

# DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

## Institut für Konjunkturforschung

# WOCHEN BERICHT

35. Jahrgang

Berlin, den 20. Juni 1968

Nummer 25

### Zur Wirtschaftslage

#### Anhaltende Zahlungsbilanzungleichgewichte erfordern durchgreifende Reform der internationalen Währungsordnung

Erneut sind verstärkte Bemühungen nötig geworden, die Spekulation gegen die Reservewährungen durch internationale Stützungsaktionen zu entmutigen. Bisher ist es nicht gelungen, die internationale Währungsordnung durch Reformen krisenfest zu machen. Seitdem nicht nur die angelsächsischen Länder, sondern auch die bislang außenwirtschaftsstarke französische Volkswirtschaft als Folge des Streiks Zahlungsbilanzschwäche zeigt, besteht die Gefahr, daß die Nachfrage nach Stützungskrediten das Angebot im Rahmen der gegenwärtigen Währungsordnung übersteigt. Der Währungsfonds hat keine Befugnisse, ein neues Medium internationaler Liquidität dadurch zu schaffen, daß er Forderungen gegenüber sich selbst entstehen läßt. So fehlt es bisher an einem internationalen Zahlungsmittel, das die nationalen Währungen ersetzen könnte, die ihre Attraktion als internationale Reservewährungen immer mehr einbüßen. Die geplanten Sonderziehungsrechte sind keine solche internationale Währung, da sie allein den Bestand an nationalen Zahlungsmitteln vermehren, die als internationale Liquidität zur Verfügung stehen.

Eine Konsolidierung der Währungsverpflichtungen der heutigen Reservewährungsländer ist unter diesen Umständen nur möglich, wenn sich die Volkswirtschaften, deren Währungen nach wie vor attraktiv sind, mehr als bisher bereit finden, zur Schaffung internationaler Liquidität beizutragen. Weitere Stützungskredite, die den angelsächsischen Ländern gewährt werden, sind unter diesem Aspekt zu sehen. Die Kredite müssen langfristig gewährt werden, soll eine nicht nur vorübergehende Umschichtung der als internationale Liquidität gehaltenen nationalen Zahlungsmittel gelingen. Eine sol-

che Umschichtung setzt nicht voraus, daß die nationalen Kapitalmärkte in die Aufbringung langfristiger Währungskredite eingeschaltet werden. Diese Märkte wären überfordert bei der Größenordnung, um die es sich schon bei Teilkonsolidierung der angelsächsischen Währungsverpflichtungen handelt. Für die Lösung der gegenwärtigen Währungsprobleme bietet sich vielmehr die Gewährung von Notenbankkrediten an. Eine Erhöhung des Bestandes an internationaler Liquidität ist mit einer Substitution von Dollar und Pfund durch andere harte Währungen nicht verbunden.

Eine solche Stützungsaktion durch Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen würde allerdings nicht — wie vielfach erhofft — zur Verminderung oder gar Beseitigung dieser Überschüsse führen. Vielmehr stünde der Zunahme langfristiger Forderungen ein Zuwachs kurzfristiger Währungsverbindlichkeiten gegenüber, der den Gegenposten zu einer vermehrten Verwendung dieser Währungen als internationales Zahlungsmittel bildet. Um den angelsächsischen Ländern einen Ausgleich ihrer Zahlungsbilanzdefizite zu erleichtern, müßten daher andere Maßnahmen ergriffen werden.

Die Gefahr, daß sich die Spekulation gegen Dollar und Pfund erneut belebt, hat sich erhöht, seitdem nicht mehr mit einem fühlbaren Abbau des Zahlungsbilanzdefizits der angelsächsischen Volkswirtschaften noch in diesem Jahr zu rechnen ist. Zwar ist in den *Vereinigten Staaten* der Kapitalexport aufgrund der zum Jahresbeginn ergriffenen Zahlungsbilanzmaßnahmen stark zurückgegangen; jedoch sind gleichzeitig die Überschüsse der Leistungsbilanz derart vermindert worden, daß eine nennens-

werte Verbesserung der Zahlungsbilanz im weiteren Verlauf dieses Jahres Ausfuhrerfolge voraussetzt, die bei der gegenwärtigen internationalen Konjunkturentwicklung nicht zu erwarten sind.

Zu einer Ausfuhrbelebung wird auch kaum die Abschwächung der binnenwirtschaftlichen Expansion beitragen, die für den weiteren Verlauf dieses Jahres vorauszusehen ist; doch ist eine Verlangsamung des Importwachstums zu erwarten. Eine Dämpfung des gegenwärtigen wirtschaftlichen Aufschwungs in den Vereinigten Staaten wird einmal von Steuererhöhungen und Kürzungen der öffentlichen Ausgaben ausgehen, mit deren Verwirklichung in absehbarer Zeit zu rechnen ist. Fraglich ist allerdings, ob die öffentliche Nachfrage in dem geplanten Umfang eingeschränkt werden kann. So erschwert vor allem die gegenwärtige politische Lage Ausgabeneinschränkungen der Bundesregierung im vorgesehenen Ausmaß.

Doch auch ohne diese Maßnahmen werden sich die Auftriebskräfte in den Vereinigten Staaten abschwächen. Unabhängig vom Ausgang der Lohnverhandlungen in der Stahlindustrie ist eine Produktionseinschränkung in diesem Bereich wahrscheinlich. Darüber hinaus ist der Anreiz zu zusätzlichen Anlageinvestitionen gering; denn noch immer liegt die Kapazitätsausnutzung in der verarbeitenden Industrie unter dem Optimum.

Trotz der zu erwartenden Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums deutet aber nichts darauf hin, daß sich der Kosten- und Preisauftrieb in naher Zukunft verlangsamen wird. Die Lohnzugeständnisse, die in letzter Zeit gemacht worden sind und die schließlich auch in der Stahlindustrie zu einer stärkeren Anhebung der Lohnsätze führen werden, treffen zusammen mit nur geringen Produktivitätsfortschritten. So lange aber die Unternehmen immer wieder Kostensteigerungen in höheren Preisen weitergeben, ist kaum damit zu rechnen, daß die Gewerkschaften in ihren Lohnforderungen Zurückhaltung üben. Vielmehr wird immer häufiger versucht, Gleitklauseln in den Lohnvereinbarungen zu verankern. Den Vereinigten Staaten droht somit eine Wiederholung der unliebsamen Erfahrungen der Jahre 1957/58, als inmitten einer Stagnation die Preissteigerungen anhielten, wodurch die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Landes stark beeinträchtigt wurde.

Auch in Großbritannien hat sich die Aussicht verschlechtert, daß das Zahlungsbilanzdefizit in diesem Jahr beträchtlich vermindert werden wird. Obwohl die kräftige Erhöhung der indirekten Steuern, durch die der private Verbrauch eingeschränkt wird, Kapazitätsspielraum für den Export schafft, ist bei der gegenwärtigen Konjunkturentwicklung in der westlichen Welt von der Nachfrage her nicht mit einer Exportsteigerung zu rechnen, die zu einer vollen Ausschöpfung dieses Spielraums führen könnte.

Dabei läßt die Kostenentwicklung befürchten, daß die durch die Pfundabwertung verbesserte Wettbewerbsposition sich erneut verschlechtert und das britische Auslandsangebot wieder an Attraktivität verliert. Im Frühjahr lagen die Lohnsätze in der Industrie bereits um 9 vH über dem Vorjahrsniveau. Zwar versucht die Regierung, die weiteren Lohnsatzerhöhungen zu begrenzen, doch ist ein Erfolg ihrer Bemühungen äußerst ungewiß. Gelingt es nicht, die Lohnsatzsteigerungen auf 3 bis 4 vH — wie beabsichtigt — zu beschränken, so ist die britische Wirtschaft nicht nur durch weitere Stückkostensteigerungen bedroht, die ihre internationale Konkurrenzposition verschlechtern. Darüber hinaus würde der private Verbrauch nicht im geplanten Ausmaß zurückgedrängt werden, sondern bald wieder zunehmen. Starke Lohnsteigerungen würden somit die beabsichtigte Umlenkung vom Inlands- zum Auslandsabsatz erschweren, wenn nicht gar verhindern. Eine dauerhafte Gesundung der britischen Zahlungsbilanz wäre unter diesen Umständen nicht zu erreichen.

In Frankreich, wo der Streik die wirtschaftliche Aktivität weitgehend gelähmt hat, ist der Produktionsausfall auf 4 bis 6 vH des Bruttosozialprodukts zu schätzen. Dieser Verlust entspricht im Ausmaß etwa der für das gesamte Jahr 1968 angestrebten Sozialproduktzunahme. Einige Faktoren lassen jedoch darauf schließen, daß die Wachstumseinbußen der vergangenen Wochen zumindest teilweise wieder aufgeholt werden. Das wird jedenfalls dort der Fall sein, wo in zusätzlichen Überstunden die streikbedingten Produktionsausfälle wettgemacht werden. Zudem ist anzunehmen, daß nach einer Beendigung der Krise die inländische Nachfrage im zweiten Halbjahr 1968 rascher wächst, als es zuvor erwartet worden war. Aufgrund des Anstiegs der Lohnsätze, der weit über die Lohnerhöhungen der vergangenen Jahre hinausgehen wird, ist eine starke Ausdehnung der Konsumgüternachfrage zu erwarten. Voraussetzung hierfür ist freilich, daß der Lohnanstieg nicht zu einer Arbeitslosigkeit führt, die Einkommenseffekte mithin wieder kompensiert werden.

Inwieweit sich die Erhöhung des nominalen Lohn Einkommens in einer Beschleunigung im Zuwachs des realen Konsums niederschlagen wird, hängt davon ab, in welchem Ausmaß die französischen Unternehmer die durch Lohnsatzerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen gestiegenen Kosten bei ebenfalls stark erhöhter nominaler Nachfrage auf die Preise überwälzen können. Wenn auch die Produktivitätsfortschritte bei dem relativ niedrigen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten zunächst recht groß sein werden, ist doch ein Anstieg der Stückkosten auch bei weiterhin verstärkten Rationalisierungsbemühungen nicht zu vermeiden. Sofern keine Beschränkungen des Außenhandels eingeführt werden, wird jedoch die Konkurrenz des Auslandes auf den französischen Märkten ein Hemmnis gegen

Preiserhöhungen darstellen. Es läßt sich gegenwärtig nicht voraussehen, ob die Regierung darüber hinaus mit einer wieder verschärften Preiskontrolle inflationären Entwicklungen entgegentreten wird. Beschränken sich die Lohnsatzsteigerungen auf rund 10 vH, so ist anzunehmen, daß das französische Preisniveau im zweiten Halbjahr 1968 um etwa 6 vH gegenüber dem Vorjahr ansteigen wird, also um rund 3 vH, mehr als ursprünglich erwartet wurde.

Da aller Voraussicht nach auch die Preise für Exportgüter steigen werden, ist mit einer Verlangsamung im Wachstum der französischen Ausfuhren zu rechnen. Andererseits wird sich die Expansion der Importe beschleunigen, weil Auslandsgüter relativ billiger angeboten werden und ein Teil der durch den Streik ausgefallenen Produktion durch Importe ersetzt wird. Somit dürfte selbst bei administrativ gestopptem Kapitalfluß und eingeschränktem Reiseverkehr die französische Zahlungsbilanz im zweiten Halbjahr 1968 ein Defizit aufweisen.

Da Frankreich über Devisenreserven verfügt, die für längere Zeit ein erhebliches Defizit der Zahlungsbilanz decken könnten, sollten die wirtschaftspolitischen Instanzen das erhöhte Kostenniveau nicht zum Anlaß für Restriktionen nehmen. Bei verringerten Möglichkeiten zur Selbstfinanzierung besteht gegenwärtig für die französischen Unternehmer ein erhöhter Zwang zu Rationalisierungsinvestitionen, die für die französische Volkswirtschaft nicht zuletzt auch im Hinblick auf die geplanten Zollsenkungen zum 1. Juli 1968 dringend nötig sind. Krediterleichterungen in größerem Umfang scheinen angebracht. Zumindest müßten die verantwortlichen Instanzen verhindern, daß durch die zu erwartende Verknappung des Geldangebots infolge der Zahlungsbilanzdefizite das Zinsniveau steigt.

Auch in *Italien* ist gegenwärtig der Einfluß politischer Faktoren auf das Wirtschaftsgeschehen stark;

damit sind Prognosen über die weitere Entwicklung besonders problematisch. Die wirtschaftliche Expansion war schon im Frühjahr durch Streiks merklich beeinträchtigt worden. Im März und April lag die Industrieproduktion nur um 1,6 bzw. 3 vH über dem entsprechenden Vorjahrsstand. Inzwischen hat sich das konjunkturelle Wachstum jedoch wieder auf die seit nunmehr fast zwei Jahren anhaltend hohe Fortschrittsrate eingependelt. Am gegenwärtigen Wachstum sind alle Nachfragekomponenten beteiligt: Die Investitionstätigkeit hat sich von der im vergangenen Herbst beobachteten Schwäche erholt; der private Verbrauch dürfte sich nach den jüngsten Lohnerhöhungen im Energiesektor — einer Schlüsselindustrie für die gesamte Tarifentwicklung — eher noch beschleunigen; und der Export, der im ersten Quartal um rund 12 vH gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, erhält vom Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik — und vorübergehend wohl auch von den streikbedingten Produktionsausfällen in der französischen Industrie — zusätzliche Anregungen.

Durch die neue politische Kräftekonstellation ist das in den vergangenen Jahren so mühsam gefestigte Vertrauen in die unternehmenswirtschaftlichen Grundlagen des Landes wieder erheblich geschwunden. Dem Kurseinbruch an den italienischen Börsen konnte nur durch Stützungskäufe Einhalt geboten werden. Der ohnehin beträchtliche private Kapitalexport dürfte zusätzlichen Auftrieb erhalten haben und könnte zu einer neuerlichen Belastung der Zahlungsbilanz führen. Soll die Expansion nicht nachhaltig gefährdet werden, so dürfen vor allem die Investitionsentscheidungen der Unternehmen nicht durch anhaltende Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der künftigen Regierung belastet werden.

## **Abgeschwächter Wirtschaftsaufschwung in der Bundesrepublik Deutschland im ersten Quartal**

Mit einem realen Zuwachs des Bruttosozialprodukts von über 5 vH gegenüber dem Vorjahr stand die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik im ersten Quartal dieses Jahres im Zeichen des sich fortsetzenden Aufschwungs. Dieser Vorjahrsvergleich basiert allerdings auf einem durch den konjunkturellen Rückschlag im ersten Quartal des Vorjahres besonders gedrückten Niveau; die Zuwachsrate überzeichnet demnach die Intensität des Aufschwungs. Tatsächlich hat sich der konjunkturelle Auftrieb, der in der zweiten Hälfte 1967 eingesetzt und sich gegen Ende des vergangenen Jahres durch Sonderfaktoren erheblich verstärkt hatte, im ersten Quartal dieses Jahres nur abgeschwächt fortgesetzt. In dieser verzögerten Weiterbelebung kommt vor allem die Reaktion der Unternehmungen in den er-

sten Monaten dieses Jahres auf die Übersteigerungen vom Dezember zum Ausdruck. Sie war in Gestalt nachlassender Aufträge und nachlassender Produktion im Januar und Februar sehr ausgeprägt.

Das konjunkturelle Wachstum der Nachfrage wurde vor allem von den Lagerinvestitionen getragen; die Lagerbestände nahmen um nahezu 5 Mrd. D-Mark zu. Die Wirkungen auf die inländische Produktion und damit auf das Sozialprodukt waren jedoch sehr viel geringer, da der Lageraufbau in hohem Maße der Einfuhr zugute gekommen ist.

Trotz der stimulierenden Wirkungen, die auf die Einfuhr ausgegangen sind, blieb der expansive Einfluß der Außenwirtschaft für den Konjunkturauftrieb wesentlich. Der Saldo des Waren- und Dienst-

leistungsverkehrs übertraf trotz der erhöhten Einfuhren mit 4,6 Mrd. DM im ersten Quartal dieses Jahres das entsprechende Vorjahrsniveau um rund 0,4 Mrd. DM; er lag damit, wenn auch nur noch geringfügig, über dem Saldo des vorangegangenen vierten Quartals.

Das Masseneinkommen nimmt gegenwärtig vor allem infolge des weiteren Rückgangs der Arbeitslosigkeit zu; die Arbeitslosenquote ist inzwischen auf 1,3 vH gesunken. Da sich die von den Gewerkschaften bisher in Tarifverträgen durchgesetzten Lohnerhöhungen im Rahmen von etwa 4 vH halten, sind von dieser Seite zumindest während des ersten Halbjahrs keine zusätzlichen konjunkturanregenden Wirkungen zu erwarten. Das Gegengewicht, das die Rentenerhöhungen im Vorjahr gegenüber den rückläufigen Netto-Arbeitseinkommen gebildet hatten, ist in diesem Jahr — bei nur wenig steigenden Nettoeinkommen — geringer geworden. Die Veränderungsrate des realen privaten Verbrauchs wird daher bis zur Jahresmitte sehr klein bleiben. Nur wenn sich über eine steigende Beschäftigung und — damit zusammenhängend — steigende tarifliche oder übertarifliche Bezahlung der Arbeitnehmer eine kräftige Beschleunigung im Wachstum der Arbeits-einkommen einstellt, sind von unzureichender Verbrauchsentwicklung ausgehende Konjunkturrück-schläge im weiteren Jahresverlauf zu vermeiden. Sollten hierfür nicht bald zuverlässige Anzeichen sichtbar werden, müssen sich die wirtschaftspoliti-schen Instanzen auf verbrauchsfördernde steuer-politische Maßnahmen einstellen.

Das neben dem privaten Verbrauch für die Ver-stärkung des Aufschwungs entscheidende gesamt-wirtschaftliche Aggregat, die privaten Investition-en, hat die Rückschlagsphase des vergangenen Jahres überwunden. Allerdings lagen die realen Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal dieses Jahres nur um 1 vH über dem extrem niedrigen Vorjahrsniveau; die Bauinvestitionen waren sogar nochmals rückläufig. Die Ergebnisse des zweiten Quartals müssen nun zeigen, ob insbesondere bei den Bauinvestitionen die vom Bundeswirtschafts-ministerium projektierten Fortschrittsraten erreich-bar erscheinen. Der inländische Auftragseingang bei den Investitionsgüterindustrien für April — eine Zeit, für die negative Reaktionen auf die Überstei-gerungen vom Jahresende 1967 nicht mehr vermutet werden können — bekundet trotz der hohen Jahres-

zuwachsrate (+ 19,5 vH) keine starke Beschleuni-gung der Nachfrage, denn die Zuwachsrate bezieht sich auf eine außerordentlich niedrige Vorjahrsbasis (— 16,5 vH). Die Bautätigkeit hat sich zwar im April — nach einer verzögerten Überwindung der saiso-nalen Winterpause — kräftig belebt; die Sicherung eines über das ganze Jahr hinweg anhaltenden Wachstums ist aber vor allem wegen der unsicheren Finanzlage der Gemeinden bedroht.

Die Gemeinden haben im Rahmen ihrer Spar- und Konsolidierungspolitik im vergangenen Jahr ihre Investitionsausgaben so stark eingeschränkt, daß die Investitionen der öffentlichen Hand trotz der gemäß den beiden Konjunkturprogrammen erheblich ver-stärkten Investitionsausgaben des Bundes gegen-über 1966 zurückgegangen sind. So war dann die defizitäre Entwicklung der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr de facto weniger einer anti-zyklischen Finanzgebarung zuzuschreiben, als den aus konjunkturellen Gründen langsamer als die Ausgaben zunehmenden Einnahmen. Eine verstärkte Expansion der Ausgaben — Grundforderung be-wußt antizyklischer Politik — war weder bei den Ländern noch bei den Gemeinden festzustellen.

Im Rahmen des für dieses Jahr angestrebten Wachs-tums müßten nun die gesamten öffentlichen Investi-tionsausgaben nach der Zielprojektion der Bundes-regierung um 11 vH, die Sachinvestitionen der Kom-munen sogar um rund 14 vH zunehmen. Für die Ge-meinden ist aber nur ein Einnahmenezuwachs von 6 vH zu erwarten<sup>1</sup>. Bei der Haushaltslage der Ge-meinden werden ihre Ausgaben für Sachinvestitio-nen — vor allem für Bauten — erheblich hinter den projektierten Zahlen zurückbleiben; der Zuwachs wird nach dem bisherigen Erkenntnisstand gerade 5 vH betragen.

Für die Konjunkturpolitik ist also weiterhin Wachsamkeit geboten. Werden die von der Regie-rung projizierten Daten nicht erreicht, so wäre dies um so bedenklicher, als diese Ziele vor dem Hinter-grund der im Vorjahr erlittenen Wachstumsverluste eher bescheiden denn ehrgeizig sind. Eine Rückkehr zum alten Wachstumspfad, geschweige denn ein Aufholen dieser Verluste schließen sie nicht ein. Merkliches Unterschreiten hieße also — trotz im Vorjahrsvergleich zu errechnender Leistungssteige-rung — erneut Wachstumsverzichte leisten.

<sup>1</sup> Vgl. Wochenbericht des DIW Nr. 24 vom 13. 6. 1968

## Beilage zum Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung

35. Jahrgang

Berlin, den 20. Juni 1968

Nr. 25

| Gegenstand*)                                                                        | Einheit†) |   | 1967     |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 1968     |          |          |         |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|--|
|                                                                                     |           |   | März     | April    | Mai      | Juni     | Juli     | August   | Sept.    | Okt.     | Nov.     | Dez.     | Jan.     | Febr.    | März     | April   |  |
| <b>Kredite an Nichtbanken</b>                                                       |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Zentralbanksystem . . . . .                                                         | Mill.DM   | E | 4007     | 3868     | 3770     | 4230     | 4153     | 3984     | 3997     | 5132     | 6039     | 7136     | 4863     | 5306     | 5159     | 5069    |  |
| Kreditbanken . . . . .                                                              | "         | " | 77955,6  | 77947,9  | 78301,4  | 79817,0  | 79791,7  | 80450,0  | 81754,2  | 81087,5  | 82245,4  | 85791,3  | 84332,5  | 84976,6  | 86385,3  |         |  |
| an Wirtschaft und Private . . . . .                                                 | "         | " | 64114,9  | 64269,0  | 64258,8  | 65665,3  | 65373,1  | 65898,2  | 67003,1  | 66288,2  | 66629,9  | 69765,3  | 67653,0  | 68212,7  | 69234,1  |         |  |
| kurzfristige Kredite . . . . .                                                      | vH        | " | 59,4     | 59,8     | 59,3     | 59,8     | 59,8     | 59,5     | 60,1     | 59,2     | 59,0     | 60,0     | 58,7     | 58,7     | 58,5     |         |  |
| dar. Wechselkredite . . . . .                                                       | "         | " | 23,6     | 24,2     | 23,9     | 24,2     | 24,3     | 24,4     | 24,4     | 24,5     | 24,9     | 27,0     | 25,9     | 25,5     | 24,9     |         |  |
| mittelfristige Kredite . . . . .                                                    | "         | " | 18,9     | 18,6     | 18,7     | 18,5     | 18,1     | 18,1     | 17,8     | 18,0     | 17,8     | 17,5     | 17,6     | 17,6     | 17,8     |         |  |
| langfristige Kredite . . . . .                                                      | "         | " | 21,7     | 21,6     | 22,0     | 21,7     | 22,1     | 22,4     | 22,1     | 22,8     | 23,2     | 22,5     | 23,7     | 23,7     | 23,7     |         |  |
| an öffentl.-rechtl. Körperschaften . . . . .                                        | Mill.DM   | " | 3326,6   | 3325,4   | 3348,7   | 3413,2   | 3414,4   | 3551,0   | 3588,2   | 3649,4   | 3851,7   | 4035,9   | 3843,1   | 4042,0   | 4313,7   |         |  |
| Wertpap. u. Konsortialbeteiligung . . . . .                                         | "         | " | 10514,1  | 10353,5  | 10693,9  | 10738,5  | 11004,2  | 11000,8  | 11162,9  | 11149,9  | 11763,8  | 11990,1  | 12836,4  | 12721,9  | 12837,5  |         |  |
| Übrige Kreditinstitute <sup>1)</sup> . . . . .                                      | "         | " | 262735,9 | 264606,6 | 266773,1 | 269394,4 | 271186,8 | 273581,1 | 276255,3 | 285593,8 | 282430,5 | 285593,8 | 288376,8 | 291611,9 | 294921,8 |         |  |
| an Wirtschaft und Private . . . . .                                                 | "         | " | 178533,4 | 179471,0 | 180216,0 | 181778,5 | 181921,3 | 182820,1 | 184622,1 | 185565,6 | 187494,9 | 189751,1 | 189591,9 | 190744,3 | 192568,1 |         |  |
| kurzfristige Kredite . . . . .                                                      | vH        | " | 17,8     | 17,8     | 17,6     | 17,9     | 17,5     | 17,2     | 17,5     | 17,1     | 17,1     | 17,2     | 16,9     | 16,9     | 17,3     |         |  |
| dar. Wechselkredite . . . . .                                                       | "         | " | 5,9      | 5,9      | 5,8      | 5,8      | 5,6      | 5,7      | 5,6      | 5,5      | 5,5      | 5,6      | 5,4      | 5,3      | 5,3      |         |  |
| mittelfristige Kredite . . . . .                                                    | "         | " | 9,2      | 9,2      | 9,2      | 9,2      | 9,2      | 9,3      | 9,3      | 9,2      | 9,3      | 9,2      | 9,1      | 9,0      | 9,0      |         |  |
| langfristige Kredite . . . . .                                                      | "         | " | 73,0     | 73,0     | 73,2     | 72,9     | 73,3     | 73,5     | 73,2     | 73,7     | 73,6     | 73,6     | 73,1     | 74,1     | 73,7     |         |  |
| an öffentl.-rechtl. Körperschaften . . . . .                                        | Mill.DM   | " | 52270,5  | 52848,8  | 53128,8  | 53621,1  | 54050,0  | 54447,8  | 54606,9  | 55187,8  | 56213,0  | 57103,4  | 58013,7  | 59142,8  | 60019,1  |         |  |
| Wertpap. u. Konsortialbeteiligung . . . . .                                         | "         | " | 31932,0  | 32286,8  | 33428,3  | 33994,8  | 35215,5  | 36313,2  | 37026,3  | 37997,6  | 39372,6  | 38739,3  | 40771,2  | 41724,8  | 42334,6  |         |  |
| <b>Bargeldumlauf und Bank-einlagen<sup>2)</sup></b>                                 |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Bargeldumlauf außerhalb der Kreditinstitute . . . . .                               | Mill.DM   | E | 30162    | 30797    | 30034    | 30861    | 31189    | 30643    | 30943    | 30224    | 31524    | 31412    | 29750    | 30548    | 31022    | 30602   |  |
| Sicht- u. Termineinlagen, ges. <sup>11)</sup> . . . . .                             | "         | " | 82535    | 83300    | 86494    | 85496    | 86018    | 88018    | 88658    | 89691    | 92658    | 98322    | 96356    | 97443    | 96729    | 98817   |  |
| von Wirtschaft und Privaten . . . . .                                               | "         | " | 63358    | 65568    | 66746    | 66464    | 67259    | 68303    | 68035    | 70602    | 73514    | 78265    | 76413    | 76139    | 75103    | 78334   |  |
| Sichteinlagen . . . . .                                                             | vH        | " | 65,4     | 65,2     | 65,2     | 65,4     | 66,0     | 65,7     | 66,0     | 65,4     | 65,6     | 65,3     | 62,6     | 60,9     | 61,0     | 60,8    |  |
| Termineinlagen . . . . .                                                            | "         | " | 34,6     | 34,8     | 34,8     | 34,6     | 34,0     | 34,3     | 34,0     | 34,6     | 34,4     | 34,7     | 37,4     | 39,1     | 39,0     | 39,2    |  |
| von deutschen öffentl. Stellen <sup>11)</sup> . . . . .                             | Mill.DM   | " | 19177    | 17732    | 19748    | 19032    | 18759    | 19175    | 20623    | 19089    | 19144    | 20057    | 19943    | 21304    | 21626    | 20483   |  |
| Sichteinlagen bei Kreditinstituten außerhalb d. Zentralbanksystems . . . . .        | vH        | " | 25,9     | 25,4     | 25,4     | 28,0     | 24,8     | 26,3     | 25,8     | 27,9     | 27,9     | 32,2     | 25,1     | 25,4     | 24,7     | 23,4    |  |
| Sichteinlagen beim ZBS <sup>11)</sup> . . . . .                                     | "         | " | 15,7     | 11,9     | 14,8     | 13,6     | 16,3     | 12,9     | 17,2     | 12,9     | 11,4     | 10,5     | 16,7     | 17,9     | 21,5     | 19,9    |  |
| Termineinlagen . . . . .                                                            | "         | " | 58,4     | 62,7     | 59,8     | 58,4     | 58,9     | 60,8     | 57,0     | 61,3     | 60,7     | 57,3     | 58,2     | 56,7     | 53,8     | 56,7    |  |
| ERP-Sondervermögen . . . . .                                                        | Mill.DM   | " | 229      | 342      | 396      | 431      | 669      | 691      | 523      | 735      | 707      | 298      | 742      | 567      | 483      | 566     |  |
| Spareinlagen . . . . .                                                              | "         | " | 130217   | 131365   | 132177   | 133019   | 133832   | 134918   | 135785   | 137585   | 138163   | 143428   | 146038   | 148040   | 149110   | 150004  |  |
| <b>Deutsche Bundesbank</b>                                                          |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Gold und Devisen, gesamt . . . . .                                                  | Mill.DM   | E | 31089,8  | 31139,4  | 30629,2  | 30673,5  | 30948,8  | 30993,1  | 31606,1  | 31661,5  | 32430,8  | 32400,7  | 31304,7  | 32519,1  | 33846,8  | 33807,1 |  |
| Gold . . . . .                                                                      | "         | " | 16913,7  | 16921,9  | 16916,9  | 16907,5  | 16881,3  | 16872,4  | 16872,8  | 16860,3  | 16845,2  | 16646,6  | 16297,7  | 16239,4  | 15629,5  | 15629,6 |  |
| Guthaben bei ausländisch. Banken . . . . .                                          | "         | " | 12971,5  | 12822,7  | 12255,6  | 12033,1  | 12306,8  | 12433,3  | 12901,2  | 13132,3  | 13854,3  | 13800,9  | 13184,2  | 14381,3  | 16098,8  | 16044,5 |  |
| Sorten, Wechsel, Schecks . . . . .                                                  | "         | " | 1204,6   | 1394,8   | 1456,7   | 1732,9   | 1760,7   | 1627,4   | 1832,1   | 1668,9   | 1731,3   | 1953,2   | 1822,8   | 1898,4   | 2118,5   | 2133,0  |  |
| <b>Wertpapiermarkt</b>                                                              |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Absatz an festverz. Schuldverschreibungen und Aktien <sup>2)</sup> . . . . .        | Mill.DM   | S | 1345,4   | 1125,8   | 1640,6   | 1326,9   | 2398,5   | 1767,1   | 1673,5   | 2047,9   | 1976,6   | 1638,5   | 3888,7   | 2608,8   | 1706,3   | 1798,5  |  |
| Pfandbriefe . . . . .                                                               | vH        | " | 20,6     | 23,0     | 21,8     | 16,4     | 16,1     | 14,8     | 15,9     | 20,6     | 19,3     | 24,4     | 19,6     | 16,8     | 20,8     | 21,2    |  |
| Kommunalobligationen . . . . .                                                      | "         | " | 44,2     | 36,9     | 30,4     | 31,5     | 25,2     | 36,0     | 31,1     | 27,4     | 27,5     | 32,1     | 34,3     | 34,9     | 52,3     | 42,1    |  |
| Öffentliche Anleihen . . . . .                                                      | "         | " | 27,0     | 31,3     | 32,8     | 12,8     | 49,5     | 35,2     | 17,3     | 25,5     | 26,1     | 8,4      | 31,0     | 28,7     | 9,3      | 25,7    |  |
| Industrieobligationen . . . . .                                                     | "         | " | —        | —        | —        | 13,2     | 1,7      | —        | 13,7     | 4,9      | 7,6      | —        | 1,3      | —        | —        | —       |  |
| Aktien . . . . .                                                                    | "         | " | 1,0      | 6,2      | 4,0      | 10,8     | 2,6      | 6,5      | 9,8      | 1,7      | 3,7      | 19,8     | 4,5      | 12,6     | 3,0      | 1,4     |  |
| Kursdurchschnitt <sup>3)</sup> . . . . .                                            | 31.12.65  |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Aktien <sup>4)</sup> . . . . .                                                      | = 100     | D | 92       | 92       | 90       | 89       | 91       | 102      | 105,9    | 106,8    | 112,2    | 114,3    | 121,1    | 121,8    | 121,4    | 126,7   |  |
| 5%ige Pfandbriefe, steuerfrei . . . . .                                             | vH        | " | 109,81   | 113,77   | 114,19   | 114,29   | 115,51   | 115,83   | 116,03   | 116,17   | 116,27   | 116,53   | 117,07   | 117,24   | 117,78   | 119,00  |  |
| 6%ige Pfandbriefe, tarifbesteuert . . . . .                                         | "         | " | 90,15    | 93,35    | 93,43    | 92,72    | 92,09    | 91,33    | 91,17    | 90,81    | 90,35    | 90,13    | 90,29    | 90,10    | 90,04    | 90,55   |  |
| 6%ige Komm.-oblig., tarifbesteuert . . . . .                                        | "         | " | 89,85    | 93,17    | 93,03    | 92,51    | 91,50    | 91,07    | 90,82    | 90,43    | 89,94    | 90,00    | 90,18    | 90,25    | 90,22    | 90,79   |  |
| <b>Finanzen</b>                                                                     |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Kassenmäßige Einnahm. aus Steuern des Bundes und der Länder <sup>5)</sup> . . . . . | Mill.DM   | S | 10146,3  | 6036,0   | 6705,0   | 10480,3  | 7126,5   | 7622,6   | 10815,6  | 6905,1   | 7749,3   | 12297    | 7962     | 6399     | 10197    | 6046    |  |
| Einkommen- u. Körperschaftst. <sup>6)</sup> . . . . .                               | "         | " | 6016,8   | 1905,2   | 1945,6   | 6156,5   | 2633,5   | 2334,7   | 6362,8   | 2301,4   | 2101,1   | 7214     | 3077     | 1929     | 6254     | 2106    |  |
| Lohnsteuer . . . . .                                                                | "         | " | 1040,6   | 1268,7   | 1251,7   | 1312,0   | 1726,1   | 1707,8   | 1797,1   | 1913,8   | 1780,9   | 2152     | 2275     | 1502     | 1221     | 1320    |  |
| Veranlagte Einkommensteuer . . . . .                                                | "         | " | 3329,5   | 409,2    | 435,6    | 3277,8   | 503,8    | 315,0    | 3118,6   | 233,2    | 145,8    | 3375     | 353      | 258      | 3364     | 438     |  |
| Körperschaftsteuer . . . . .                                                        | "         | " | 1560,3   | 166,3    | 123,0    | 1398,5   | 139,9    | 65,3     | 1389,7   | 62,9     | 111,8    | 1634     | 230      | 103      | 1657     | 201     |  |
| Umsatzsteuer . . . . .                                                              | "         | " | 1694,9   | 2000,8   | 1956,1   | 1956,5   | 2121,9   | 2074,2   | 2050,7   | 2114,0   | 2252,3   | 2233     | 2799     | 1761     | 1575     | 1696    |  |
| Zölle und Verbrauchsteuer . . . . .                                                 | "         | " | 1788     | 1457     | 1754     | 1739     | 1665     | 2020     | 1793     | 1788     | 1871     | 2223     | 1365     | 1683     | 1699     | 1617    |  |
| Lastenausgleichsabgaben <sup>7)</sup> . . . . .                                     | "         | " | 51,1     | 53,0     | 310,8    | 24,9     | 45,0     | 285,8    | 25,1     | 56,7     | 317,8    | 51,5     | .        | .        | 375      | .       |  |
| <b>Außenhandel</b>                                                                  |           |   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |         |  |
| Einfuhr, insgesamt . . . . .                                                        | Mill.DM   | S | 5770     | 5623     | 5613     | 5625     | 5606     | 5632     | 5655     | 56316    | 56453    | 6613     | 6212     | 6152     | 6634     | 6604    |  |
| Ausfuhr, insgesamt . . . . .                                                        | "         | " | 7264     | 7468     | 6898     | 7535     | 6906     | 6617     | 7165     | 7355     | 7623     | 8101     | 7476     | 7449     | 8409     | 7703    |  |
| Saldo <sup>8)</sup> . . . . .                                                       | "         | " | + 1494   | + 1845   | + 1285   | + 1310   | + 1300   | + 985    | + 1510   | + 1639   | + 1170   | + 1488   | + 1264   | + 1297   | + 1775   | + 1099  |  |
| Einfuhrvolumen <sup>9)</sup> . . . . .                                              | "         | " | 5636     | 5510     | 5551     | 56130    | 5460     | 5497     | 55527    | 56321    | 6377     | 6161     | 6115     | 6522     | 6465     | </      |  |