

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft
The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

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

Article

Die Lage der westdeutschen Wirtschaft zur Jahreswende 1972/73

Die Weltwirtschaft

Provided in cooperation with:

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

ECONOMISTSONLINE

Suggested citation: Flemig, Günter; Legler, Harald; Schmidt, Klaus-Dieter; Soltwedel, Rüdiger (1972) : Die Lage der westdeutschen Wirtschaft zur Jahreswende 1972/73, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Iss. 2, pp. 22-45, <http://hdl.handle.net/10419/3282>

Nutzungsbedingungen:

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

Terms of use:

The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.

Die Lage der westdeutschen Wirtschaft zur Jahreswende 1972/73

Von

G. Flemig, H. Legler, K. D. Schmidt und R. Soltwedel

1. In der Bundesrepublik Deutschland hat sich die konjunkturelle Konstellation in den letzten Monaten nicht grundlegend gewandelt: An die rasche Erholung zum Jahresbeginn 1972 schloß sich im Sommerhalbjahr eine Phase an, in der das erreichte Niveau bei der Produktion lediglich gehalten und bei den Aufträgen nur wenig überschritten wurde.

Während sich in allen vorangegangenen Zyklen die Wende vom Abschwung zum Aufschwung in einem nachhaltig kräftigen Anstieg von Nachfrage und Produktion zeigte, setzen sich diesmal die konjunkturellen Auftriebskräfte nur allmählich durch. Die Urteile über die gegenwärtige konjunkturelle Situation gehen daher weit auseinander. Sie reichen von der Auffassung, die westdeutsche Wirtschaft befinde sich nach wie vor in einer Stagnationsphase, bis zur Behauptung, der Aufschwung zeige schon deutliche Konturen. Tatsächlich war es bislang vor allem der wachsende Optimismus der Unternehmer, der die Erwartung eines bevorstehenden Konjunkturaufschwungs stützte, die Entwicklung von Nachfrage und Produktion dagegen kaum. Zwar sind im Oktober, dem letztverfügbaren Wert, die Auftragseingänge bei der Industrie kräftig gestiegen, doch bleibt zunächst abzuwarten, ob sich dieser Anstieg in den nächsten Monaten fortsetzen wird.

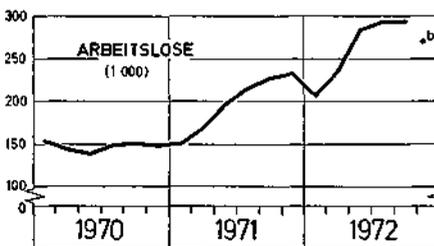
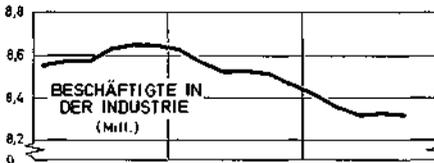
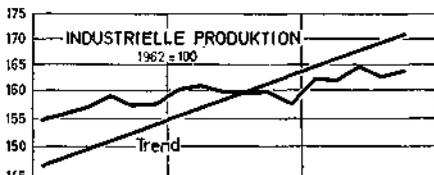
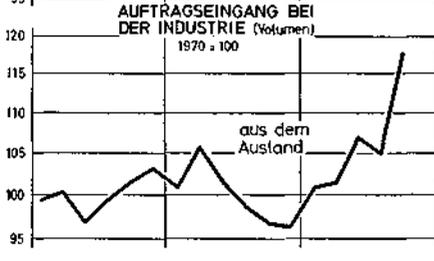
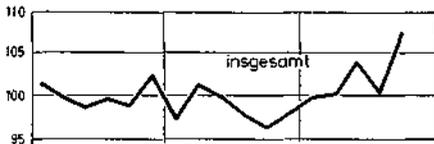
Wie wenig es gerechtfertigt erscheint, schon von einem Konjunkturaufschwung zu sprechen, mag man daraus ersehen, daß der Auslastungsgrad des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials, der in einer wachsenden Wirtschaft wohl geeignetste Indikator für die Messung von Konjunkturschwankungen, in den vergangenen zwölf Monaten noch nicht zugenommen hat.

2. Wurde in früheren Zyklen der Abschwung stets von einer kräftigen Export- und Investitionskonjunktur zum Stillstand gebracht und in einen neuen Aufschwung überführt, so sind es bislang — neben der Auslandsnachfrage — die Verbrauchsnachfrage und die Nachfrage nach Bauleistungen, die die Konjunktur stützen (Schaubild 1):

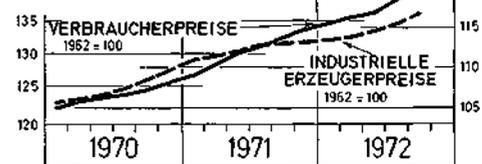
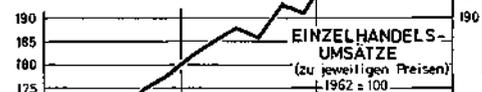
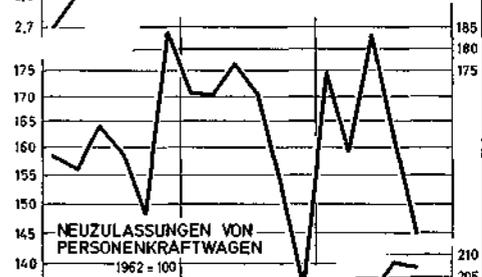
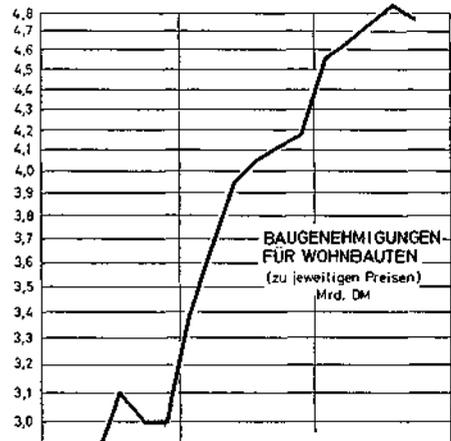
- Nach wie vor expandiert der private Verbrauch anhaltend kräftig (Ziffern 21 ff.). Die Einzelhandelsumsätze sind — abgesehen von einer vorübergehenden Stagnation vor der Jahresmitte — auch zuletzt noch merklich gestiegen. Im Einklang damit haben die Bestellungen bei den Verbrauchsgüterindustrien weiter zugenommen.
- Auf dem Baumarkt hat sich der Nachfrageanstieg sogar eher etwas beschleunigt (Ziffern 16 ff.). Zwar ist die Nachfrage nach Wohnbauten in den letzten Monaten nicht mehr gestiegen und die Baunachfrage der öffentlichen Hand sogar leicht zurückgegangen, doch wurde dies mehr als wettgemacht durch eine deutliche Belebung bei den gewerblichen Bauten.
- Die Auslandsnachfrage hat schon seit der Jahreswende 1971/72 wieder zugenommen, in den letzten Monaten sogar verstärkt (Ziffern 9 ff.). Nur zum Teil dürfte das auf Nachholeffekte im Zusammenhang mit der Pfundkrise zurückzuführen sein; die aufwärtsgerichtete Grundtendenz ist hier unverkennbar.
- Die Investitionsneigung belebte sich hingegen nur schwach (Ziffern 13 ff.). Die Inlandsbestellungen von Investitionsgütern stagnierten bis vor kurzem auf dem schon im Frühjahr 1972 erreichten Niveau, erst im Oktober zeigte sich wieder ein deutlicher Anstieg.

Schaubild 1

INDIKATOREN DER KONJUNKTURENTWICKLUNG
IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND^o



^a Zweimonatlich, saisonbereinigte Werte. ^b November.



I.t.w. Kiel

3. Die Hoffnungen, die man an einen solchen Konjunkturverlauf knüpfen konnte, daß sich nämlich der Preisanstieg weiter verlangsamen würde, haben sich nicht erfüllt. In den letzten Monaten sind die Preise in vielen Bereichen sogar wieder verstärkt gestiegen. Während früher die Unternehmen ihre im Abschwung geschrumpften Gewinnmargen allein schon dadurch aufbessern konnten, daß im Aufschwung der Anstieg der Löhne hinter dem Produktivitätsanstieg zurückblieb, die Lohnstückkosten also sanken, drücken diesmal die steigenden Lohnstückkosten die Preise weiter hinauf. Darüber hinaus wurde aber auch versucht, die Preise stärker heraufzusetzen, als die Kosten stiegen, um die Erträge aufzubessern.

Auf breiter Front verstärkter Preisanstieg

4. Der Preisindex für die Lebenshaltung ist seit der Jahresmitte wieder beschleunigt gestiegen, nachdem sich sein Anstieg in den Monaten davor spürbar abgeschwächt hatte. Die laufende Jahresrate des Preisanstiegs, das heißt die Preisveränderungen von Monat zu Monat und auf Jahresraten hochgerechnet, lag in den letzten Monaten bei 7 vH und damit noch höher, als die in der Öffentlichkeit am stärksten beachtete Zuwachsrate im Vorjahrsvergleich (6,4 vH im November) anzeigt. Selbst bei Ausschaltung der Tabaksteuererhöhung ergab sich noch immer ein Anstieg von $6\frac{1}{2}$ vH.

Diese Entwicklung mußte um so mehr enttäuschen, als man eigentlich, legte man das frühere zyklische Muster zugrunde, mit einer weiteren Abschwächung des Preisanstiegs hätte rechnen können. Tatsächlich hängt die neuerliche Beschleunigung auch weniger mit konjunkturellen Einflüssen zusammen. Dies läßt die zukünftige Preisentwicklung nicht ganz so ungünstig erscheinen, wie aufgrund der augenblicklichen Preissteigerungsraten vermutet werden könnte.

5. Zum beschleunigten Anstieg hat vor allem die Verteuerung der Nahrungsmittel beigetragen; seit der Jahresmitte stiegen hier die Preise mit einer Jahresrate von 10 vH: Zum einen wirkte die Anhebung der EWG-Interventionspreise — als eine gewollte Umverteilungsmaßnahme zur Einkommensverbesserung der Landwirtschaft gedacht — verteuern auf eine ganze Reihe landwirtschaftlicher Produkte. Zum anderen führte die weltweite Knappheit von Rindfleisch zu einem kräftigen Anstieg der Fleischpreise. Schließlich ließ auch die schlechte Ernte bei Hackfrüchten und Obst die Preise dieser Produkte emporschnellen. Schaltet man den Einfluß der besonders ernte-, saison- und witterungsabhängigen Nahrungsmittel aus, so war die laufende Jahresrate des Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln zwar etwas geringer (7 vH), doch immer noch doppelt so hoch wie im langfristigen Durchschnitt ($3\frac{1}{2}$ vH).

Der Preisanstieg bei den sogenannten sonstigen Verbrauchsgütern, zu denen vorwiegend industriell erzeugte Waren gehören, erreichte eine Jahresrate von 6 vH. Dabei schlug vor allem die Erhöhung der Tabaksteuer zu Buche; ohne diese Erhöhung beläuft sich der Preisanstieg nur auf $3\frac{1}{2}$ vH. Teilweise haben dabei auch starke Preissteigerungen auf den Weltrohstoffmärkten, so vor allem bei Leder und Lederwaren, eine Rolle gespielt.

Im Dezember 1972 dürfte der Preisindex für die Lebenshaltung um rund 3 vH höher als der Jahresdurchschnitt 1972 gelegen haben (Überhang). Um diesen Prozentsatz würde das Preisniveau im Jahresdurchschnitt 1973 schon dann über dem Vorjahrsniveau liegen, wenn die Preise im Jahresverlauf unverändert blieben.

6. Realistischerweise muß man jedoch davon ausgehen, daß sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe nicht spürbar abschwächt. Schon jetzt sind nämlich neue Preissteigerun-

gen weitgehend vorprogrammiert. Die industriellen Erzeugerpreise, die zu Beginn des Jahres relativ kräftig heraufgesetzt wurden, dann aber nur schwach stiegen, tendieren seit der Jahresmitte wieder verstärkt nach oben. Von Juni bis Oktober verteuerten sich Industriewaren (ohne die Erhöhung der Tabaksteuer) im Durchschnitt mit einer Jahresrate von 3 vH. Zu Preisanhebungen kam es vor allem bei Verbrauchsgütern, insbesondere Textilien, Lederwaren und Schuhen. Dagegen blieben die Preise von Investitionsgütern bisher noch stabil.

Der Anstieg der Erzeugerpreise bei Verbrauchsgütern fiel zusammen mit einer merklichen Verteuerung von Rohstoffen und Halbwaren sowie mit einer nicht minder starken Zunahme der Lohnkosten: Zur Jahresmitte waren in einer Reihe von Verbrauchsgüterindustrien neue Lohnstarife vereinbart worden, die die Kostenrechnung der Unternehmen erheblich belasteten. Wenn die Preise für Investitionsgüter stabil blieben, so erklärt sich dies, abgesehen von der schlechten Absatzlage, wohl auch damit, daß es in diesem Bereich keine tariflichen Lohnerhöhungen gab; früher wurden die Preise meistens im zeitlichen Zusammenhang mit dem Tarifabschluß in der Metallindustrie heraufgesetzt.

7. Daß Preisanhebungen nun wieder in stärkerem Umfang möglich wurden, mag schließlich auch damit zusammenhängen, daß die ausländischen Konkurrenten dazu übergingen, die Preise zu erhöhen. Die Einfuhrpreise, die bis zur Jahresmitte — zum Teil noch als Nachwirkung der vorangegangenen DM-Aufwertung — bemerkenswert stabil geblieben waren, zeigen seitdem wieder eine deutliche Aufwärtstendenz.

Während die Preise importierter Investitionsgüter nach wie vor unverändert blieben, verteuerten sich vor allem dauerhafte Gebrauchsgüter. Dazu gehörten Kraftfahrzeuge, feinmechanische und optische Erzeugnisse, Schuhe, Textilien und Bekleidung; letztere im Zusammenhang mit den starken Preissteigerungen auf den Weltrohstoffmärkten. Die Einfuhrpreise für Wolle lagen im Herbst um 70 vH, die Preise für Häute und Felle um 80 vH höher als im Vorjahr.

8. Den einzigen Lichtblick bildete in letzter Zeit die Entwicklung der Baupreise. Der Preisanstieg fiel hier vor dem Hintergrund der starken Preissteigerungen der vergangenen Jahre und angesichts der kräftigen Lohnzugeständnisse, die die Bauwirtschaft gemacht hatte, geringer aus, als vielfach erwartet wurde. Nachdem schon im Zusammenhang mit den Lohnerhöhungen die Preise im Hochbau recht maßvoll und im Tiefbau sogar nur geringfügig angehoben worden waren, kam es auch im Sommer zu keinen starken Verteuerungen. Der Preisindex für Wohngebäude lag im August 1972, dem letztverfügbaren Wert, um $6\frac{1}{2}$ vH, der Preisindex für Straßenbau sogar nur um $1\frac{1}{2}$ vH höher als im Vorjahr.

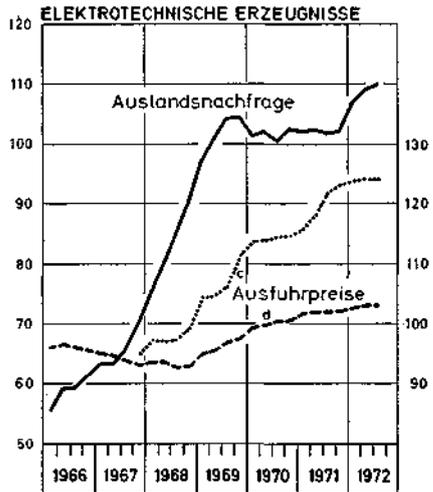
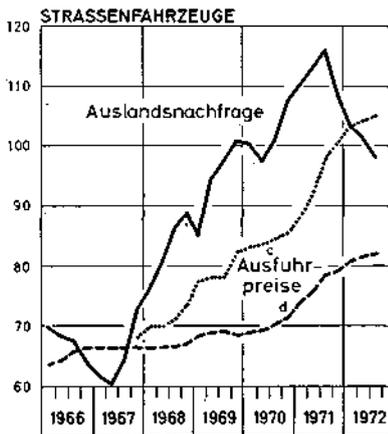
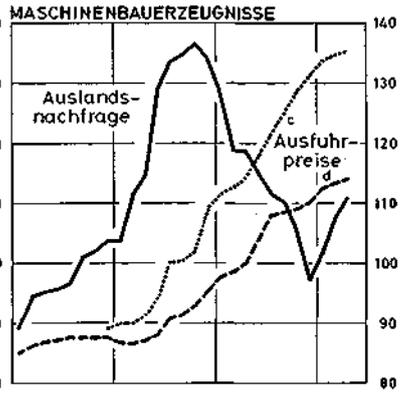
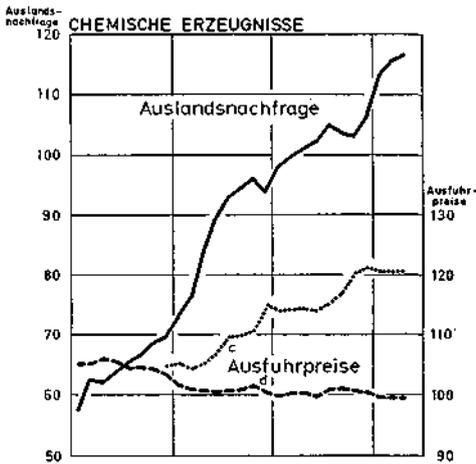
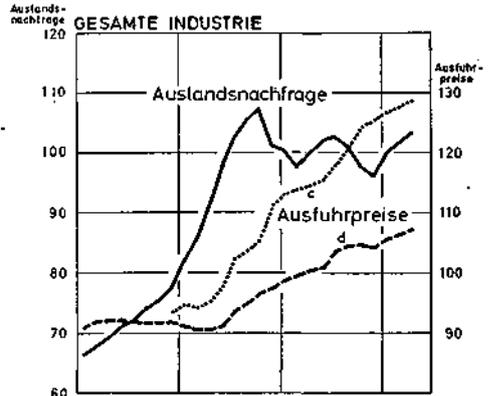
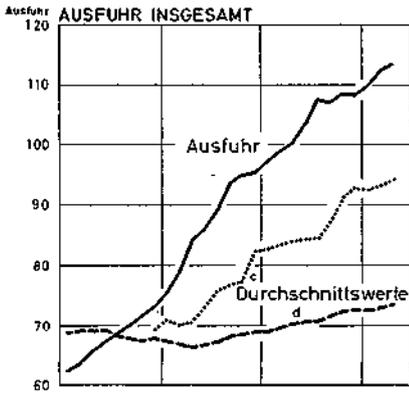
Auslandsnachfrage wieder im Aufwind ...

9. Verschiedentlich war die Befürchtung laut geworden, daß die Konkurrenzfähigkeit deutscher Waren im Ausland durch die Veränderung der Wechselkurse verlorengegangen sei. Diese Befürchtungen haben sich alles in allem nicht bestätigt. Die Auslandsnachfrage ist seit der Jahreswende 1971/72 wieder gestiegen; sie gehört damit einmal mehr zu den Schrittmachern eines neuen Konjunkturaufschwungs.

Nachdem die Bestellungen aus dem Ausland während der Floating-Periode rückläufig gewesen waren, stiegen sie schon unmittelbar nach dem Realignment kräftig an. Da vorerst mit keinen weiteren Wechselkursänderungen gerechnet wurde, war für die ausländischen Nachfrager die Preisentwicklung offenbar nun wieder leichter zu übersehen;

Schaubild 2

AUSFUHR^a, AUSLANDSNACHFRAGE^{ab} UND AUSFUHRPREISE
(1970 = 100)



^a Volumen, saisonbereinigt und geglättet. - ^b Auftragseingang aus dem Ausland. - ^c in ausländischer Wahrung. - ^d in DM.

Lf.W. Kiet

zudem stiegen auch die Preise im Ausland weiter. Es wurden daher auch Aufträge nachgeholt, die vor dem Realignment infolge der unsicheren Kalkulationsgrundlage aufgeschoben worden waren.

Im Anstieg der Auslandsnachfrage spiegelt sich aber vor allem die fortschreitende konjunkturelle Erholung bei den Partnerländern wider, insbesondere in den Vereinigten Staaten, die ihrerseits auf die europäischen Länder ausstrahlte. Sieht man von der kurzen Unterbrechung während der Pfundkrise ab, dann hat sich der Anstieg der Auslandsnachfrage auch im weiteren Jahresverlauf fortgesetzt, in den letzten Monaten sogar beschleunigt. Im dritten Quartal 1972 überschritt das Volumen des Bestelleingangs das entsprechende Vorjahrsniveau um $6\frac{1}{2}$ vH.

10. Diese Entwicklung läßt den Schluß zu, daß sich insgesamt keine nachhaltige Verschlechterung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit auf den Auslandsmärkten ergeben hat. Die alles in allem geringe Beeinträchtigung erklärt sich weitgehend aus der spezifischen Struktur der deutschen Ausfuhr, bei der Güter dominieren, deren Einkommenselastizität relativ hoch, deren Preiselastizität dagegen relativ gering ist.

Hinter den Globalzahlen verbergen sich jedoch recht unterschiedliche Reaktionen der ausländischen Nachfrager und der inländischen Anbieter auf die veränderte Datenkonstellation. Dies wird deutlich, wenn man die Auslandsnachfrage für einzelne Warengruppen analysiert (Schaubild 2):

- Die chemische Industrie sah sich, teils bedingt durch den Massengutcharakter vieler Erzeugnisse, teils auch wegen des weltweiten Angebotsdrucks, offenbar genötigt, die währungspolitischen Verteuerungen durch eine Herabsetzung ihrer Ausfuhrpreise in D-Mark wenigstens teilweise zu kompensieren. Die Konkurrenz auf den Weltmärkten ist hier so groß, daß Preiserhöhungen zu Lasten des Absatzes gehen. So war auf der anderen Seite die jüngste deutliche Zunahme der Auslandsnachfrage von einer Preissenkung begleitet. Die Verkaufspreise in ausländischer Währung (berechnet nach den effektiven Aufwertungssätzen für die DM) haben sich von 1966 — dem letzten Jahr relativer Stabilität der Ausfuhrpreise — bis 1972 um etwa 15 vH erhöht, die DM-Preise indes um 5 vH verringert.
- Die Nachfrage nach Erzeugnissen des Maschinenbaus scheint dagegen weit weniger von der Preisentwicklung abhängig zu sein und eher den Investitionszyklen in den Abnehmerländern zu folgen. Die Ausfuhrpreise in DM sind von den deutschen Anbietern auch dann noch heraufgesetzt worden, als durch die Veränderung des effektiven Wechselkurses ohnehin eine Verteuerung für den ausländischen Abnehmer eintrat. Zu dem neuerlichen Anstieg der Auslandsnachfrage kam es, obwohl die Ausfuhrpreise weiterhin deutlich heraufgesetzt wurden. Insgesamt belief sich in der Zeit von 1966 bis 1972 die Verteuerung von Maschinenbauerzeugnissen für ausländische Abnehmer auf reichlich 50 vH, während die Ausfuhrpreise in DM um etwa 30 vH stiegen.
- Die Automobilindustrie hat zwar ihre Exportpreise in DM von 1966 bis Anfang 1970 nur wenig erhöht, in ausländischer Währung gerechnet bedeutet dies allerdings wegen der Veränderung der Währungsrelationen eine Verteuerung um 17 vH. Trotzdem nahm die Auslandsnachfrage nach deutschen Kraftfahrzeugen in dieser Zeit unverändert zu, da auch die Preise im Ausland kräftig stiegen. Von 1970 an sind die DM-Ausfuhrpreise dann mehrfach, insgesamt um 13 vH heraufgesetzt worden, was eine Erhöhung der Preise in ausländischer Währung um 20 vH bedeutete. Damit hatte aber möglicherweise die Industrie die Preiselastizität der Nachfrage unterschätzt; die Nachfrage nach deutschen Kraftfahrzeugen im Ausland war seit Mitte 1971 deutlich rückläufig.

— Die ausländische Nachfrage nach elektrotechnischen Erzeugnissen stieg trotz der Überwälzung der Exportsteuer bis zur Jahresmitte 1969 kräftig an, nach der darauffolgenden DM-Aufwertung zeigte sich indes eine deutliche Reaktion. Erst als seit der Jahreswende 1971/72 die Preise weitgehend stabil blieben, nahm nach zweijähriger Stagnation auch hier die Auslandsnachfrage wieder zu.

11. Während die Auslandsnachfrage nach deutschen Waren kurzfristig auf die Währungsunruhen der Jahre 1969 bis 1971 und die damit verbundenen Datenänderungen reagierte, kommen diese Einflüsse in der Entwicklung der Warenausfuhr nur sehr abgeschwächt zum Ausdruck. Der Grund hierfür dürfte teils in den technisch bedingt langen Durchlaufzeiten liegen, teils aber auch in den hohen Auftragsbeständen, die die Exporteure in den Jahren 1968 und 1969 ansammeln konnten. Nachdem die Exportlieferungen im Jahre 1971 nur schwach zugenommen hatten, expandierte die deutsche Ausfuhr seit Beginn des Jahres 1972 wieder deutlich verstärkt. Schaltet man kurzfristige Einflüsse, wie den Metallarbeiterstreik am Ende des Jahres 1971, die Reaktion auf die Währungsbeschlüsse vom Dezember 1971 und die ausgeprägte Sommerpause näherungsweise aus, so nahm die Ausfuhr dem Volumen nach vom Beginn bis zum Herbst dieses Jahres mit einer Jahresrate von reichlich 7 vH zu; das ist allerdings immer noch weniger als im mittelfristigen Trend (10 vH).

12. Betrachtet man die deutsche Einfuhr regional, dann expandierten die deutschen Exporte nach den EWG-Partnerländern recht verhalten. Dynamischer entwickelte sich dagegen die Ausfuhr nach den EFTA-Ländern. Auch die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten tendierte — nach einem vorübergehenden Rückgang in den Sommermonaten — zuletzt wieder verstärkt aufwärts. Überaus kräftig stiegen seit der Jahreswende auch die Lieferungen nach den Staatshandelsländern.

... aber noch schwache Investitionsneigung

13. Hatte in früheren Zyklen ein beschleunigter Anstieg der Auslandsnachfrage auch eine rasche Zunahme der Inlandsbestellungen bei den Investitionsgüterindustrien zur Folge, so zeigten die Unternehmen diesmal bislang wenig Neigung, die Investitionsausgaben zu verstärken. Die Inlandsbestellungen bei den Investitionsgüterherstellern verharrten in den letzten Monaten auf einem Niveau, das schon im Frühjahr erreicht worden war. Zwar war im Oktober wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen, doch muß sich erst zeigen, ob er sich als nachhaltig erweisen wird.

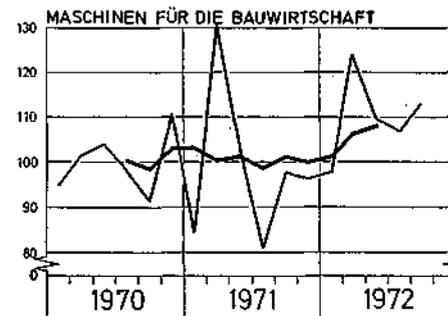
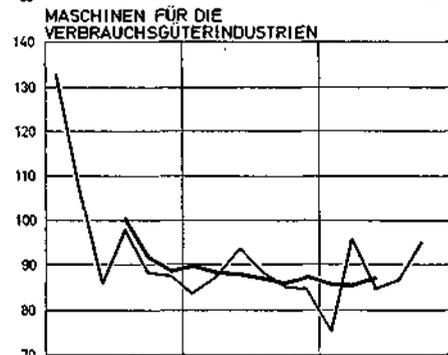
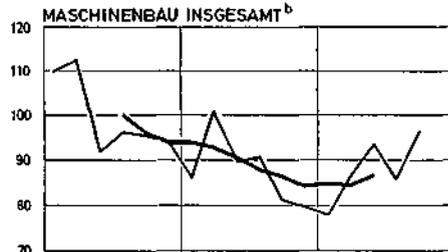
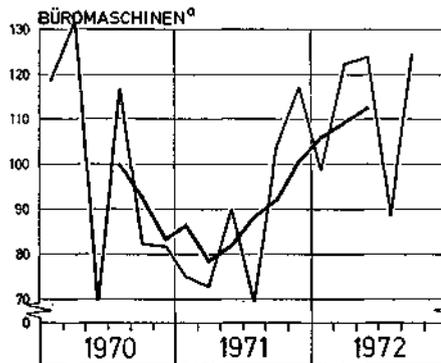
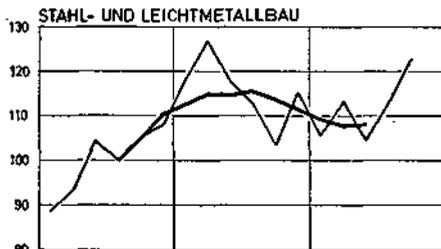
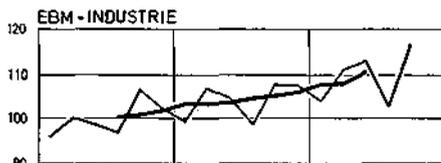
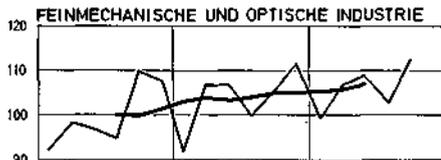
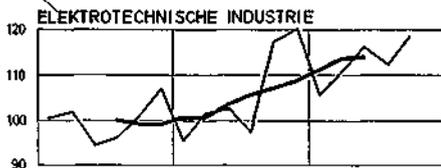
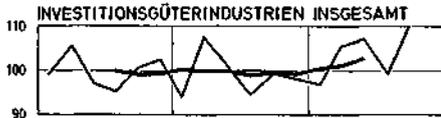
Diese Zurückhaltung wird häufig damit erklärt, daß

- Kapazitätsengpässe und längere Lieferfristen bislang noch nicht aufgetreten seien, ja, die Kapazitätsauslastung noch nicht einmal gestiegen sei,
- der Rückgang der Investitionen im vorangegangenen Abschwung nur schwach gewesen sei und man daher auch nur mit einem verhaltenen Anstieg rechnen könne — ähnlich wie 1963/64, als auf den nur leichten Rückgang der Investitionsneigung in den Vorjahren gleichfalls nur ein leichter Anstieg folgte,
- die Ertragslage nach wie vor unbefriedigend und damit der Selbstfinanzierungsspielraum eingeengt sei.

Wichtiger als diese Argumente dürfte freilich sein, daß viele Unternehmen den Aufschwung erst einmal in ihren Auftragsbüchern bestätigt sehen wollen, bevor sie damit beginnen, die Kapazitäten zu erweitern. Wie die Erfahrung lehrt, haben sie Dauer und Intensität jedes Aufschwungs zunächst immer unterschätzt.

Schaubild 3

INLANDSBESTELLUNGEN BEI DEN INVESTITIONSGÜTERINDUSTRIEN



— Ursprungswerte, zweimonatlich
 ——— 6-Periodendurchschnitt

^a sowie Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen. ^b ohne Büroautomaten, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen.

ITW Kiel

14. Nach wie vor sind es Rationalisierungsinvestitionen, die Vorrang vor Erweiterungsinvestitionen haben; ihr Anstieg erklärt sich zum Teil gerade aus der vorangegangenen Flaute. Dies zeigt sich vor allem in dem steilen Anstieg der Bestellungen von Büromaschinen und Datenverarbeitungsanlagen (Schaubild 3). Die Nachfrage nach Büromaschinen hatte auch schon in früheren Zyklen einen vom allgemeinen Investitionszyklus abweichenden Verlauf genommen. Sie stieg an, wenn die Investitionsneigung erlahmte und ließ nach, wenn die Nachfrage nach anderen Investitionsgütern stieg. Soweit Kapazitätserweiterungen im Vordergrund standen, gingen dabei die Impulse nach wie vor von jenen Bereichen aus, die ihre Investitionsentscheidungen weitgehend unabhängig von der Konjunkturlage treffen; das gilt vor allem für die öffentliche Hand, die Energiewirtschaft und den Dienstleistungssektor.

Das retardierende Element sind diesmal die Investitionsgüterhersteller selbst, wie sich an der Nachfrage nach den für diese Gruppe typischen Ausrüstungsgütern, vor allem Werkzeugmaschinen, Prüfmaschinen und Präzisionswerkzeugen, zeigt. Ein Grund dafür liegt wohl in der relativ niedrigen Kapazitätsauslastung gerade dieses Bereichs, der viele Unternehmen noch davon abhält, die Produktionsanlagen zu erweitern. Der Anstieg der Bestellungen im Maschinenbau, der sich seit dem Frühjahr abzeichnet und im allgemeinen als ein Indiz für das Anspringen der Investitionskonjunktur gewertet wird, geht weitgehend auf die wachsende Investitionsbereitschaft anderer Bereiche zurück.

15. Obwohl die Nachfrage nicht zurückging, sondern auf dem erreichten Niveau verharrte, empfanden offenbar viele Hersteller von Investitionsgütern die Auftragsdecke als zu kurz, um das bisherige Produktionstempo halten zu können. Die Investitionsgüterproduktion wurde in den letzten Monaten sogar etwas gedrosselt. Das gilt mehr oder weniger für alle Bereiche, mit Ausnahme derjenigen, die auch langlebige Konsumgüter herstellen und von der anhaltend guten Verbrauchskonjunktur profitieren.

Da auch die Einfuhr von Investitionsgütern kaum noch stieg, erreichten die realen Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal nicht ganz den Stand der beiden vorangegangenen Quartale. Nur dank dem kräftigen Niveaugewinn zum Jahresanfang dürften sie im ganzen Jahr 1972 das Vorjahrsergebnis knapp übertreffen.

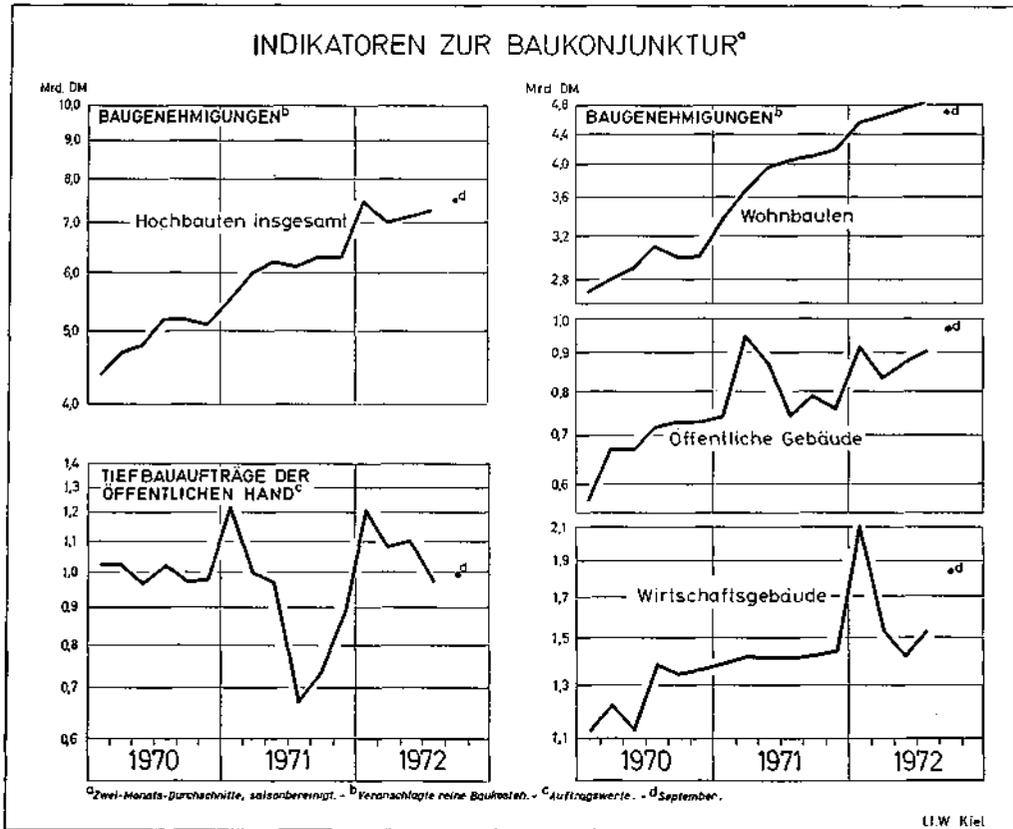
Weiterhin differenzierte Baukonjunktur

16. Auf dem Baumarkt ist die Situation nach wie vor durch beträchtliche Unterschiede zwischen Hoch- und Tiefbau gekennzeichnet. Während sich die Nachfrage nach Hochbauten nach kurzer Unterbrechung in der ersten Jahreshälfte wieder belebt hat, gingen die Tiefbauaufträge, die vom Herbst 1971 bis zum Frühjahr 1972 kräftig expandierten, erneut zurück (Schaubild 4).

Innerhalb des Hochbaus zeichnet sich dabei deutlich eine Verlagerung vom Wohnungsbau zum gewerblichen Bau ab. Die Genehmigungen für Wirtschaftsgebäude sind seit der Jahresmitte merklich gestiegen. Schon zu Jahresbeginn kam es hier zu einer kräftigen Belebung, doch erwies sich diese nicht als dauerhaft. Der neuerliche Anstieg könnte ein Hinweis darauf sein, daß nun mehr und mehr Unternehmen Kapazitätserweiterungen ins Auge fassen: Da die Erteilung der Baugenehmigung in der Regel vor der Auftragserteilung liegt, zeigt sie die Planungen der Investoren relativ früh an.

17. Im Wohnungsbau, auf den mehr als die Hälfte des Hochbauvolumens entfällt, hat sich der Nachfrageanstieg seit dem Frühjahr merklich abgeschwächt, in den letzten Mona-

Schaubild 4



ten ist die Zahl der Baugenehmigungen überhaupt nicht mehr gestiegen. Dabei bleibt abzuwarten, ob dies wirklich eine Tendenzwende anzeigt; auch vor einem Jahr hatte es zunächst so ausgesehen, als sei der Höhepunkt erreicht, doch setzte der Nachfrageanstieg nach der Jahreswende wieder verstärkt ein.

Offenbar ist das alte zyklische Muster, nach dem die Nachfrage nach Wohnbauten bislang in jedem Aufschwung nachließ, wenn auch im Vergleich zur Gesamtnachfrage verzögert, nicht mehr gültig. Die wachsende Inflationsfurcht und das weitgehende Fehlen inflationsgesicherter Anlagemöglichkeiten heizten den Boom im Wohnungsbau ständig an. Allerdings sollte man nicht übersehen, daß die fortschreitenden Verteuerungen, wie sie in den letzten Jahren auf den Bau- und Grundstücksmärkten zu verzeichnen waren — seit 1968 stiegen die Preise im Wohnungsbau um rund 45 vH —, es den potentiellen Bauherren mehr und mehr erschweren, die hohen finanziellen Belastungen aus dem laufenden Einkommen zu zahlen, zumal nun auch die Hypothekenzinsen wieder nach oben in Bewegung geraten sind, die Finanzierung sich also verteuerte. Schließlich ist auch zu fragen, ob die Aufrechterhaltung des erreichten Nachfragevolumens — die Zahl der erteilten Baugenehmigungen liegt derzeit bei 700000 Wohnungen im Jahr — nicht zu einem Angebotsüberhang führen wird; dies würde nicht ohne Folgen für die Verzinsung des investierten Kapitals bleiben. Eine solche Entwicklung zeichnet sich bereits jetzt bei frei finanzierten Eigentumswohnungen ab.

18. Im öffentlichen Tiefbau hat sich der sprunghafte Nachfrageanstieg, wie er seit dem Herbst 1971 zu verzeichnen war, nicht fortgesetzt; im Gegenteil, die Auftragsvergaben gingen seit dem Frühjahr wieder merklich zurück. Dabei mag eine Rolle gespielt haben, daß vor Jahresfrist wegen der milden Witterung Bauvorhaben vorgezogen worden waren, nicht zuletzt auf Drängen der Unternehmen, die sich um die Auslastung ihrer Kapazitäten sorgten. Teilweise war dieser Vorgriff aber auch aus konjunkturpolitischen Gründen erfolgt, weil man um die Jahreswende noch glaubte, die Konjunktur stützen zu müssen.

19. Obwohl sich die Nachfrage nach Bauleistungen eher etwas verstärkte, ging die Bauproduktion in den letzten Monaten zurück. Nach der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden zu urteilen, dürfte im dritten Quartal das Vorjahrsergebnis nicht erreicht worden sein. Von dieser Entwicklung wurden alle Bereiche der Bauwirtschaft betroffen. Dies deutet darauf hin, daß die Ursache dafür nicht so sehr auf der Nachfrage-, sondern auf der Angebotsseite liegt: Die Zahl der Arbeitstage war geringer als vor einem Jahr; möglicherweise spielen die Sommermonate als bevorzugter Urlaubstermin auch in der Bauwirtschaft eine größere Rolle, zumal im Straßenbau zahlreiche Baustellen aus verkehrstechnischen Gründen geschlossen werden. Überdies scheint die Bereitschaft, Überstunden zu leisten, die in der witterungsgünstigen Zeit bisher immer noch recht groß war, nachzulassen.

Zögernder Lageraufbau

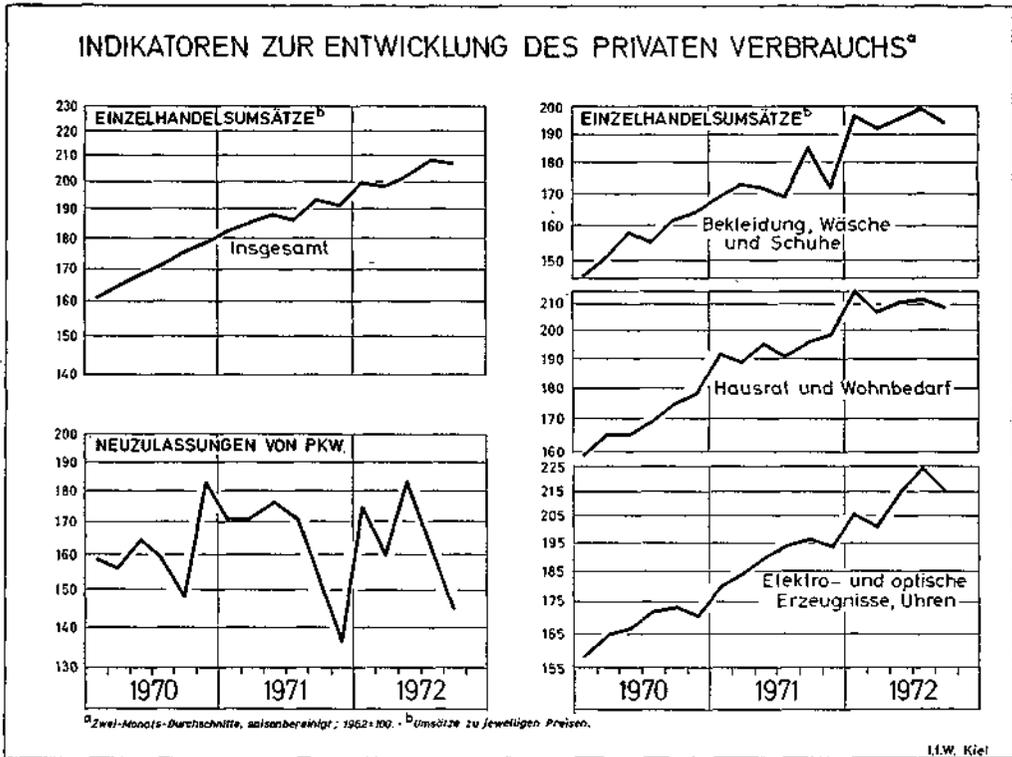
20. So gut wie keine Impulse empfing die Konjunktur in der letzten Zeit von den Lagerdispositionen der Unternehmen. Nach den Ergebnissen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sind die Vorratsbestände seit Ende 1971 saisonbereinigt kaum noch gestiegen; die Lagerquote, die Relation von Vorratsbestand zu Bruttosozialprodukt, ist damit sogar zurückgegangen. Dies deutet jedoch auch darauf hin, daß sich hier inzwischen ein spürbarer Lagerhaltungsbedarf aufgestaut hat, der binnen kurzem zu zusätzlicher Nachfrage führen könnte.

Lediglich in einzelnen Bereichen kam es vorübergehend zu einem kräftigeren Lageraufbau aus unterschiedlichen Motiven und Anlässen:

- In der Stahlindustrie trat zu Beginn des Jahres eine Wende im Lagerzyklus ein. Bei den extrem niedrigen Vorräten der Händler und Verarbeiter führten die erwarteten — und später auch eingetretenen — Preissteigerungen zu einer Nachfragebelebung, die weit über den laufenden Stahlverbrauch hinausging.
- Die Erwartung steigender Weltmarktpreise führte im Frühjahr zu einer deutlichen Verstärkung der Importe von industriellen Vorprodukten, die mit dem laufenden Bedarf der Industrie nicht zu erklären ist. Ein Teil der zusätzlichen Bestellungen zum Zwecke der Vorratshaltung ging also an das Ausland, wirkte insoweit nicht konjunkturanregend im Inland.

Mehr konjunkturdämpfende als stimulierende Einflüsse gingen nach wie vor von den Fertigwarenlagern aus. In der Industrie wurden sie im allgemeinen noch immer als zu groß angesehen. Eine Ausnahme machten lediglich einige Bereiche der Gebrauchsgüterindustrie, insbesondere die elektrotechnische Industrie. Aber auch der Handel war offenbar bestrebt, seine Lager noch etwas abzubauen. Das galt namentlich für den Einzelhandel, bei dem die Zunahme des Umsatzes erst in jüngster Zeit zu verstärkten Bestellungen bei den Verbrauchsgüterindustrien geführt hat.

Schaubild 5



Anhaltende Expansion des privaten Verbrauchs

21. Der private Verbrauch erwies sich in den letzten Monaten — zusammen mit der Auslandsnachfrage — nach wie vor als wichtige Konjunkturstütze. Die Ausgaben der privaten Haushalte sind in den letzten Monaten wieder kräftig gestiegen, nachdem sich der Anstieg vor der Jahresmitte vorübergehend abgeflacht hatte (Schaubild 5). Nach den Einzelhandelsumsätzen zu urteilen, dürfte der private Verbrauch im dritten Quartal das entsprechende Vorjahrsergebnis um $9\frac{1}{2}$ vH, nach Abzug der Preissteigerungen um rund $3\frac{1}{2}$ vH übertroffen haben. Dabei wurden vermutlich nicht nur Käufe nachgeholt, sondern auch vorgezogen; Klagen des Einzelhandels über das relativ schlechte Geschäft im Oktober und November sind insoweit nicht ganz berechtigt. Überhaupt läßt sich feststellen, daß die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze seit einiger Zeit stärkeren Schwankungen unterliegt als bisher. Ob es sich dabei um Veränderungen im Saisonrhythmus oder um Zufallsschwankungen handelt, läßt sich noch nicht beurteilen.

Die kräftige Expansion der privaten Verbrauchsausgaben kam nicht überraschend; zu einem großen Teil war sie bereits vorprogrammiert: Den privaten Haushalten waren durch die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags und — ab Mitte November — die Auszahlung der rückwirkenden Rentenerhöhung umfangreiche Beträge zugeflossen, so daß das verfügbare Einkommen beschleunigt expandierte, obwohl nur für eine geringe Anzahl von Arbeitnehmern Lohnerhöhungen in Kraft traten.

22. Im Mittelpunkt des Konsumenteninteresses standen Erzeugnisse der elektrotechnischen und optischen Industrie, insbesondere Fernsehgeräte. Hier hat der Boom, der auch

nach den Olympischen Spielen angehalten hat, offenbar selbst die Produzenten überrascht; auf dem Markt für integrierte Schaltkreise, einem wichtigen Zulieferprodukt für Farbfernseher, ist es sogar zu spürbaren Engpässen gekommen. Dabei gab es noch vor kurzem Klagen wegen der vorhandenen Überkapazitäten.

Auch bei Bekleidung, Wäsche und Schuhen hielt die lebhaftere Nachfrage an. Hier sind freilich die Umsatzzahlen infolge der Preissteigerungen stark aufgebläht; diese Waren verteuerten sich in der letzten Zeit besonders kräftig.

Überraschend ist die Stagnation der Einzelhandelsumsätze von Hausrat und Wohnbedarf. Dafür dürfte ausschlaggebend gewesen sein, daß die Bautätigkeit im Sommerhalbjahr leicht abnahm, die Fertigstellung von Wohnungen sich also verzögerte.

Nicht minder überraschend verlief die Entwicklung beim Neugeschäft mit Kraftfahrzeugen, das bisher stets ein guter Indikator für die Konsumentenstimmung gewesen ist. Die Zahl der neu zugelassenen Personenkraftwagen ist, nach einem vorübergehenden Anstieg am Jahresanfang, das ganze Jahr über rückläufig gewesen, in den letzten Monaten sogar recht kräftig. Im September/Oktobre war die Zahl der Zulassungen um rund 5 vH geringer als vor Jahresfrist, obwohl damals die Furcht vor einer Rezession das Neuwagengeschäft schon stark lähmte.

Nur schwacher Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion

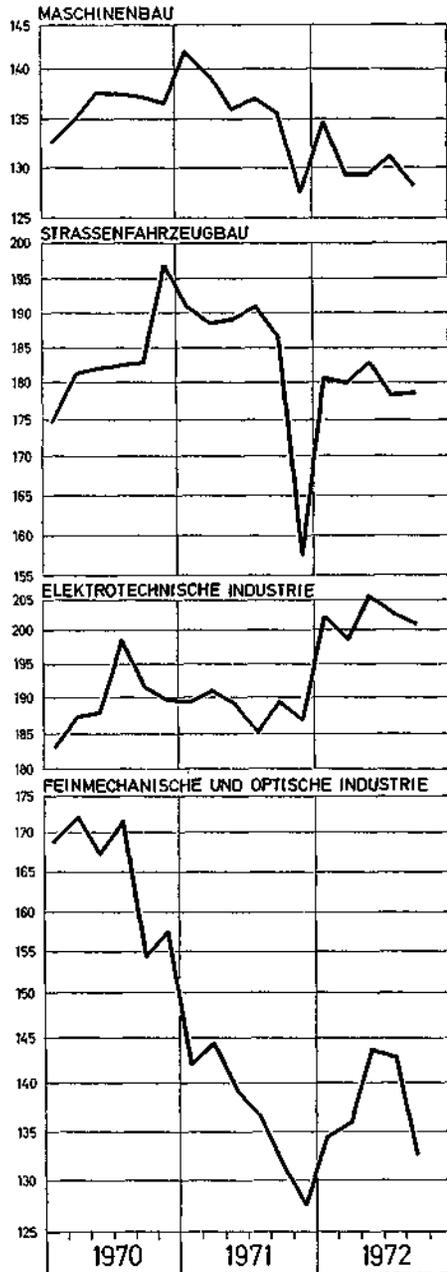
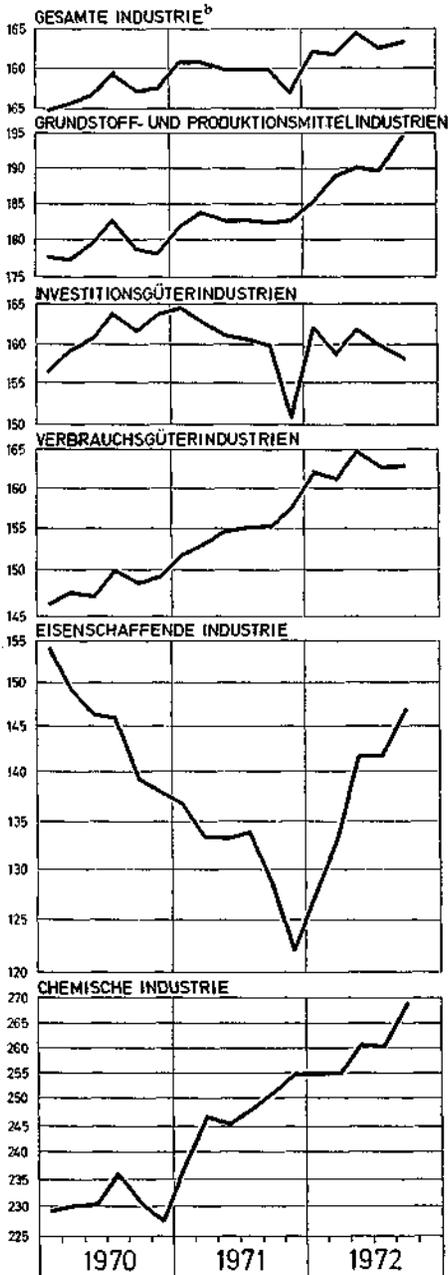
23. Dem verhaltenen Anstieg der Nachfrage entsprach eine gedämpfte Entwicklung der Produktion. Das reale Sozialprodukt expandierte saisonbereinigt im ersten Quartal 1972 überaus kräftig, es ging jedoch im Sommerhalbjahr erneut zurück. Allerdings gibt dieses Bild die konjunkturelle Bewegung nicht richtig wieder: Im ersten Quartal waren Sonderfaktoren wirksam, die das konjunkturelle Produktionsniveau überzeichneten — die Nachholeffekte des Metallarbeiterstreiks und die milde Witterung, die besonders die Bauproduktion emporschnellen ließ. Überdies wurden schon wegen der unterschiedlichen Zahl von Arbeitstagen im ersten Quartal erheblich mehr und im dritten Quartal erheblich weniger Arbeitsstunden geleistet als vor einem Jahr. Im Jahresdurchschnitt 1972 dürfte das reale Sozialprodukt um rund 2 $\frac{1}{2}$ vH zugenommen haben, etwa ebenso stark wie 1971.

24. Wie die Bauwirtschaft konnte auch die Industrie das zu Jahresanfang erreichte Produktionsniveau nicht halten. Mit der Verschiebung der Ferientermine dürfte es vornehmlich zusammenhängen, daß es zur Jahresmitte sogar zu einem vorübergehenden Einbruch kam; danach ist die Produktion zwar wieder gestiegen, ohne indes den Niveauverlust schon aufholen zu können. Im ganzen Jahr 1972 dürfte das Produktionsergebnis den Vorjahrsstand um 2 $\frac{1}{2}$ vH übertroffen haben; dies erklärt sich jedoch weitgehend aus dem kräftigen Anstieg zum Jahresbeginn 1972 und aus dem kräftigen Rückgang gegen Jahresende 1971 (Basiseffekt).

Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich eine starke Differenzierung der Branchenkonjunkturen. So konnten einzelne Industriezweige 1972 wieder erheblich mehr produzieren als im Vorjahr, während andere Zweige noch keine Veranlassung sahen, die Produktion auszuweiten, oder sie sogar weiter zurücknehmen mußten. Zu den stark expandierenden Industrien gehörten vor allem einzelne Zweige der Grundstoff- und Verbrauchsgüterindustrie, wie die eisenschaffende Industrie, die chemische Industrie, der Verbrauchsgüterbereich der elektrotechnischen Industrie und die Möbelindustrie. Nicht ganz gehalten werden konnte das Produktionsniveau in den Investitionsgüterindustrien, insbesondere

Schaubild 6

ENTWICKLUNG DER INDUSTRIELLEN PRODUKTION^a



^a Zwei-Monats-Durchschnitte, saisonbereinigt. - ^bDüve Gas und Energie.

LEW Kiel

im Maschinenbau. Hier unterschritt die Produktion auch im dritten Quartal noch das gedrückte Niveau vom Vorjahr (Schaubild 6).

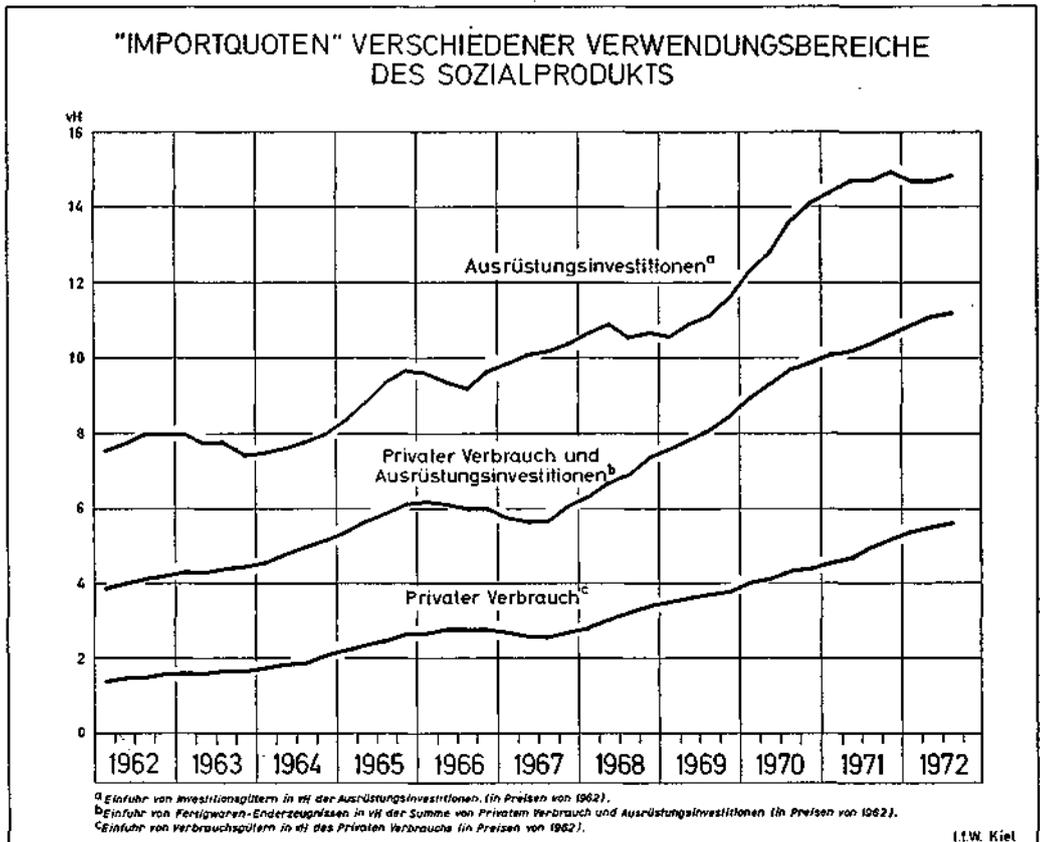
Insgesamt entspricht ein solcher branchenmäßiger Konjunkturverlauf mit dem Produktionsanstieg bei Verbrauchsgütern und dem Rückgang bei Investitionsgütern mehr dem Muster eines Konjunkturabschwungs als dem eines Aufschwungs.

25. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie lag zuletzt nicht höher als im Herbst vergangenen Jahres, obwohl die Kapazitäten bei schrumpfendem Investitionsvolumen allem Anschein nach nur wenig gewachsen sind. Von einem Aufschwung kann also noch nicht gesprochen werden. Allerdings ist der Auslastungsgrad gegenwärtig bereits merklich höher als sonst zu Beginn eines Konjunkturaufschwungs. Stark ausgelastet sind die Kapazitäten vor allem in den Verbrauchsgüterindustrien; hier sind die Kapazitäten kaum weniger beansprucht als im Boom von 1969/70. Dagegen verfügen die Grundstoffindustrien und mehr noch die Investitionsgüterindustrien über größere Produktionsreserven.

Kräftige Zunahme der Wareneinfuhr

26. Die Wareneinfuhr expandierte bis zur Jahresmitte unvermindert kräftig und auch stärker, als die inländische Produktion gestiegen ist. Sie lag in den ersten zehn Monaten dieses Jahres um rund 10 vH höher als in der gleichen Zeit des Vorjahres.

Schaubild 7



- Wie in früheren Zyklen hat die Einfuhr von Vorprodukten (Rohstoffe, Halbwaren, Fertigwarenvorerzeugnisse) prompt auf den starken Produktionsanstieg zum Jahresbeginn 1972 reagiert. Die Zunahme des laufenden Bedarfs und mehr noch die Erwartung weiterer Produktionssteigerungen regten zur erhöhten Lagerhaltung an. Auch haben die Importeure offenbar mit steigenden Rohstoffpreisen gerechnet — eine Erwartung, die ihrerseits nicht unabhängig von der Einschätzung der weiteren konjunkturellen Entwicklung ist. Da sich der Anstieg der Industrieproduktion vom Frühjahr an nicht fortsetzte, wurden auch die Bezüge von Vorprodukten nicht weiter ausgedehnt; sie sind in den letzten Monaten sogar etwas zurückgegangen.
- Kennzeichnend für die Einfuhrentwicklung ist der merklich steigende Anteil gewerblicher Fertigwaren an der Gesamteinfuhr. Die Bezüge von Enderzeugnissen sind, anders als die von Vorprodukten, auch in den letzten Monaten wieder kräftig gestiegen, nachdem auch sie zur Jahresmitte vorübergehend stagnierten. Mittelfristig nimmt die Fertigwareneinfuhr wegen der hohen Einkommenselastizität schneller zu als die inländischen Einkommen. Es überrascht indes, daß dieser Anstieg so kräftig ausfiel, da der Konjunkturaufschwung noch nicht eingesetzt hat und freie Kapazitäten im Inland vorhanden sind. Dies deutet darauf hin, daß die ausländischen Anbieter die Veränderungen bei den Wechselkursen genutzt haben, um ihre Marktanteile in der Bundesrepublik zu erhöhen. Die »Importquote« beim privaten Verbrauch und bei den Ausrüstungsinvestitionen ist von 1968 bis 1972 von 7 vH auf 11 vH gestiegen; sie lag vor zehn Jahren erst bei 4 vH (Schaubild 7).

Öffentliche Haushalte auf Expansionskurs

27. Die Haushaltsplanungen der Gebietskörperschaften waren im Herbst 1971 eindeutig darauf abgestellt, einem weiteren Absinken der Beschäftigung zu begegnen: Für den Fall einer stärkeren Konjunkturabschwächung wurden Eventualhaushalte geplant, und zur Stützung der Verbrauchsnachfrage wurde die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages (in Höhe von 5,9 Mrd. DM) beschlossen. Mit dem Schwinden der Rezessionsgefahr rückte jedoch das Ziel der Preisniveaustabilität wieder in den Vordergrund. So stellten im März 1972 der Konjunkturrat der öffentlichen Hand und der Finanzplanungsrat fest, daß keine Notwendigkeit bestehe, die Mittel aus den Eventualhaushalten freizugeben. Im Juni entschloß man sich sogar zu einer Reduzierung des zunächst angestrebten Finanzierungsdefizits um 3 Mrd. DM.

28. Dieser Entschluß fiel freilich nicht sonderlich schwer, da abzusehen war, daß die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung zum Zeitpunkt der Haushaltsplanungen und damit die Entwicklung der nominalen Eckwerte bei der Schätzung der zu erwartenden Einnahmen bei weitem unterschätzt worden war. Insgesamt dürften die tatsächlichen Kasseneinnahmen die Haushaltsansätze um etwa 9 Mrd. DM übertroffen haben.

Wegen der überplanmäßigen Einnahmen wurde zugleich die Notwendigkeit weniger drängend, den Ausgabenanstieg zu drosseln. So sind die kassenmäßigen Ausgaben der Gebietskörperschaften im Jahre 1972 um 11 vH gestiegen (gegenüber den in den Kernhaushalten eingeplanten 10 vH).

Obwohl geplant war, die Sachausgaben stärker steigen zu lassen als die Personalausgaben, ergab sich bei beiden Ausgabearten eine Zuwachsrate von etwa 12 vH. Zwar betrug die tarifliche Verbesserung der Vergütungen 1972 durchschnittlich nur $6\frac{1}{2}$ vH; hinzu kamen jedoch eine überplanmäßige Ausweitung des Personalbestandes sowie zahlreiche strukturelle Verbesserungen aus dem Jahre 1971, deren finanzielle Folgen seinerzeit anschei-

nend nicht voll überblickt worden waren. Somit blieb wenig Raum für die öffentlichen Investitionen, die insgesamt nur um etwa 6 vH zugenommen haben dürften. Dies reichte nicht einmal aus, um die realen Anlageinvestitionen wieder auf das Niveau von 1970 anzuheben.

29. Gemessen am Konzept des konjunkturneutralen Haushalts gingen 1972 von den Haushalten der Gebietskörperschaften expansive Effekte von rund $8\frac{1}{2}$ Mrd. DM oder rund 1 vH des Produktionspotentials aus¹. Ins Gewicht fiel dabei — neben der hohen Steigerungsrate bei den Ausgaben — die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages. Bezieht man auch die Sozialversicherungen in die Rechnung ein, dann erhöht sich der expansive Effekt auf etwa 11 Mrd. DM. Daraus ergibt sich, daß auch die Sozialversicherungsträger konjunkturanregend gewirkt haben, und zwar als Ergebnis der Beitragsersstattung in der Krankenversicherung und der vorgezogenen Rentenanpassung.

Die expansive Haushaltsführung des Jahres 1972 ist heftig kritisiert worden. Dabei wird häufig vergessen, daß sowohl Planung als auch Vollzug der Haushalte mit dazu beigetragen haben, einen stärkeren Beschäftigungsrückgang zu verhindern, wie es zunächst das erklärte Ziel der Konjunkturpolitik gewesen ist. Gemessen an der Einschätzung der konjunkturellen Situation, wie sie um die Jahreswende 1971/72 vorherrschte, war die Planung expansiver Haushalte durchaus konjunkturgerecht.

Im Laufe des Jahres 1972 wechselte jedoch rasch die Rangfolge in der Gefährdung der wirtschaftspolitischen Ziele: Nachdem die Gefahr einer Rezession gebannt schien, rückte die Bekämpfung der Preissteigerungen wieder in den Vordergrund. Dazu haben die Haushalte in der Tat keinen Beitrag geliefert. Statt expansiver wären kontraktive, allenfalls konjunkturneutrale Haushalte zu vollziehen gewesen.

Manövrierpielraum der Bundesbank weiterhin begrenzt

30. Da die Finanzpolitik den Haushaltsvollzug nicht in Einklang mit den stabilitätspolitischen Erfordernissen zu bringen vermochte, versuchte die Bundesbank seit der Jahresmitte, die Stabilisierung des Preisniveaus im Alleingang voranzutreiben. Zuvor hatte sie diese Aufgabe freilich aus außenwirtschaftlichen Gründen nicht verfolgen können. Sie steuerte im Gegenteil einen Kurs, der unter bewußter Hintanstellung des Stabilisierungszieles darauf abzielte, das bestehende Wechselkursgefüge zu verteidigen. Noch Ende Februar 1972 wurde der Diskontsatz von 4% auf 3% gesenkt; die monetäre Expansion beschleunigte sich. Die Geldmenge (M_1) stieg in den ersten sechs Monaten des Jahres 1972 mit einer Jahresrate von über $13\frac{1}{2}$ vH, unter Einschluß der Termineinlagen bis zu vier Jahren (M_2) sogar um $16\frac{1}{2}$ vH, wobei allerdings auch die starken Devisenzuflüsse während der Pfundkrise — im Juni allein 9 Mrd. DM — eine Rolle spielten.

Als sich der Dollarkurs im Spätsommer merklich erholte, teils als Folge des Zinsanstiegs in den Vereinigten Staaten, teils auch als Folge des weltweiten Devisendirigismus, gewann die Bundesbank wieder einen bescheidenen Handlungsspielraum, den sie jedoch zunächst nicht nutzte. Erst nach der Tagung des Internationalen Währungsfonds, Ende September, begann sie damit, den Diskontsatz schrittweise von 3% auf $4\frac{1}{2}$ % anzuheben. Dabei kam ihr zustatten, daß die Zinssätze für Euro-DM merklich anzogen, insbesondere weil sich die Terminabschläge für den Dollar stark verminderten, das Bardepot also wieder zu greifen begann. Eine noch stärkere Heraufsetzung des Leitzinses, wie dies angesichts der

¹ Zur Berechnung dieser Effekte siehe den Beitrag in diesem Heft von H. Legler, Konjunkturgerechte Gestaltung der öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland 1972 und 1973?

wieder steigenden Teuerungsraten nicht ungerechtfertigt gewesen wäre und wie sie zuletzt auch im Zentralbankrat zur Diskussion stand, scheiterte offenbar an der mangelnden Bereitschaft, die Belastbarkeit des Wechselkurssystems ernsthaft auf die Probe zu stellen.

31. Tatsächlich blieben die Bemühungen um eine Eindämmung der monetären Expansion nicht ohne Erfolg: Die kurzfristigen Zinssätze zogen merklich an — bei ihnen besteht ohnehin eine enge Bindung an den Diskontsatz. Aber auch bei den langfristigen Zinsen schlugen die Diskonterhöhungen weitgehend durch. Die Durchschnittsrendite im Umlauf befindlicher festverzinslicher Wertpapiere stieg von 8,3% Ende September bis auf 8,8% Mitte Dezember; für den privaten Bauherrn sind Hypotheken nun kaum mehr unter 9% zu haben.

Die monetäre Expansion ließ merklich nach. Die Geldmenge im engeren Sinne (M_1) stieg in den Monaten August bis Oktober (dem letztverfügbaren Monatsergebnis) nur noch mit einer Jahresrate von 4 vH, unter Einschluß der Termineinlagen bis zu 4 Jahren (M_2) von 6 vH. Zum Teil hängt dies damit zusammen, daß die Unternehmen daran interessiert waren, Auslandskredite zurückzuzahlen. Unter Einschluß des Bardepots kosteten Kredite im Ausland zuletzt etwas mehr als im Inland. Der Nettoforderungssaldo der Banken und der Bundesbank hat sich demzufolge in den Monaten August bis Oktober um rund 3 Mrd. DM verringert. Dagegen haben die Unternehmen die Kreditaufnahme bei inländischen Stellen offenbar nicht eingeschränkt. Die Kreditgewährung der Banken belief sich in den Monaten August bis Oktober auf 20,5 Mrd. DM gegenüber 20,8 Mrd. DM vor einem Jahr.

32. Doch wird sich erst zeigen müssen, ob es der Bundesbank gelungen ist, die monetäre Expansion nachhaltig in den Griff zu bekommen. Eine rückläufige Kreditnachfrage der Unternehmen kann verschiedene Ursachen haben: So kann die geringere Nettoverschuldung auf einem Rückgang der Ausgaben (bei unverminderten Einnahmen) oder auf einem Anstieg der Einnahmen (bei unverminderten Ausgaben) beruhen, sie ist dann also im wesentlichen Reflex der veränderten konjunkturellen Situation. Wichtiger scheint freilich die Tatsache, daß Unternehmen und Private nach wie vor über reichliche Kassenbestände verfügen: So waren die Geldbestände in den Händen von Unternehmen und Privaten im September, je nach der Abgrenzung, um 14 bis 15 vH, das nominale Sozialprodukt jedoch nur um 9 vH höher als vor einem Jahr. Die Einkommensumlaufgeschwindigkeit ist seit Anfang 1971 ständig gesunken.

33. Daß die Bundesbank den Diskontsatz innerhalb zweier Monate dreimal an hob, mag zwar die Banken veranlaßt haben, vorsichtiger bei der Kreditgewährung zu verfahren. Doch reicht dies allein noch nicht aus, um die Kreditnachfrage wirksam zu begrenzen, insbesondere dann nicht, wenn die Unternehmer wieder mit steigenden Gewinnen und — mehr noch — mit steigenden Preisen rechnen. Dazu müßte der Zins so stark heraufgesetzt werden, daß dies nicht durch die erwarteten Preissteigerungen kompensiert werden kann. Gemessen an diesen Erwartungen waren die bisherigen Maßnahmen zu gering.

Für eine stärkere Heraufsetzung des Diskontsatzes, wie sie stabilitätspolitisch geboten wäre, besitzt die Bundesbank aber nach wie vor nicht den notwendigen Handlungsspielraum; nicht außenwirtschaftlich und vermutlich auch nicht binnenwirtschaftlich:

- Außenwirtschaftlich würde sich dann schnell wieder das Problem erneuter Devisenzuflüsse stellen.
- Binnenwirtschaftlich würde ein starker Zinsanstieg den Aufschwung und damit das Beschäftigungsziel gefährden — jedenfalls solange die Tarifpartner durch ihr stabilitätswidriges Verhalten keine Rücksicht auf dieses Ziel nehmen.

Anstieg der offenen Stellen signalisiert Tendenzwende auf dem Arbeitsmarkt

34. Trotz der verhaltenen Expansion ist auf dem Arbeitsmarkt in den letzten Monaten ein merklicher Klimawechsel eingetreten. Die Zahl der Arbeitslosen ist zuletzt (saisonbereinigt) etwas zurückgegangen, der Beschäftigtenstand wieder leicht gestiegen. Insbesondere hat sich die Zahl der offenen Stellen merklich erhöht.

In der Industrie und im Baugewerbe hat sich der Beschäftigtenrückgang nicht mehr fortgesetzt. Andere Bereiche stellten weiterhin Arbeitskräfte ein, so daß die Gesamtbeschäftigung im dritten Quartal 1972 erstmals wieder etwas gestiegen ist. Dabei hat sich die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte auf 2,3 Millionen erhöht, das sind rund 130000 mehr als vor einem Jahr.

Die Zahl der offenen Stellen, von der sich zum Teil der Arbeitskräftebedarf ablesen läßt, hat sich schon seit der Jahresmitte wieder deutlich erhöht. Im Oktober war diese Zahl mit 570000 zwar noch um 250000 geringer als im Höhepunkt des vorangegangenen Konjunkturzyklus (Frühjahr 1970), aber bereits wieder ebenso hoch wie vor einem Jahr. Dabei stieg die Zahl der offenen Stellen für männliche Arbeitskräfte stärker als die für weibliche, insbesondere die für Metallberufe. Das läßt darauf schließen, daß nun auch die Investitionsgüterindustrien planen, die Zahl ihrer Beschäftigten auszuweiten.

Wieder stärkere Lohnerhöhungen

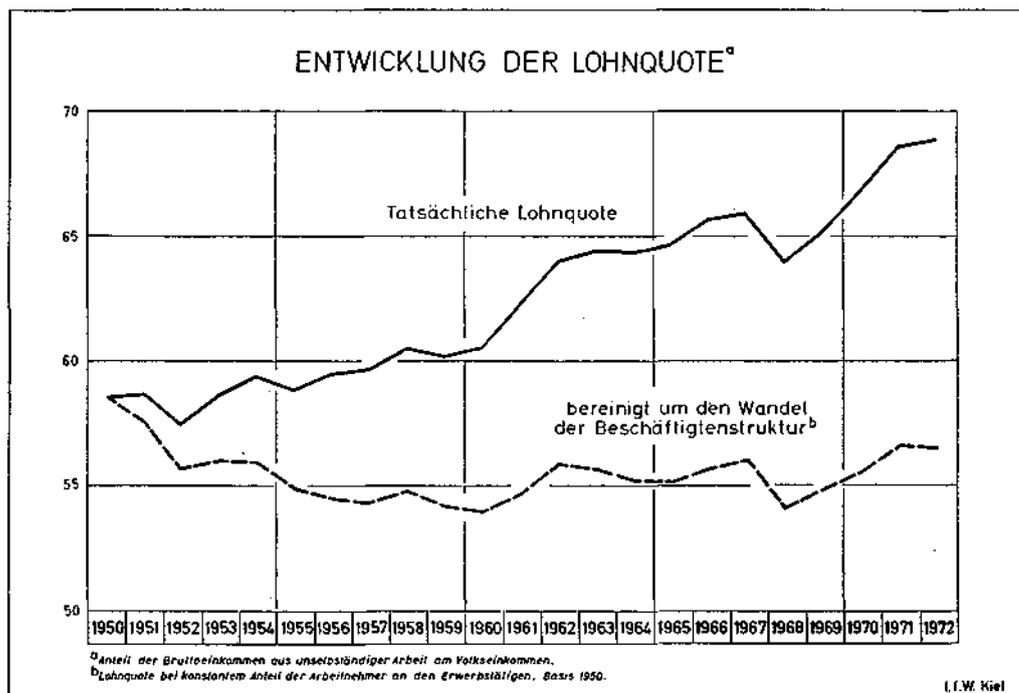
35. Die Tarifpartner zeigten um die Jahreswende 1971/72 eine bemerkenswerte Anpassungsfähigkeit an die veränderte Konjunkturlage — der entscheidende Durchbruch zu einer stabilisierungskonformen Lohnpolitik kam indes nicht zustande. Die Lohnsteigerungsraten verringerten sich am stärksten in den Bereichen, die von der Konjunkturabschwächung besonders betroffen wurden; sie verringerten sich dort weniger, wo die Absatzlage günstiger war und wo mit der Überwälzung der steigenden Lohnkosten gerechnet werden konnte. In allen Fällen gingen die Lohnerhöhungen über das Maß hinaus, das kosten-niveauneutral gewesen wäre.

Schon kurz nach der Jahreswende zeichnete sich aber erneut eine Tendenz zu höheren Lohnabschlüssen ab. Viele Unternehmen nutzten die verbesserte Absatzlage, um Preiserhöhungen vorzunehmen. In der Gewißheit dieses Auswegs waren sie nun wieder bereit, Lohnzugeständnisse zu machen, die sie einige Monate zuvor vielleicht noch abgelehnt hätten. Den Vorreiter spielten dabei der Handel und die Bauwirtschaft mit Tarifabschlüssen (einschließlich Nebenleistungen) von mehr als 10 vH. Im Frühsommer überraschten dann aber auch die Textil- und die Bekleidungsindustrie mit Abschlüssen zwischen 8 und 9 vH, an denen sich fortan auch viele kleinere Bereiche orientierten, in denen in den letzten Monaten Lohnabkommen geschlossen wurden. Im Steinkohlenbergbau, der tief in den roten Zahlen sitzt, wurde eine Anhebung der Tarifverdienste um 7 vH und überdies eine weitere Verkürzung der Arbeitszeit vereinbart.

Das Tariflohn- und -gehaltsniveau auf Stundenbasis lag in den ersten neun Monaten dieses Jahres um $9\frac{1}{2}$ vH über dem Vorjahr; der Abstand dürfte auch im vierten Quartal kaum niedriger gewesen sein. Hinzu kommt eine nun wieder leicht positive Lohndrift. Die Produktionsleistung je Beschäftigtenstunde ist dagegen 1972 um höchstens $4\frac{1}{2}$ vH gestiegen, die Lohnentwicklung ging also erneut weit über den Produktivitätsanstieg hinaus.

36. An realer Kaufkraft verblieb den Arbeitnehmern allerdings kaum mehr als ein Drittel des nominalen Einkommenszuwachses; sie mußten sich diesmal mit einem weitaus geringeren Realeinkommensanstieg begnügen als in den letzten Jahren. Den Unternehmen

Schaubild 8



gelang es, eine weitere Verringerung der Gewinnmargen durch verstärkte Preisanhebungen abzuwenden. Die Selbständigeneinkommen haben 1972 nach einem Jahr der Stagnation sogar wieder merklich zugenommen, allerdings wohl nicht stärker als die Einkommen der Arbeitnehmer.

37. Seit 1950 ist die Lohnquote um etwa 10 Prozentpunkte gestiegen. Darin schon einen Erfolg der Gewerkschaften zu sehen, wäre jedoch verfehlt: Zum einen lassen sich aus einer solchen Quotenbetrachtung keinerlei Rückschlüsse auf die Veränderung der personellen Einkommensverteilung ziehen¹, zum anderen steigt die Lohnquote schon deshalb,² weil sich die Zahl der Selbständigen trendmäßig verringert, die der Unselbständigen jedoch steigt. Versucht man, den Wandel der Beschäftigtenstruktur schätzungsweise zu berücksichtigen, so lag die Lohnquote 1971 und 1972 zwar höher als 1967, im Durchschnitt des gesamten Konjunkturzyklus (1968/72) erreichte sie aber nur die gleiche Höhe wie im Durchschnitt des Zyklus von 1963/67 (Schaubild 8). Den Gewerkschaften ist es also nicht gelungen, den Anteil der Arbeitnehmer am Volkseinkommen im Vergleich zu dem vorangegan-

¹ Inwieweit die Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung überhaupt tauglich für verteilungspolitische Aussagen sind, sei dahingestellt. Wachsende Skepsis rührt vor allem daher, daß Wertberichtigungen beim Anlage- und Vorratsvermögen trotz der starken Preissteigerungen nicht dem Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zugeschlagen, sondern durch Bewertung der Abschreibungen zu Wiederbeschaffungspreisen und der Vorräte zu Anschaffungspreisen eliminiert werden. Für 1971 liegt dieser »Bewertungsgewinn« in einer Größenordnung von 20 Mrd. DM. Um diesen Betrag müßten die Selbständigeneinkommen eigentlich nach oben korrigiert werden, wenn man sie mit dem Arbeitnehmereinkommen vergleichen wollte. Auf der anderen Seite wären davon diejenigen Vermögenseinkommen abzusetzen, die Nichtunternehmerhaushalten zufließen (1972: rund 10 Mrd. DM).

genen Zyklus zu erhöhen. Das besagt mit anderen Worten, daß Unternehmer in ausreichendem Maße Preiserhöhungen durchsetzen konnten, um eine nachhaltige Änderung der Einkommensverteilung über Nominallöhne zu verhindern.

Die Tatsache, daß die Gewerkschaften ihr Ziel, die Einkommensverteilung zugunsten der Arbeitnehmer zu verändern, trotz der hohen Nominallohnsteigerungen seit 1969 nicht erreicht haben, stützt insgesamt die These, daß der Verteilungskampf über die Lohnpolitik zum Scheitern verurteilt ist. Er führt lediglich dazu, daß Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität immer mehr als Alternativen und immer weniger als gleichzeitig erreichbare Ziele angesehen werden.

38. Will man die Lohnpolitik seit 1969 beurteilen, so muß man freilich zweierlei in Rechnung stellen: Zum einen den Lohnrückstand infolge des langen Lohn-Lags vom Beginn des Aufschwungs im Sommer 1967 bis zum Herbst 1969 und zum anderen die offene außenwirtschaftliche Flanke bei starken Preissteigerungen im Ausland. Der zyklusimmanente Aufholprozeß bei den Löhnen war auch nach der starken Lohnwelle von 1969 noch nicht abgeschlossen. Doch hatten die Gewerkschaften — selbst wenn sie keine weitere Verteilungsänderung angestrebt hätten — schon wegen der fehlenden außenwirtschaftlichen Absicherung wenig Veranlassung, sich auf eine kostenniveauneutrale Lohnpolitik einzulassen. Eine Mäßigung bei Lohnforderungen hätte unter diesen Rahmenbedingungen wahrscheinlich nicht so sehr die Stabilisierung des Preisniveaus vorangetrieben, sondern die Gewinne der Exportindustrien erhöht.

Diese Strategie hatte einen Sinn für die Zeit bis zum 9. Mai 1971, als die Bundesbank von ihrer Interventionspflicht auf den Devisenmärkten entbunden wurde und — im Verein mit der Bundesregierung — eine erfolgreiche Stabilitätspolitik betreiben konnte. Erst dadurch waren die Rahmenbedingungen gegeben, die für ein Einschwenken auf niedrigere, stärker an der Produktivitätsentwicklung orientierte Lohnsteigerungen unabdingbar sind. Den Gewerkschaften mußte dies um so leichter fallen, als sich das Konjunkturklima spürbar abkühlte und zu hohe Lohnforderungen wegen der verstärkten Auslandskonkurrenz eine größere Gefahr für die Arbeitsplätze bedeutet hätten als unter den Bedingungen fester Wechselkurse.

Ausblick: Konjunkturaufschwung bei verstärktem Lohn- und Preisanstieg

39. In der jüngsten Zeit mehren sich die Zeichen, daß die fast einjährige Phase verhaltener konjunktureller Expansion zu Ende geht und in einen Konjunkturaufschwung mündet. Ob es ein »Aufschwung nach Maß« wird, oder ob es auch diesmal wieder zu ähnlichen Übersteigerungen kommt wie in früheren Zyklen, läßt sich heute noch nicht absehen.

Gleichwohl wächst die Gefahr, daß sich der inflatorische Prozeß wieder beschleunigt, ohne daß es bisher gelungen ist, das Tempo des Preisanstiegs merklich zu verringern. Neue Gefahren drohen zunächst von der Lohnentwicklung her. Nimmt man die bisher bekanntgewordenen Lohnforderungen zum Maßstab, dann werden die Lohnabschlüsse für 1973 wieder deutlich höher ausfallen als in diesem Jahr und höher auch, als von der Produktivitätsentwicklung her an Spielraum für ein stabilitätsgerechtes Verhalten vorgegeben ist. Die Gewerkschaften werden dabei vor allem auf die starken Preissteigerungen der letzten Monate verweisen — ein Argument, dem sich die Arbeitgeber nur schwer werden verschließen können, wengleich es bedenklich erscheinen muß, wenn die Preissteigerungen der Vergangenheit zur Grundlage künftiger Lohnerhöhungen gemacht werden. Das gilt insbesondere dann, wenn ein Teil dieser Preissteigerungen auf die Anhebung einiger indirekter Steuern und damit auf den erklärten Willen des Staates zurück-

Tabelle 1 — Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung 1969—1973 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH)

	1969	1970	1971	1972 ^a	1973 ^a
Entstehung des Sozialprodukts					
Erwerbstätige	+ 1,9	+ 1,5	— 0,1	— 1	± 0
Arbeitszeit (einschl. Arbeitstage)	— 0,5	— 0,4	— 1,0	— 1/2	± 0
Arbeitsvolumen	+ 1,4	+ 1,1	— 1,1	— 1 1/2	+ 1/2
Produktivität	+ 6,7	+ 4,7	+ 3,8	+ 4	+ 5
Bruttoinlandsprodukt, real	+ 8,2	+ 5,9	+ 2,7	+ 2 1/2	+ 5 1/2
Verwendung des Sozialprodukts					
In jeweiligen Preisen					
Privater Verbrauch	+ 10,4	+ 10,8	+ 10,9	+ 9 1/2	+ 10
Staatlicher Verbrauch	+ 12,8	+ 14,6	+ 19,8	+ 13	+ 14
Ausrüstungsinvestitionen	+ 26,5	+ 23,9	+ 9,7	+ 2	+ 10
Bauinvestitionen	+ 10,3	+ 23,8	+ 14,1	+ 8	+ 10 1/2
Vorräte (Mrd. DM)	+ 16,00	+ 15,30	+ 6,00	+ 7	+ 14
Ausfuhr	+ 14,6	+ 11,8	+ 9,1	+ 7	+ 11
Einfuhr	+ 19,6	+ 16,0	+ 10,5	+ 7	+ 13 1/2
Außenbeitrag (Mrd. DM)	+ 14,79	+ 11,17	+ 10,05	+ 10 1/2	+ 7 1/2
Bruttosozialprodukt	+ 12,1	+ 13,3	+ 10,7	+ 9	+ 11
In Preisen von 1962					
Privater Verbrauch	+ 7,7	+ 7,0	+ 5,5	+ 3 1/2	+ 4 1/2
Staatlicher Verbrauch	+ 4,9	+ 4,9	+ 7,3	+ 4 1/2	+ 4 1/2
Ausrüstungsinvestitionen	+ 22,6	+ 16,7	+ 4,7	+ 1/2	+ 8
Bauinvestitionen	+ 3,9	+ 6,7	+ 4,3	+ 2 1/2	+ 4
Vorräte (Mrd. DM)	+ 15,30	+ 14,20	+ 5,40	+ 6	+ 13
Ausfuhr	+ 12,6	+ 9,0	+ 6,4	+ 5	+ 8 1/2
Einfuhr	+ 16,9	+ 15,9	+ 9,7	+ 8	+ 10
Außenbeitrag (Mrd. DM)	+ 14,64	+ 7,68	+ 3,52	— 1	— 3 1/2
Bruttosozialprodukt	+ 8,2	+ 5,8	+ 2,8	+ 2 1/2	+ 5 1/2
Verteilung des Volkseinkommens					
Bruttoeinkommen aus unselbständiger					
Arbeit	+ 12,7	+ 17,7	+ 13,3	+ 9	+ 12 1/2
Bruttolöhne und -gehälter	+ 12,2	+ 17,3	+ 12,6	+ 8 1/2	+ 11 1/2
Nettoeinkommen aus unselbständiger					
Arbeit	+ 10,4	+ 14,8	+ 10,6	+ 9	+ 7 1/2
Bruttoeinkommen aus Unternehmer-					
tätigkeit und Vermögen	+ 6,6	+ 9,7	+ 3,7	+ 7 1/2	+ 11
Nettoeinkommen aus Unternehmer-					
tätigkeit und Vermögen	+ 5,3	+ 13,4	+ 3,1	+ 8 1/2	+ 10
Volkseinkommen	+ 10,5	+ 14,9	+ 10,1	+ 8 1/2	+ 11 1/2

^a Eigene Schätzung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden. — Eigene Schätzung.

geht, die Einkommensverteilung zu seinen Gunsten zu verändern. Überdies dürften die Unternehmen schon wegen der zunehmenden Knappheit an Arbeitskräften von sich aus bereit sein, die Effektivverdienste wieder stärker anzuheben, sei es in Form höherer Tariflöhne und -gehälter, sei es in Form zusätzlicher Leistungen (Lohn-Drift).

40. Damit zeichnet sich die Gefahr einer erneuten, von der Kostenentwicklung initiierten Preiswelle ab. In dem Maße, in dem die Lohnerhöhungen zu einer Verstärkung der Nachfrage

führen, werden jene Spielräume geschaffen, die die Unternehmen zur Überwälzung benötigen. Zugleich dürften freilich die Unternehmen die Lohnerhöhungen auch als Vorwand benutzen, um ihre Erträge aufzubessern. Dafür spricht, daß sich die Gewinnspannen 1972 allem Anschein nach nur wenig geändert haben und überwiegend als unzureichend angesehen werden.

Man wird daher unterstellen können, daß die Konjunkturpolitik schon bald neue Anstrengungen zur Dämpfung des Preisauftriebs macht. Im Gespräch sind, neben monetären Restriktionen, vor allem der Einsatz zusätzlicher finanzpolitischer Mittel, insbesondere die Erhebung eines Zuschlags zur Einkommen- und Körperschaftsteuer. Andererseits haben sich die verantwortlichen Instanzen mehrfach gegen wechsellkurspolitische Maßnahmen ausgesprochen.

Dies alles berührt die Grundannahmen der Prognose. Da jedoch keine bindenden Absichtserklärungen seitens der verantwortlichen Stellen vorliegen, ist davon abgesehen worden, die Wirkungen derartiger Maßnahmen in die Rechnung einzubeziehen (Tabelle 1).

41. Versucht man die voraussehbare Entwicklung im Jahre 1973 unter den Bedingungen des wirtschaftspolitischen Status quo aufzuzeigen, so ergibt sich folgendes Bild:

- Die Konjunktorentwicklung bei unseren wichtigsten Handelspartnern eröffnet den deutschen Exporteuren gute Absatzchancen. Die Auslandsnachfrage dürfte daher beschleunigt zunehmen und die ohnehin aufwärtsgerichtete Inlandsnachfrage verstärken.
- Nicht zuletzt deswegen wird sich die Investitionsneigung spürbar verstärken. Die Unternehmer gehen diesmal mit nur geringen Kapazitätsreserven in den Aufschwung, so daß sie schon bald vor der Notwendigkeit stehen werden, die Kapazitäten zu erweitern. Es ist somit 1973 wieder mit einem deutlichen Anstieg der realen Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen.
- Die Bauwirtschaft verfügt schon jetzt über ausreichende Auftragsbestände, die eine kontinuierliche Ausweitung der Produktion bis weit ins nächste Jahr sichern, auch wenn die Nachfrage nicht weiter expandieren sollte. Ungewiß ist allerdings die Entwicklung im öffentlichen Bau, wo der Spielraum für eine Ausweitung der Investitionsausgaben angesichts der zu erwartenden Personalkostensteigerung und der geplanten restriktiven Haushaltsführung begrenzt ist. Man kann jedoch davon ausgehen, daß die Gebietskörperschaften Steuermehreinnahmen zum Teil dazu nutzen werden, um den aufgestauten Bedarf im Infrastrukturbereich zu decken.
- Von den Lagerinvestitionen ist 1973 ein Nachfrageschub von etwa 7 Mrd. DM zu erwarten.
- Die privaten und öffentlichen Verbrauchsausgaben werden noch stärker steigen als 1972. Dabei gehen die Impulse einmal mehr von der Lohnentwicklung aus. Die Kaufkraft der privaten Haushalte wird überdies noch dadurch verstärkt, daß schon zur Jahresmitte die Sozialversicherungsrenten erneut kräftig angehoben werden.

42. Dies alles sichert für 1973 eine merkliche Ausweitung der Produktion. Das reale Sozialprodukt wird um $5\frac{1}{2}$ vH expandieren, nach $2\frac{1}{2}$ vH im Jahre 1972; vom ersten zum zweiten Halbjahr bedeutet dies eine Beschleunigung. Dabei dürfte der Auslastungsgrad des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials im Jahresverlauf (Jahresende 1972 bis Jahresende 1973) um rund 2 Prozentpunkte zunehmen. Unter diesen Umständen

ist nicht auszuschließen, daß es Ende 1973 bereits wieder zu Engpässen bei den Sachkapazitäten und mehr noch bei den Arbeitskräften kommt.

43. Von den großen wirtschaftspolitischen Zielen würde somit allein das Ziel der Geldwertstabilität nicht erreicht. Aller Voraussicht nach werden sich die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 1973 nicht weniger erhöhen als in diesem Jahr ($5\frac{1}{2}$ vH). Dabei wurde unterstellt, daß die Agrarpreise nur verhältnismäßig schwach steigen; nicht zuletzt deshalb, weil mit spürbaren Preissenkungen bei Obst und Gemüse zu rechnen ist. Dagegen dürften sich Industriewaren und Dienstleistungen eher noch stärker verteuern als bisher. Beunruhigend dabei ist nicht allein das Ausmaß der Teuerung, sondern noch mehr die Tatsache, daß sich die Tendenz zu einer Beschleunigung des inflatorischen Prozesses schon in einer Konjunkturphase zeigt, in der in früheren Zyklen die Preise noch weitgehend stabil geblieben waren.

44. Will die Konjunkturpolitik nicht Gefahr laufen, daß sich die Inflationsraten mit zunehmender Beanspruchung der Produktionsfaktoren weiter vergrößern, dann muß sie dem Ziel der Geldwertstabilität wieder Vorrang einräumen. Die Mehrheit der an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute hat daher in ihrem Herbstgutachten ein umfassendes Stabilisierungsprogramm gefordert, das von einer restriktiven Geld- und Finanzpolitik bis zu einer wirksamen außenwirtschaftlichen Absicherung reicht und das den Tarifpartnern die Risiken deutlich macht, die ein lohn- und preispolitisches Fehlverhalten in sich birgt¹. Es ist zu hoffen, daß die neue Bundesregierung genügend Entschlossenheit zeigt, einen konsequenten Stabilitätskurs zu steuern, frei von Rücksichtnahmen auf partikuläre Interessen.

¹ Vgl. »Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1972«, Berlin, S. 12 ff.