

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Institut für Konjunkturforschung

WOCHEN BERICHT

33. Jahrgang

Berlin, den 10. November 1966

A 22127 C

Nummer 45/46

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 1967

Die jetzt bekanntwerdenden Indikatoren über die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland im Herbst 1966 erzwingen — abgesehen von der Ausfuhr — durchweg Abstriche an früheren Schätzungen für die Jahresergebnisse der wichtigen volkswirtschaftlichen Nachfrage- und Produktionsaggregate. Die günstige Entwicklung des Außenhandels hat nicht ausgereicht, die Nachfrage-, Liquiditäts- und Stimmungsverschlechterung in der Wirtschaft aufzufangen. Insbesondere hat sie die rapide Abschwächung der Investitionsneigung nicht verhindern können.

Die gegenwärtige Nachfragesituation bestimmt weitgehend die Wirtschaftsentwicklung auch in den ersten Monaten des nächsten Jahres. Eine umgehende Lockerung des wirtschaftspolitischen Kurses würde erst im weiteren Verlauf des Jahres Besserung herbeiführen durch direkte und indirekte Auswirkungen auf die Auftrags-, Produktions- und Finanzlage und die längerfristigen Dispositionen der Wirtschaft.

Wer aber die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Restriktionsphase nicht hegt, muß die gegenwärtigen Tendenzen in das ganze kommende Jahr extrapolieren. Endogene Faktoren, die eine Erwartung auf eine Belebung in 1967 rechtfertigen könnten, sind nicht erkennbar.

Das Institut legt in diesem Zeitpunkt der „Handlungsunsicherheit“, abweichend von seiner langjährigen Übung, für 1967 eine Alternativprognose vor. Die Variante A ist der Versuch einer vorsichtigen — also nicht extremen — Extrapolation. Die Variante B soll die Wirkungen einer anregenden Wirtschaftspolitik beschreiben. In diesem Fall wird unterstellt:

- 1. eine Senkung der Mindestreservesätze um 12 vH spätestens zur Jahreswende; gleichzeitig Herabsetzung des Diskontsatzes,*
- 2. zusätzliche Investitionen der Bahn und der Post von 1 Mrd. DM durch staatliche Finanzierungshilfen,*
- 3. zusätzliche staatliche Infrastruktur-Investitionen von 2 Mrd. DM, finanziert durch Schuld-
aufnahmen.*

In der Rechnung wird zusätzlich mit folgenden Annahmen gearbeitet; für beide Varianten gilt:

- 1. gleiche Steigerung der Lohnsätze,*
- 2. gleiche Preisentwicklung,*
- 3. gleicher öffentlicher Verbrauch,*
- 4. gleiche Ausfuhr.*

Die Auswirkungen der genannten wirtschaftspolitischen Maßnahmen sind auf diesen Gebieten im Jahre 1967 als sehr gering anzusehen und können daher vernachlässigt werden.

Schließlich wurde in beiden Varianten gleiches, und zwar gegenwärtig geltendes Steuerrecht unterstellt.

Für Variante A ist die Sozialproduktsteigerung auf 4,5 vH zu schätzen. Variante B ergibt eine Erhöhung um 6 vH.

Variante B muß übrigens erreicht werden, soll das den neuesten Steuerschätzungen der Bundesregierung für 1967 zugrunde liegende Wachstum verwirklicht werden. Mit der interventionslosen Variante A sind diese amtlichen Schätzungen nicht zu halten.

Das Institut möchte sich noch immer zu der günstigeren Variante B bekennen, weil viel dafür spricht, daß die gegenwärtige Lage einen wirksamen Druck auf die Wirtschaftspolitik hervorrufen wird, der sie zur Aufgabe ihrer Linie zwingt. Je mehr Zeit aber verstreicht, ehe der wirtschaftspolitische Kurswechsel vollzogen wird, um so realistischer wird allerdings die pessimistischere Prognose.

Weltwirtschaft

Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern ist im Jahresdurchschnitt 1966 mit real rund 5 vH und nominal gut 8 vH zu veranschlagen. Die weltwirtschaftliche Expansion hat damit das Tempo vom Vorjahr beibehalten. Dieses Ergebnis spiegelt jedoch nicht eine stetige Sozialproduktentwicklung in den einzelnen Ländern wider. Vielmehr haben sich die Wachstumsabschwächung in Nordamerika, Großbritannien sowie der Bundesrepublik und die Wachstumsbeschleunigung in Frankreich, Italien und Japan bisher die Waage gehalten.

Mit dieser Ausgleichstendenz ist für das nächste Jahr nicht mehr zu rechnen. Zwar wird sich aller Wahrscheinlichkeit nach der Konjunkturaufschwung in Frankreich und Italien noch etwas verstärken. Jedoch dürfte dies nicht ausreichen, die geringere Expansion in Nordamerika und in der Bundesrepublik (Variante A) auszugleichen. Das Sozialproduktwachstum der Industrieländer insgesamt wird sich deshalb wahrscheinlich im Jahre 1967 real und nominal um einen Punkt vermindern.

Diese Abschwächung dürfte mit einer nur geringfügigen Verminderung des Preisauftriebs verbunden sein. Es ist anzunehmen, daß sich der Produktivitätsfortschritt stärker als der Lohnanstieg verlangsamen wird. In den Vereinigten Staaten, wo sich die Einkommensverteilung in den letzten Jahren zugunsten der Gewinneinkommen verschoben hat, ist sogar eher eine Verstärkung der Lohn-

steigerungen zu befürchten, obwohl die Expansion im nächsten Jahr keinen weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit erwarten läßt. In Frankreich und Italien dürfte sich der Lohnauftrieb im nächsten Jahr bei einer verstärkten Expansion ebenfalls etwas beschleunigen. Auf der anderen Seite wird der Lohn- und Preistopp in Großbritannien die Aufwärtsbewegung von Löhnen und Preisen in diesem Land abflachen, aber nicht völlig zum Stillstand bringen.

Das Defizit in der Grundbilanz Großbritanniens wird sich infolge der konjunkturellen Abschwächung stark vermindern. Andererseits werden die Überschüsse in den Grundbilanzen Frankreichs und Italiens infolge des sich beschleunigenden Wirtschaftsaufschwungs sinken, wenn nicht gar in Defizite umschlagen. In den Vereinigten Staaten wird die Grundbilanz wahrscheinlich defizitär bleiben. Die allgemeine Zahlungsbilanzlage dürfte aber auch 1967 das wirtschaftliche Wachstum der Industrieländer — mit Ausnahme von Großbritannien — nicht nennenswert beeinträchtigen.

Bundesrepublik Deutschland

Außenhandel

Der Ausfuhrüberschuß der Bundesrepublik (i. S. d. volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) kann für 1966 auf 5 Mrd. DM veranschlagt werden. Mit diesem Ergebnis werden selbst optimistische Erwar-

Zur Entwicklung des Bruttosozialprodukts der Industrieländer

Länder	Gewicht 1965		Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr in vH							
	Sozialprodukte ¹⁾	Ausfuhr der BRD ²⁾	1964		1965		1966 ³⁾		1967 ⁴⁾	
			real	nominal	real	nominal	real	nominal	real	nominal
Bundesrepublik Deutschland	8,8	-	6,6	9,6	4,6	8,5	3,5	7,0	⁵⁾ 2,2	⁵⁾ 4,5
Frankreich	7,3	15,2	5,9	9,9	3,4	6,0	5,0	8,0	5,5	8,5
Italien	4,5	8,8	3,0	9,7	3,9	7,1	5,0	8,0	5,5	9,0
Niederlande	1,5	14,4	8,8	17,0	5,4	11,0	5,0	11,0	4,0	8,5
Belgien	1,3	10,8	6,6	11,2	3,3	8,2	3,0	7,0	4,0	7,5
EWG-Mitgliedsländer ³⁾	23,4	49,2	5,8	10,3	4,1	7,6	4,3	7,8	4,1	7,0
Großbritannien	7,7	5,5	5,7	8,2	2,3	7,1	1,0	4,5	1,0	3,5
Schweden	1,6	7,3	7,2	10,8	3,2	9,8	3,5	9,5	3,0	8,5
Schweiz	1,1	9,1	5,1	10,3	4,2	7,8	2,0	7,0	3,0	7,5
Dänemark	0,9	4,6	7,2	12,8	4,8	11,9	3,0	9,0	3,0	8,0
Österreich	0,7	7,4	6,6	9,7	3,0	7,9	4,0	7,5	4,0	7,5
Norwegen	0,6	2,7	6,3	10,7	5,9	11,2	5,0	8,0	5,5	8,5
EFTA-Mitgliedsländer ³⁾	12,6	36,6	6,0	9,2	3,0	8,1	1,9	6,0	2,0	5,3
Europäische Industrieländer ³⁾	36,0	85,8	5,9	9,9	3,7	7,8	3,5	7,1	3,3	6,4
USA	53,6	11,2	5,3	7,0	5,9	7,8	5,5	8,5	4,0	7,0
Kanada	3,8	1,5	6,5	9,2	6,6	9,7	5,5	9,5	4,5	8,0
Japan	6,6	1,5	15,6	18,3	3,5	9,1	8,0	13,0	8,0	12,5
Insgesamt ³⁾	100,0	—	6,2	8,9	5,0	7,9	4,9	8,3	4,0	7,2
Insgesamt ⁴⁾	—	100,0	6,4	11,0	4,2	8,4	4,1	8,3	4,1	7,9

¹⁾ Gewichtung auf Dollarbasis zum geltenden Wechselkurs. — ²⁾ Anteile der Länder an der Ausfuhr der BRD. — ³⁾ Gewichtet nach Sozialproduktanteilen. — ⁴⁾ Gewichtet nach Anteilen der Ausfuhr der BRD. — ⁵⁾ Schätzungen für die einzelnen Länder auf 0,5 vH gerundet. — ⁶⁾ Variante A siehe anschließenden Text über die BRD.
 Quellen: EWG, Allgemeines Statistisches Bulletin (Nr. 7-8, 1966); OECD, Main Economic Indicators; Nationalstatistiken sowie offizielle und eigene Schätzungen.

tungen weit übertroffen. Im nächsten Jahr wird sich der Außenbeitrag voraussichtlich nochmals kräftig erhöhen.

Die Ursachen für die Umkehr der Leistungsbilanz von einem Defizit im Jahre 1965 zu erneut hohen Überschüssen lagen überwiegend bei der Einfuhr. Das Wachstum der Wareneinfuhr hat sich schon im Verlauf der ersten Hälfte dieses Jahres abgeschwächt; seit der Jahresmitte verharren die Auslandsbezüge etwa auf Vorjahrsniveau. Steht dies auch teilweise im Zusammenhang mit rückläufigen Ernährungsgüterimporten, so spiegelt sich in der Einfuhrentwicklung von Fertigwaren und industriellen Vorprodukten doch auch deutlich die Abkühlung des konjunkturellen Klimas in der Bundesrepublik. Die Ausfuhr ist dagegen bis in die letzten Monate unvermindert gestiegen, auch der ausländische Bestelleingang nimmt weiterhin sehr kräftig zu.

Dennoch wird sich die Exportkurve im nächsten Jahr eher etwas abflachen. In diese Richtung weist einmal die Konjunktorentwicklung im EFTA-Raum; vor allem die Exporte nach Großbritannien werden sich sicher nicht mehr so stark erhöhen wie noch in diesem Jahr. Auch die Expansion der Ausfuhr nach Nordamerika dürfte an Intensität verlieren. Weiterhin besonders günstig sind dagegen die Exportaussichten im EWG-Raum zu beurteilen; die Exporteure von Investitionsgütern werden namentlich von der Fortdauer des konjunkturellen Aufschwungs in Italien und Frankreich profitieren. Auch 1967 wird die Ausfuhrentwicklung im Zeichen intensiver Exportbemühungen der deutschen Unternehmer stehen, da der Grad der Kapazitätsauslastung allgemein weiter zurückgehen wird. Eine Beeinträchtigung der deutschen Wettbewerbsposition auf den Weltmärkten, die sich auf den gesamten Exportzuwachs negativ auswirken könnte, ist im kommenden Jahr nicht zu erwarten.

Die Einfuhr wird — wohl auch wegen erhöhter Rüstungsimporte — leicht verstärkt zunehmen. Die Ernährungsgüterimporte dürften im Laufe des kommenden Jahres ebenfalls wieder etwas steigen.

Im Bereich der konjunktur reagiblen Einfuhren von industriellen Vorprodukten und Fertigwaren werden die Auslandsbezüge bei Fortdauer der Abschwächung in der Bundesrepublik (Variante A) ihr Vorjahrsniveau dagegen nur noch wenig überschreiten. Konjunkturanregende Maßnahmen (Variante B) würden diese Einfuhren vermutlich im weiteren Jahresverlauf erneut steigen lassen. Hingegen wird nicht erwartet, daß auch das Ausfuhrwachstum hiervon merklich tangiert würde, da auch Variante B keine volle Beanspruchung der Produktionsfaktoren in der Industrie impliziert. Der Zuwachs bei den Einnahmen und Ausgaben im Dienstleistungsverkehr dürfte sich etwa die Waage halten, so daß sich das Defizit kaum weiter erhöhen wird. Bei dieser Konstellation ergibt sich — entsprechend den beiden Varianten A und B — ein Außenbeitrag in der Größenordnung von 9 bzw. 7½ Mrd. DM. Diesen Exportüberschüssen werden Zahlungsverpflichtungen für „unentgeltliche Leistungen“ von rund 5 1/2 Mrd. DM gegenüberstehen. Die Gesamtbilanz der laufenden Posten wird unter diesen Umständen erstmals seit 1964 wieder mit einem Überschuß abschließen.

Sozialprodukt

Ohne wirtschaftspolitische Maßnahmen kann für 1967 kein angemessenes gesamtwirtschaftliches Wachstum erwartet werden. Da gegenwärtig nicht abzuschätzen ist, ob und wann solche Maßnahmen vor allem durch die Bundesregierung getroffen werden, sind im folgenden statt einer „absoluten“ Prognose zwei Varianten entwickelt worden: Mit 4,5 bzw. 6 vH Zuwachs des nominalen Sozialprodukts beschreiben sie für das Jahr 1967 einen Spielraum, der wirtschaftspolitisch genutzt oder vergeben werden kann.

Die Variante A mit 4,5 vH charakterisiert eine Sozialproduktentwicklung ohne stützende Maßnahmen. Entsprechend den sich heute abzeichnenden Tendenzen wurde die Nettoproduktion im verarbeitenden Gewerbe mit knapp 2 vH Zuwachs, im Baugewerbe mit knapp 2 vH Abnahme angesetzt.

Die Verwendung des Sozialprodukts 1964 bis 1967 1)

Bundesgebiet einschließlich Saarland und Berlin (West)

	Mrd. DM						Zuwachsraten in vH gegenüber Vorjahr				
	1964	1965	1966	1967			1964	1965	1966	1967	
				A ²⁾	B ²⁾	B - v. A				A ²⁾	B ²⁾
Verbrauch	294,6	324,6	348,3	367,7	370,1	2,4	7,1	10,2	7,3	5,6	6,3
privat	232,9	255,0	273,5	288,0	290,4	2,4	7,9	9,5	7,3	5,3	6,2
öffentlich	61,7	69,6	74,8	79,7	79,7	.	4,3	12,7	7,5	6,6	6,6
Bruttoinvestitionen	113,9	125,0	125,8	123,7	129,9	6,2	16,8	9,7	0,6	-1,7	3,3
Bauten	57,6	60,8	63,5	62,6	65,9	3,3	16,6	5,5	4,4	-1,4	3,8
Ausrüstungen	51,6	58,7	59,9	58,7	61,0	2,3	12,2	13,8	2,0	-2,0	1,8
Vorräte	4,7	5,5	2,4	2,4	3,0	0,6	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	5,3	-0,8	5,0	9,0	7,6	-1,4	.	.	.	.	.
Ausfuhr	83,5	91,1	102,4	112,1	112,1	.	11,4	9,1	12,4	9,5	9,5
Einfuhr	78,2	91,9	97,4	103,1	104,5	1,4	11,8	17,5	6,0	5,9	7,3
Bruttosozialprodukt, nominal	413,8	448,8	479,1	500,4	507,6	7,2	9,6	8,5	6,8	4,5	6,0
Deflationierungsfaktor 4)	134,1	139,2	143,9	147,0	147,1	.	2,8	3,8	3,5	2,2	2,2
Bruttosozialprodukt, real 4)	308,5	322,4	332,9	340,3	345,0	4,7	6,6	4,5	3,3	2,2	3,6
Arbeitsvolumen . . . . .	.	.	.	.	.	.	0,6	-0,2	-1,0	-2,0	-0,9
Produktivität . . . . .	.	.	.	.	.	.	6,0	4,7	4,3	4,2	4,5

1) 1964 und 1965 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, 1966/67 Vorausschätzung des DIW.— 2) Variante A: 4,5 vH Sozialproduktwachstum ohne stützende Maßnahmen.— 3) Variante B: 6 vH Sozialproduktwachstum bei ausreichender Investitionstätigkeit.— 4) 1954 = 100.

Die warenproduzierenden Wirtschaftsbereiche stagnieren nahezu, so daß Handel, Verkehr und Dienstleistungen den entscheidenden Anteil zum Sozialproduktanstieg von 2 vH real beitragen werden. Die Preiskomponente liegt bei + 2 vH, weil die Wirtschaftsbereiche mit langfristig stärkeren Preissteigerungen an Gewicht gewinnen und Preissteigerungen aus dem laufenden Jahre fortwirken.

Auf der Verwendungsseite hebt sich die Zuwachsrate der Ausfuhr mit + 9,5 vH ab. Deutlicher noch kommt die Bedeutung des Außenhandels für die Sozialproduktschätzung im Außenbeitrag von 9 Mrd. DM zum Ausdruck. Damit würde das Ineinandergreifen von Binnen- und Außenwirtschaft im Jahre 1967 — wie schon 1965/66 — ein Musterbeispiel antizyklischer Wirkungen bieten: zunächst die Dämpfung der Binnenkonjunktur durch verstärkte Nachfrage im Ausland und dann die bislang entscheidenden Impulse zur Stützung der Wirtschaftslage durch starke Exporte bei schwacher Zunahme der Einfuhren. Allerdings reichten diese Impulse allein nicht aus, um als Begründung für ein „Abwarten“ der Regierung herhalten zu können.

Denn es mangelt weder an Bedarf noch an Potential, um neben dem Export auch die inländischen Investitionen zu steigern. Ohne stützende Maßnahmen wird jedoch die — bereits stagnierende — Investitionstätigkeit zurückgehen. In der hoffentlich nur Hypothese bleibenden Variante A (staatliche Passivität) ist die Abnahme der Investitionsausgaben mit 1,7 vH eher noch zu schwach angesetzt.

Die Annahmen über die Entwicklung des öffentlichen Verbrauchs und auch der öffentlichen Übertragungen (mit Auswirkungen vornehmlich auf den Expansionsspielraum für den privaten Verbrauch) gelten für beide Varianten des Sozialprodukts von 1967. Mit reichlich 5 vH nimmt der zivile Staatsverbrauch relativ wenig zu; es wurde angenommen, daß im öffentlichen Dienst keine Tarifierhebungen erfolgen. Die stärkere Entwicklung beim militärischen Aufwand rührt vornehmlich daher, daß 1967 reichlich 1 Mrd. DM mehr für Rüstungseinfuhren unterstellt wurden als in diesem Jahr. Aus dem Verteidigungsetat zu leistende Vorauszahlungen für Waffenkäufe im Ausland berühren diese Schätzung nicht, weil die Einfuhren und nicht die Zahlungen den Zeitpunkt des „Verbrauchs“ bestimmen.

Konsistent mit der Sozialproduktvariante A von + 4,5 vH ist eine Abnahme der Zahl der beschäf-

tigten Arbeitnehmer um rd. 1,5 vH und eine durchschnittliche Zunahme der Lohn- und Gehaltssätze um 5,5 vH. Auf den privaten Verbrauch wird diese weitere Abflachung der Lohnentwicklung nicht voll durchschlagen. Selbst bei konstanter Sparquote im Durchschnitt aller privaten Haushalte sind die wachsenden öffentlichen Einkommensübertragungen (+ 8 vH) ein spürbares Gegengewicht. Ein Anstieg des privaten Verbrauchs um 5 vH ist wahrscheinlich.

Die Einnahmen der öffentlichen Haushalte schließlich wurden nach geltendem Steuer- bzw. Sozialversicherungsrecht geschätzt. Bei 4,5 vH Sozialproduktanstieg kann mit 9 Mrd. DM oder 5,5 vH Einnahmensteigerung gerechnet werden. Die Aufwendungen für den öffentlichen Verbrauch und die öffentlichen Übertragungen dürften dagegen um 10 Mrd. DM steigen. Werden die öffentlichen Investitionen gekürzt, was zwar naheliegt, jedoch wachstums- und konjunkturpolitisch unsinnig wäre, so kann der Gesamtetat des Staates bei Reduzierung der Investitionsausgaben um 5 vH abschließen wie 1966: nahezu ausgeglichen mit einem geringen positiven Geldvermögenssaldo. Dieser Saldo aus einer Vielzahl von Transaktionen besagt, daß die volle Selbstfinanzierung der öffentlichen Investitionen bei Aufrechnung der Überschüsse und Defizite aller öffentlichen Haushalte gewahrt bleibt.

Die Variante A ist im Interesse kontinuierlicher Wirtschaftsentwicklung eine schlechte Lösung. Sie kann auch durch Steuererhöhungen kaum verbessert werden. Richtiger wäre es, brachliegende Kapazitäten zu nutzen, die Gesamtproduktion zu steigern und aus dem größeren Sozialprodukt höhere Einnahmen zu gleichen Steuersätzen zu erzielen. Bei so angelegten Maßnahmen würde auch die Preisentwicklung kaum berührt.

Damit ist der Ansatzpunkt für die Variante B mit einem Zuwachs des nominalen Sozialprodukts von 6 vH gegeben. Er deckt sich etwa mit dem Sozialproduktanstieg von 6,3 vH, mit dem die Bundesregierung noch vor wenigen Wochen gerechnet hat. Bei dem Unterschied beider Varianten geht es um 7 Mrd. DM Sozialproduktzuwachs.

Maßnahmen sind natürlich leichter zu präzisieren als ihre quantitativen Auswirkungen. Dennoch wurde der Versuch gewagt. So findet eine Revision der Kreditpolitik ihren Niederschlag vornehmlich in der Annahme, daß bessere Konditionen im stark

Verfügbares Einkommen 1964 bis 1967¹⁾
Bundesgebiet einschließlich Saarland und Berlin (West)

	Mrd. DM						Zuwachsraten in vH gegenüber Vorjahr					
	1964	1965	1966	1967			1964	1965	1966	1967		
				A ²⁾	B ³⁾	B-v.A				A ²⁾	B ³⁾	
Private Haushalte												
darunter	258,8	287,0	303,6	318,9	322,3	3,4	9,3	10,9	5,8	5,0	6,2	
Nettolöhne und -gehälter	151,1	168,4	178,7	185,4	187,6	2,2	9,7	11,4	6,1	3,7	5,0	
Staat ⁴⁾	85,5	87,4	96,5	100,4	102,5	2,1	7,8	2,2	10,4	4,0	6,2	
Unternehmen ⁴⁾	64,7	68,7	73,4	75,6	77,3	1,7	11,4	6,2	6,8	3,0	5,3	
Ausland (Nettoübertragungen)	4,8	5,7	5,6	5,5	5,5	.	0,0	18,8	-1,8	-1,8	-1,8	
Bruttosozialprodukt	413,8	448,8	479,1	500,4	507,6	7,2	9,6	8,5	6,8	4,5	6,0	
Abschreibungen	42,0	47,1	52,1	56,8	56,8	.	11,0	12,1	10,6	9,8	9,8	
Nettosozialprodukt	371,8	401,7	427,0	443,6	450,8	7,2	9,4	8,0	6,3	3,9	5,6	

¹⁾ 1964 und 1965 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, 1966/1967 Vorausschätzung des DIW. — ²⁾ Variante A: 4,5 vH Sozialproduktwachstum ohne stützende Maßnahmen. — ³⁾ Variante B: 6 vH Sozialproduktwachstum bei ausreichender Investitionstätigkeit. — ⁴⁾ Einschl. Abschreibungen.

Brutto-Anlageinvestitionen in jeweiligen Preisen 1964 bis 1967 1)
 Bundesgebiet einschließlich Saarland und Berlin (West)

	Mrd. DM						Zuwachsraten in vH gegenüber Vorjahr				
	1964	1965	1966	1967			1964	1965	1966	1967	
				A ¹⁾	B ²⁾	B · A				A ¹⁾	B ²⁾
Gesamte Industrie	19,9	23,4	23,4	21,1	22,1	1,0	7	17,5	0	-10	-5,5
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	8,4	7,9	7,8	7,4	8,4	1,0	3,5	-6	-1,5	-5	7,5
Wohnungsvermietung	24,4	25,9	27,3	26,3	27,3	1,0	15	6	5,5	-3,5	0
Staat	18,3	19,3	20,3	19,3	21,3	2,0	16,5	5,5	5	-5	5
Rest	38,2	43,0	44,6	47,2	47,8	0,6	20	12,5	3,5	6	7
Brutto-Anlageinvestitionen	109,2	119,5	123,4	121,3	126,9	5,6	14,5	9,5	3,5	-2	3
davon:											
Bauten	57,6	60,8	63,5	62,6	65,9	3,3	16,5	5,5	4,5	-1,5	4
Ausrüstungen	51,6	58,7	59,9	58,7	61,0	2,3	12	14	2	-2	2

1) Variante A: 4,5 vH Sozialproduktwachstum ohne stützende Maßnahmen. — 2) Variante B: 6 vH Sozialproduktwachstum bei ausreichender Investitionstätigkeit.

zinsabhängigen Wohnungsbau einen sonst unausweichlich erscheinenden Rückgang der Investitionen verhindert. Die angenommene Spanne zwischen beiden Varianten beträgt 4 Wachstumspunkte oder 1 Mrd. DM Investitionen im Wohnungsbau.

Der doppelte Betrag (2 Mrd. DM) muß bei den öffentlichen Investitionen gefordert werden, soll das gesetzte Ziel von 6 vH Sozialproduktanstieg erreicht werden. Damit würden die öffentlichen Investitionen wie 1966 mit 5 vH wachsen. Darüber hinaus wird vom Staat erwartet, daß er eine angemessene Weiterentwicklung der Investitionen von Bundesbahn und Bundespost fördert und notfalls durch Zinszuschüsse sichert. Der Unterschied zwischen eingeschränkter und bedarfsgerechter Investitionstätigkeit kann hier durchaus mit 1 Mrd. DM in Rechnung gestellt werden.

Insgesamt sind damit 4 Mrd. DM an zusätzlichen Investitionen im Vergleich zur Variante A genannt worden. Erfolgt die entsprechende Auftragsvergabe, so bleiben weitere Wachstumsimpulse nicht aus, oder, besser gesagt: Es kommt nicht zu der drohenden Lähmung der Gesamtwirtschaft. In der Investitionstabelle ist daher die Investitionsneigung in der Industrie einmal mit 10 vH, zum anderen mit 5 vH Ausgabenminderung im Jahre 1967 charakterisiert worden. Als „Erinnerungsposten“ für Reaktionen in den übrigen Wirtschaftsbereichen wurde schließlich eine weitere halbe Milliarde DM eingesetzt.

Die Mehrinvestitionen der Variante B finden einen wichtigen Gegenposten in höherem Arbeitsvolumen. Ein starker Rückgang der Beschäftigung bliebe aus, auch weil — über die größeren Lohneinkommen — zusätzliche Verbrauchsausgaben der Arbeitnehmer in die Wirtschaft fließen.

Neben den Investitionen und dem privaten Verbrauch sind in Variante B die Vorräte und die Einfuhren höher veranschlagt worden. In beiden Fällen wird der Bedarf ja durch das Produktionsvolumen mitbestimmt, wenn auch in einer Variantenrechnung keine exakten Beziehungen herzustellen sind.

Bedeutsam sind schließlich die Auswirkungen der Variantenrechnung auf die Einkommensverteilung. Vereinfachend wurde angenommen, daß weder die Lohnentwicklung je Arbeitnehmer noch die Einkommensübertragungen von der Variation des Sozialprodukts tangiert werden. Das größere Arbeits-

volumen schlägt sich allerdings mit rd. 3 Mrd. DM Arbeitnehmereinkommen nieder. Davon entfallen ungefähr je 20 vH auf Lohnsteuern bzw. Sozialversicherungsbeiträge (Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteil zusammen), so daß der Staat mit 1 Mrd. D-Mark am Mehreinkommen profitierte.

Relativ am stärksten berührt die Variantenrechnung die Gewinneinkommen. Bezogen auf die zur Investitionsfinanzierung verfügbaren Einkommen — unverteilte Gewinne einschl. Abschreibungen und öffentlicher Zuschüsse — ergibt die Variante B 5 vH Zuwachs statt nur 3 vH in der Variante A. Die Selbstfinanzierungsquote verändert sich dagegen nicht. Die unmittelbaren Auswirkungen auf das Steueraufkommen sind kleiner als bei den Lohneinkommen; es wurden 0,2 Mrd. DM unterstellt.

Darüber hinaus wächst aber noch das Aufkommen an indirekten Steuern. Ihr Anteil am Sozialprodukt liegt seit vielen Jahren bei reichlich 14 vH. Demnach müßte sich die veranschlagte Erhöhung des Sozialprodukts um 7 Mrd. DM mit rd. 1 Mrd. DM im Steueraufkommen auswirken. Insgesamt kann der Staat einschließlich Sozialversicherung also mit rund 2 Mrd. DM Mehreinkommen in Variante B rechnen — ebensoviel, wie als Stimulans bei den Investitionsausgaben von ihm gefordert wird!

Zusammenfassend ist wie folgt über die Variante B zu urteilen:

1. Eine Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums kann 1967 erreicht werden.
2. Die hierzu notwendigen expansiven Maßnahmen werden keine nennenswerten Rückwirkungen auf die Preisentwicklung haben.
3. Die vom Staat geforderte Investitionsbereitschaft verlangt zwar von einzelnen Körperschaften, vor allem vom Bund, zusätzliche Schuldaufnahmen. Im Gesamtergebnis für alle öffentlichen Haushalte (einschließlich Sozialversicherung) wird jedoch keine zusätzliche Verschuldung notwendig werden.
4. Eine derartige Investitionsförderung verbessert die Struktur des Sozialprodukts und wirkt überhöhten Ausführüberschüssen entgegen.

Industrie

Nach der Entwicklung im dritten Quartal 1966, die kaum mehr ein Wachstum von 1 vH gegenüber

dem Vorjahr aufweist (1. Halbjahr + 3,5 vH), kann für die reale Produktion der Industrie 1966 nicht viel mehr als eine Zunahme um 2 vH erwartet werden¹⁾. Auch diese Rate war nur wegen der guten Exportentwicklung zu erreichen; die Impulse aus dem Inland allein hätten kaum noch eine Steigerung der Produktion gewährleistet.

Ausschlaggebend für die mäßige Entwicklung ist die Stagnation in der Investitionsgüterindustrie. Die verbrauchsnahe Bereiche werden im Jahresdurchschnitt noch mit etwa 4 vH Produktionswachstum rechnen können. Im Grundstoffbereich werden im Durchschnitt — vor allem wegen der anhaltenden Chemiekonjunktur — ebenfalls noch + 4 vH oder sogar etwas mehr erzielt werden. Die Erzeugung des Bergbaus wird um etwa 4 vH niedriger sein als 1965.

Mitte des Jahres ist auch die Investitionsentwicklung der Industrie umgeschlagen. Während die Anlageinvestitionen im ersten Halbjahr noch deutlich zunahm (+ 6 vH), reichen die Auftragsüberhänge aus dem Vorjahr nun nicht mehr aus, um das Investitionsniveau auch nur zu halten. Für das ganze Jahr wird für die gesamte Industrie kaum noch eine Zunahme der Investitionsausgaben festzustellen sein.

Die Kapazitäten der Industrie erhöhten sich infolgedessen abgeschwächt, aber immer noch um annähernd 7 vH. Ihre Ausnutzung ging um 4 bis 5 vH zurück. Der Rückgang ist in den Grundstoff- und Investitionsgüterbereichen ausgeprägter als in den verbrauchsnahe Bereichen.

Die Beschäftigtenzahl in der Industrie stagniert seit Anfang des Jahres und liegt seit dem Frühjahr unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Zum Jahresende werden voraussichtlich annähernd 100 000 Arbeitskräfte weniger beschäftigt sein als Ende 1965. Gewisse „Durchhalteeffekte“ brachten es dennoch mit sich, daß der Produktivitätspfad der letzten Jahre nicht mehr erreicht werden konnte. Die Produktion je geleistete Arbeitsstunde¹⁾ wuchs im Jahresdurchschnitt 1966 und im Durchschnitt der gesamten Industrie nur noch um 4 vH (gegenüber 1965: + 5,2 vH). Auch hier sind es wieder die Investitionsgüterindustrien, die den Ausschlag gaben. Dort war schon im ersten Halbjahr die Produktivität kaum mehr gestiegen.

Die Auswirkungen einer expansiveren Wirtschaftspolitik lassen sich nicht leicht quantifizieren. Sicher ist, daß die Industrie eine solche Klimaänderung benötigt, wenn ihre Produktionstätigkeit nicht vollends in Stagnation und ihre Investitionsneigung in eine stark rezessive Entwicklung übergehen sollen. Allerdings sind die in Frage kommenden Maßnahmen für die Industrie überwiegend mittelbar und nicht sehr rasch wirksam. Zudem sind diese Wirkungen in einer Prognose schwer einzelnen Industriegruppen und -zweigen zuzurechnen.

Die Differenz zwischen den Produktionsaussichten der Industrie unter „pessimistischen“ (A) und „optimistischen“ (B) Hypothesen ist für 1967 mit 1 bis 1½ Punkten Produktionswachstum anzusetzen, wobei der Unterschied gegen Ende des Jahres an Bedeutung gewinnen würde.

Infolge der günstigen Exportlage wird allerdings auch bei Variante A noch, wenn auch geringes, Produktionswachstum und kein Produktionsrückgang zu erwarten sein. In Variante B liegt die Zunahme im Jahresdurchschnitt bei 3 vH.

In beiden Varianten werden aber die Investitionsgüterindustrien die Wachstumsrate der gesamten Industrie wiederum nicht erreichen. Erhöhte Aufwendungen wichtiger Investoren für Ausrüstungen würden sich erst im späteren Teil des kommenden Jahres stärker auswirken. Zu niedrig sind bereits die Auftragsbestände, zu zurückhaltend sind die Geschäftserwartungen und zu besorgt sind Investoren und Lieferanten um ihre Finanzlage, als daß Kreditmarktlockerungen und zusätzliche Aufträge sofort mit einer größeren Investitionsbereitschaft beantwortet würden.

Auch die eigenen Investitionen der Industrie werden nicht so rasch und stark eine Klimaveränderung reflektieren, wie es wünschenswert wäre. Sie werden 1967 selbst innerhalb einer günstigeren Gesamtentwicklung den Stand dieses Jahres nicht erreichen. Die bisherige Entwicklung hat gezeigt, daß eine relativ günstige Exportlage allein nicht einmal eine Sicherung der Investitionsneigung in den exportintensiven Sektoren bewirken kann.

Die Kapazitäten werden im Industriedurchschnitt nur noch um 6 vH wachsen. Die Kapazitätsausnutzung wird in beiden Fällen erneut — je nach den getroffenen Voraussetzungen um 4,5 oder 2,5 vH — zurückgehen. Dies trägt dazu bei, daß in beiden Varianten die Investitionsneigung der Industrie skeptisch zu beurteilen ist.

Der Rückgang der Kapazitätsausnutzung und der Investitionsneigung wird alle Bereiche der Industrie und nahezu alle ihre Zweige treffen. Auch die Wachstumsindustrien sind davon nicht ausgenommen. Einige, wie die Chemische Industrie, werden allenfalls ihr Investitionsniveau halten.

Arbeitsmarkt

Seit Mitte des Jahres hat sich die Lage am Arbeitsmarkt deutlich gewandelt. Seit einigen Monaten werden im gesamten produzierenden Gewerbe kaum noch zusätzlich Beschäftigte eingestellt, werden Arbeiter in zahlreichen Industriezweigen freigesetzt, sind Entlassungen größeren Umfangs in den konjunkturell besonders benachteiligten Bereichen häufiger anzutreffen.

Die Absatzerwartungen reichen in manchen Bereichen nicht mehr aus, Arbeitskräfte in Hoffnung auf eine baldige Normalisierung der Lage „durchzuhalten“. Im zweiten Halbjahr 1966 ist daher erstmals in der Nachkriegszeit der Beschäftigtenstand hinter dem des vergleichbaren Vorjahresabschnittes zurückgeblieben. Besonders spürbar ist der Rückgang der Beschäftigtenzahl in der Bauwirtschaft (Bauhauptgewerbe: Ende September — 4,4 vH). In der Industrie ist die Beschäftigtenexpansion zum Stillstand gekommen. Der Abgang wird nicht oder nur noch teilweise ersetzt. Zusätzliche Gastarbeiter aus dem Ausland werden — per Saldo — seit Mitte des Jahres nicht mehr angefordert. Die Zahl der offenen Stellen ist erheblich zurückgegangen. Allerdings ist die Zahl der Arbeitslosen bisher im Vor-

¹⁾ Index der industriellen Nettoproduktion, ohne Bauhauptgewerbe und Energieversorgungsbetriebe; Bundesrepublik einschließlich Berlin (West).

jahrsvergleich erst wenig (Ende Oktober um 55 000 auf 145 000) gestiegen.

Im Jahre 1967 wird sich der Beschäftigtenrückgang (im Jahresdurchschnitt bei Variante A um 1,5 vH, bei Variante B um 0,5 vH) fortsetzen. In Variante A wird die Zahl der Beschäftigten in der Bauwirtschaft am stärksten zurückgehen, die Industrie wird in beiden Varianten die Zahl der Arbeitskräfte verringern — selbstverständlich stärker in Variante A. Selbst in den begünstigten Industriezweigen dürften kaum Neueinstellungen vorgenommen werden. Auch ist nicht zu erwarten, daß im Handels- und Dienstleistungsbereich die gegenwärtig immer noch beträchtliche Nachfrage nach weiteren Arbeitskräften aufrechterhalten werden kann.

Ein merkliches Ansteigen der Arbeitslosenziffern ist unvermeidlich. Im kommenden Winter wird wahrscheinlich die Zahl von 500 000 Arbeitslosen vorübergehend erreicht werden. Allerdings bewirkt ein Rückgang der Beschäftigung nicht die gleiche Zunahme der Arbeitslosenzahl, sondern wirkt sich auch in einer Kontraktion des vorhandenen Arbeitnehmerpotentials aus. So weisen z. B. die ausländischen Arbeitskräfte eine hohe Fluktuation auf, so daß eine geringere Nachfrage nach weiteren Arbeitskräften die Zahl der Gastarbeiter zurückgehen lassen wird. Darüber hinaus ist auch zu beachten, daß zur Zeit die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter abnimmt (um 0,5 vH jährlich).

Öffentliche Finanzen

Bereits Mitte des Jahres 1966 war zu erkennen, daß die tatsächlichen Steuereinnahmen die Etatansätze nicht erreichen würden. Nach dem — noch ungünstigeren — Steueraufkommen im dritten Quartal ist gewiß, daß die öffentlichen Haushalte (sowohl Bund als auch Länder und Gemeinden) in diesem Jahr annähernd 1,5 Mrd. DM an Mindereinnahmen aus Steuern hinnehmen müssen.

Insbesondere sind die Einnahmen aus Gewinnsteuern ganz beträchtlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Dies trifft vor allem für das Aufkommen aus der Körperschaftsteuer zu, das im dritten Quartal um 15 vH unter dem schon schlechten Vorjahrsergebnis lag. Hierfür ist entscheidend, daß im größeren Umfang Herabsetzungen der Steuervorauszahlungen infolge schlechterer Ertragslage bewilligt worden sind.

Nach bisher vorliegenden Ergebnissen konnten im ersten Halbjahr Einnahmen und Ausgaben im Einklang mit den Haushaltsplänen abgewickelt werden. Bei nur noch schwach steigenden Bundesausgaben (+ 4 vH) ergab sich sogar ein leichter Einnahmenüberschuß. Allerdings wird nun das zweite Halbjahr 1966 durch einen geringeren Zuwachs der Einnahmen gekennzeichnet sein. Trotz weiterer Ausgabenkürzungen dürfte der Bundeshaushalt 1966 daher mit einem leichten Defizit abschließen. Hinzu kommt, daß der vorgesehene Nachtragshaushalt in Höhe von 2,1 Mrd. DM (durch gleichzeitige Ausgabenkürzungen mit einem Finanzbedarf von 1,1 Mrd. DM) sich nicht auf ordentliche Einnahmen stützen kann, das Defizit also entsprechend höher einzuschätzen ist.

Demgegenüber wird es wesentlich schwerer fallen, die Finanzierungsprobleme der für 1967 auf-

zustellenden Haushaltspläne zu bewältigen. Noch mehr als im Jahre 1966 werden die tatsächlichen Steuereinnahmen hinter den noch vor einigen Monaten — bei höherer Wachstumsrate des Sozialprodukts — gehegten Erwartungen zurückbleiben. Gegenüber dem ersten Regierungsentwurf mit Steuereinnahmen von 68,9 Mrd. DM wird daher allein im Bundeshaushalt bei der Variante A das Steueraufkommen um 2,3 Mrd. DM, bei der Variante B um 1,5 Mrd. DM niedriger anzusetzen sein.

Der Bundeshaushalt 1967 wird davon um so stärker betroffen, wenn der „Steuerstreit“ zu Lasten des Bundes ausgeht. Hinzu kommt, daß im ersten Regierungsentwurf die „Devisenausgleichszahlungen“ noch nicht berücksichtigt worden sind. Die in der Öffentlichkeit bereits erörterten Vorschläge zum Etabausgleich drohen unübersichtlich zu werden. Darüber sollte man allerdings eines nicht vergessen: Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen, die lediglich das bisherige Etatvolumen sichern sollen, würden die Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums nur noch beschleunigen.

Die der Alternativprognose zugrunde gelegten Annahmen erfordern allerdings eine nicht unerhebliche Steigerung der Investitionsausgaben des Bundes. Für ihre Finanzierung durch Steuern könnte am ehesten eine Erhöhung von Verbrauchsteuertarifen befürwortet werden. Freilich würden dann Preiseffekte folgen. Vorzuziehen wäre eine Schuldaufnahme des Bundes.

Zur monetären Situation

Nach der Jahresmitte hat sich die Lage auf den Kreditmärkten etwas entspannt. Die Bankenliquidität nahm erstmals seit langem wieder zu, und auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere wurden Ansätze zur Zinssenkung sichtbar. Von einer grundlegenden Umkehr der Liquiditätsentwicklung und der Zinserwartungen kann jedoch noch nicht die Rede sein.

Die Hoffnung, der Kapitalmarkt werde sich auch ohne eine aktive Notenbankpolitik erholen, ist wenig begründet. Trotz größerer Zahlungsbilanzüberschüsse wird die Bankenliquidität im kommenden Jahr voraussichtlich nicht zunehmen und dürfte die Anlageneigung der Wertpapierkäufer gering bleiben: Die Erhöhung der Mindestreserve-Verbindlichkeiten wird erhebliche Mittel der Banken binden; aufgrund des Wachstums der reservepflichtigen Verbindlichkeiten wird das Reserve-Soll um ungefähr 1,5 Mrd. DM größer werden (Variante A). Ferner wird die Bankenliquidität durch zusätzlichen Bargeldbedarf der Wirtschaft beansprucht werden. Er dürfte mit reichlich 1 Mrd. DM jedoch geringer sein als bisher, wenn sich der Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte weiter abflachen sollte. Dagegen wird die öffentliche Hand den Banken vermutlich Liquidität zuführen; Bund und Länder können zwar kaum noch Zentralbankguthaben abbauen, dafür werden sie aber verstärkt auf den Geldmarkt sowie auf Notenbankkredite zurückzugreifen versuchen. Mehr als 1 Mrd. DM kann aus dieser Liquiditätsquelle aber kaum veranschlagt werden. Deshalb ist damit zu rechnen, daß die Banken aufgrund der vorstehenden Transaktionen

**Entwicklung der erfassbaren Bankenliquidität¹⁾, in Mrd. DM
Bundesgebiet einschl. Saarland und Berlin (West)**

	1965	1966 ⁴⁾	1967	
			A ⁷⁾	B
Liquiditätserhöhende (+) bzw. -vermindernde (-) Vorgänge				
Zunahme (-) der Zentralbankguthaben der Banken ²⁾	-1,2	-1,5	-1,5	+0,5
zum Vergleich:				
Zunahme des Reserve-Solls . . .				
aufgrund: Einlagenzunahme . . .	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5
Reservesatzänderung . . . ⁵⁾	+0,7	—	—	+2,0
Bargeldzunahme (-) b. Nichtbanken	-1,8	-1,5	-1,0	-1,5
Staatliche Transaktionen	+1,6	+0,5	+1,0	+1,0
Sonstige Vorgänge	+0,4	±0,0	±0,0	±0,0
Zusammen	-1,0	-2,5	-1,5	±0,0
Devisenzufluß ³⁾	-1,2	+1,0	+1,5	+2,0
Änderung der Bankenliquidität . .	-2,2	-1,5	±0,0	+2,0
Bestand an erfassbarer Bankenliquidität¹⁾				
Dreimonatsdurchschnitt ⁴⁾	+2,3	+0,8	+0,8	+2,8
¹⁾ Von den Kreditinstituten (ohne Bundesbank) gehaltene inländische Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland minus Refinanzierung bei der Bundesbank. — ²⁾ Einschl. Bargeld. — ³⁾ Zunahme (+) der Währungsreserven der Bundesbank sowie der Auslandsanlagen (Anmerk. 1) der übrigen Kreditinstitute. — ⁴⁾ Stand am Ende der Monate November und Dezember sowie Januar des folgenden Jahres. — ⁵⁾ Vorübergehende, geldmarkttechnisch bedingte, Reservesatzermäßigung im Dezember; sie ist auch für Dezember 1966 und 1967 unterstellt worden. — ⁶⁾ Geschätzt. — ⁷⁾ Variante A: keine konjunkturstützenden Maßnahmen, also auch keine Senkung des Diskontsatzes und der Mindestreserve-Sätze.				

immer noch 1,5 Mrd. DM an liquiden Mitteln verlieren werden.

Dieser Liquiditätsentzug wird durch die Devisenzuflüsse vermutlich kaum wettgemacht werden. Die Bilanz der laufenden Posten, die im ganzen Jahr 1966 mit einem leichten Defizit abschließen dürfte, wird 1967 voraussichtlich einen kräftigen Überschuf aufweisen. Andererseits aber dürfte die Bilanz der Kapitalleistungen (einschließlich des „Restpostens“ der Zahlungsbilanz) im Gegensatz zu 1966 passiv sein: Der Bund wird erhebliche Devisenausgleichsverpflichtungen erfüllen müssen. Die Bilanz der privaten Kapitalleistungen (einschließlich Lieferantenkredite) wird sich, auch wegen der Anspannung auf vielen ausländischen Kreditmärkten, fühlbar verschlechtern.

Unter diesen Umständen werden sich die Liquiditätssituation bei den Banken und die Lage auf dem Kapitalmarkt nicht nennenswert ändern. Auch ein weiterer Emissionsstopp könnte dies nicht verhindern, er bliebe nur Symptomkur. Die Wertpapieranleger würden ihn lediglich als eine erneute

offizielle Bestätigung der Funktionsunfähigkeit des Kapitalmarktes deuten.

Nur eine kräftige Intervention der Bundesbank kann jetzt die konjunkturell dringend erforderliche Wende am Kapitalmarkt herbeiführen: Die Notenbank müßte den Diskontsatz herabsetzen und die Reservesätze durchweg um etwa 12 vH ihres bisherigen Standes ermäßigen. Diese Maßnahme würde zu einer Senkung des durchschnittlichen Reservesatzes von 8,4 vH auf 7,4 vH und zu einer Freigabe von 2 Mrd. DM führen. Angenommen, diese Liquiditätserleichterungen gelten vom 1. Januar an, würde im kommenden Jahr das Reserve-Soll um etwa eine halbe Milliarde DM abnehmen (Variante B).

Selbstverständlich muß im Falle einer expansiven Konjunkturpolitik damit gerechnet werden, daß auch die Bedingungen für eine Reihe anderer liquiditätswirksamer Transaktionen gegenüber Variante A geändert werden. Eine schnellere Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte bringt wahrscheinlich eine stärkere zusätzliche Bargeldhaltung mit sich.

Auch bei der Zahlungsbilanz werden sich Unterschiede zu Variante A ergeben. Der Aktivsaldo in der Bilanz der laufenden Posten wird zwar niedriger sein, gleichzeitig wird aber die Bilanz der Kapitalleistungen ein geringeres Defizit aufweisen. Dies trifft nicht nur für die Bilanz der Direktkredite der Wirtschaft zu, sondern — vermutlich in starkem Maße — auch für den Wertpapierverkehr mit dem Ausland: Trotz der Kuponsteuer können viele ausländische Wertpapieranleger aus deutschen festverzinslichen Wertpapieren einen nennenswerten Zinsgewinn erzielen. Wenn sie in den vergangenen Jahren kaum deutsche Rentenwerte gekauft haben, so war dies hauptsächlich auf die Sorge vor Kursverlusten zurückzuführen. Die Ausländer werden sich aber wahrscheinlich wieder sehr stark für deutsche Rentenwerte interessieren, wenn die Bundesbank ihre Politik deutlich ändert und daraufhin mit Kursgewinnen gerechnet werden kann.

Sollte sich die Bundesbank zu der hier empfohlenen Politik entschließen, so kann mit einer fühlbaren Verbesserung der Bankenliquidität (in der Größenordnung von 2 Mrd. DM) gerechnet werden. Dies und die Erwartung steigender Wertpapierkurse werden auch die inländischen Anleger veranlassen, ihren Attentismus aufzugeben: Der Kapitalmarkt könnte dann im Laufe des nächsten Jahres wieder funktionsfähig werden.

Der nächste Wochenbericht erscheint am Freitag, dem 25. November 1966.