

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Institut für Konjunkturforschung

WOCHENBERICHT

33. Jahrgang

Berlin, den 14. Oktober 1966

A 22127 C

Nummer 40/41

Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1966

Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V., Bonn:

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
(Institut für Konjunkturforschung), Berlin

Institut für landwirtschaftliche Marktforschung,
Braunschweig-Völkenrode

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv, Hamburg

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

IFO-Institut für Wirtschaftsforschung, München

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Abgeschlossen in Kiel am 7. Oktober 1966

Die Lage der Weltwirtschaft

Das weltwirtschaftliche Wachstum hat sich seit dem Frühjahr 1966 leicht abgeschwächt. In Nordamerika verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion, in Westeuropa blieb sie bei noch verstärkter konjunktureller Differenzierung zwischen den einzelnen Volkswirtschaften insgesamt nahezu unverändert. Die kräftige Ausweitung des Welthandels beschleunigte sich bei zunehmender Handelsverflechtung der Industrieländer nochmals leicht; die Einschaltung der Entwicklungsländer in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung machte dagegen nur geringe Fortschritte. In den meisten Ländern setzten die wirtschaftspolitischen Instanzen ihre restriktive Politik fort.

Leichte Wachstumsabschwächung in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten hat sich das wirtschaftliche Wachstum in der ersten Hälfte dieses Jahres abgeschwächt. Während die Investitionen und der öffentliche Verbrauch weiterhin stark expandierten, verlangsamte sich die Zunahme des privaten Verbrauchs beträchtlich, dies vor allem aufgrund eines Rückgangs der Konsumentenausgaben für langlebige Gebrauchsgüter, insbesondere Auto-

mobile. Zwar ist damit zu rechnen, daß der private Verbrauch im zweiten Halbjahr 1966 wieder etwas stärker steigen wird. Doch wird das Verbrauchswachstum und damit auch die Zunahme des Brutto-sozialprodukts im ganzen Jahr 1966 etwas geringer ausfallen als im vergangenen Jahr. Ein weiterer Abschwächungsfaktor ist in dem rückläufigen Leistungsbilanzüberschuß zu sehen, der allerdings bei dem relativ geringen Anteil des Außenbeitrages in den Vereinigten Staaten kein ausschlaggebendes Gewicht hat. Bei anhaltend kräftig zunehmendem Import von Gütern und Diensten und weniger stark wachsendem Export wird der Leistungsbilanzüberschuß weiter abnehmen.

Dagegen dürften die Ausgaben der privaten Wirtschaft für Bau- und Ausrüstungsinvestitionen in der zweiten Hälfte dieses Jahres kaum abgeschwächt steigen. Auch die öffentlichen Ausgaben werden unter dem Einfluß steigender Verteidigungsausgaben aller Wahrscheinlichkeit nach im gleichen oder stärkeren Ausmaß als im ersten Halbjahr zunehmen. Dies wird davon abhängen, ob die beabsichtigte Einschränkung der öffentlichen Ausgaben für nichtmilitärische Zwecke durchgeführt wird.

Obwohl die Nachfrageausweitung die durch das stark zunehmende Produktionspotential gezogenen Grenzen nur in einzelnen Bereichen überschritt, beschleunigte sich der Preisauftrieb in den letzten

beiden Jahren. Da der Lohnanstieg bis in die jüngste Zeit hinein sein auch im internationalen Vergleich mäßiges Tempo beibehielt und sich durchaus im Rahmen des Produktivitätsfortschritts hielt, ist der Preisanstieg zum wenigsten auf Kostensteigerungen zurückzuführen, sondern die Ursache muß eher im preispolitischen Verhalten der Unternehmer sowie in nichtkonjunkturellen Faktoren (Preise für Agrarprodukte und Dienstleistungen) gesucht werden. Die nicht eben stabilitätsbewußte Preispolitik schlug sich wiederum — wie seit Jahren — in steigenden Anteilen der Gewinne am Volkseinkommen nieder. — Im übrigen war — im Gegensatz zu einer weitverbreiteten Meinung — der Preisauftrieb in den Vereinigten Staaten auch in der jüngsten Zeit nicht stärker als im Durchschnitt der westlichen Industrieländer.

Die amerikanische Regierung ist jetzt bestrebt, dem Preisauftrieb durch investitionsabschwächende Maßnahmen, wie Abschaffung von Abschreibungserleichterungen und Steuergutschriften, entgegenzuwirken. Die geldpolitischen Instanzen hatten bisher schon Zinssteigerungstendenzen, die sich bei erhöhtem Fremdfinanzierungsbedarf der Wirtschaft durchsetzen, gefördert, um das kräftige Investitionswachstum etwas zu dämpfen. Diese Zinspolitik hat jedoch bisher zunächst nur eine einseitige Einschränkung des Wohnungsbaus zur Folge. Um einen weiteren Rückgang im Bausektor zu vermeiden, versucht jetzt die amerikanische Regierung, durch Verlagerung von langfristiger zu kurzfristiger Verschuldung eine Umkehr des Zinstrends auf dem Kapitalmarkt herbeizuführen. Diese Bemühungen sind nicht unproblematisch. Die Zinserhöhungen haben offensichtlich auch den Import langfristigen Auslandskapitals angeregt. Das Zahlungsbilanzdefizit hat deshalb trotz rückläufigen Leistungsbilanzüberschusses in der ersten Hälfte dieses Jahres leicht abgenommen. Bei einer auf Zinsverbilligung gerichteten Politik würde die Anlage langfristigen Auslandskapitals wieder entmutigt werden, so daß eine erneute Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanzsituation zu befürchten wäre.

Der gegenwärtige wirtschaftspolitische Kurs läßt eine Abschwächung des Investitionswachstums im Laufe des nächsten Jahres erwarten. Es ist wenig wahrscheinlich, daß die Zunahme der öffentlichen Ausgaben diese Abschwächung ausgleichen wird. Daher ist es fraglich, ob die Arbeitslosigkeit, die gegenwärtig immer noch 4% des Arbeitskräftepotentials beträgt, weiterhin nennenswert abgebaut werden wird. Von der Arbeitsmarktlage dürfte somit auch im nächsten Jahr die befürchtete Durchsetzung stärkerer Lohnsteigerungen kaum begünstigt werden. Gleichwohl könnte der überproportionale Anstieg der Gewinneinkommen in den letzten Jahren die Gewerkschaften dazu veranlassen, höhere Lohnforderungen geltend zu machen. Die auf Preisstabilisierung gerichtete Politik der amerikanischen Regierung wäre dann zu einer Zeit gefährdet, in der das Problem der Bekämpfung von Preissteigerungen wieder neben die Aufgabe tritt, unerwünschte Wachstumsverluste zu vermeiden.

Starke Wachstumsunterschiede in Westeuropa

In Westeuropa hat sich die konjunkturelle Differenzierung zwischen den einzelnen Volkswirtschaften

seit dem Frühjahr nochmals verstärkt. Während in Frankreich und Italien die rasche Expansion anhielt, intensivierte sich in der BR Deutschland der Einfluß der Dämpfungsfaktoren, und führten in Großbritannien die verschärften wirtschaftspolitischen Restriktionsmaßnahmen zu einer Stagnation. Auch in den meisten kleineren Volkswirtschaften hat sich das Wachstum etwas abgeschwächt. Insgesamt dürfte die konjunkturelle Zunahme des realen Bruttosozialprodukts in Westeuropa einer Jahresrate von etwa 3,5% entsprochen haben.

Der unterschiedliche Konjunkturverlauf in Westeuropa begünstigte im letzten halben Jahr eine Abnahme der Spannungen zwischen Angebot und Nachfrage: In den beiden Ländern, in denen sich die konjunkturellen Auftriebskräfte noch verstärkten, in Frankreich und Italien, waren in ausreichendem Maße Ressourcen verfügbar. Andererseits ergaben sich in mehreren anderen Ländern mit der Verlangsamung der Nachfrageausweitung erste Anzeichen einer geringeren Beanspruchung der Produktionsfaktoren.

Kennzeichnend für die Entspannungstendenzen sind Auflockerungssymptome auf den Arbeitsmärkten. Die Zahl der Arbeitslosen war in den letzten Monaten in den meisten Ländern etwas höher als in der entsprechenden Vorjahreszeit, während die Zahl der offenen Stellen sich überwiegend verringerte. Ursächlich war vor allem der nachlassende Kräftebedarf der Industrie, die um die Jahresmitte in mehreren Ländern bereits weniger Beschäftigte zählte als vor Jahresfrist. Obwohl sich die Arbeitsmarktlage nur wenig änderte, kam es in einigen dieser Länder bereits zu einer leichten Verringerung des Lohnanstiegs. Es ist bemerkenswert, daß selbst in Frankreich und Italien die Zahl der Arbeitskräfte in der Industrie erst geringfügig gestiegen ist.

In fast allen Ländern schwächte sich der Auftrieb der Verbraucherpreise in den letzten Monaten deutlich ab; dies war zum geringeren Teil auf konjunkturelle Einflüsse, überwiegend aber auf die Verbilligung der Nahrungsmittel seit dem Frühjahr zurückzuführen. Gewerblich erzeugte Konsumgüter und Dienstleistungen haben sich weiter verteuert; besonders stark erhöhten sich die Mieten. Bei den Großhandelspreisen für Erzeugnisse der verarbeitenden Industrie zeichnete sich in jüngster Zeit teilweise eine Beruhigung ab. Dazu trugen insbesondere Preissenkungen für eingeführte Rohstoffe bei.

Trotz abgeschwächter Nachfrageexpansion wurde in den meisten Ländern die restriktive Wirtschaftspolitik fortgesetzt; teilweise wurden die kredit- und finanzpolitischen Maßnahmen noch verschärft. Unter dem Druck des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts führte Großbritannien sogar einen Preis- und Lohnstopp ein. Dagegen verfolgen die wirtschaftspolitischen Instanzen in Frankreich und Italien weiterhin einen expansiven Kurs.

Die Gestaltung der staatlichen Nachfrage nach Gütern und Diensten stand indes nicht immer im Einklang mit den Restriktionsbemühungen; das galt für Großbritannien, Schweden und die Niederlande, wo im laufenden Jahr die staatlichen Investitionen noch beschleunigt anstiegen. Dagegen hat sich die Zunahme des staatlichen Verbrauchs überwiegend verlangsamt. In Italien und Frankreich setzt sich die kräftige Expansion der öffentlichen Nachfrage unvermindert fort.

Von den restriktiven Maßnahmen wurden vor allem die privaten Investitionen getroffen, insbesondere in Großbritannien, Belgien und in der Schweiz. In Frankreich und Italien belebte sich die private Investitionstätigkeit bisher zwar langsamer als erwartet, aber in letzter Zeit scheint sich die Zunahme zu verstärken. Relativ ungünstig entwickelte sich in fast allen Ländern die private Bautätigkeit.

Der Anstieg des privaten Konsums hat sich in einer Reihe von Ländern im Laufe dieses Jahres merklich verlangsamt. Besonders gering war die reale Verbrauchszunahme in Großbritannien. Dagegen hat in Frankreich und Italien auch der private Konsum erheblich stärker als im Vorjahr zugenommen.

Die Außenhandelsumsätze der europäischen Länder haben sich auch weiterhin kräftig erhöht, dabei stieg der innereuropäische Handel noch mehr als der Austausch mit der übrigen Welt. Wesentliche Impulse gingen von der rasch steigenden Einfuhr Frankreichs und Italiens aus. Dagegen nahmen die Importe der skandinavischen Länder und der Schweiz nur noch schwach zu.

Im Winterhalbjahr 1966/67 wird die konjunkturelle Entwicklung in den westeuropäischen Volkswirtschaften weiterhin sehr unterschiedlich sein. Die Auftriebskräfte werden in Frankreich und Italien unter zunehmender Verlagerung auf die binnenwirtschaftlichen Nachfragefaktoren unvermindert stark bleiben. Trotz der von diesen Ländern ausgehenden Anregungen für die Handelspartner wird die Expansion in den meisten anderen westeuropäischen Volkswirtschaften relativ gedämpft verlaufen, namentlich in der BR Deutschland und — am ausgeprägtesten — in Großbritannien. Insgesamt wird das reale Wachstum des westeuropäischen Sozialprodukts eher etwas unter der bisherigen Jahresrate von 3,5 % liegen. Dieser Produktionsanstieg schöpft in Westeuropa die vom Potential her gegebenen Möglichkeiten nicht mehr aus.

Schnell zunehmende Handelsverflechtung der Industrieländer

Seit dem zweiten Halbjahr 1965 hat sich das Wachstum des Welthandels (ohne Ostblockstaaten) noch leicht beschleunigt. Die Zunahme der Welteinfuhr betrug im ersten Halbjahr 1966 11 % nach knapp 9 % im Vorjahr. Dafür war in erster Linie der rasch zunehmende Einfuhrbedarf der Vereinigten Staaten, einzelner westeuropäischer Länder (u. a. Italien und Frankreich) sowie der Japans bestimmend, die im bisherigen Verlauf dieses Jahres ein überdurchschnittliches Importwachstum verzeichneten.

Die Nachfragebelebungen auf den internationalen Gütermärkten begünstigte vor allem den Export der Industrieländer (1. Halbjahr 1966 + 12 %; Vorjahr: + 10 %). Die Exporte der westeuropäischen Länder überschritten im ersten Halbjahr 1966 um 10 % ihren vergleichbaren Vorjahresstand. Dennoch nahm das Handelsbilanzdefizit Westeuropas wieder zu, da zugleich die Importe dieser Länder schneller anstiegen. In den Vereinigten Staaten stand einem unbefriedigenden Exportverlauf eine rapide anwachsende Gütereinfuhr gegenüber.

Die Tendenz zu einer beschleunigten Zunahme des Handelsaustausches zwischen den Industrieländern

bzw. zwischen den Industrieländern und den entwickelten Agrarländern setzte sich seit 1965 verstärkt fort. Bei zunehmender regionaler Differenzierung des Welthandels erhöhte sich der Anteil dieser Ländergruppen an der Weltausfuhr auf insgesamt 78 % (1965); im Durchschnitt der Jahre 1954 bis 1958 belief sich dieser Anteil nur auf 73 %. Dabei spielte vor allem die überdurchschnittliche Zunahme des EWG-Binnenhandels eine wichtige Rolle.

Der Außenhandel der Entwicklungsländer gestaltete sich wiederum weniger günstig. Infolge der zurückhaltenden Dispositionen der Rohstoffnachfrager und der zum Teil ungenügenden Lieferfähigkeit einer Reihe von Entwicklungsländern stiegen ihre Exporterlöse im ersten Halbjahr 1966 kaum stärker als im Vorjahr (knapp 6 %). Damit entfiel eine der wichtigsten Voraussetzungen für eine nachhaltige Belebung ihrer Gütereinfuhr: Im ersten Halbjahr 1966 lag das Importwachstum der Entwicklungsländer nur relativ wenig über dem des Vorjahres (5,5 %), nachdem die Einfuhren dieser Ländergruppe im Jahre 1964 immerhin noch um reichlich 8 % zugenommen hatten. Wieder einmal zeigte es sich, wie sehr die strukturellen Schwächen der Entwicklungsländer, die in einer ungenügenden Anpassungsfähigkeit ihres Marktangebots sichtbar werden, einer stärkeren Einschaltung in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung entgegenstehen.

Die konsolidierte Handelsbilanz der Entwicklungsländer (auf Basis der fob-Werte) dürfte im ersten Halbjahr 1966 erneut mit einem geringen Aktivsaldo — etwa in der Größenordnung des Vorjahres — abgeschlossen haben. Die Zunahme der Devisenreserven dieser Länder erklärt sich überwiegend aus Kapitalimporten.

Obwohl die Preis- und Absatzaussichten für Rohstoffe nicht mehr so optimistisch beurteilt werden, dürften die Einfuhren der Entwicklungsländer in den nächsten Monaten etwa im bisherigen Tempo wachsen; denn auch bei einer geringeren Zunahme ihrer Exporterlöse würden die vergrößerten Währungsreserven vorerst eine Aufrechterhaltung des bisherigen Importwachstums gestatten.

Preise der industriellen Rohstoffe nach Höchststand im Frühjahr rückläufig

Der Anstieg des Preisniveaus der Industrierohstoffe kam im März/April dieses Jahres zum Stillstand (etwa 5 % über dem Vorjahr). Seitdem sind die Preise rückläufig; sie unterschritten im September den Vorjahresstand um etwa 3 %. Vor allem gingen die seit Herbst vorigen Jahres sprunghaft gestiegenen Kupferpreise — nach der Öffnung des blockierten Transportweges von sambesischem Kupfer durch Rhodesien — wieder auf den Vorjahresstand zurück. Auch die Märkte von Zink, Zinn und Kautschuk zeigten fallende Preise. Die Furcht der Unternehmer, durch eine Ausweitung des Vietnamkonfliktes werde eine allgemeine Verknappung auf den Weltrohstoffmärkten eintreten, hat sich offensichtlich gelegt. Die Verbraucher sind in ihren Lagerdispositionen zurückhaltender geworden, während die Produzenten in Erwartung einer stärkeren Nachfragesteigerung ihre Produktion ausgedehnt haben. Preisabschwächend wirkten ferner die Stockpile-Abgaben der USA. Die Baumwollpreise sind in den letzten sechs Monaten erheb-

lich zurückgegangen, während die Wollpreise ihren im Vergleich zum Vorjahr recht hohen Stand behaupteten.

Trotz zu erwartender weiter steigender Nachfrage nach industriellen Rohstoffen kann in dem kommenden Halbjahr mit einem wenig veränderten Preisniveau gerechnet werden. Der kräftigen Bedarfszunahme in den USA wird eine abgeschwächte Bedarfszunahme an Industrierohstoffen der beiden wichtigsten westeuropäischen Industrieländer — Großbritannien und der Bundesrepublik — gegenüberstehen. Andererseits dürften Produktionssteigerungen — vor allem bei Zink und Blei — sowie weitere Abgaben aus den Stockpiles der USA und gelegentliche Exporte aus den Ostblockstaaten die insgesamt zu erwartende Zunahme der Nachfrage decken, so daß — ohne politische Störungen — eine lückenlose Versorgung gesichert ist.

Nur verhältnismäßig geringe Preisbewegungen auf den Agrarmärkten

Auf den Weltmärkten für landwirtschaftliche Produkte waren die Preisänderungen im allgemeinen nur gering. Der Weltweizenmarkt zeigte nur wenig gestiegene Preise, da die umfangreichen Käufe der UdSSR und der VR China sowie die Verschiffungen nach Indien zur Abwehr einer Hungerkatastrophe aus den seit Jahren angesammelten Vorräten Nordamerikas gedeckt werden konnten. Das gleiche traf für die erhöhte Nachfrage Westeuropas und Japans nach Futtergetreide zu. Rückläufig waren die Preise für Zucker, da hier die Produktion und mit ihr zugleich das Angebot auf dem Weltmarkt schneller zunahm als Nachfrage und Verbrauch. Uneinheitlich war die Preisentwicklung auf den Märkten der Ölsaaten und Fette.

Die im Vergleich zum Vorjahr größere Getreidernte in Westeuropa, der nach bisher bekanntgewordenen Informationen auch erheblich größere Ernten in der Sowjetunion und in der VR China gegenüberstehen, wird sich in einer insgesamt geringeren Nachfrage auf den internationalen Märkten für Getreide auswirken. Die Preisentwicklung dürfte hierdurch nur wenig beeinflußt werden. Insgesamt ist auf den internationalen Nahrungsmittelmärkten kaum mit stärkeren Preisbewegungen im nächsten Halbjahr zu rechnen.

Ausblick

Das wirtschaftliche Wachstum der westlichen Industrieländer wird sich — im ganzen gesehen — im bisherigen Tempo fortsetzen. Die stark unterschiedliche Entwicklung der Angebots-Nachfrageverhältnisse zwischen den einzelnen Volkswirtschaften wird auch in den kommenden Monaten anhalten. Diese Differenzierung wird auch weiterhin über die Landesgrenzen hinweg Tendenzen zum Zuge kommen lassen, die ausgleichend wirken, insbesondere auf die Einkommens- und Beschäftigungslage. Allerdings werden solche Wechselwirkungen wiederum besonders den Ländern zugute kommen, die international wettbewerbsfähig sind; Großbritannien dürfte auch künftig wenig von dieser konjunkturell induzierten Veränderung der Leistungsströme profitieren.

Ungeachtet der in zahlreichen Ländern gedämpften Expansion genießt die binnenwirtschaftliche

Preisstabilität zur Zeit fast überall Priorität unter den wirtschaftspolitischen Zielsetzungen. In einer solchen Situation wird die restriktive Wirtschaftspolitik, wie sie bisher betrieben wird, zunehmend problematisch, da sie überwiegend die Investitionsneigung trifft und damit die Möglichkeiten zur langfristigen Produktivitäts- und Kapazitätssteigerung verringert. Der Konflikt zwischen kurzfristiger Konjunkturpolitik und längerfristiger Wachstumspolitik verschärft sich also.

Erneut haben Zahlungsbilanzungleichgewichte, vor allem in Großbritannien, die internationalen Zahlungsbeziehungen belastet. Im September sind daher die Swap-Abkommen zwischen den Zentralbanken von 11 Ländern sowie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erheblich erweitert worden, um gegen eine eventuelle Zahlungsbilanzkrise gewappnet zu sein, die nicht zuletzt durch Vorstöße der Spekulation jederzeit ausgelöst werden kann. Die Aufstockung der Swap-Kreditlinien, die im wesentlichen dem Schutz der Reservewährungen Dollar und Pfund dient, muß als Folge der schleppenden Behandlung des Problems einer Reform der internationalen Währungsordnung angesehen werden. Die Hilfen, die der Internationale Währungsfonds (IWF) den Reservewährungen satzungsgemäß gewähren kann, sind bereits weitgehend in Anspruch genommen.

Swap-Abkommen stellen bei chronischen Zahlungsbilanzungleichgewichten nur ein Kurieren an Symptomen dar. Symptomkuren können zwar durchaus einen therapeutischen Eigenwert haben, wenn sie zur Überbrückung von kurzfristig auftretenden Liquiditätsengpässen dienen. Über die Augenblickshilfe darf die längerfristige Lösung jedoch nicht vernachlässigt werden; sie muß nach wie vor in der Vermeidung chronischer Zahlungsbilanzungleichgewichte gesehen werden.

Längerfristiges Zahlungsbilanzgleichgewicht der Reservewährungsländer würde natürlich bedeuten, daß die bisher wichtigsten Quellen internationaler Liquidität versiegen. Zwar dürften die heutigen Bestände einige Zeit ausreichen; auf mittlere Sicht würde sich indessen das Problem stellen, neue Quellen internationaler Liquidität zu erschließen. Solche Pläne werden zur Zeit wieder im Rahmen des IWF diskutiert. Wie auch immer die Lösung aussehen wird — in einem wesentlichen Punkt wird sie sich vom derzeitigen System vorteilhaft unterscheiden: An die Stelle der mehr zufälligen Regulierung des Reservebestandes insgesamt durch die Zahlungsbilanzdefizite der Reservewährungsländer wird eine auf Willensakt beruhende, „geplante“ Schaffung von internationaler Liquidität treten.

Die Lage der westdeutschen Wirtschaft

In der Bundesrepublik hat sich das gesamtwirtschaftliche Spannungsverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage im Laufe dieses Jahres merklich gelockert: Bei verlangsamtem Anstieg der Gesamtausgaben für Güter und Dienste hat sich die Produktionskurve nicht mehr weiter abgeflacht.

Derzeit wächst das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Jahreswachstumsrate von etwas über 3%. Das ist weniger als 1965. Damals hatte die Wachstumsrate im ersten Halbjahr noch mehr als 5%

betragen und im zweiten Halbjahr dicht bei 4 % gelegen.

Anders als die Produktion hat sich die Zahl der Beschäftigten im Laufe des Jahres immer weniger erhöht. Sie dürfte in der Gesamtwirtschaft ihren Vorjahresstand kaum noch übersteigen. Diese Entwicklung der Beschäftigtenzahl war von der in Gang gekommenen „Enthortung“ von Arbeitskräften im produzierenden Gewerbe mitbedingt. In der Industrie unterschritt zuletzt die Beschäftigtenzahl ihren Vorjahresstand nicht nur im Bergbau und im Grundstoffbereich, sondern auch in der Investitionsgüterindustrie. In der Bauwirtschaft hat sich der Rückgang der Beschäftigtenzahl nach der Jahresmitte beschleunigt.

Das verstärkte Bemühen der Unternehmer um möglichst rationelle Nutzung der Arbeitskräfte hat zweifelsohne dazu beigetragen, daß sich seit dem Sommer der gesamtwirtschaftliche Produktivitätsfortschritt (reales Bruttoinlandsprodukt je Arbeitnehmerstunde) beschleunigte. Von größerer Bedeutung war allerdings die witterungsbegünstigte Entwicklung der Produktion in der Landwirtschaft. Sie führte dazu, daß der gesamtwirtschaftliche Produktivitätsfortschritt nach der Jahresmitte nicht mehr in dem gleichen Maße beeinträchtigt wurde wie vorher durch den schlechten Ernteausfall im vergangenen Landwirtschaftsjahr 1965/66.

In der Industrie blieb die Beschleunigung des Produktivitätszuwachses bis zur Jahresmitte auf den Grundstoff- und Produktionsgüterbereich beschränkt. Im Investitions- und Verbrauchsgüterbereich hat sich der Produktivitätsfortschritt noch verlangsamt. Das gleiche gilt für die Bauwirtschaft, die ihren Arbeitskräfteeinsatz der Produktionsabschwächung nicht in vollem Umfang anpaßte.

Stagnierende Investitionstätigkeit

Die vor rund eineinhalb Jahren eingetretene Abschwächung der Investitionsneigung hielt bis in die jüngste Gegenwart an. Die Wachstumsrate der Ausrüstungsinvestitionen, die von 14 % im Jahre 1965 auf etwa die Hälfte im ersten Halbjahr 1966 zurückgefallen war, dürfte sich im zweiten Halbjahr noch einmal halbieren.

Die nachlassende Investitionsbereitschaft hat sowohl zu einem Rückgang der Auftragserteilung an die westdeutschen Investitionsgüterhersteller als auch zu einer spürbaren Verlangsamung des Wachstums der Investitionsgütereinfuhren geführt.

Von der Nachfragedämpfung wurde insbesondere der Maschinenbau betroffen. Hier lagen die Inlandsbestellungen in der ersten Jahreshälfte um reichlich 8 % unter dem Vorjahresniveau.

Die Investitionsgüterimporte waren in den ersten Monaten dieses Jahres noch sehr kräftig gestiegen, erheblich rascher auch als die Bezüge aus heimischer Produktion. Inzwischen hat sich das Tempo so verlangsamt, daß das Importniveau des Vorjahres nur noch wenig überschritten wird.

Die mangelnde Bereitschaft, in Ausrüstungen zu investieren, erstreckt sich in diesem Jahr auf alle Wirtschaftsbereiche. In der Industrie dürften die Investitionsausgaben im laufenden Jahr — wenn überhaupt — nur knapp das Vorjahresniveau überschreiten. Eine ähnliche Entwicklung ist in der Landwirtschaft zu beobachten. Im Handel hat sich

die Investitionszunahme abgeschwächt. Die Investitionsaufwendungen der Bauwirtschaft werden 1966 spürbar unter denen des Jahres 1965 liegen. Die Ausgaben der Bundesbahn, die schon 1965 merklich eingeschränkt worden waren, dürften das Vorjahresniveau wegen Finanzierungsschwierigkeiten erneut unterschreiten.

Die Investitionsgüterproduzenten haben ihre Preise im Frühjahr noch verstärkt heraufgesetzt. Anlaß hierzu bot offenbar die zwischen den Tarifpartnern zum 1. Januar vereinbarte Lohnerhöhung. In den folgenden Monaten blieb das Preisniveau — anders als im vergangenen Jahr — weitgehend stabil.

Die Ausgaben für Bauinvestitionen waren im ersten Halbjahr 1966 um rund 9 % größer als zu der entsprechenden Vorjahreszeit, nach einem Wachstum von weniger als 5 % im zweiten Halbjahr 1965. Dieser starke Anstieg erklärt sich aus der im Vergleich zum Vorjahr geringen Beeinträchtigung der Bautätigkeit in den ersten Monaten dieses Jahres. Infolge dieser günstigen Entwicklung konnte ein relativ großer Teil der Nachfrage, die aufgrund von Planungen auf Jahresbasis festgelegt wird — das gilt vornehmlich für die öffentlichen Bauinvestitionen —, vorzeitig befriedigt werden. Für das zweite Halbjahr ist daher nur noch mit einer Wachstumsrate der Bauinvestitionen von 2 bis 3 % zu rechnen.

Die begrüßenswerte Folge der seit dem Frühjahr schwachen Nachfrageentwicklung war eine weitere Dämpfung des Anstiegs der Baupreise: Das Preisniveau hat sich vom ersten zum zweiten Halbjahr sowohl im Wohnungsbau als auch im übrigen Hochbau weniger erhöht als im Vorjahr; im Straßenbau sind die Preise ebenso wie im Vorjahr leicht zurückgegangen.

Wachsender Überschuß im Außenhandel

Die Entwicklung des westdeutschen Außenhandels hat im bisherigen Verlauf des Jahres ein Gegengewicht zu den binnenwirtschaftlichen Schwächetendenzen bei den Investitionen dargestellt. Der zunehmende Überschuß kam bei einer — konjunkturell betrachtet — anhaltend kräftigen Ausfuhrzunahme und einem Rückgang der Einfuhr zustande.

Die Ausfuhrzunahme ging ebenso wie im vergangenen Jahr auf die rege Nachfrage der EWG-Länder — insbesondere Italiens und Frankreichs — sowie Nordamerikas und der Entwicklungsländer zurück. Nach Warengruppen betrachtet, expandierten am kräftigsten die Exporte von chemischen Erzeugnissen, EBM-Waren und Maschinen. Die Kraftfahrzeugexporte erreichten erst um die Jahresmitte ein ähnlich starkes Wachstumstempo. Anhaltend schwach verlief hingegen bis zuletzt die Ausfuhr von Eisen und Stahl, obwohl die Unternehmer hier ebenso wie in den meisten anderen Industriezweigen versuchten, ihre Kapazitätsauslastung durch Auslandsaufträge zu verbessern.

Die Wareneinfuhr ist bis zum Frühjahr noch kräftig gestiegen. Danach war die Kurve der Einfuhrentwicklung abwärts gerichtet. Von Einfluß war der Verlauf der Ernährungsgütereinfuhren. Infolge des gestiegenen Inlandsangebots sowohl an pflanzlichen als auch an tierischen Erzeugnissen hat sich der Zuschußbedarf der Bundesrepublik merklich ver-

ringert. Die Fertigwareneinfuhr, die ein sehr hohes Niveau erreicht hatte, ist ebenfalls zurückgegangen. Hierin spiegelt sich die konjunkturelle Abschwächung der inländischen Investitionstätigkeit und der Einkommens- und Verbrauchsexpansion. Die Rohstoff- und Halbwareneinfuhren haben weiterhin stagniert, da die Industrieproduktion kaum noch zugenommen und zudem vermutlich in einigen Bereichen ein Lagerabbau stattgefunden hat.

Im Dienstleistungsverkehr stiegen die Einnahmen im ersten Halbjahr stärker als die Ausgaben, so daß der Passivsaldo kleiner wurde. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen Rückgang der Ausgaben für Kapitalerträge sowie auf einen überdurchschnittlichen Anstieg der Einnahmen aus Leistungen für ausländische Truppen zurückzuführen.

Angespannte Haushaltsslage bremst Ausgabenexpansion

Nachdem von den öffentlichen Haushalten (einschließlich Sozialversicherung) im vergangenen Jahr sehr starke expansive Impulse ausgegangen waren, wirkte der Staat im ersten Halbjahr 1966 bremsend auf die Konjunktur: Wenngleich das Wachstum der Ausgaben mit 8 % noch recht ausgeprägt war, so hat es sich doch spürbar vermindert (im zweiten Halbjahr 1965 hatte die Wachstumsrate rd. 11 % betragen). Außerdem hat sich das Tempo des Einnahmestiegs beschleunigt (auf + 10 %). Maßgebend hierfür war nicht nur, daß die Lohnsteuer wieder eine von der Progression geprägte Wachstumsrate aufwies, sondern daß die Veranlagung des Jahres 1964 bei der Einkommensteuer ebenfalls einen kräftigen Zuwachs brachte.

Die Abschwächung des Anstiegs der Gesamtausgaben wurde durch die Entwicklung des Staatsverbrauchs — insbesondere im militärischen Sektor — hervorgerufen. Die Investitionsaufwendungen sind zwar in der ersten Jahreshälfte mit 9 % erheblich stärker als im Vorjahr (reichlich 4 %) gewachsen, doch ist zu berücksichtigen, daß die ungünstige Witterung in den ersten Monaten von 1965 die Bautätigkeit sehr beeinträchtigt hatte.

Die finanzielle Lage der öffentlichen Haushalte wird auch in der zweiten Jahreshälfte angespannt bleiben. Die Wachstumsrate der Einnahmen wird voraussichtlich von rd. 10 % auf etwa 7 % sinken, weil einmal die auf konjunkturelle Änderungen rasch reagierenden Steuern schwächer steigen werden, zum anderen, weil das Aufkommen jener Steuern beeinträchtigt werden wird, bei denen ein Zeitunterschied zwischen Einkommensentstehung und Steuerzahlung vorliegt; es muß damit gerechnet werden, daß veranlagte Einkommen- und vor allem Körperschaftsteuerpflichtige mit Erfolg Antrag auf Herabsetzung der Vorauszahlungen stellen werden.

Das Wachstum der Ausgaben wird sich ebenfalls abschwächen, jedoch weniger als das der Einnahmen. Langsamer wachsen werden der staatliche Verbrauch — da die Verteidigungsausgaben sinken —, die Einkommensübertragungen an die privaten Haushalte und vor allem die Investitionsaufwendungen. Zwar wird der Überschuß aus der laufenden Rechnung noch leicht zunehmen; da jedoch Fremdmittel nur in geringem Umfang zur Verfügung stehen und auf Kassenreserven ebenfalls

nur in verhältnismäßig bescheidenem Maße zurückgegriffen werden kann, wird der Anstieg der Investitionsausgaben nur wenige Prozente betragen können.

Geringere Sparneigung

Die mit der Beruhigung der Konjunktur einhergehende Verlangsamung der Einkommensexpansion hat das Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen in diesem Jahr ebenso wie 1965 stärker getroffen als das Einkommen aus unselbständiger Arbeit. Dabei hat sich der Anteil des Gewinneinkommens am Volkseinkommen erneut verringert, der des Vermögenseinkommens erhöht. Die Entspannung des Arbeitsmarktes hat zu einer Verlangsamung im Anstieg der effektiven Lohn- und Gehaltssätze geführt. Der Anstieg der Tarifsätze ist demgegenüber kaum kleiner geworden. Der Unterschied in der Entwicklung der Tarif- und Effektivsätze ist im wesentlichen eine Folge des Abbaus der Überstundenarbeit.

Das verfügbare Einkommen ist nicht mehr in dem gleichen Tempo gewachsen wie 1965. Die Wachstumsrate dürfte im zweiten Halbjahr 1966 mit rd. 6 % um die Hälfte kleiner gewesen sein als im Vorjahr. Die Sparquote hat sich im ersten Halbjahr stark verringert. Auch im zweiten Halbjahr wird sich die Sparneigung kaum nennenswert vergrößern; lediglich wegen der Zinsgutschriften wird die laufende Ersparnis wieder deutlich über dem Vorjahresniveau liegen.

Die Abschwächung der Einkommensexpansion schlug sich in einer verkleinerten Zunahme der privaten Verbrauchsausgaben nieder. Man kann annehmen, daß auf das ganze zweite Halbjahr gesehen, der private Verbrauch nur noch mit einer Wachstumsrate von rd. 6 % expandiert. Der reale Verbrauch ist derzeit nur noch um 2 bis 3 % größer als im Vorjahr. Obwohl die Nahrungsmittel mit Beginn der neuen Ernte merklich billiger wurden, blieb der Anstieg des Preisniveaus des privaten Verbrauchs immer noch sehr stark.

Verringerung der Liquiditätsanspannung

Auf den Kreditmärkten hat sich die Situation im Verlauf des Jahres gewandelt. Maßgeblich für die zunächst vorhandene Anspannung der Märkte war, daß die Banken im ersten Vierteljahr auf Grund des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland und der Zunahme der staatlichen Nettoguthaben bei der Bundesbank ungewöhnlich viel Liquidität verloren. Im zweiten Vierteljahr schwächte sich zwar die schon seit fast zwei Jahren anhaltende Tendenz zum Rückgang der Bankenliquidität ab, da erstmals die Devisenbilanz wieder Überschüsse aufwies. Dafür gingen aber in dieser Periode restriktive Einflüsse von den Maßnahmen der Bundesbank aus: Im Mai trat die Anfang des Jahres beschlossene Kürzung der Rediskontkontingente in Kraft und wurden der Diskontsatz, die Höchstsätze für Bankkredite und die Abgabesätze für Geldmarktpapiere erhöht.

Bei dieser Entwicklung hat sich die Zinssteigerung auf den Geld- und Kapitalmärkten fortgesetzt. Das hat dazu geführt, daß die Kreditnehmer auch in der ersten Jahreshälfte verstärkt auf kürzerfristige Bankkredite zurückgegriffen. Die Expansion des Volumens der langfristigen Bankkredite nahm

dagegen kräftig ab. Die Kreditgewährung über den Erwerb von inländischen festverzinslichen Wertpapieren und Dividendenwerten durch die Banken ist im ersten Halbjahr nochmals beträchtlich vermindert worden.

Nach der Jahresmitte jedoch hat sich das Klima auf den Kreditmärkten verbessert. Der Geldmarkt wurde flüssiger, die Effektivzinssätze für festverzinsliche Wertpapiere stiegen nicht mehr, sondern sind schließlich sogar etwas gesunken.

Maßgeblich für die Geld- und Kapitalmarkt-tendenz seit der Jahresmitte war die Entwicklung der Zahlungsbilanz: Die Devisenbilanz schloß wieder mit einem nennenswerten Aktivsaldo ab. Auch die öffentlichen Stellen führten den Banken Liquidität zu, da Bund und Länder auf Zentralbankguthaben und Notenbankkredite zurückgriffen. Andererseits wurde den Banken infolge des zusätzlichen Bargeldbedarfs der Nichtbanken und aufgrund der Zunahme ihrer Mindestreserveverbindlichkeiten Liquidität entzogen. Dieser Liquiditätsentzug blieb aber hinter den Liquiditätszuflüssen zurück.

Ausblick

Der Prozeß der konjunkturellen Entspannung, der nun schon reichlich ein Jahr währt, kam durch eine fortschreitende Verlangsamung der Nachfrageexpansion zustande. Er führte zu einem deutlichen Nachlassen des allgemeinen Preis- und Kostenauftriebs und zu einer spürbaren Lockerung der Spannungen auf dem Arbeitsmarkt. Die Abflachung der Nachfrageexpansion hatte aber auch eine erhebliche Verringerung des wirtschaftlichen Wachstums zur Folge. Diese Entwicklung wird im kommenden Jahr anhalten.

Da eine Vorausschätzung in den Auslaufphasen der Wachstumszyklen mit einem hohen Unsicherheitsgrad belastet ist, liegt das Schwergewicht dieser Prognose auf dem ersten Halbjahr 1967; die konjunkturelle Entwicklung wird dann noch weitgehend durch die gegenwärtige Datenkonstellation bestimmt sein.

Die Wachstumsrate der Gesamtnachfrage dürfte in der ersten Hälfte des kommenden Jahres nur noch rund 5 %, die des realen Bruttosozialprodukts kaum mehr als 2 % betragen.

Gemessen an den Zuwachsraten früherer Jahre kann ein solches Wachstum als sehr bescheiden angesehen werden. Dabei muß aber in Rechnung gestellt werden, daß es nur bei einem erneuten Zustrom ausländischer Arbeitskräfte zustande kommen kann. Das inländische Arbeitskräfteangebot wird nämlich, mitbedingt durch die Einführung des 9. Schuljahres in weiteren Bundesländern, zurückgehen und die Arbeitszeit wird wiederum gekürzt werden.

Für die Beurteilung der kommenden konjunkturellen Entwicklung ist indes nicht nur das Expansionstempo, sondern auch die Zusammensetzung der Gesamtnachfrage von Bedeutung. Was die Anlageinvestitionen betrifft, die das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen maßgeblich bestimmen, so kann mit Sicherheit angenommen werden, daß auf die starke Verlangsamung ihrer Zunahme ein Rückgang folgen wird. Das gilt sowohl für die Ausrüstungs- als auch für die Bauinvestitionen.

Nach neuesten Informationen wird die Industrie

ihre Investitionsausgaben kürzen. In der Bauwirtschaft wird es nochmals zu einem Investitionsrückgang kommen. Die öffentlichen Stellen werden ihre Investitionsausgaben kaum mehr erhöhen, sondern eher verringern. Das gilt nicht nur für Bundesbahn und Bundespost, sondern auch für andere öffentliche Investoren, die für die Verbesserung der Infrastruktur verantwortlich sind. Für den Wohnungsbau dürfte sich die Erschwerung der Finanzierung ebenfalls negativ auswirken.

Diesen Abschwächungstendenzen wird weiterhin ein expansiver Einfluß durch die außenwirtschaftliche Entwicklung gegenüberstehen, wenn er sich auch weniger verstärken wird als bisher. Für eine weitere Zunahme der Ausfuhr spricht einmal die zu erwartende konjunkturelle Entwicklung in wichtigen Abnehmerländern der westdeutschen Wirtschaft; das Wachstum wird dort im ganzen allerdings nicht mehr so stark sein wie bisher. Zum anderen werden die Unternehmen die Chancen, die sich auf den Auslandsmärkten bieten, verstärkt nutzen, da der Grad der Kapazitätsauslastung im allgemeinen weiter zurückgehen wird. Der Anstieg der Exporte dürfte sich indes eher verlangsamen. Die Einfuhr wird dagegen, insbesondere wegen hoher Rüstungsgüterimporte, leicht verstärkt zunehmen. In der Dienstleistungsbilanz wird sich das strukturelle Defizit weiter erhöhen. Die Ausgaben für den privaten Verbrauch werden noch verhältnismäßig kräftig zunehmen; dies ist weniger auf die Lohnentwicklung als auf politische Entscheidungen zurückzuführen, die die Bezüge der Rentenempfänger erheblich erhöhen werden.

Das Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen wird vermutlich stagnieren.

Diese Entwicklung wird das Steueraufkommen so beeinträchtigen, daß die bisher veranschlagten Beträge nicht erreicht werden dürften. Die Wachstumsrate der Steuereinnahmen wird erheblich unter der des Jahres 1966 liegen und von der Wachstumsrate der laufenden Ausgaben übertroffen werden. Neben der erwähnten starken Erhöhung der Einkommensübertragungen an private Haushalte ist auch beim Staatsverbrauch mit einer Wachstumsrate zu rechnen, die infolge wieder kräftig zunehmender Verteidigungsausgaben ebenfalls größer sein wird als die der gesamten Einnahmen. Das bedeutet, daß die Finanzierung der vermutlich gegenüber dem Vorjahr nicht nennenswert höheren Investitionsansätze nicht in vollem Umfang möglich sein wird, wenn man sich nicht entschließt oder nicht in der Lage ist, in verstärktem Ausmaß auf fremde Mittel zurückzugreifen.

Solange die Bundesbank nur eine Verbesserung der Bankenliquidität zuläßt, wie sie sich durch die Überschüsse der Zahlungsbilanz und durch den Abbau öffentlicher Guthaben im Zentralbanksystem in den letzten Monaten ergab, ist mit einer nennenswerten Verstärkung des Mittelzuflusses zum Kapitalmarkt nicht zu rechnen. Es ist indes nicht einmal sicher, daß die Tendenz zu einer Verbesserung der Bankenliquidität anhält, da die Zahlungsbilanz wieder durch exogene Faktoren wie die Devisenverpflichtungen gegenüber den Vereinigten Staaten zusätzlich belastet werden wird. Aber selbst für den Fall, daß der Mittelzufluß merklich zunehmen würde, käme es am Kapitalmarkt nicht zu einer spürbaren Senkung des Zinsniveaus. Einer Zinssenkung stünde

Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzungen für die Jahre 1966 und 1967

Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr in %

	1965	1966	1967	1966		1967	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
Entstehung des Sozialprodukts, real							
Beschäftigte Arbeitnehmer	1,4	0,4	±0,0	0,6	0,2	±0,0	±0,0
Arbeitszeit ¹⁾	-0,8	-0,9	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8	-1,5
Arbeitsvolumen	0,6	-0,5	-1,2	±0,0	-0,9	-0,8	-1,5
Produktivität ²⁾	3,9	3,9	3,8	3,2	4,5	3,1	4,5
Bruttoinlandsprodukt	4,5	3,4	2,6	3,2	3,6	2,3	2,9
Einkommensbildung, nominal							
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	10,4	8,0	5,7	9,1	7,0	6,2	5,3
Nettolohn- und -gehaltssumme	11,4	6,8	4,9	7,4	6,2	5,3	4,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit u. Vermögen ³⁾	3,6	3,9	1,0	2,4	5,2	-1,9	3,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit u. Vermögen ³⁾	4,4	2,7	0,6	± 0,0	4,8	-3,0	3,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	11,0	6,5	5,2	6,6	6,3	5,3	5,1
Verwendung des Sozialprodukts, nominal							
Privater Verbrauch	9,5	7,4	5,2	9,2	5,8	5,3	5,1
Staatsverbrauch	12,7	7,9	8,3	9,0	6,9	7,5	8,9
Ausrüstungsinvestitionen	13,6	4,6	± 0,0	6,2	3,0	- 1,0	1,0
Bauinvestitionen	5,5	5,4	2,0	9,2	2,5	- 1,0	4,5
Ausfuhr	9,1	11,5	9,2	10,8	12,1	9,8	8,7
Bruttosozialprodukt	3,5	7,1	5,1	7,6	6,7	4,8	5,4
Einfuhr	17,5	6,3	6,9	8,4	4,4	5,9	8,0
Bruttosozialprodukt und Einfuhr	9,9	7,0	5,4	7,7	6,3	5,0	5,8
Preisniveau							
Privater Verbrauch	3,2	3,7	2,4	4,2	3,2	2,5	2,3
Ausrüstungsinvestitionen	2,9	2,3	1,1	2,3	2,3	1,3	1,0
Bauinvestitionen	2,4	2,1	1,6	2,3	2,0	1,5	1,7
Bruttosozialprodukt	3,8	3,4	2,4	4,0	2,9	2,4	2,4
Bruttosozialprodukt und Einfuhr	3,0	3,2	2,0	3,7	2,7	2,0	2,0
<p>Anmerkung: Zahlen für 1965 und 1. Halbjahr 1966 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und nach Berechnungen der beteiligten Institute, Zahlen für 2. Halbjahr 1966 und für 1967 nach Schätzungen der beteiligten Institute. — Die Angaben beziehen sich auf das Bundesgebiet einschl. Saarland und Berlin (West). — Die Zahlen hinter dem Komma sollen keine größere Genauigkeit angeben, sondern stellen nur die Ergebnisse der aufgrund der Vorausschätzungen vorgenommenen Berechnungen dar. —</p> <p>¹⁾ Einschl. Veränderung der Zahl der Arbeitstage, die nur zur Hälfte berücksichtigt wurde. — ²⁾ Reales Bruttoinlandsprodukt je Arbeitnehmerstunde. ³⁾ Ohne Einkommen des Staates aus Unternehmertätigkeit und Vermögen.</p>							

nämlich entgegen, daß sich infolge des Emissionsstops für öffentliche Anleihen und der Beschränkung der Emissionstätigkeit durch die Realkreditinstitute ein erheblicher Bedarf aufgestaut hat. Ein Festhalten an diesen Beschränkungen würde die Belastung des Marktes nur zeitlich verschieben; die Anleger hätten daher keinen Grund, ihre skeptische Einschätzung der künftigen Zinsentwicklung aufzugeben. Eine Tendenzumkehr kann nur durch eine aktive Politik der Bundesbank erreicht werden. Anzeichen für eine entsprechende Änderung der Notenbank- und Kapitalmarktpolitik sind jedoch nicht zu erkennen. Es muß also angenommen werden, daß die Beeinträchtigung der Investitionstätigkeit durch die monetäre Politik anhält.

Konjunkturpolitische Überlegungen

Bei dem erwarteten Rückgang der Investitionen wird der Anstieg des Ausfuhrüberschusses nicht ausreichen, die Gefahr einer Selbstverstärkung der kontraktiv wirkenden Kräfte auszuschalten, die über sinkende Gewinne zu einer erneuten Verringerung

der Investitionsneigung führen. Bei der vorherrschenden Meinung, konjunkturgerechtes Verhalten des Staates erfordere auch gegenwärtig noch, daß man die öffentlichen Ausgaben möglichst wenig, jedenfalls nicht über die Einnahmen hinaus steigen lasse, ist zu besorgen, daß die prozyklische Finanzpolitik den angedeuteten Prozeß noch verstärkt.

Da die Wirtschaftspolitik vor die Aufgabe gestellt ist, Preisstabilität und angemessenes Wachstum gleichzeitig anzustreben, wird es erforderlich sein, die bisher einseitig auf Stabilität gerichtete Konjunkturpolitik zu überprüfen. Mit Hilfe des Stabilisierungsgesetzes, das unter dem Eindruck der Übersteigerung der öffentlichen Ausgaben im Jahre 1965 konzipiert worden war, sollte es möglich sein, Maßnahmen zu ergreifen, die einen befriedigenden Beschäftigungsgrad sichern, ohne die Stabilisierung des Preisniveaus dabei in Frage zu stellen.

Die leichte Verstärkung des Wachstums, die in der Zahlenübersicht für das zweite Halbjahr 1967 zum Ausdruck kommt, wird ohne solche Maßnahmen nicht erreicht werden.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, 1 Berlin 33, Königin-Luise-Str. 5 u. 53 Bonn, Koblenzer Str. 170
 Präsident: Prof. Dr. Dr. h. c. Ferdinand Friedensburg. Abteilungsleiterkollegium: Dr. Klaus Dieter Arndt, Dr. Dieter Hilß, Dr. Ingeborg Köhler-Rieckenberg, Dr. Rolf Krengel, Dr. Manfred Liebrucks, Dr. Herbert Martell, Dr. Dieter Mertens, Dr. Horst Seidler, Prof. Dr. Joachim Tiburtius.

Schriftleitung: Dr. Horst Seidler, mit der Vertretung beauftragt: Klaus Henkner, 1 Berlin 33, Königin-Luise-Str. 5. Verlag: Duncker & Humblot, 1 Berlin 41, Dietrich-Schäfer-Weg 9. Nachdruck und sonstige Verbreitung - auch auszugsweise - nur mit Quellenangabe zulässig. Druck: Büro-Technik G. m. b. H., Abt. Buchdruckerei, 1 Berlin 36, Muskauer Str. 43. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. Bezugspreis für den Jahrgang DM 32,-, halbjährlich DM 17,-, vierteljährlich DM 9,-