die Geldpolitik weiterhin potentialorientiert und entschließt sich die Bundesbank, 1977 nur einen geringeren Preisanstieg als 1976 zu finanzieren, so läßt sich eine Gefährdung des Beschäftigungs- und Wachstumsziels nur dann vermeiden, wenn Unternehmer und Gewerkschaften sich in der Preis- und Lohnpolitik entsprechend zurückhalten. Eine zurückhaltende Lohnpolitik im Jahre 1977 wäre aber dann kaum zu erwarten, wenn die Mehrwertsteuererhöhung zu einer durchschnittlichen Steuer- und Beitragsbelastung hinzukäme, die - auch wegen der Kumulierung von Beitragssatzerhöhungen in der Sozialversicherung - 1976 bereits rund 30 vH beträgt. Dieser Satz stellt einen Höchststand dar; die Entlastungseffekte aus der Steuer- und Kindergeldreform sind damit schon 1976 weitgehend aufgehoben.

30. Um das Budget nachhaltig zu sanieren und um gleichzeitig die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsentwicklung weniger zu stören, ist anstelle des bislang vorliegenden Ansatzes eine Strategie zu wählen, die weniger abrupte, d.h. diskretionäre Änderungen einerseits und eine stärkere Mitberücksichtigung der staatlichen Transferausgaben andererseits vorsieht. Beschränkt sich die Verminderung des staatlichen Ausgabenanstiegs auf die Transfers, wirkt dies kaum wachstumshemmend; eine solche Wirkung würde jedoch eintreten, wenn die Haushaltssanierung weitgehend zu Lasten staatlicher Investitionsausgaben oder zu Lasten staatlicher Anreize für private Aktivitäten ginge.

31. An Vorschlägen zur Einschränkung des Ausgabenanstiegs mangelt es nicht<sup>1</sup>. Nennenswerte ausgabenmindernde Effekte sind bei der Mehrzahl der empfohlenen Maßnahmen erst mittel- bis langfristig zu erwarten. Dies gilt insbesondere für die Kürzungsvorschläge bei der Sparförderung. Der Spielraum für kurzfristig wirksame Maßnahmen ist jedoch noch nicht ausgeschöpft. Drei Beispiele mögen das verdeutlichen:

- Da die Renten an die hohen Bruttolohnsteigerungen der letzten Jahre angepaßt wurden, nicht aber - wie es bei den Löhnen der Fall ist - der stark erhöhten Belastung mit Steuern und Beiträgen unterliegen, hat das Verhältnis von Renten zu Nettolöhnen bereits den hohen Wert von 1969 wieder überschritten. Unter diesen Umständen wäre eine Anbindung der Rentenanpassungen an die laufende Nettolohnentwicklung zu erwägen.
- Die Tarifierhöhungen im Öffentlichen Dienst begünstigen seit einigen Jahren die Beamten gegenüber den Arbeitern und Angestellten. Das Verhältnis zwischen Brutto- und Nettoentgelten hat sich, bedingt durch die Steuerreform von Anfang 1975, nicht unerheblich auseinanderentwickelt. Für die Beamten hat die Vorsorgepauschale - soweit

<sup>1</sup> Vgl. dazu z.B. das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen zur Lage und Entwicklung der Staatsfinanzen in der Bundesrepublik Deutschland sowie das Jahresgutachten 1975 des Sachverständigenrates.

- sie nicht durch Versicherungsleistungen ausgeschöpft wird – die Wirkung eines Freibetrages. In die gleiche Richtung wirkte die Anhebung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung (von 0,85 vH im Jahre 1974 auf 1,5 vH im Jahre 1976). Würde bei der nächsten Besoldungserhöhung diese Divergenz durch eine geringere Erhöhung der Beamtengehälter ausgeglichen, ließen sich reichlich 1 Mrd. D-Mark einsparen.
- In den kommenden Jahren wird in noch größerem Maße als bisher die Nachfrage nach Studienplätzen das Angebot übersteigen. Trotz eines hohen investiven Aufwandes konnten die Kapazitäten dem augenblicklichen Bedarf nicht angepaßt werden. Statt einer weiteren Zunahme der Investitionsausgaben für den Ausbau der Hochschulen sollten Maßnahmen zur Mobilisierung vorhandener Kapazitätsreserven erwogen werden, zumal bei der vorhandenen Altersstruktur der Bevölkerung in den achtziger Jahren mit einer Verringerung der Studentenzahlen zu rechnen ist. Zu diesen Maßnahmen zählt beispielsweise die Wiedereinführung der individuellen Kolleggeldabrechnung nach der Anzahl der Hörer, mit der ein Leistungsanreiz geschaffen und damit ein erhöhtes Lehrangebot erreicht würde.

32. Die finanzpolitische Strategie, die vorgeschlagen wird, beinhaltet eine Beibehaltung der Quote der staatlichen Inanspruchnahme des Produktionspotentials. Das mag jenen als nicht ausreichend erscheinen, die eine relative Verstärkung der staatlichen Leistungen für nötig halten. Solange aber der überwiegende Anteil der Öffentlichkeit den Staatsanteil für ausreichend groß hält – und dies scheint gegenwärtig der Fall zu sein –, ist zu vermuten, daß der Versuch des Staates, seinen Anteil zu erhöhen, mit Rückwälzungsprozessen beantwortet wird. Dies führt zu unerwünschten Friktionen, zu Preissteigerungen und Wachstumsstörungen.

#### *Konjunkturstabilisierung erfordert klaren geldpolitischen Kurs*

33. In der Diskussion über den „richtigen“ Kurs der Geldpolitik werden die geldpolitischen Wirkungsverzögerungen zuweilen nicht berücksichtigt. Hinzu kommt, daß die tatsächliche wirtschaftliche Lage wegen der Verzögerung, mit der statistische Daten bekannt werden, nicht richtig eingeschätzt wird. Auch in der gegenwärtigen Situation wird deshalb von mancher Seite noch eine weitere Lockerung der Geldpolitik gefordert, obwohl die bis Anfang 1976 kräftige Geldmengenausweitung im weiteren Verlauf dieses Jahres starke expansive Impulse auf die wirtschaftliche Entwicklung ausüben dürfte. Was die Geldpolitik heute tut, muß daher vor allem daraufhin untersucht werden, ob sie gegen Ende 1976 und im Verlauf des Jahres 1977 zu mehr Beschäftigung und weniger Inflation beitragen wird oder nicht.

Tatsächlich hat die Nachfrage seit Mitte letzten Jahres so stark zugenommen, daß weitere stimulierende Maßnahmen die Wirtschaftssubjekte allzu leicht zu kräftigen Preis- und Lohnerhöhungen ermutigen könnten. Um die Bedingungen für eine weitere Preisstabilisierung zu schaffen, ist daher der seit Frühjahr 1976 eingeschlagene Kurs einer verminderten monetären Expansion fortzusetzen. Damit dieser Kurs nicht mit negativen Produktions- und Beschäftigungswirkungen verbunden ist, sollte man ihn etwas weniger abrupt verfolgen, als es in den letzten Monaten der Fall war, und die Notenbank sollte ihre Politik so früh wie möglich öffentlich erklären und damit verdeutlichen, daß bei dem anvisierten monetären Rahmen überhöhte Preis- und Lohnerhöhungen die Möglichkeiten für die reale Expansion beschneiden.

Setzt die Bundesbank den Kurs einer allmählichen und vorangekündigten Verminderung der Zuwachsrates der Zentralbankgeldmenge fort, so wird der Gefahr einer inflationären Übersteigerung des Aufschwungs rechtzeitig entgegengesteuert und vermieden, daß später

eine drastische Kurskorrektur erfolgt, was die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs gefährdet.

34. Zwar hat die Bundesbank im Dezember 1975 erklärt, daß die Zentralbankgeldmenge im Jahresdurchschnitt 1976 um 8 vH zunehmen soll. Sie betont auch, daß sie gegenwärtig an dieser Zielsetzung festhält. Dennoch besteht weithin Unsicherheit über die monetäre Entwicklung in den nächsten Monaten. Die Bundesbank hat mehrfach darauf hingewiesen, daß wegen der starken Expansion der Zentralbankgeldmenge gegen Ende 1976 nur noch ein relativ geringer Zuwachs dieses Aggregats im Jahresverlauf möglich sei; dies hat vielfach die Erwartung gestärkt, daß die Geldpolitik früher oder später erneut auf einen restriktiven Kurs umschalten werde. Erschwert wird die Beurteilung der monetären Entwicklung auch durch die Finanzpolitik des Bundes, der versucht, seinen Kreditbedarf für das Jahr 1976 so früh wie möglich zu decken. Infolge der zeitlichen Konzentrierung der öffentlichen Kreditnachfrage auf das erste Halbjahr wurde die Zinssenkungstendenz abgeschwächt und zuletzt sogar ein Zinsanstieg bewirkt. Gleichzeitig ist den inländischen Banken und Nichtbanken durch die öffentlichen Einnahmenüberschüsse in erheblichem Umfang Zentralbankgeld entzogen worden, so daß die Expansion der Zentralbankgeldmenge trotz erheblicher Devisenzuflüsse bis zum April dieses Jahres relativ schwach war (Schaubild 5).

35. Angesichts dieser Ausgangslage wäre es zur Stabilisierung der Erwartungen hinsichtlich der geldpolitischen Entwicklung wünschenswert, wenn die Bundesbank möglichst bald erklärte, daß sie zur Erreichung des 8-Prozent-Ziels eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge mit einer Jahresrate von etwa 5 vH zulassen wird<sup>2</sup>. Sie sollte gleichzeitig ankündigen, daß diese Rate auch für 1977 beibehalten werden soll.

36. Eine solche Politik hat nicht – wie vielfach befürchtet – zwangsläufig einen Anstieg der Zinssätze zur Folge. Immerhin ist der Zinssatz auf dem Kapitalmarkt trotz starker Kreditnachfrage der öffentlichen Haushalte und abgeschwächter Zunahme der Zentralbankgeldmenge im Frühjahr 1976 zeitweise sogar gesunken. Die Erhöhung der Zinsen, die sich im Mai ergab, dürfte sich bei verminderter öffentlicher Kreditnachfrage und bei eher sinkenden Inflationsraten in den nächsten Monaten nicht fortsetzen. Wenn sich bei dem oben beschriebenen geldpolitischen Kurs dennoch im Verlauf des Jahres ein spürbarer Zinsanstieg abzeichnen sollte, so wäre dies vor allem auf eine aus konjunkturellen Gründen zunehmende private Kreditnachfrage zurückzuführen. Eine solche nachfragebedingte Zinserhöhung wäre allerdings erwünscht, da sie einer zu starken Nachfrageexpansion rechtzeitig entgegenwirkt.

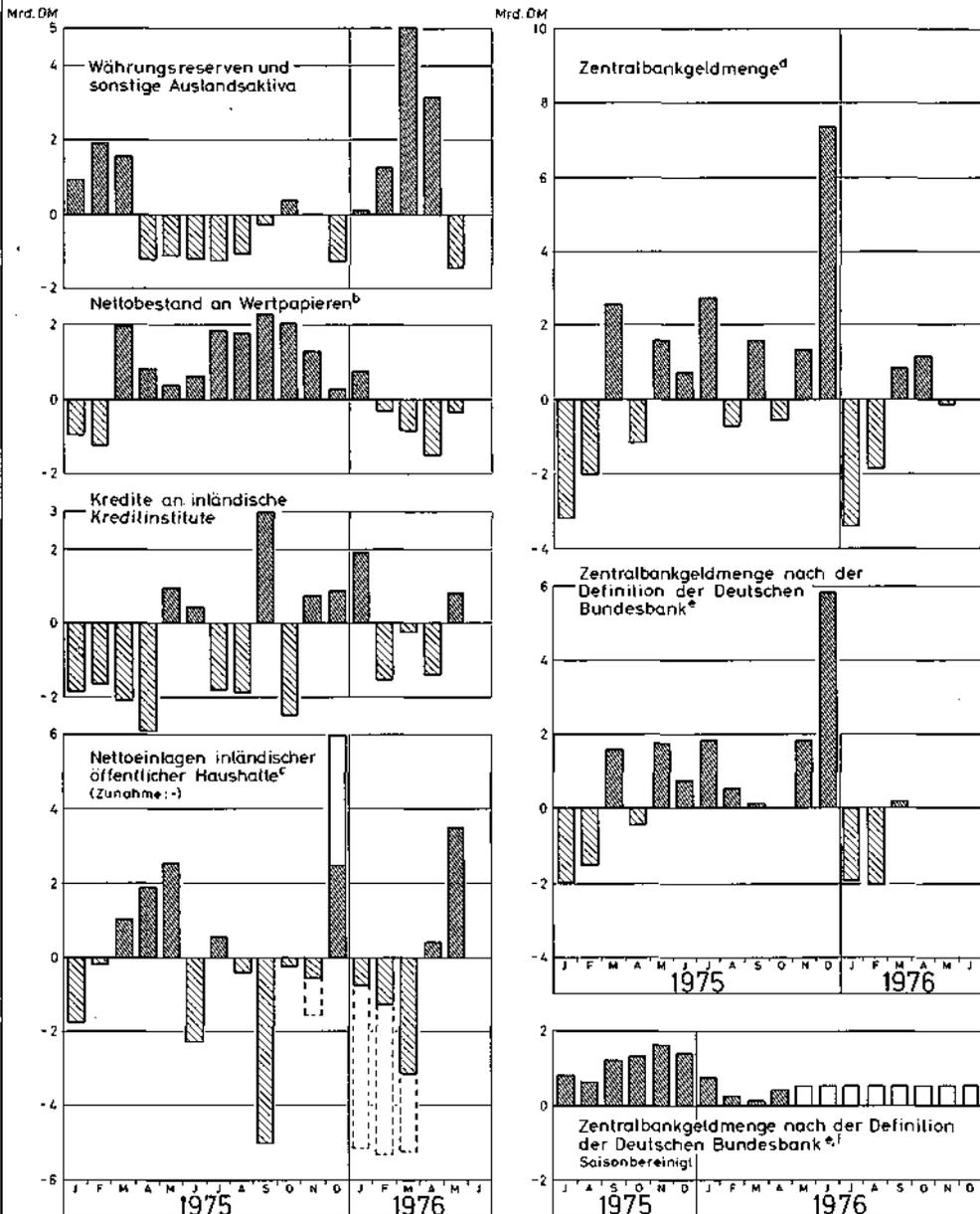
37. Zur Durchsetzung der oben beschriebenen Politik sollte sich die Bundesbank der Offenmarktpolitik – und zwar im Tenderverfahren – bedienen, mit der sie die Zentralbankgeldmenge flexibel steuern kann. Weniger geeignet für eine „Feinsteuerung“ sind dagegen mindestreservpolitische Maßnahmen, da eine Anhebung der Mindestreservesätze wie eine Steuer auf das Einlagengeschäft der Banken wirkt, die das Zinsniveau tendenziell erhöht.

<sup>2</sup> Eine effiziente Steuerung der Zentralbankgeldmenge ist streng genommen allerdings nur möglich, wenn die Bundesbank sich an der international üblichen Definition der Zentralbankgeldmenge (Geldbasis) orientiert. Diese umfaßt neben dem Bargeldumlauf die gesamten Zentralbankeinlagen der Banken, während die Zentralbankgeldmenge nach der Abgrenzung der Bundesbank neben dem Bargeldumlauf nur die Mindestreserven auf Inlandseinlagen enthält. Die von der Bundesbank berechnete Zentralbankgeldmenge ist also, wenn man vom Bargeldumlauf absieht, nur ein Reflex der Entwicklung eines Teils der mindestreservepflichtigen Einlagen; da sie nicht direkt der Kontrolle der Zentralbank unterliegt, ist sie als Geldmengenziel wenig geeignet. Die Geldbasis dagegen kann, da sie alle und nicht nur die für bestimmte Depositenarten gehaltenen Mindestreserven umfaßt, bei entsprechendem Einsatz der geldpolitischen Instrumente unmittelbar von der Bundesbank gesteuert werden und ist daher als Zielgröße der Geldpolitik vorzuziehen.

Schaubild 5

## DIE ZENTRALBANKGELDMENGE UND IHRE KOMPONENTEN IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND<sup>a</sup>

Veränderungen gegenüber dem Vormonat in Mrd. DM



<sup>a</sup> In dem Schaubild sind nur die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Zentralbankgeldmenge dargestellt. <sup>b</sup> Saldoart mit den Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren. <sup>c</sup> Saldiert mit den Krediten und Forderungen an öffentliche Haushalte, die nicht schraffierten Teile der Säulen geben an, in welchem Umfang öffentliche Einlagen nach § 11 BankG ins Bankensystem verlagert worden sind. <sup>d</sup> Zentralbankbilanz der Banken plus Bargeldumlauf, bereinigt um den Effekt von Mindestreservereduzierungen. <sup>e</sup> Zu konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974), die nicht schraffierten Säulen von Mai bis Dezember 1975 geben an, wie hoch die Zunahme der Zentralbankgeldmenge bei stetiger Expansion sein darf, wenn das 0% - Ziel erreicht werden soll. <sup>f</sup> Achtung: veränderte Zeitachse.

Darüber hinaus sollte die Bundesbank die bestehenden Rückgriffsmöglichkeiten der Banken auf die Bundesbank, die hauptsächlich aus Kreditlinien bestehen, schon jetzt reduzieren, d.h. in einer Zeit, in der die Banken noch wenig Neigung zeigen, diese Reserven in Anspruch zu nehmen. Erfolgt die Kürzung nämlich erst dann, wenn die Banken auf diese Kontingente zur Ausweitung ihrer Kreditgewährung zurückgreifen wollen, wird diese Maßnahme die Entscheidungen der Banken empfindlich stören und als geldpolitischer Kurswechsel gedeutet werden, obwohl sie nur ergriffen wird, um den Kurs einer stetigen Ausweitung der Zentralbankgeldmenge fortzusetzen. Mit dem frühzeitigen Abbau der überreichlichen Refinanzierungsmöglichkeiten könnten Attentismus und Stockungen auf den Finanzmärkten weitgehend vermieden werden.

### *1977: Chance für einen Aufschwung in Stabilität*

38. Die Entwicklung im Jahre 1976 ist durch Entscheidungen der Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftssubjekte weitgehend vorprogrammiert. Man wird sich allen Zielen des magischen Vierecks annähern. Im Jahre 1977 ist eine weitere Annäherung an das Beschäftigungs- und Wachstumsziel zu erwarten.

Angesichts der eher zu starken Ankurbelung der Konjunktur in vielen westeuropäischen Ländern erscheint es nicht ausgeschlossen, daß sich die Inflation beschleunigt. Diese Gefahr droht im Inland einmal von Unternehmen, die aus Ungeduld glauben, ihre Gewinnmargen in kurzer Zeit – auch über starke Preiserhöhungen – ausweiten zu müssen, zum anderen von Nachforderungen einzelner Gewerkschaften. Die Gefahr droht international von steigenden Rohstoffpreisen. In dieser labilen Situation haben die wirtschaftspolitischen Instanzen zwei Aufgaben:

- Sie müssen der Gefahr der Übersteuerung rasch und überzeugend begegnen, indem sie mit einer trendorientierten Stabilisierungsstrategie die Grundlage für einen dauerhaften „Aufschwung in Stabilität“ schaffen.
- Sie müssen die Marktparteien darüber aufklären, daß es in ihrem wohlverstandenen Eigeninteresse liegt, keine überhöhten Preis- und Lohnforderungen durchzusetzen.

Wenn die Geldpolitik ihre Trendorientierung wiederfindet, der Staat nicht ungeduldig und einseitig beim Defizitabbau agiert, die Unternehmer und Arbeitnehmer mehr auf mögliche Wachstumserfolge der nächsten Jahre setzen als auf kurzfristige Scheinerfolge und diese Stabilisierungsstrategie durch Verzicht auf Devisenmarktinterventionen außenwirtschaftlich abgesichert ist, bestehen Chancen für einen dauerhaften Aufschwung mit mehr Stabilität.