

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

Article — Digitized Version

## Bundesrepublik Deutschland: anhaltender Abschwung

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Boss, Alfred; Langfeldt, Enno; Flemig, Günter; Trapp, Peter; Walter, Norbert (1981) : Bundesrepublik Deutschland: anhaltender Abschwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 20-39

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3159>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Bundesrepublik Deutschland: Anhaltender Abschwung

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

1. Nachdem das Sozialprodukt der Bundesrepublik Deutschland vom zweiten bis zum vierten Quartal 1980 kräftig gesunken war, kam es nach der Jahreswende zu einer leichten Belebung, vor allem bedingt durch einen starken Anstieg der Ausfuhr. Daß die Exportnachfrage trotz schwacher Konjunktur in den meisten Handelspartnerländern der Bundesrepublik so lebhaft war, ist einerseits darauf zurückzuführen, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Anbieter infolge der realen Abwertung der D-Mark (seit Ende 1979 mehr als 10 vH) deutlich erhöht hat. Zum anderen haben wohl erneute Inflationsängste – ausgelöst durch die Ölverteuerung von Ende 1980 – und die Erwartung von Wechselkursanpassungen im EWS zum Anstieg der Auslandsnachfrage beigetragen.

Im weiteren Jahresverlauf ist zu erwarten, daß die weltweit verschärfte Restriktionspolitik zunehmend kontraktiv auf Nachfrage und Produktion im Ausland wirkt. Der damit einhergehende exportdämpfende Effekt dürfte – jedenfalls kurzfristig – stärker sein als die exportstützende Wirkung der verbesserten Wettbewerbsposition und dazu führen, daß die Nachfrage nach deutschen Gütern wieder sinkt. Mit einer Fortsetzung der exportinduzierten Belebung ist daher nicht zu rechnen.

2. Wirtschaftspolitik und Lohnpolitik haben auf die weltwirtschaftlichen Herausforderungen nicht angemessen reagiert. Statt Leistungsanreize zu erhöhen, Risikobereitschaft zu fördern und Investitionshemmnisse abzubauen, hat die Wirtschaftspolitik eine marktgerechte Anpassung bestehender Preisrelationen verhindert. Die Lohnpolitik war darauf ausgerichtet, bisherige Einkommenspositionen zu verteidigen, ohne der Einengung des Verteilungsspielraums durch die Verschlechterung der Terms of Trade angemessen Rechnung zu tragen. Dies geht auf Kosten des Wachstums und der Beschäftigung auf mittlere Sicht. Die Geldpolitik hat mit dem Versuch, der niedrigeren internationalen Bewertung des Standorts Bundesrepublik mit monetären Mitteln entgegenzuwirken, den automatischen Stabilisator Wechselkurs zumindest der Tendenz nach behindert und die Investitionen zusätzlich geschwächt. Binnenwirtschaftlich sind damit die Weichen für eine Fortsetzung der Talfahrt gestellt.

3. Beeinträchtigt wird das Investitionsklima auch durch das Ergebnis der Lohnrunde 1981. Da die Absatzaussichten ungünstig sind und die Unternehmen kaum in der Lage sein werden, die Beschäftigung entsprechend abzubauen, dürften Tariflohnhebungen von etwa 5 vH zu einem kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten führen. Das Tempo des Preisanstiegs wird im weiteren Jahresverlauf wohl abnehmen, so daß sich die Verteilungsrelationen deutlich zu Lasten der Gewinne verschieben werden. Zu berücksichtigen ist dabei auch, daß sich die Terms of Trade der Bundesrepublik 1981 nochmals deutlich verschlechtern werden und daß die Beitragssätze in der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung angehoben worden sind. Die um Veränderungen der Erwerbstätigenstruktur bereinigte Lohnquote, die bereits im ersten Quartal 1981 um zwei Prozentpunkte höher war als im Jahr zuvor, dürfte im weiteren Verlauf des Jahres den Höchststand der Rezession 1974/75 erreichen.

4. Die Finanzpolitik sieht sich gezwungen, die Haushaltsdefizite zu begrenzen und abzubauen. Die ursprüngliche Absicht, den Ausgabenanstieg 1981 auf rd. 4 vH zu drosseln, ist zwar inzwischen – auch wegen konjunkturbedingter Mehrausgaben – aufgegeben worden,

die Ausgaben werden aber mit rd. 6 vH deutlich schwächer zunehmen als in den letzten Jahren. Da von den Sparmaßnahmen vor allem die Investitionen, kaum aber die Sozialausgaben und die Subventionen betroffen sind, wirkt die Ausgabenpolitik nicht nur nachfrage-dämpfend – was bei der angestrebten Konsolidierung wohl unvermeidlich ist –, sondern auch wachstumshemmend. Von dem Steuerentlastungsprogramm gehen positive Wirkungen aus, und zwar sowohl auf die Nachfrage als auch auf das Angebot; doch sie werden durch die dämpfenden Wirkungen der höheren Verbrauchsteuern und Sozialabgaben kompensiert (Tabelle 1).

Tabelle 1 – Konjunkturelle Impulse<sup>1</sup> durch den Staat<sup>2</sup> in der Bundesrepublik Deutschland 1975–1982 (Mrd. DM)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 <sup>3</sup>	1982 <sup>3</sup>
Produktionspotential in Preisen von 1970 .....	813,0	832,2	849,8	871,2	894,1	917,0	937,0	956,0
Produktionspotential bei „konjunkturneutralen“ Preisniveaustieg .....	1 100,4	1 190,9	1 249,0	1 329,1	1 409,0	1 514,4	1 618,6	1 710,4
Bruttosozialprodukt bei „Normalauslastung“ ..	1 063,0	1 150,4	1 206,5	1 283,9	1 361,1	1 462,9	1 563,6	1 652,2
Staatsausgaben bei gleicher Staatsquote wie im Basisjahr .....	401,1	434,1	455,3	484,5	513,6	552,0	590,0	623,4
Mehreinnahmen aufgrund von Änderungen der Abgabenquote .....	50,7	70,8	88,2	87,1	86,3	92,6	106,2	110,3
Tatsächliche Staatsausgaben .	487,6	522,4	557,5	597,1	644,8	696,4	734,7	761,1
Veränderung des konjunk- turellen Impulses .....	26,2	-18,3	-3,5	11,5	19,4	6,9	-13,3	-11,1

<sup>1</sup> Zum methodischen Ansatz vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1977/78, Bundestagsdrucksache 8/1221 vom 22. November 1977, S. 213–214, S. 216–218. Bei der Berechnung der von Konjunkturschwankungen bereinigten Kapitalproduktivität wird ein logarithmisch-linearer Trend zugrunde gelegt. – <sup>2</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. – <sup>3</sup> Geschätzt.

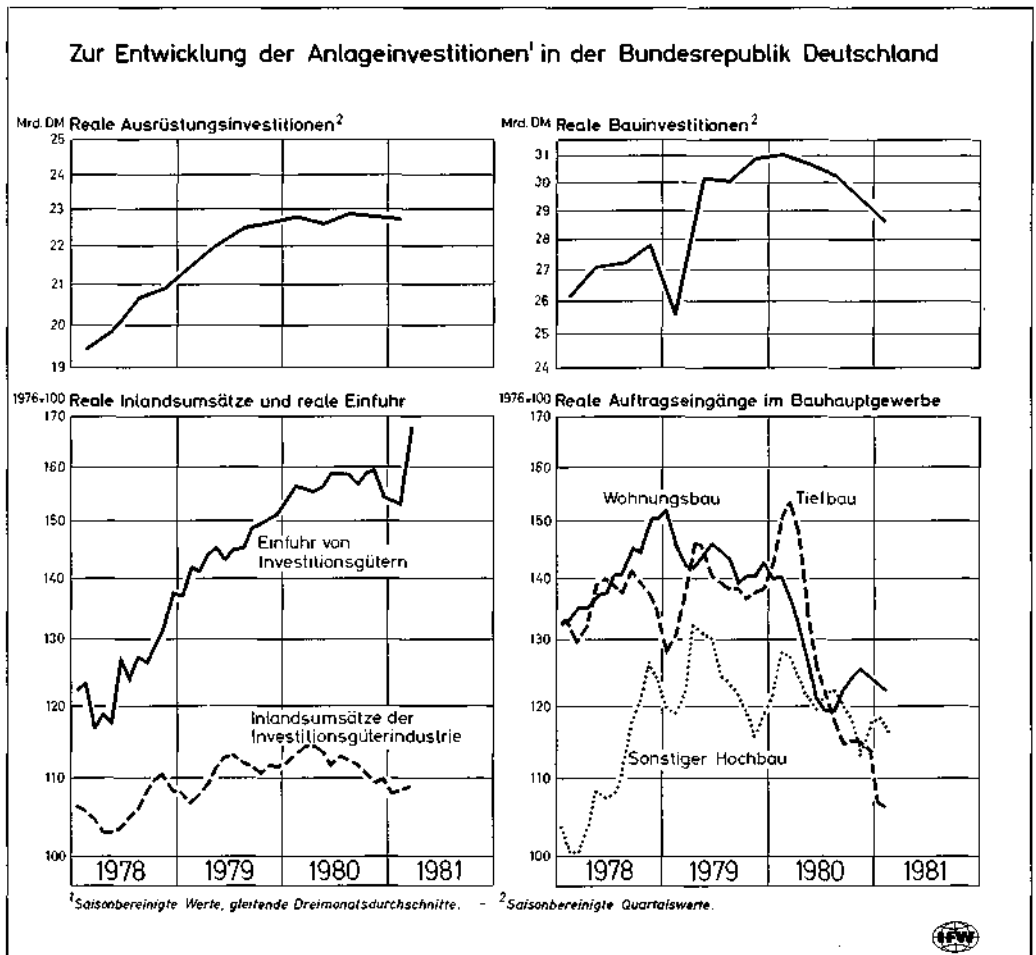
Quelle: Eigene Berechnungen.

5. Die Bundesbank hat Anfang 1981 angesichts der DM-Schwäche wieder einen verstärkt restriktiven Kurs eingeschlagen. Die Geldmenge  $M_1$ , die im zweiten Halbjahr 1980 deutlich expandierte, ist im Frühjahr kräftig gefallen. Mit der üblichen Verzögerung wird es im Sommer zu einer Abnahme der Expansion auch bei der umfassender definierten Geldmenge  $M_3$  und bei der Zentralbankgeldmenge kommen. Die Geldpolitik, die darauf ausgerichtet ist, ein Übergreifen der Importverteuerung auf die inländische Preisentwicklung zu verhindern, belastet die Konjunktur nicht nur durch die Liquiditätsverknappung und den damit einhergehenden Zinsanstieg, sondern auch dadurch, daß sie wegen der Orientierung an der außenwirtschaftlichen Entwicklung so unvorhersehbar geworden ist.

## Vor einem Einbruch der Investitionstätigkeit

6. Da die Finanzpolitik es versäumt hat, die Investitionsneigung und die Leistungsbereitschaft allgemein zu fördern, da der Lohnkostendruck sich eher noch verschärft hat und da die Geldpolitik aufgrund der Leistungsbilanz- und Wechselkursorientierung nochmals restriktiver wurde, ist zu erwarten, daß sich die bislang noch relativ robuste Investitionsneigung deutlich verschlechtert. Die realen Ausrüstungsinvestitionen, die im Verlauf des Jahres 1980 trotz abnehmender Gesamtnachfrage weitgehend konstant blieben, nahmen im ersten Quartal 1981 leicht ab (Schaubild 1). Der Rückgang dürfte sich im weiteren Jahresverlauf verschärfen; darauf deutet die schwache Entwicklung der Inlandsaufträge hin. Insbesondere in den Kernbereichen der Investitionsgüterindustrie (Maschinenbau, Elektrotechnik, LKW-Herstellung) ist die Nachfrage um die Jahreswende spürbar gesunken. Der kräftige Auftragschub im April ist vor allem auf Großaufträge zurückzuführen. Eine allgemeine und nachhaltige Verbesserung der Auftragslage ist daraus – auch angesichts der schlechten Ertragsaussichten – nicht abzuleiten. Daß die Auftragslage von den Unternehmen weit weniger günstig eingeschätzt wird, als es die offizielle Statistik ausweist, kommt auch in den

Schaubild 1



Ergebnissen des Ifo-Tests zum Ausdruck, die eine fortgesetzt skeptische Einschätzung widerspiegeln. Insgesamt dürften die realen Ausrüstungsinvestitionen 1981 um rd. 5 vH niedriger liegen als im Vorjahr. Es könnte auch zu einem noch stärkeren Rückgang der Investitionstätigkeit kommen, denn aufgrund der weltweiten Restriktionspolitik besteht das Risiko, daß die Exporte nach dem Zwischenhoch im ersten Halbjahr 1981 abrupt zurückgehen. Dies könnte einen kumulativen Konjunkturabschwung und eine nachhaltige Verschlechterung der längerfristigen Absatzerwartungen bewirken.

7. Der Einfluß der hohen Zinsen auf die Investitionstätigkeit wird gegenwärtig vielfach unterschätzt. Zwar haben die Unternehmen den überwiegenden Teil (82 vH) der Bruttoinvestitionen 1980 durch eigene Mittel finanziert, und der Anteil der Zinsen an den gesamten Produktionskosten ist, verglichen mit dem der Lohnkosten, nur gering. Dies bedeutet jedoch nicht, daß die Investitionen heute weniger zinsabhängig sind als früher. Denn nicht die laufenden Finanzierungskosten, sondern die Erträge auf alternative Anlagen sind für die Investitionsentscheidungen relevant. Wenn auf relativ risikoarme Finanzanlagen ein hoher Zins erzielt werden kann, sind risikoreiche Sachinvestitionen häufig nicht mehr attraktiv. Auch eine komfortable Eigenkapitalausstattung ist dann kein Investitionsanreiz. Für ein Unternehmen ist es daher nur unter Risikogesichtspunkten, nicht jedoch unter Ertragsgesichtspunkten von Bedeutung, ob für eine Investition Eigenkapital oder Fremdkapital eingesetzt wird.

8. Die Bauinvestitionen sind im Winterhalbjahr 1980/81 beschleunigt zurückgegangen (Schaubild 1). Dazu hat freilich auch die ungünstige Witterung beigetragen. Sichtbare Produktionseinbußen hatte bisher vor allem das Bauhauptgewerbe zu verzeichnen. Die deutliche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen und die Einschränkung der öffentlichen Investitionstätigkeit in dem Bemühen, eine weitere Ausweitung der Haushaltsdefizite zu vermeiden, ließen vor allem die öffentliche Bautätigkeit und den Wohnungsbau bereits kräftig zurückgehen. Die Produktion im Ausbaugewerbe war noch relativ lebhaft, da es noch verhältnismäßig viele fertiggestellte Rohbauten gab.

9. Für den weiteren Verlauf des Jahres 1981 ist noch kein Ende der Talfahrt in der Bauwirtschaft abzusehen. Die erneute Verschärfung des geldpolitischen Restriktionskurses im Frühjahr 1981 hat zu einem weiteren Anstieg der Hypothekenzinsen auf etwa 12 vH geführt. Zusammen mit der spürbaren Verschlechterung der Einkommenserwartungen dürften die hohen Finanzierungskosten immer mehr potentielle Bauherren abschrecken. Selbst bei einem Sinken der Zinsen im späteren Verlauf des Jahres 1981 werden die privaten Bauherren nach den Erfahrungen vergangener Rezessionsphasen in Erwartung weiterer Zinssenkungen zunächst eine abwartende Haltung einnehmen. Im Mietwohnungsbau lassen unverändert niedrige Renditen als Folge staatlicher Mietgesetzgebung keinen Nachfrageanstieg erwarten. Der soziale Wohnungsbau wird durch die angespannte Finanzlage der öffentlichen Haushalte beeinträchtigt. Nur die staatlich geförderte Modernisierung und Sanierung dürften die Wohnungsbautätigkeit zunächst noch stützen, selbst hier ist aber 1981 mit einer Abschwächung zu rechnen.

10. Die öffentliche Baunachfrage wird angesichts der schwierigen Haushaltslage schwach bleiben, sind von Ausgabenkürzungen doch zumeist die öffentlichen Bauinvestitionen betroffen. Im gewerblichen Bau werden die verschlechterten Absatz- und Gewinnerwartungen die Neigung zu Erweiterungsinvestitionen wohl zunehmend verschlechtern. Noch relativ hoch, wenngleich etwas abgeschwächt, dürften die Investitionen in der Energiewirtschaft und bei der Bundespost bleiben. Insgesamt ist im Wirtschaftsbau ein Nachfragerückgang zu erwarten.

11. Im Durchschnitt des Jahres 1981 werden die realen Bauinvestitionen das Vorjahrsniveau wahrscheinlich um 5,5 vH unterschreiten. Die niedrige Kapazitätsauslastung sowie anhaltend schlechte Geschäftsaussichten im Bausektor lassen erwarten, daß sich das Tempo des Baupreisanstiegs spürbar verringert. Im Jahresdurchschnitt 1981 dürften die Baupreise um rd. 5 vH steigen und sich damit wieder dem allgemeinen Preisanstieg annähern.

### **Realeinkommen und privater Verbrauch rückläufig**

12. Zu Beginn des Jahres 1981 hat sich der Anstieg der Nominaleinkommen verlangsamt, weil die Zahl der Beschäftigten zurückging und die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden abnahm. Die Einkommensteuer wurde zwar zu Beginn des Jahres gesenkt, dies hat sich jedoch nicht in einem stärkeren Anstieg der verfügbaren Einkommen niedergeschlagen, da die Sozialabgaben in etwa gleicher Höhe angehoben wurden. Preisbereinigt ist das Einkommen der privaten Haushalte seit der Jahreswende gesunken.

Wegen der schlechten Arbeitsmarktlage, der ungünstigen Einkommenserwartungen und der hohen Zinsen haben die privaten Haushalte hierauf nicht mit einer Verminderung ihrer Ersparnis reagiert. Der private Verbrauch hat sich daher in den ersten Monaten des Jahres 1981 weiter abgeschwächt.

13. Einkommen und Verbrauch werden wohl auch im weiteren Verlauf des Jahres 1981 zurückgehen, da erneut mit einem Sinken der Produktion und einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen ist. Darüber hinaus werden sich die Haushalte wegen der Diskussion über die Notwendigkeit, staatliche Transfers abzubauen, um das öffentliche Defizit zu begrenzen, zunächst wahrscheinlich mit ihren Konsumausgaben zurückhalten. Die Nachzahlungen aus den Tarifabschlüssen dürften angesichts der noch zunehmenden Unsicherheit daher eher in die Ersparnis fließen. Inwieweit eine günstigere Realeinkommensentwicklung aufgrund der Inflationsberuhigung den privaten Verbrauch bereits auf kurze Sicht begünstigt, ist kaum abzuschätzen. Die Erfahrung zeigt allerdings, daß in Phasen der Preisberuhigung die Konsumenten zunächst eine abwartende Haltung einnehmen. Für 1981 insgesamt ist eine Abnahme des privaten Verbrauchs um rd. 1 vH zu erwarten.

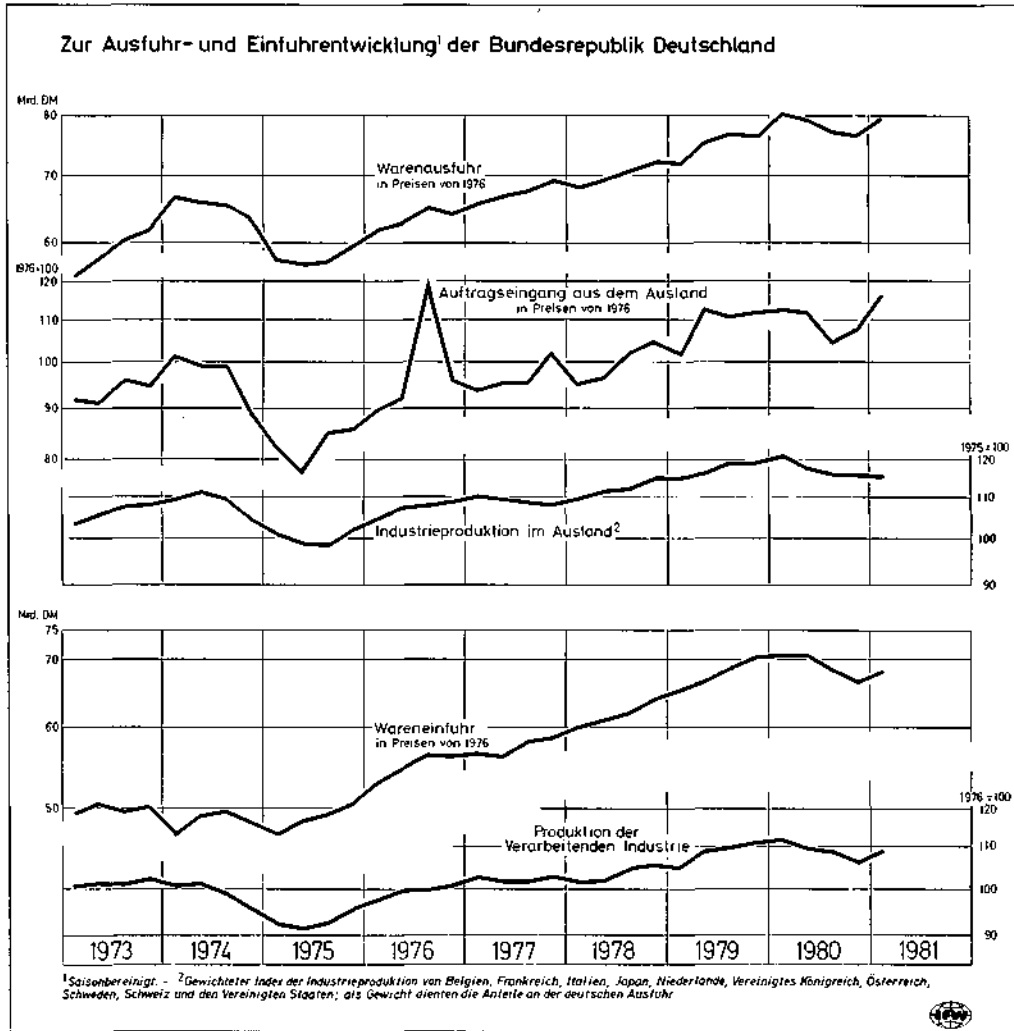
### **Export: Vergrößerte Anteile in schrumpfenden Märkten**

14. Real gerechnet ist die Warenausfuhr seit Jahresbeginn 1981 wieder gestiegen (Schaubild 2). Sie folgt damit den Auslandsaufträgen, die bereits seit Herbst 1980 zunehmen. Vieles spricht dafür, daß der Anstieg der Auslandsnachfrage und der Ausfuhr nur ein vorübergehendes Phänomen ist.

Besonders stark war die Zunahme der Ausfuhr bei Gütern der Grundstoffindustrie. Dies läßt vermuten, daß die Ölpreiserhöhung zum Jahresende 1980 erneute Preissteigerungserwartungen für Grundstoffe (vor allem chemische Produkte) ausgelöst hat und daß es dadurch zu einem spekulativen Lageraufbau gekommen ist. Die Konjunkturschwäche in den wichtigsten Partnerländern macht es wahrscheinlich, daß sich die Lageraufstockung nicht fortsetzt, zumal unter dem Einfluß der Weltrezession die Ölpreise (in US-Dollar) abbröckeln.

15. Die relativ starke Abwertung der D-Mark seit Ende 1979 hat zweifellos die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure erhöht und die Exportchancen verbessert. Die schubartige Erhöhung der Auslandsnachfrage im Frühjahr 1981 legt aber auch die Vermutung nahe, daß im Hinblick auf ein bevorstehendes Realignment der Wechselkurse im EWS Aufträge beschleunigt erteilt wurden. Die Erwartung des Realignments bedeutet zudem,

Schaubild 2



daß der gegenwärtige Wechselkurs und die damit verbundene günstige Wettbewerbslage deutscher Produzenten von den Marktteilnehmern eher als vorübergehend angesehen werden.

16. Auf diese temporären Faktoren dürfte es auch zurückzuführen sein, daß die Ausfuhr in die Industrieländer zu Jahresbeginn 1980 deutlich langsamer als bis dahin gesunken ist, ja zeitweise sogar leicht zugenommen hat, obwohl in vielen Ländern die konjunkturelle Talfahrt anhielt. Die kräftige Steigerung der Ausfuhr in die OPEC-Länder ist vor allem auf die erneut massiv gestiegenen Öleinnahmen dieser Länder zurückzuführen. Auch die Abnahme der Kriegshandlungen zwischen Iran und Irak und die damit zusammenhängende Normalisierung des Wirtschaftslebens in diesen Ländern dürften dazu beigetragen haben. Die deutliche Zunahme der Ausfuhr in die übrigen Entwicklungsländer beruht vor allem auf der Ausweitung der Lieferungen in einige „Schwellenländer“, wie z.B. Mexiko, Argentinien und Israel.

17. Die in den meisten Industrieländern anhaltende Verschlechterung der Unternehmenserträge und die in vielen Fällen unzureichende Bereitschaft zu einer grundlegenden Neuorientierung der Wirtschafts- und Lohnpolitik, verbunden mit einer synchronen Restriktionspolitik der Zentralbanken, lassen erwarten, daß die Nachfrage der OECD-Länder nach deutschen Waren und die deutschen Exporte schon bald wieder sinken. Die Weltrezession dürfte auch immer mehr auf die Entwicklungsländern ausstrahlen, sei es, daß ihre Absatzchancen sich mindern, sei es, daß ihre Kreditwünsche weniger als bisher erfüllt werden. Lediglich die OPEC-Länder werden ihre Importnachfrage nachhaltig ausweiten. Dies wird den zu erwartenden Exportrückgang aber lediglich mildern. Insgesamt dürften die deutschen Warenexporte 1981 bei rückläufigem Welthandel etwa das Niveau des Vorjahres erreichen.

### **Vor erneutem Einfuhrückgang**

18. Der ausgeprägte Rückgang der realen Wareneinfuhr vom Jahresende 1980 hat sich nach der Jahreswende nicht fortgesetzt; er wurde von einem deutlichen Anstieg abgelöst (Schaubild 2). Nachdem die Einschränkung der Käufe von ausländischen Fertigwaren zu Ende des Jahres 1980 deutlich über das Tempo der inländischen Nachfrageabnahme hinausgegangen war, kam es zu Beginn des Jahres 1981 als Reaktion darauf zu einem kräftigen Anstieg der Einfuhr von Fertigwaren. Bemerkenswert ist die deutliche Zunahme der Einfuhr von PKW, worin nicht zuletzt die Entscheidung der Konsumenten für das preisgünstige und qualitativ attraktive Angebot japanischer PKW zum Ausdruck kommt. Auch bei der Einfuhr von industriellen Vorprodukten setzte sich der Rückgang nicht fort. Dies entsprach dem Verlauf der inländischen Industrieproduktion. Demgegenüber ging die Einfuhr von Rohstoffen, insbesondere von Mineralöl, unter dem Einfluß der stark gestiegenen Einfuhrpreise, die zu Verbrauchsminderungen geführt haben, weiter zurück.

19. Die Einfuhr dürfte im weiteren Verlauf des Jahres 1981 erneut sinken, vor allem weil die inländische Produktion und Nachfrage wieder abnehmen wird, aber auch weil die Wettbewerbsfähigkeit heimischer Anbieter aufgrund der DM-Abwertung gestiegen ist. Die ungünstigen Absatzaussichten zusammen mit den vorerst noch hohen Zinsen und einer eher zur Schwäche neigenden Preisentwicklung auf den internationalen Rohstoffmärkten lassen einen Abbau der Vorräte an Vorprodukten erwarten, so daß die Einfuhr solcher Waren stärker zurückgehen dürfte als der Verbrauch. Da die Endnachfrage nach Investitions- und Verbrauchsgütern weiterhin schwach sein wird, ist auch für die Einfuhr von Fertigwaren eine - zumindest zeitweise - sinkende Tendenz zu erwarten. Insgesamt dürfte die Wareneinfuhr 1981 deutlich niedriger ausfallen als im Vorjahr.

### **Leistungsbilanzdefizit weiter hoch**

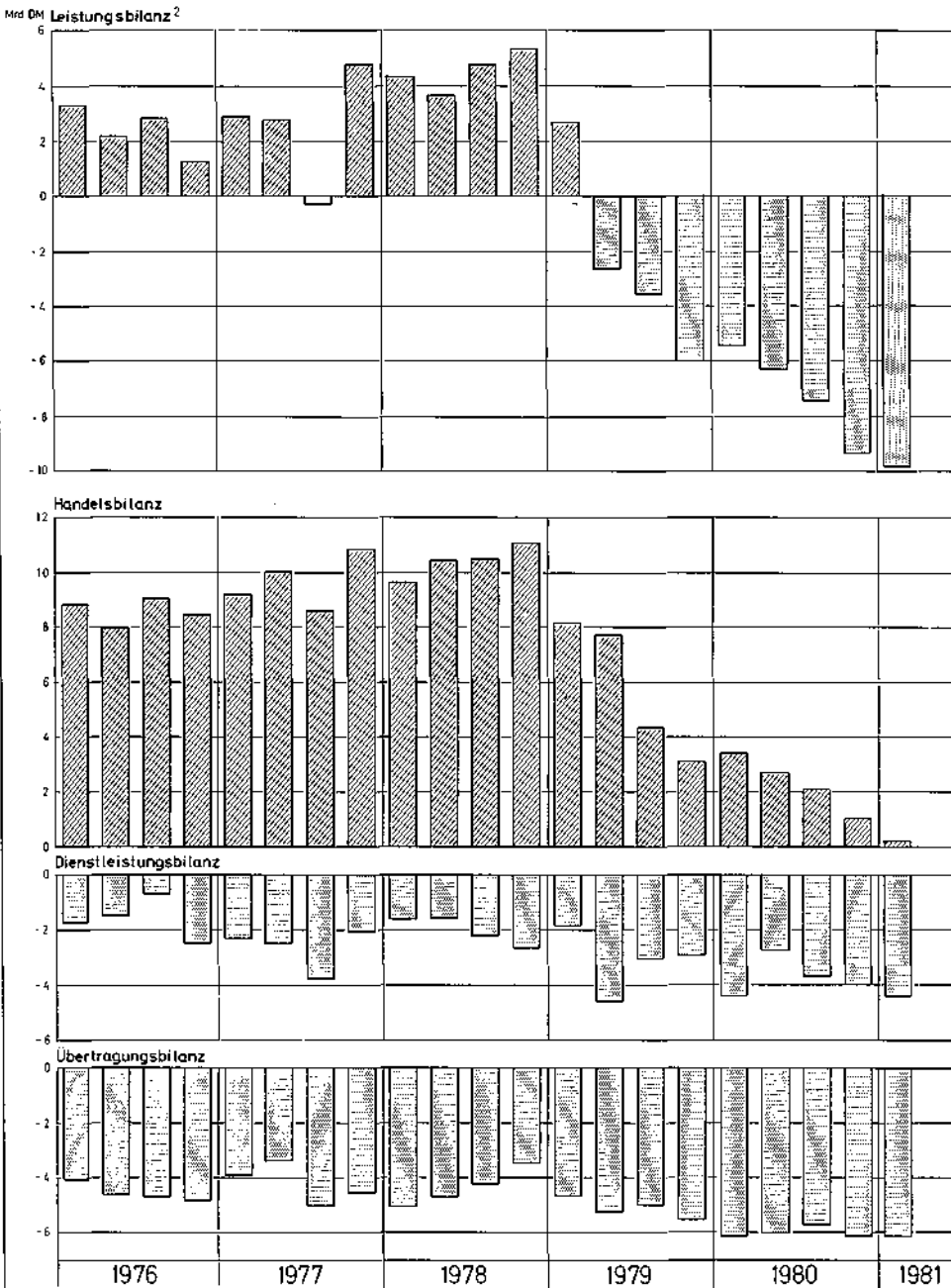
20. Das Defizit der Leistungsbilanz beläuft sich im ersten Quartal 1981 - saisonbereinigt - auf nahezu 10 Mrd. DM (Schaubild 3). Die Zunahme beruht ganz überwiegend auf einer Passivierung der Handelsbilanz. Ausschlaggebend dafür war eine weitere Verschlechterung der Terms of Trade. Seit dem Herbst 1980 steigen die Exporte dem Volumen nach wieder stärker als die Importe.

21. Das Leistungsbilanzdefizit wird im Verlauf dieses Jahres deutlich abnehmen, wenn die Unterauslastung der Kapazitäten in der Bundesrepublik im Vergleich zu der in den meisten wichtigen Partnerländern zunehmen wird. Die Schwäche der D-Mark dürfte dann zu Ende gehen. Dies wird zusammen mit dem weiteren Rückgang der internationalen Rohstoffpreise einschließlich der Ölpreise dazu führen, daß die Ausfuhrpreise wieder stärker steigen als die



Schaubild 3

### Die Leistungsbilanz<sup>1</sup> der Bundesrepublik Deutschland



<sup>1</sup>Saisonbereinigt. - <sup>2</sup>Einschließlich der Ergänzungen zum Warenverkehr.



Einfuhrpreise. Aber auch das Importvolumen wird voraussichtlich schwächer zunehmen als das Exportvolumen. Im Jahresergebnis wird das Leistungsbilanzdefizit allerdings wohl kaum niedriger ausfallen als 1980 (29,1 Mrd. DM). Erst für 1982 ist mit einer merklichen Abnahme des Defizits auf etwa 20 Mrd. DM zu rechnen.

### Beschleunigte Talfahrt - verschärfte Arbeitsmarktprobleme

22. Das reale Sozialprodukt dürfte 1981 um rd. 2 vH niedriger liegen als 1980. Gemildert wird der Rückgang im Jahresdurchschnitt dadurch, daß die Produktion zu Jahresbeginn nicht weiter abnahm. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, daß die Geldpolitik im zweiten Halbjahr 1980 vorübergehend gelockert wurde und daß im Zusammenhang mit der Ölverteuerung von Ende 1980 wieder Inflationserwartungen auflebten.

Da bisher keine grundlegende Neuorientierung der Wirtschaftspolitik zustande gekommen ist und da sich die Inflationserwartungen als überhöht erweisen werden, ist im Sommer mit einer raschen konjunkturellen Verschlechterung zu rechnen. Erschwerend wirkt dabei, daß die Wirtschaft nicht, wie Anfang 1980, über hohe Auftragsbestände verfügt und daß die Geschäftslage und die Unternehmenserträge bereits ungünstig sind.

Schaubild 4

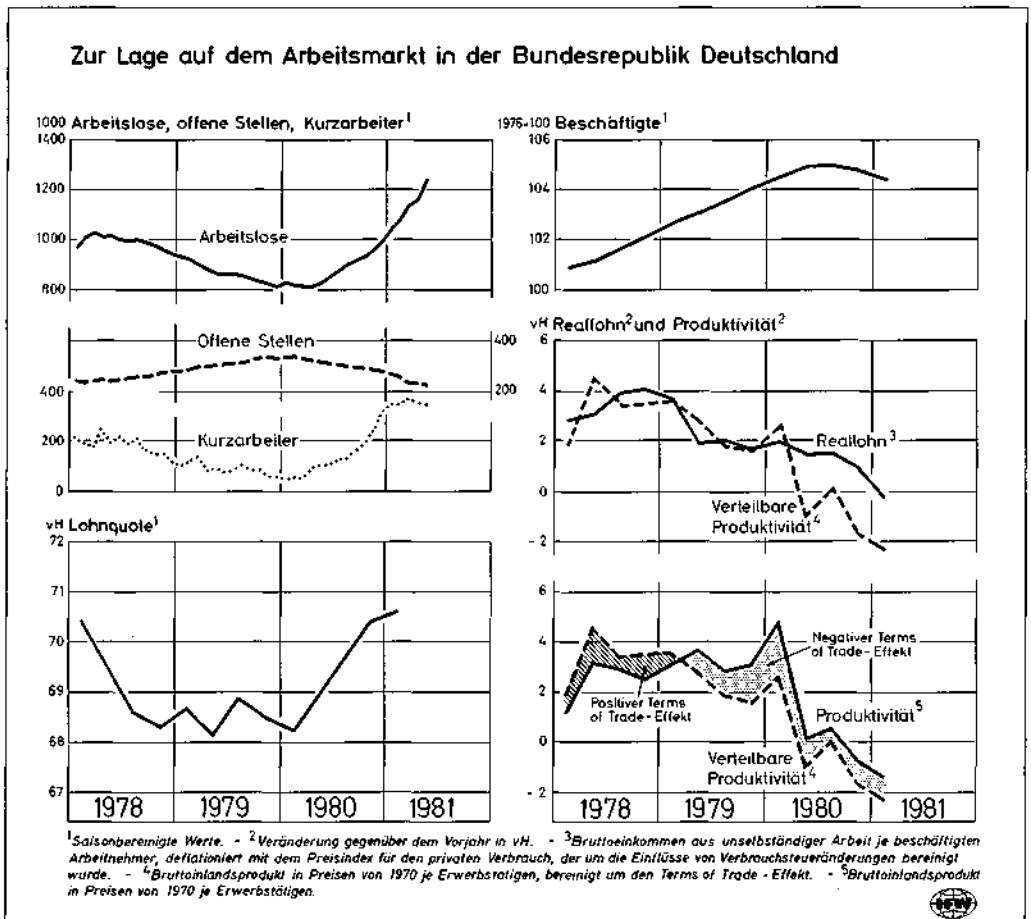


Tabelle 2 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1977-1982  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1977	1978	1979	1980	1981 <sup>1</sup>	1982 <sup>1</sup>
<b>Verwendung des Sozialprodukts</b>						
in jeweiligen Preisen:						
Privater Verbrauch .....	7,4	6,6	7,3	6,9	3,5	4,0
Staatsverbrauch .....	5,4	7,4	8,3	8,9	6,5	3,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	10,2	10,5	12,1	6,8	-2,0	0,5
Bauinvestitionen .....	5,6	9,1	17,2	14,8	-1,0	0,5
Vorratsveränderung (Mrd.DM) .....	(13,2)	(9,4)	(28,7)	(26,0)	(13)	(13)
Ausfuhr .....	5,9	5,3	9,9	12,1	6,0	7,0
Einfuhr .....	6,2	3,2	19,1	16,5	6,5	3,5
Außenbeitrag (Mrd.DM) .....	(29,5)	(37,25)	(12,37)	(-2,4)	(-5)	(10)
Bruttosozialprodukt .....	6,7	7,5	8,5	6,9	2,0	4,0
<b>Verwendung des Sozialprodukts</b>						
in Preisen von 1970						
Privater Verbrauch .....	3,5	4,0	3,3	1,5	-1,0	1,0
Staatsverbrauch .....	0,5	4,2	3,3	2,4	1,5	1,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	7,7	8,2	9,5	2,9	-5,0	-2,0
Bauinvestitionen .....	1,3	2,9	7,6	4,4	-5,5	-2,0
Vorratsveränderung (Mrd.DM) .....	(9,5)	(6,6)	(19,5)	(16,7)	(8,5)	(8,5)
Ausfuhr .....	4,3	4,1	5,4	5,5	0	3,0
Einfuhr .....	4,7	5,2	11,2	5,9	-2,0	2,5
Außenbeitrag (Mrd.DM) .....	(27,0)	(25,7)	(14,44)	(14,41)	(18,5)	(19,5)
Bruttosozialprodukt .....	2,8	3,6	4,5	1,8	-2,0	0
<b>Preisniveau des Bruttosozialprodukts</b>						
(1970 = 100)						
Privater Verbrauch .....	3,7	2,6	3,9	5,3	5,0	3,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	2,2	2,1	2,4	3,8	3,5	2,5
Bauinvestitionen .....	4,2	6,0	8,9	10,0	5,0	2,5
Ausfuhr .....	1,6	1,2	4,2	6,2	6,0	4,0
Einfuhr .....	1,5	-1,9	7,0	10,0	8,5	1,0
Bruttosozialprodukt .....	3,8	3,8	3,8	5,1	4,0	4,0
<b>Entstehung des Bruttosozialprodukts</b>						
in Preisen von 1970						
Arbeitsvolumen .....	-1,0	0	0,7	-0,1	-3,0	-2,0
Produktivität .....	4,0	3,2	3,9	2,0	1,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt .....	3,0	3,2	4,6	1,9	-2,0	0
<b>Einkommensverteilung</b>						
Volkseinkommen .....	6,7	7,4	8,1	6,3	0,5	4,0
Bruttoeinkommen aus Unter- nehmertätigkeit und Vermögen ...	6,0	9,1	9,1	2,5	-5,5	8,5
Bruttoeinkommen aus unselb- ständiger Arbeit .....	6,9	6,7	7,7	7,9	3,0	2,0
dito in vH des Volkseinkommens ...	71,5	71,0	70,8	71,8	73,5	72,5
Lohnkosten je Produkteinheit <sup>2</sup> .....	3,3	2,9	2,4	5,4	5,0	1,5
<b>Staat<sup>3</sup></b>						
Einnahmen .....	9,6	6,5	7,3	6,7	3,0	4,0
Ausgaben .....	6,7	7,1	8,0	8,0	5,5	3,5
Finanzierungssaldo .....	-29,2	-34,5	-41,0	-52,1	-70,0	-70,0

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, Stuttgart 1981, H. 3. - Eigene Schätzungen.

23. Die seit gut einem Jahr anhaltende konjunkturelle Abwärtsbewegung hat sich deutlich auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt: Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit steigen seit dem Frühjahr 1980 an, das Angebot an offenen Stellen nimmt ab (Schaubild 4). Seit Herbst letzten Jahres geht auch die Beschäftigung zurück. Ein beschleunigter Beschäftigungsabbau und eine noch größere Arbeitslosigkeit sind infolge der Kollision zwischen Geldpolitik und Lohnpolitik für den Rest des Jahres zu erwarten. Angesichts der Zunahme der Zahl der Erwerbspersonen dürfte die Arbeitslosenzahl die 1,5-Millionengrenze am Jahresende 1981 selbst dann überschreiten, wenn die Unternehmen ihren Personalbestand nur zögernd anpassen.

#### **Beruhigung des Preisklimas unterbrochen**

24. Trotz einer lang anhaltenden restriktiven Geldpolitik und verschlechterter Konjunktur hat sich die Beruhigung des allgemeinen Preisanstiegs in den letzten Monaten nicht fortgesetzt (Schaubild 5). Einen erneuten Anstoß erhielt der Preisauftrieb insbesondere von außen: Die Abwertung der D-Mark - vor allem gegenüber dem US-Dollar - verteuerte die Einfuhr. Aber auch administrative Preiserhöhungen (z.B. durch die Erhöhung der Steuersätze auf Mineralöl und Branntwein) spielten eine Rolle. Schließlich führte das kalte Frühjahrswetter zu einem starken Anstieg der Preise für saisonabhängige Nahrungsmittel.

Der konjunkturelle Kern des Preisanstiegs schmilzt gleichwohl weiter ab. Läßt man die Güter außer Betracht, deren Preise durch Steuern, Witterung, administrative Maßnahmen oder das Ausland (OPEC) stark beeinflußt werden, so zeigt sich, daß der laufende Anstieg der überwiegend marktbestimmten Preise eher leicht nachgegeben hat (von einer Jahresrate von 5 vH um die Jahreswende auf 4 vH im Frühjahr 1981).

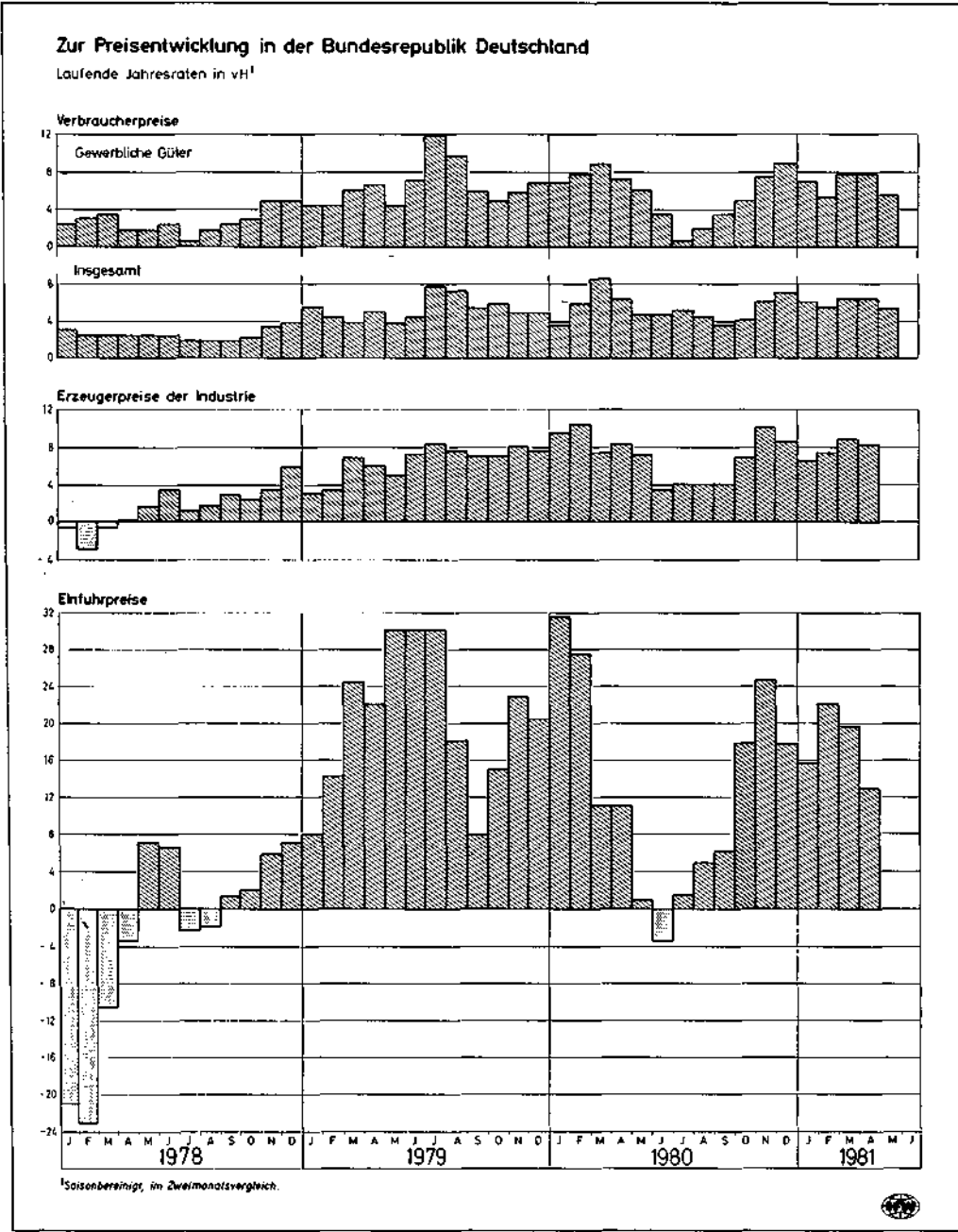
25. Die anhaltend schlechte Absatzlage wird es auch in der nächsten Zeit erschweren, Kostensteigerungen weiterzugeben und Gewinnspannen wieder auszuweiten. Da sich eine Kumulierung preissteigernder Effekte wie die massierte Erhöhung administrativer Preise, die Anhebung von Verbrauchsteuern, die witterungsbedingte Verteuerung von Nahrungsmitteln sowie die Erhöhung internationaler Rohstoffpreise kaum wiederholen und sich wohl eine effektive Aufwertung durchsetzen wird, dürfte sich der laufende Preisanstieg relativ rasch reduzieren. Ein Halbieren der derzeitigen laufenden Jahresrate von 6 vH (auf der Verbraucherstufe) erscheint durchaus erreichbar. Am Jahresende dürfte die Vorjahrsrate für den Anstieg der Kosten der Lebenshaltung bei etwa 4 vH liegen.

#### **Finanzpolitik: Wachstumsschwäche erfordert Leistungsabbau**

26. Zunehmende Defizite zeichnen sich für alle Ebenen der Gebietskörperschaften und die Sozialversicherung ab. Dramatisch sind die finanziellen Perspektiven der Arbeitslosenversicherung: Nach einem Defizit von etwa 2,5 Mrd. DM im Jahr 1980 wird im laufenden Jahr mit einem Defizit von rd. 8 Mrd. DM gerechnet, das durch Zuschüsse des Bundes finanziert wird. Angesichts der rapide steigenden Verschuldung, die zunehmend auf Kritik in der Öffentlichkeit stößt, werden die Bemühungen um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen verstärkt. Über bereits beschlossene Einschränkungen bei den Maßnahmen zum Subventionsabbau hinaus sind weitere Ausgabenkürzungen wahrscheinlich. Auf der Einnahmenseite sind Maßnahmen zur Erhöhung des Steuer- und Beitragsaufkommens zu erwarten.

27. Die angestrebte Konsolidierung der Staatsfinanzen sollte so vorgenommen werden, daß das wirtschaftliche Wachstum gefördert wird. Die Sanierung darf daher nicht darin bestehen, den privaten Sektor durch neue oder höhere leistungshemmende Abgaben zu belasten. Auch eine Sparpolitik, bei der einseitig die Investitionsausgaben gekürzt werden, führt nicht zu dem Ziel eines stärkeren Wachstums. Statt dessen müssen Subventionen und staatliche

Schaubild 5



Transfers abgebaut werden. Es ist wenig damit geholfen, solche Bemühungen als „soziale Demontage“ zu tabuisieren, sind sie doch notwendig, um ein mittelfristiges Produktionswachstum zu erreichen, das die Sicherung des sozialen Netzes erst ermöglicht. Nicht den Besitzstand einzelner Gruppen zu sichern gilt es, sondern Ausgaben und Steuern so zu gestalten, daß Leistungsanreize geschaffen werden und Risikobereitschaft erhöht wird.

Die finanzpolitischen Entscheidungen sollten unverzüglich getroffen werden. Diese Maßnahmen sollten schrittweise über einen längeren Zeitraum verwirklicht werden, um gesamtwirtschaftliche Friktionen möglichst gering zu halten.

28. Jeder Vorschlag für eine Veränderung der staatlichen Ausgaben und Einnahmen ist mit einer gewissen Willkür behaftet. Die folgenden Vorschläge für eine Sanierung der Staatsfinanzen und Verbesserung der Haushaltsstruktur sind weder umfassend, noch soll durch die Reihenfolge etwas über die Wichtigkeit ausgesagt werden. Als konkrete Maßnahme, um die Ausgabenseite wachstumsgerechter zu gestalten, bietet sich an, den Rotstift bei den Zuschüssen an die Bundesbahn, bei den Subventionen (Landwirtschaft, Bergbau, Werften) und vor allem im öffentlichen Bereich selbst anzusetzen. Auch die Sparförderung könnte weiter abgebaut werden. Erheblich sparen ließe sich auch bei den Zuweisungen an die Europäische Gemeinschaft, wenn auf dem Agrarmarkt das Überangebot an Agrarprodukten durch Preissenkungen abgebaut würde. Darüber hinaus könnten die Ausgaben zur Ausbildungsförderung dadurch gemindert werden, daß die Unterstützung nur noch auf Darlehensbasis gewährt wird. Dies hätte wahrscheinlich zur Folge, daß bei der akademischen Ausbildung den Erfordernissen des Arbeitsmarktes stärker Rechnung getragen würde.

Schließlich ist angesichts der zu erwartenden Realeinkommenseinbußen der Arbeitnehmer zu prüfen, ob die Renten – wie derzeit geplant – 1982 um 5,8 vH angehoben werden sollen. Dadurch würde sich die Einkommensposition deutlich zugunsten der Rentner verschieben. Um das Steuersystem leistungsfreundlicher zu gestalten, sollten z.B. die Einkommensteuerprogression entschärft und die Gewerbesteuer schrittweise abgebaut werden.

### **Soziale Sicherung darf Lohnpolitik nicht unterlaufen**

29. Die Unternehmen und die Gewerkschaften sollten am besten in der Lage sein, Lohnvereinbarungen zu treffen, die mit einem hohen Beschäftigungsgrad und Vollauslastung der Sachkapazitäten vereinbar sind. Ein solches Marktergebnis, das den Interessen der beteiligten Gruppen am ehesten entspricht, kommt freilich nicht zustande, wenn die Tarifparteien von den Wirkungen überhöhter Lohnabschlüsse weitgehend verschont bleiben, weil von vornherein damit gerechnet werden kann, daß der Staat diese Folgen – sei es durch Subventionen, sei es durch soziale Maßnahmen – weitgehend auffängt. Beschäftigungsgerechte Lohnabschlüsse, insbesondere aber eine ausreichende Lohndifferenzierung sind dann nicht zu erwarten, wenn das Arbeitslosengeld oder die Sozialhilfe – allein oder zusammen mit anderen öffentlichen Beihilfen – so hoch sind, daß sie mit den Arbeitseinkommen vor allem in den unteren Lohngruppen ernsthaft konkurrieren.

30. Der Ausbau des Systems der sozialen Sicherung hat die Sozialleistungen in vielen Fällen übermäßig attraktiv gemacht. Viele Einzelmaßnahmen der Arbeitsmarktpolitik sind Beispiele dafür. So sieht das Arbeitsförderungsgesetz vom Juli 1969 Maßnahmen der beruflichen Bildung vor, auf die – anders als früher – ein Rechtsanspruch eingeräumt wurde und die im übrigen mit erheblichen finanziellen Anreizen ausgestaltet wurden. 1974 wurden die Voraussetzungen für den Bezug von Arbeitslosenhilfe erweitert und die Zahlungen bei Maßnahmen zur Arbeitsbeschaffung aufgestockt sowie die Geldleistungen nach dem Arbeitsförderungsgesetz dynamisiert. Da nicht bei jeder Ausweitung der Leistungen der Arbeitslosenversicherung für deren mittelfristige Finanzierung gesorgt worden war, entstanden in Phasen konjunktureller Abschwächung Finanzierungsengpässe. Dies führte zwar auch dazu, daß wie 1972 und im Herbst 1975 die Förderung der beruflichen Bildung eingeschränkt wurde; vor allem aber wurde der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung schrittweise von 1,3 vH (Anfang der siebziger Jahre) auf inzwischen 3,0 vH angehoben.

Dies reichte aber nicht aus, um das erweiterte Leistungsangebot zu finanzieren; es kam daher immer wieder zu Defiziten, die der Bund über „Liquiditätshilfen“ finanzierte.

Die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen haben ebenso wie andere einkommenstützende Maßnahmen dazu beigetragen, daß sich die Löhne seit längerem über dem Niveau bewegen, das mit dem im Stabilitätsgesetz angestrebten hohen Beschäftigungsstand vereinbar ist.

31. Um die Voraussetzungen für beschäftigungsgerechte Lohnabschlüsse zu verbessern, sollte darauf verzichtet werden, die Arbeitslosenversicherung durch höhere Beitragssätze oder durch die Einführung einer allgemeinen Arbeitsmarktabgabe zu sanieren; statt dessen sollten die Unterstützungszahlungen der Arbeitslosenversicherung gekürzt werden. Darüber hinaus ist anzustreben, die Maßnahmen zur beruflichen Bildung verstärkt auf Darlehnsbasis umzustellen. Sonstige Beihilfen wie Wohngeld, Sozialhilfe etc. sollten – wenigstens vorübergehend – nicht weiter angehoben werden.

### **Geldpolitik: Beschränkung auf das Machbare**

32. Über das Ziel der Geldpolitik – die nachhaltige Sicherung von Geldwertstabilität – besteht ein breiter Konsens. Umstritten ist jedoch, auf welchem Wege dieses Ziel angesichts rapide steigender Importpreise sowie geld- und lohnpolitischer Verfehlungen erreicht werden kann. Dissens besteht dabei vor allem über die Stärke der unerwünschten Nebeneffekte alternativer Strategien. Wünschenswert ist es, die Kosten in Form von Produktions- und Beschäftigungseinbußen möglichst niedrig zu halten.

33. Vorgeschlagen wird zum einen eine Stabilisierungsstrategie, bei der die Zentralbank auch im Falle eines Leistungsbilanzdefizits eine potentialorientierte Geldmengenzugabe ankündigt und ohne Vorbehalte daran festhält. Dabei wird auf die Erfahrung vertraut, daß es immer nur dann zu einer Inflation – verstanden als nachhaltiger Preisniveauanstieg – gekommen ist, wenn die Geldmengenausweitung anhaltend höher war als die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die Vorteile der Potentialorientierung werden darin gesehen, daß die Einengung des monetären Spielraums für die Wirtschaftssubjekte nicht unerwartet und abrupt, sondern allmählich und vorhersehbar vollzogen wird. Sie können die Verminderung der Überwälzungsspielräume antizipieren, so daß weniger Reibungsverluste entstehen. Der Stabilisierungsprozeß wird dadurch zwar nicht schmerzlos, aber der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität dürfte im Vergleich zu abrupten und unerwarteten Veränderungen der Zuwachsrates der Geldmenge milde ausfallen.

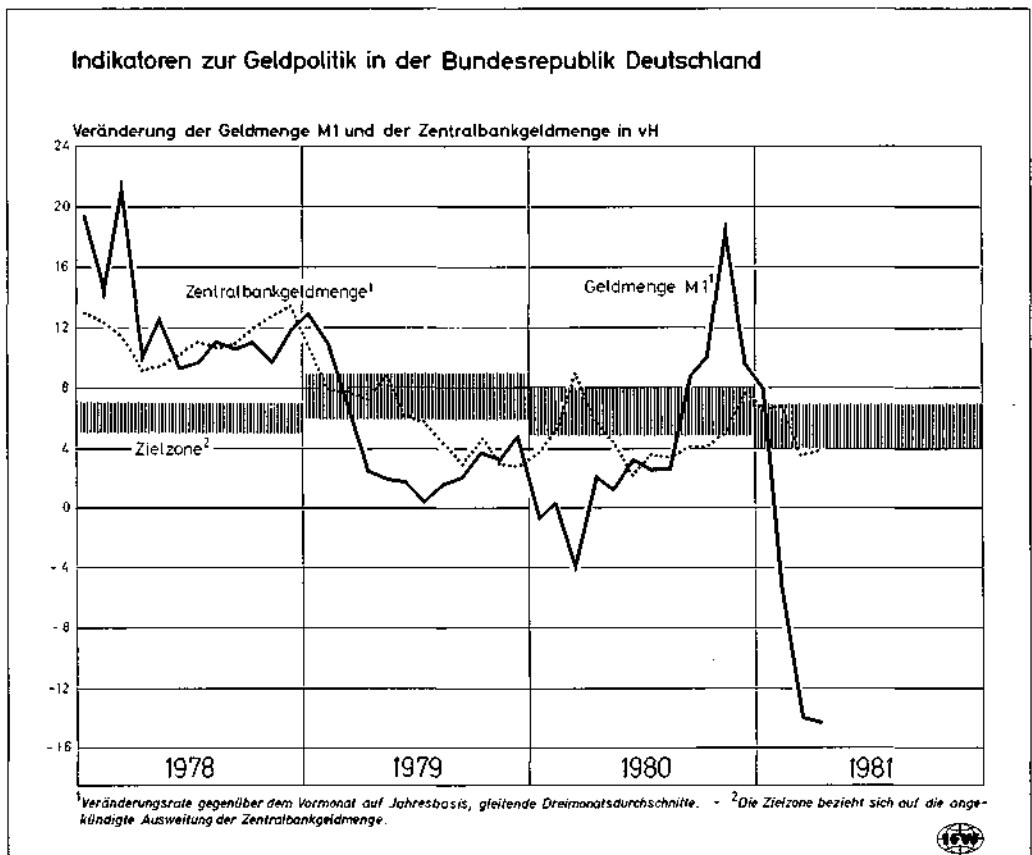
Die Zeit, die bei Anwendung dieser Strategie vergeht, bis die Stabilisierungserfolge reifen, ist freilich lang. Vielfach wird befürchtet, daß zwischenzeitlich vereinbarte überhöhte Lohnabschlüsse, Ölpreiserhöhungen oder sonstige Importverteuerungen einen Rückgang der Geldentwertung immer wieder verhindern und daß die angekündigte Verminderung der Geldmengenzugabe angesichts der langen Phase wirtschaftlicher Schwäche nicht durchgehalten werden kann, so daß letztlich das Ziel der Senkung der Inflationsrate nachhaltig gefährdet wird.

34. Die alternative Strategie besteht darin, eine abrupte monetäre Dezeleration herbeizuführen, um die Inflationserwartungen zu brechen und zurückhaltende Lohn- und Preissetzungen zu erzwingen. Dabei wird eine Rezession bewußt in Kauf genommen (Stabilisierungskrise). Gemildert werden könnte der wirtschaftliche Einbruch, wenn die wichtigen gesellschaftlichen Gruppen die Wirkung der Restriktionspolitik auf die Überwälzungsspielräume antizipieren und Lohn- und Preiszurückhaltung üben. Angesichts der Erfahrung, daß der Staat immer bereit ist, die Sanktionen marktwirtschaftlichen Fehlverhaltens durch Interventionen zu mildern, ist ein solches Verhalten jedoch kaum zu erwarten.

35. Die Erfahrung zeigt, daß abrupte Verminderungen der monetären Expansion einen scharfen Konjunktur einbruch und hohe Arbeitslosigkeit zur Folge hatten. Dies veranlaßte die Geldpolitik in der Regel, bei deutlich sinkenden Inflationsraten zu einer übermäßigen Lockerung überzugehen. Inwieweit die Strategie abrupten monetärer Restriktion den Prozeß der Preisstabilisierung schneller vorantreibt, wenn es auf den Güter- und Faktormärkten Preissetzungsmacht gibt, ist nicht eindeutig. Da die Stückkosteneffekte einer dramatischen Stabilisierungsaktion den Kostendruck erheblich verstärken, könnte der Abbau der Inflationsrate zeitweise sogar langsamer vorankommen.

36. Der Höhenflug des amerikanischen Dollar hat die Bundesbank Anfang 1981 zu einer erneuten Verschärfung der Restriktionspolitik veranlaßt, denn es sollte verhindert werden, daß sich aus der abwertungsbedingten Importverteuerung eine Preis-Lohn-Spirale entwickelt (Schaubild 6). Es bestand die Sorge, daß die Kostenerhöhung die inländischen Faktorpreise hinauftreibt, bevor die mengenmäßigen Bremswirkungen der Importverteuerung die Überwälzungsspielräume merklich verengen. Während gegen die Aussage, Importpreissteigerungen führten auf kurze Sicht zu steigenden Verbraucherpreisen, möglicherweise auch über die direkten Kosteneffekte hinaus, nichts eingewendet werden kann, lassen sich Fälle einer anschließenden Preis-Lohn-Spirale nur dann finden, wenn es zu einer monetären Alimentierung, d.h. einer über die Potentialorientierung hinausgehenden mone-

Schaubild 6





tären Expansion gekommen war. Daß sich eine Inflation das dafür notwendige monetäre Potential durch eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit selbst geschaffen hat, war selbst in Hyperinflationen nicht zu beobachten.

37. Freilich ist die Vergangenheit kein Abbild der Zukunft, und Erfahrungen können Hypothesen über zukünftige Perioden nicht widerlegen; immer müssen auch neue Überlegungen bei wirtschaftlichen Analysen berücksichtigt werden, um zu versuchen, die Risiken und Chancen bestimmter Politiken zu erfassen. Als wahrscheinlichste Entwicklung darf jedoch auch weiter die gelten, die sich aus der Anwendung von Hypothesen ergibt, die in der Vergangenheit nicht widerlegt worden sind und die beste Approximation an die Realität erlauben.

Auf die gegenwärtige Geldpolitik bezogen heißt dies, daß aufgrund der zu Jahresbeginn verschärften Restriktionspolitik mit einem Rückgang von Produktion und Beschäftigung im weiteren Verlauf des Jahres zu rechnen ist. Es ist zu befürchten, daß sich wegen der fehlenden Anpassung der Finanz- und Lohnpolitik bei gleichzeitig verschärfter Geldpolitik die Investitionsneigung merklich verschlechtert und daß damit die Voraussetzungen für den - von allen für notwendig gehaltenen - Anpassungsprozeß in den achtziger Jahren sehr viel ungünstiger werden, weil der durch Ölverteuerung und Strukturwandel obsolet gewordene Teil des Kapitalstocks nicht zügig ersetzt wird.

38. Einer Zentralbank, die sich ihrer begrenzten Möglichkeiten zur kurzfristigen Beeinflussung des Wechselkurses und der Inflationsrate bewußt ist, müßte es leichtfallen, sich auf eine potentialorientierte und damit mittelfristig die Preisstabilisierung sichernde Geldpolitik zu beschränken. Selbst wenn mit einer Politik der Wechselkursorientierung und des abrupten geldpolitischen Bremsens eine raschere oder stärkere Begrenzung des Anstiegs des Verbraucherpreisindex zu erreichen wäre, ist damit nicht das Gesamturteil über die vorzuziehende Strategie zu treffen. Entscheidend sind die mittelfristigen Erfolge bei der Lösung des Wachstums- und Stabilitätsproblems. Da gezeigt werden kann, daß auf starke Bremsaktionen immer wieder massive Expansionsstrategien folgten, mit der Konsequenz, daß die Inflation letztlich nicht eingedämmt wurde, sondern von Zyklus zu Zyklus stieg, sollte dem monetaristischen Prinzip allmählicher, aber nachhaltiger Geldmengendezeleration eine Chance gegeben werden. Dabei könnte die Bundesbank durch die Ankündigung eines Geldmengenziels ohne Vorbehalte und die gleichzeitige Festlegung einer schrittweisen Reduzierung der Geldmengenexpansion in den folgenden Jahren dokumentieren, daß sie eine nachhaltige Stabilisierung des Preisniveaus anstrebt.

Als Zielgröße der Geldpolitik ist die Geldmenge  $M_1$  der Zentralbankgeldmenge vorzuziehen. Sie zeigt Veränderungen des geldpolitischen Impulses früher an, da die Nachfrage nach den in  $M_1$  enthaltenen (unverzinslichen) Aktiva unmittelbar auf eine Veränderung der Finanzrendite im Verhältnis zu der Sachrendite reagiert (Ökonomisierung der Kassenhaltung). Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität entstehen aber vor allem durch solche Renditeverschiebungen. Durch die Wahl der Geldmenge  $M_1$  als geldpolitische Zielvariable kann daher eine stetigere wirtschaftliche Entwicklung erreicht werden. Nachdem  $M_1$  seit dem Frühjahr 1979 nur mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 1-2 vH gestiegen ist, wäre es angebracht, auf eine potentialorientierte Expansionsrate von 6-7 vH überzugehen. In den folgenden Jahren sollte diese Rate allmählich bis auf etwa 5 vH reduziert werden, um auf diese Weise Geldwertstabilität zu erreichen. Damit ließe sich das Wachstum des Produktionspotentials und ein auf längere Sicht praktisch nicht vermeidbarer Preisanstieg finanzieren unter Berücksichtigung der trendmäßigen Entwicklung der Effizienz des inländischen Finanzierungssystems.

## Konjunkturwende erst 1982?

39. In unmittelbarer Zukunft dürften die finanz- und geldpolitischen Weichen noch nicht umgestellt werden. Die für die Finanzpolitik Verantwortlichen scheinen sich zwar mehr und mehr der Unabweisbarkeit fundamentaler Korrekturen bewußt zu werden. Der Problemdruck konnte jedoch bislang noch nicht verhindern, daß die notwendigen Schritte vertagt wurden. Vor dem Herbst sind somit finanzpolitische Entscheidungen nicht zu erwarten.

Die Geldpolitik dürfte erst im späteren Verlauf des Jahres 1981 gelockert werden. Bis dahin werden die weiterhin hohe Inflationsrate und das weiterhin beträchtliche Leistungsbilanzdefizit eine solche Wende wohl ebenso verhindern wie die noch immer vorhandene Hoffnung bei den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen, daß die Wirtschaftstätigkeit sich schon bald belebt. Immerhin hat die Bundesbank die DM-Abwertung im Frühsommer, anders als die zu Jahresbeginn, nicht zum Anlaß genommen, die Geldpolitik zu verschärfen. Vielmehr ließ sie ohne Gegenaktionen eine Abwertung um 10 vH gegenüber dem Dollar zu. Gelten alte Verhaltensmuster weiterhin, so ist angesichts der erwarteten Verschärfung des Abschwungs und der stark steigenden Arbeitslosigkeit nicht auszuschließen, daß 1982 bei geringerer Geldentwertung und tendenzieller Aktivierung der Leistungsbilanz eine Geldmengenerweiterung zugelassen wird, die deutlich höher ausfällt, als es der Potentialorientierung entspräche. In der Prognose für 1982 ist eine solche eher zu stark expansive Geldpolitik angenommen worden.

40. Die finanzpolitischen Instanzen werden die Konsolidierungsbemühungen fortsetzen. Der Anstieg der Staatsausgaben wird sich im nächsten Jahr weiter abflachen. Dazu werden die geringere Inflationsrate und die bereits beschlossenen Maßnahmen zum Subventionsabbau beitragen. Wenn im weiteren Verlauf dieses Jahres die ungünstigen konjunkturellen Perspektiven für 1982 und die Konsequenzen für das Steueraufkommen und die Sozialausgaben Eingang in die Finanzplanung gefunden haben werden, ist darüber hinaus zu erwarten, daß weitere Kürzungsmaßnahmen beschlossen werden. Davon werden zwar wahrscheinlich nochmals die Investitionsansätze betroffen – was aus wachstumspolitischen Gründen zu bedauern ist –, aber auch bei den Personalausgaben, den Subventionen (etwa an die Bundesbahn und an die Landwirtschaft) und den Sozialausgaben dürfte merklich gespart werden. Die Zunahme der Staatsausgaben insgesamt wird sich 1982 etwa halbieren. Diese zur Förderung der Leistungsbereitschaft erwünschten finanzpolitischen Schritte dürften kurzfristig die Nachfrage dämpfen. Diese Tendenz wird verstärkt durch die restriktiven Wirkungen der Maßnahmen der Steuer- und Abgabepolitik: Sowohl die Steuerprogression als auch die – angesichts des sonst noch zunehmenden Defizits der Arbeitslosenversicherung – wahrscheinliche Anhebung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung werden den Anstieg der Nettoeinkommen der Privaten deutlich bremsen. Ob und wie stark die nachfragegedämpfenden Effekte durch positive Angebotswirkungen vermindert werden, ist im gegenwärtigen Stadium der finanzpolitischen Diskussion kaum zu übersehen. Erfahrungen mit Maßnahmen ähnlicher Art in der Vergangenheit und in anderen Ländern lassen vermuten, daß die Angebotsförderung längere Zeit benötigt, um ihre positiven Wirkungen zu entfalten. Das Defizit des Staates wird 1982 – wegen der ungünstigen konjunkturellen Entwicklung – trotz der Einsparungen mit rd. 70 Mrd. DM wiederum etwa 4,5 vH des nominalen Bruttosozialprodukts betragen.

41. Der Lohnabschluß 1981 wird die Ertragsrechnungen der Unternehmen bis ins Jahr 1982 hinein belasten. Der Abbau übertariflicher Leistungen kann in der gewerblichen Wirtschaft zum Teil Schlimmeres verhüten. Die negativen lohnpolitischen Einflüsse können also erst im Frühjahr 1982 korrigiert werden. Rekordarbeitslosigkeit und sinkende Inflationsraten

dürften dann zu einem deutlich niedrigeren Lohnabschluß führen; auch eine Nominallohn-pause ist durchaus im Bereich des Möglichen. Dies und eine leichte Verbesserung der Terms of Trade im Jahresverlauf dürften dafür sorgen, daß sich die Ertragslage der Unternehmen 1982 wieder verbessert.

42. Ob es angesichts der späten Neuorientierung der Wirtschafts- und Lohnpolitik 1982 im Jahresdurchschnitt eine Zunahme des Sozialprodukts geben wird, ist zweifelhaft. Aus gegenwärtiger Sicht ist eher zu erwarten, daß positive wirtschaftspolitische Effekte und endogene Aufschwungskräfte so spät und so schwach eintreten, daß erst in der zweiten Jahreshälfte von 1982 eine Produktionsbelebung zustande kommt. Im Jahresdurchschnitt wird sich das reale Sozialprodukt der Größenordnung nach wohl kaum von dem des Vorjahres unterscheiden. Die Investitionen dürften sogar noch leicht zurückgehen. Wegen des verzögerten Abbaus der Zahl der Beschäftigten wird die Arbeitslosigkeit 1982 weiter steigen. Im Jahresdurchschnitt dürfte sie bei 1,7 Millionen liegen. Der private Verbrauch wird 1982 wohl nur schwach zunehmen. Erst im späteren Jahresverlauf, wenn sich eine konjunkturelle Belebung deutlich abzeichnet und die Einkommenserwartungen verbessert, ist mit einer Erhöhung der Verbrauchsausgaben zu rechnen.

Die für den Verlauf von 1982 erwartete Erholung der Weltkonjunktur dürfte die Nachfrage nach deutschen Exportgütern merklich beleben. Wegen der starken Abnahme der Exporte bis zum Jahresbeginn ist für das Jahr 1982 insgesamt jedoch nur ein mäßiger Exportanstieg zu erwarten. Die Einfuhr dürfte sich 1982 wieder erhöhen, wenn angesichts verbesserter Geschäftserwartungen der Lageraufbau einsetzt. Im Jahresdurchschnitt wird mit einer etwas niedrigeren Zunahme als bei den Exporten gerechnet. Da auch eine Verbesserung der Terms of Trade zu erwarten ist, wird das Leistungsbilanzdefizit 1982 sinken; es dürfte in der Größenordnung von 20 Mrd. DM liegen.

43. Für das Jahr 1982 ist damit zu rechnen, daß sich die Preisstabilisierung fortsetzt. Da die Produktionskosten im Inland weniger steigen als in den Partnerländern und da die Wirtschaftspolitik relativ restriktiv bleiben wird, dürfte es zu einer Aufwertung der D-Mark kommen, die dann den Anstieg der Verbraucherpreise dämpfen wird. Im Jahresdurchschnitt werden die Verbraucherpreise wohl um 3 vH höher liegen als im Vorjahr.

## SUMMARY

### **Federal Republic of Germany: Sustained Recession**

After a sharp decline in the course of 1980 real GNP increased slightly in early 1981, due to a strong increase in German exports. Despite sluggish demand in most other countries foreign orders were booming because German firms have become more competitive as a result of the DM devaluation in real terms (more than 10 per cent since the end of 1979). In addition a new outburst of inflationary expectations – due to the rise of oil prices at the end of 1980 – and the anticipation of a realignment within the EMS may have stimulated foreign demand.

The worldwide tightening of monetary policy in spring 1981 will further dampen economic activity abroad. The contractive demand effects on German exports are – at least in the short run – expected to prevail over the effects of the improved competitive position. Thus new orders from abroad will decline again. An export-led recovery cannot be expected.

Domestic economic policy and the results of the wage settlements will extend the recession. Neither economic policy nor wage policy reacted adequately in view of the challenge given by the developments in the world economy, especially those stemming from the second oil price shock, the integration of newly industrializing countries, and the supply-side orientation of US-economic policy. Economic policy did not embody the necessary incentives to invest and to work, but rather hampered the adjustment of relative prices to new market developments. Wage policy strived to defend traditional income positions without sufficiently taking into account the deterioration of the terms of trade. The results are a decline in productivity and less favourable growth perspectives. Monetary policy intending to avoid a devaluation of the DM by high interest rates impeded exchange rate adjustments and weakened investment – the key to any solution of Germany's economic problems.

Indications that a new orientation of monetary and fiscal policy is just around the corner are lacking. Probably only in autumn 1981, when the unfavourable economic prospects for 1982 and their implications for tax revenues and government outlays will become evident, will fiscal policy react. It is likely that expenditures will be cut. Public sector wages as well as subsidies to firms and transfers to households and – despite negative growth impacts – government investment expenditures are expected to be hit hard in the effort to reduce government expenditures. In addition, higher tax rates – e.g. excise taxes and contributions to unemployment insurance – are also on the books. It is open to doubt whether the negative demand impact of fiscal policy will be compensated by its positive supply side effects. Experiences at home as well as abroad, however, leave one to expect that the effects of supply oriented economic policy measures need quite some time for working their way through the system.

A loosening of monetary policy is not likely to occur before late 1981. Until then high inflation and a considerably current account deficit as well as the still existing hope for a quick endogenous economic recovery will prevent a turnaround of monetary policy. In face of the aggravating economic downswing and the upsurge of unemployment it cannot be excluded that in 1982 – when inflation decelerates and the current account deficit narrows – monetary policy will allow an expansion of the money supply that – as in earlier cycles – considerably exceeds its trend path.

The wage settlements of 1981 will aggravate the profit squeeze; the negative wage drift in industry will dampen the effect; a correction of the excessively high wage rates, however, is not possible before the next wage round in spring 1982. High unemployment and declining inflation will then lead to significantly lower wage increases, possibly even unchanged nominal wages.

Due to the late reorientation of economic policy and of wage policy the downswing will continue into 1982. Positive effects from economic policy and endogenous upswing forces are likely to show up so late and so weak that production will only expand in the second half of 1982. After a decrease of some 2 per cent in 1981, real GNP will therefore stagnate in 1982. Due to the lagged adjustment of employment to production, unemployment will rise until the end of 1982. The unemployment rate will reach 7 per cent in 1982, significantly higher than the 5 per cent rate in 1975.

As Germany approaches a relatively low capacity utilization – as compared to other industrial countries – the weakness of the DM will soon come to an end. Furthermore, international raw material prices (including oil) will continue to go down. Export prices therefore will again increase stronger than import prices. The improvement of the terms of trade and the increase in export volumes, exceeding the rise in import volumes, will lead to a significant decrease in the current account deficit in the course of this year. For the year as a whole it will hardly be lower than in 1980 (29.1 bill DM). The improvement will show up, however, in 1982; the deficit will decline to some 20 bill. DM.

Given the above constellation of low capacity utilization and of a revaluation of the DM the deceleration of inflation, interrupted in spring 1981 by an unusual cumulation of inflationary effects – a rise in import prices due to the devaluation of the DM, an increase in administrative prices, higher indirect taxes, and price hikes for food due to bad weather – will continue throughout 1981 and 1982. On the average consumer prices will rise some 5 per cent this year and 3 per cent next year.