

# DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

## Institut für Konjunkturforschung

# WOCHEN BERICHT

36. Jahrgang

Berlin, den 19. Juni 1969

Nummer 25

*L. H. H. H.*

### Zur Wirtschaftslage

#### Differenziertes Wachstum in den Ländern der westlichen Welt

In der westlichen Welt hat sich das wirtschaftliche Wachstum in den ersten Monaten dieses Jahres konjunkturell leicht abgeschwächt. Das ist jedoch allein die Folge verlangsamer Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und Großbritannien. In den übrigen Volkswirtschaften hat die Expansion unvermindert angehalten oder sich sogar beschleunigt. Diese differenzierte Entwicklung trug indes nur wenig zur Beseitigung der bestehenden Zahlungsbilanzungleichgewichte bei. Einerseits reichte bei den herrschenden Wettbewerbsverzerrungen eine Wachstumsverlangsamung in den angelsächsischen Ländern nicht aus, ihre Außenwirtschaftslage zu entspannen; andererseits war die Expansion in den Überschußländern nicht kräftig genug, um deren Überschußposition abzubauen. Weiterhin scheut man sich vor Wechselkursänderungen und versucht, solche Störungen durch Stützungskredite an Defizitländer abzufangen. Eine dauerhafte Lösung der Zahlungsbilanzprobleme in der westlichen Welt kann hierin nicht gesehen werden — und zwar auch dann nicht, wenn die Kreditgewährung stärker als bisher in die Hände des Weltwährungsfonds gelegt wird, indem er die Befugnis erhält, Sonderziehungsrechte zu erteilen.

In den *Vereinigten Staaten* spiegelt sich die Verlangsamung des realen Wachstums in jüngster Zeit auch am Arbeitsmarkt wider: Die Arbeitslosenquote hat gegenüber ihrem zur Jahreswende erreichten konjunkturellen Tief leicht zugenommen; die Zahl der offenen Stellen ist ebenso wie die Zahl der Erwerbstätigen — nach Ausschaltung der Saisonkomponente — zurückgegangen. Die Verlangsamung des realen Wachstums hat allerdings bisher noch nicht zu einer Dämpfung des Preisauflaufs geführt.

Träger des Wirtschaftswachstums sind gegenwärtig die Anlageinvestitionen der Unternehmen. Die

Ausgaben für Anlageinvestitionen nahmen vom Frühjahr 1968 bis Frühjahr 1969 um rund 16 vH zu, während die Aufwendungen der öffentlichen Hand nur um knapp 9 vH, die Ausgaben der privaten Haushalte sogar nur um 7 vH stiegen. Auch die Entwicklung der Auftragseingänge wird gegenwärtig von den hohen Bestellungen für Investitionsgüter geprägt. Zu bedenken ist dabei, daß die Ungewißheit, ob und wann die Steuerrabatte für Investitionen in Höhe von 7 vH wegfallen werden, ein Vorziehen von Aufträgen mit sich gebracht haben dürfte.

Im Gegensatz zu der Ausgabenentwicklung steht die Einnahmengestaltung der verschiedenen Wirtschaftsgruppen. Gewinne und Abschreibungen des Unternehmensbereichs lagen im ersten Quartal 1969 nur um 7 vH, die Einkommen der privaten Haushalte um rund 6 vH über ihrem Vorjahrsniveau, während die öffentliche Hand eine Steigerung ihrer Einnahmen um fast 19 vH zu verzeichnen hatte. Infolge der unterschiedlichen Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben mußten sich die Unternehmen stark verschulden, um ihre Investitionen zu finanzieren; die öffentliche Hand dagegen konnte zunächst ihr Defizit abbauen und schließlich einen Überschuß erzielen. Bei erhöhter Verbrauchsneigung nahm die Ersparnisbildung der privaten Haushalte im Jahresvergleich ebenfalls ab.

Diese Saldenkonstellation hat eine größere Abhängigkeit der Unternehmen von den heute teuren Fremdmitteln mit sich gebracht. Da zudem die Auslastung des Produktionspotentials rückläufig ist, haben die Unternehmen bereits Abstriche an ihren Investitionsplänen vorgenommen. Umfragen bei Unternehmen lassen ferner erkennen, daß sie auch bei den Lagern künftig vorsichtiger disponieren wollen, obwohl die Relation zwischen Lagerbestän-

den und Umsatz sich durchaus im Rahmen der in den letzten Jahren üblichen Größenordnung bewegt.

Damit erhält der Verbrauch nicht zuletzt wegen seines hohen Anteils am Bruttosozialprodukt für die konjunkturelle Entwicklung der nächsten Monate entscheidende Bedeutung. Mit zunehmender Arbeitslosigkeit wird die Bereitschaft zur Aufnahme von Konsumentenkrediten nachlassen und damit die gegenwärtig sehr niedrige Sparneigung der privaten Haushalte eher wieder zunehmen.

Unter der Voraussetzung, daß die Einkommensergänzungssteuer über die Jahresmitte hinaus verlängert wird, dürfte von der Nachfrage her zwar die Durchsetzung von Preis- und Lohnerhöhungen in den nächsten Monaten schwieriger werden. Gegenwärtig muß jedoch befürchtet werden, daß sich die vorangegangene Verteuerung der Rohstoffe und Industriewaren weiter in der Entwicklung der Lebenshaltungskosten niederschlagen wird. Dies dürfte die Gewerkschaften zu vermehrten Lohnforderungen veranlassen, zumal der reale Wochenlohn der Industriearbeiter im ersten Quartal 1969 niedriger war als im vierten Quartal 1968. Sollten dann auch noch die Produktivitätsfortschritte geringer werden — sie erreichten im Bereich der privaten Wirtschaft 1968 3,3 vH —, so wäre mit einer weiteren Erhöhung der Lohnstückkosten zu rechnen, die 1968 und auch im ersten Quartal 1969 rund 4,5 vH (Jahresbasis) ausmache.

Mit der Verlangsamung der binnenwirtschaftlichen Aktivität wird sich auch die Importzunahme abschwächen. Eine Aktivierung der Leistungsbilanz verlangt aber darüber hinaus eine nachhaltige Zunahme der Exporte, die ihrerseits eine kräftige Expansion in der übrigen Welt — vor allem in den Industrieländern — zur Voraussetzung hat.

In *Großbritannien* sind die außenwirtschaftlichen Prognosen der verschiedensten Stellen seit der Pfundabwertung stets günstiger gewesen als die tatsächliche Zahlungsbilanzentwicklung. So sah sich auch jüngst das National Institute of Economic and Social Research wieder zu einer Revision seiner noch zu Jahresbeginn relativ optimistischen Prognose veranlaßt. Es besteht somit wenig Hoffnung, daß sich in der Zukunft doch noch stärkere Abwertungseffekte einstellen könnten, die zu einer Beschleunigung des Exportwachstums und zu einer Substitution von Importen durch inländisches Angebot führen. Mit einer Beseitigung des britischen Zahlungsbilanzdefizits ist deshalb in diesem Jahr nicht zu rechnen, obwohl die in der letzten Zeit ergriffenen restriktiven Maßnahmen das Wachstum der britischen Wirtschaft von 3,5 vH im Jahre 1968 auf rund 2 vH in diesem Jahr dämpfen werden. Großbritannien ist somit wieder in eine Lage geraten, in der weder die binnen- noch die außenwirtschaftlichen Ziele erreicht werden. Diese Situation hatte 1967 zur Pfundabwertung geführt.

Obwohl sich das wirtschaftliche Wachstum in den ersten Monaten dieses Jahres stark abgeschwächt hat, weil der private Verbrauch als Folge restriktiver Eingriffe leicht zurückgegangen ist, hat sich

der Anstieg der privaten Anlageinvestitionen, der in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres nach langjähriger Stagnation einsetzte, in diesem Jahr fortgesetzt. Die nach wie vor kräftigen Lohnerhöhungen versprechen eine erneute Zunahme des privaten Verbrauchs. Da diese Lohnsteigerungen die Kostenbelastung der britischen Wirtschaft weiter erhöhen und die Konkurrenzposition Großbritanniens beeinträchtigen, ist damit zu rechnen, daß die zusätzlich geschaffenen Kapazitäten eher einer verstärkten Produktion für den Inlands- als für den Auslandsabsatz dienen werden. Damit würde abermals die so dringend notwendige Umstrukturierung der britischen Wirtschaft zugunsten des Exports unterbleiben.

Im Gegensatz zu den angelsächsischen Volkswirtschaften steht die *französische* Wirtschaft weiterhin im Zeichen sehr günstiger Konjunktur. Die Industrieproduktion lag im April um 10,6 vH über dem Vorjahrsstand. Die Investitionstätigkeit hat seit Herbst 1968 noch nicht an Dynamik verloren. Der private Verbrauch — gemessen an der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze —, der zu Beginn des Jahres in Erwartung anhaltenden Preisanstiegs nominal um 15 vH, real um 11 vH über dem Vorjahrsstand gelegen hatte, pendelte sich im Frühjahr auf das durchschnittliche Sozialproduktswachstum (5,5 bis 6,0 vH) ein. Einerseits expandierten die Exporte trotz der Preissteigerungen kräftig (April 1969: + 23,7 vH im Vorjahresvergleich). Andererseits nahmen die Importe im April gegenüber dem Vorjahr um 35,5 vH zu. Die Nachfrage hat sich damit weiterhin auf das Auslandsangebot verlagert.

Um den Preisanstieg und die Importzunahme zu verringern, hat der Nationale Kreditrat beschlossen, die bisherigen monetären Restriktionen bis Ende 1969 beizubehalten, die Bedingungen für Ratenzahlungskäufe zu verschärfen und den Diskontsatz zu erhöhen. Zudem wird die Regierung durch Geldvermögensbildung bzw. Schuldentilgung wohl versuchen, das Geldangebot knapp zu halten. Die zu erwartende Liquiditätsanspannung dürfte vor allem die Investitionsneigung tangieren. Aber auch die Bereitschaft der Unternehmer, Lohnsteigerungen zuzugestehen, die höher sind als die — bisher ein-drucksvollen — Produktivitätsfortschritte, wird geringer werden. Sollten auch die Gewerkschaften ihre Lohnforderungen auf das Maß des durchschnittlichen Produktivitätsfortschritts zurückschrauben, so könnte es der französischen Wirtschaft gelingen, die Preisentwicklung dem internationalen Durchschnitt anzupassen und damit ohne Franc-Abwertung und einschneidende Drosselung des realen Wachstums die Leistungsbilanz zu normalisieren.

In *Italien* hält das kräftige Nachfragewachstum in fast allen Bereichen der Einkommensverwendung an. Bei den Anlageinvestitionen wird das Expansionstempo vor allem vom Industrie- und Wohnungsbau bestimmt. Zwar wurde der Bausektor in den ersten Monaten dieses Jahres durch Streiks und ungünstige Witterung beeinträchtigt. Doch dürften

die Kapazitäten ausreichen, die Produktionsausfälle in den Sommer- und Herbstmonaten weitgehend nachzuholen. Die hohen Auftragsbestände der Unternehmer resultieren noch weitgehend aus den Genehmigungen des Jahres 1968 (Zuwachs des genehmigten Bauvolumens 1968 gegenüber 1967: + 98 vH). Geringer dagegen ist die derzeitige Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen. Im ersten Quartal stieg die Investitionsgüterproduktion im Vorjahresvergleich um etwa 7 vH. Zwar lagen die Investitionsgüterimporte zum Jahresbeginn um 30 vH über dem Vorjahrsstand, doch entwickelten sich die Exporte nicht weniger kräftig. Da das Volumen der Investitionsgüterexporte das Volumen der entsprechenden Importe weit übersteigt, wachsen die Ausrüstungsinvestitionen gegenwärtig nicht so stark wie die Investitionsgütererzeugung.

Leicht beschleunigt expandieren die privaten Verbrauchsausgaben, da infolge streikbedingter Verzögerungen erst jetzt mit der Auszahlung der Rentenerhöhung vom vergangenen Herbst begonnen wird. Auch die mit dem partiellen Abbau der Lohnzonen verbundene Erhöhung der Haushaltseinkom-

men kommt — zusätzlich zu den regulären Lohnerhöhungen — allmählich zum Tragen.

Zurückhaltender disponiert dagegen die öffentliche Hand. Die laufenden Kassenüberschüsse des Staatshaushalts sind im ersten Quartal erheblich gestiegen. Damit ist die italienische Fiskalpolitik ausgesprochen antizyklisch orientiert.

Am stärksten wachsen nach wie vor die Exporte. Sie stiegen im ersten Quartal um 25 vH und damit um knapp 6 vH-Punkte schneller als die Importe. Die Leistungsbilanz hat sich deshalb gegenüber dem ersten Quartal 1968 erheblich verbessert (245 Mrd. gegen 165 Mrd. Lire). Da sich aber trotz der staatlichen Kontrollen des Kapitalverkehrs der Nettokapitalabfluß noch erheblich beschleunigt hat, schloß die Zahlungsbilanz im ersten Quartal wieder mit einem hohen Passivsaldo (— 225 Mrd. gegen — 70 Mrd. im ersten Quartal 1968). Diese Entwicklung liegt ebenso im Interesse einer Entspannung der internationalen Währungssituation, wie sie die Fiskalpolitik wirksam ergänzt. Sie ist allerdings ein deutliches Indiz für die anhaltende Schwäche des italienischen Kapitalmarktes.

### Ist die Preisstabilität in der Bundesrepublik längerfristig in Gefahr?

Eine hohe Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und des Arbeitskräftepotentials kennzeichnen die wirtschaftliche Situation der Bundesrepublik im Frühjahr dieses Jahres. Bis dahin vermochte die Produktion mit überraschend großer Elastizität den Anforderungen der Nachfrage zu folgen. Allerdings lassen die neuesten Daten eine leichte Abschwächung des Produktionsanstiegs erkennen: Hatte die industrielle Produktion im zweiten Halbjahr 1968 — saisonbereinigt — mit einer Jahresrate von etwa 16 vH zugenommen, so bemaß sich dieses Entwicklungstempo in den ersten vier Monaten dieses Jahres auf etwa 12 vH. Diese Abschwächung dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, daß die meisten Industrien nun die Vollaustattung des Produktionspotentials erreicht haben oder ihr zumindest sehr nahe gekommen sind. Dem Wachstumstempo sind daher vom Angebot her jetzt engere Grenzen als vorher gesetzt.

Die Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen hat im Gegensatz zur Produktionsentwicklung im ersten Quartal 1969 noch beschleunigt zugenommen. Entscheidend war hierfür der Auftragseingang aus dem Ausland: Vergleicht man das im ersten Quartal 1969 erreichte Expansionstempo mit dem des vierten Quartals 1968, so zeigt sich bei den Exportorders fast eine Verdoppelung des schon damals keineswegs geringen Wachstums.

Die Tendenz eines noch immer überproportional wachsenden Auslandsgeschäfts findet sich auch bei den industriellen Umsätzen. Die gleichfalls starke Entwicklung der Wareneinfuhren bildet bisher ein nur unzureichendes Gegengewicht gegen die sich noch immer vergrößernde Exportlastigkeit der deutschen Wirtschaft: Die Ausfuhrüberschüsse der

Bundesrepublik stiegen nach dem Tiefstand im Januar, der durch die im November und Dezember 1968 vorgezogenen Exporte (Absicherungsgesetz) zu erklären ist, wieder auf das vorjährige Niveau. Die jüngsten statistischen Informationen über den Außenhandel liefern allerdings kein hinreichend klares Bild über etwaige Änderungen der Wachstumsintensität von Export und Import, die sich aufgrund der nun zu verzeichnenden Vollaustattung der heimischen Produktionsfaktoren bei anhaltend starkem Nachfragewachstum ergeben könnten. Denn die jüngsten Ausfuhr- und Einfuhrwerte sind wegen der im April dieses Jahres wiederum einsetzenden Währungsspekulation verzerrt.

Das Fortbestehen hoher Ausfuhrüberschüsse bei weitgehender Vollaustattung der Kapazitäten ist das entscheidende wirtschaftspolitische Problem dieses Sommers. Seine Bedeutung wird an den strukturellen Änderungen in der Verwendung des Bruttosozialprodukts gegenüber 1965, dem Jahr der letzten Hochkonjunktur, sichtbar. Der Anteil des Außenbeitrages am Sozialprodukt, der damals in den einzelnen Vierteljahren zwischen + 1 vH und — 1 vH geschwankt hatte, lag 1968 zwischen + 2,5 vH und + 4,8 vH und damit nicht tiefer als 1967, als er rezessionsbedingt diese Höhe erreichte, eine willkommene Konjunkturstütze war und zur Milderung der Rezession beitrug. Die Veränderung des Anteils 1968 gegenüber 1965 beträgt fast 4 vH. Dieser Abstand dürfte sich im ersten Teil des Jahres 1969 allenfalls wegen der schon erwähnten Reaktionen auf das Absicherungsgesetz — also vorübergehend — verkleinert haben.

Die Erhöhung des Anteils des Außenbeitrages am Bruttosozialprodukt ist fast völlig zu Lasten der

Differenz der Anteile von Investitionen, Ausfuhr und Einfuhr  
am Sozialprodukt 1968 gegenüber 1965  
in vH

	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Ausrüstungen . . . . .	- 3,1	- 2,3	- 1,4	- 1,0
Bauten . . . . .	+ 0,4	- 1,9	- 1,8	- 1,7
Anlageinvestitionen . . . . .	- 2,7	- 4,2	- 3,2	- 2,7
Ausfuhr <sup>1)</sup> . . . . .	+ 3,1	+ 2,8	+ 4,2	+ 4,1
Einfuhr <sup>1)</sup> . . . . .	+ 0,2	- 0,7	+ 0,5	- 0,2
Außenbeitrag . . . . .	+ 2,9	+ 3,5	+ 3,7	+ 4,3

<sup>1)</sup> Waren und Dienste.  
Quelle: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des DIW.

Investitionsquote gegangen. Noch im vierten Quartal 1968 war diese Quote um annähernd 3 vH geringer als im vergleichbaren Quartal des Jahres 1965. Der Rückstand betrifft sowohl die Bauten als auch die Ausrüstungen. Die Ausrüstungsinvestitionen haben trotz ihres vorangegangenen steilen konjunkturellen Anstiegs im ersten Quartal 1969 ihr drei Jahre zuvor erreichtes Niveau erst um rund 10 vH übertroffen.

Die anhaltend rasche Steigerung des inländischen Auftragseingangs bei den Investitionsgüterindustrien (Maschinenbau) beweist, daß die Unternehmen gewillt sind, verstärkt zu investieren und das Tempo des Kapazitätsaufbaus, das beim gegenwärtigen Investitionsniveau noch immer geringer ist als vor der Rezession, weiter zu erhöhen. Dieser Absicht steht jedoch die nun auch bei den Investitionsgüterindustrien geringer werdende Angebotselastizität entgegen. Ihre Verwirklichung wird um so schwieriger, wenn die Exportquote der Investitionsgüterproduzenten weiter zunimmt, wie es Auftrags- und Umsatzentwicklung bisher erkennen lassen.

Die Preise für Investitionsgüter steigen seit dem letzten Herbst rasch an. Im April haben die Preise „reiner“ Investitionsgüter ihr Vorjahrsniveau um 3 vH übertroffen. Für die Investoren ist diese Verteuerung wegen der zum 1. Januar dieses Jahres erfolgten Senkung der Investitionssteuer nicht in vollem Umfange fühlbar geworden.

Der Preisindex für die Lebenshaltung hat sich bisher fast ausschließlich wegen Verteuerungen nichtindustrieller Güter und Leistungen erhöht. Schon diese Komponenten (Mieten, Ernährung, bestimmte Dienstleistungen) haben jedoch den Gesamtindex der Lebenshaltungskosten um zuletzt fast 3 vH über sein Vorjahrsniveau gehoben. Geht man davon aus, daß in nächster Zeit die Preise besonders der saisonabhängigen Ernährungsgüter weniger steil steigen als bisher und damit auch der Gesamtindex günstig beeinflußt würde, so muß auf der anderen Seite damit gerechnet werden, daß die auf der Erzeugerstufe sichtbaren Preisanhebungen industrieller Verbrauchsgüter bald auf den Endverbrauch durchschlagen: Der Anstieg der Lebenshaltungskosten wird sich unter diesen Bedingungen unvermindert fortsetzen.

Mit dem Absicherungsgesetz, das im November letzten Jahres erlassen worden ist, sind offenbar nur geringfügige preisdämpfende Wirkungen erzielt worden. Insbesondere sind die Agrarprodukte aus der steuerlichen Verbilligung der Einfuhr völlig ausgeklammert worden. Durch eine Umwandlung der steuerlichen Absicherungsmaßnahmen in eine echte Aufwertung der D-Mark bei gleichzeitiger Erhöhung des Aufwertungssatzes, wie sie im Mai dieses Jahres zur Entscheidung stand, hätte die Bundesregierung dem weiteren Anstieg der Preise sowohl im Ernährungssektor als auch im industriellen Bereich wirksamer entgegenzutreten können. Die Regierung wäre dann eher als ohne Aufwertung in der Lage gewesen, die ihr vom Stabilitätsgesetz gestellten Aufgaben zu erfüllen, nämlich im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität der Preise, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beizutragen. Mit der Entscheidung der Bundesregierung, die D-Mark nicht aufzuwerten, sind die wirtschaftspolitischen Instanzen in eine Lage geraten, aus der es ohne die Verfehlung zumindest eines dieser im Stabilitätsgesetz gesetzten Ziele keinen Ausweg gibt. In diesem Dilemma richten diese Instanzen gegenwärtig ihre Aufmerksamkeit vor allem auf die Preisentwicklung: Die Regierung hat zusammen mit dem Finanzplanungsrat und dem Konjunkturrat der öffentlichen Hand beschlossen oder empfohlen, öffentliche Ausgaben zu kürzen, die Nettokreditaufnahme einzuschränken und Steuermehreinnahmen einer Konjunkturausgleichsrücklage zuzuführen. Ob es außerhalb des Bundeshaushalts tatsächlich zu Ausgabenstreichungen kommen wird, ist sehr ungewiß. Doch werden diese Empfehlungen dazu beitragen, die schon immer betonte Absicht zu verwirklichen, Steuermehreinnahmen in dieser konjunkturellen Situation nicht — wie in früheren Phasen der Hochkonjunktur — zu Mehrausgaben zu verwenden. Die monetäre Politik unterstützte bisher die fiskalpolitischen Dämpfungsmittel durch mäßige kreditpolitische Maßnahmen in dem Rahmen, der ihr angesichts der hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse und der sich aus ihnen ergebenden Zahlungsbilanzprobleme verblieb.

Die Dosierung dieser Maßnahmen ist bisher noch so gewählt worden, daß keines der Ziele des Stabilitätsgesetzes kurzfristig verstärkt vernachlässigt wird. Deshalb sind die Maßnahmen aber auch nicht geeignet, die Probleme zu lösen; sie können die Lösung nur vertagen. Je mehr damit vermehrte Preisstabilität herbeigeführt würde, desto stärker würden die Ziele, außenwirtschaftliches Gleichgewicht und stetiges binnenwirtschaftliches Wachstum zu erreichen, verfehlt: Die von der Regierung zusammen mit Finanzplanungsrat und Konjunkturrat beschlossenen oder empfohlenen Maßnahmen ergänzen die Entscheidung zur Nichtaufwertung nicht, sie laufen ihr zuwider.

Die weitere konjunkturelle Entwicklung in der Bundesrepublik wie im Ausland wird zeigen, ob der

Regierungsbeschluß vom Mai dieses Jahres von der im Herbst neu zu wählenden Bundesregierung revidiert werden muß, wie dies heute vielfach angenommen wird. Es ist nicht auszuschließen, daß dann eine Situation eintritt, in der außenwirtschaftliche Gründe verstärkt für, binnenkonjunkturelle Grün-

de aber gegen eine Aufwertung sprechen. Dann wäre jedoch — mit oder ohne Aufwertung — zu fürchten, daß die zur Verstetigung des Wirtschaftswachstums notwendigen expansiven Maßnahmen unter Berufung auf den noch immer anhaltenden Preisanstieg unterlassen werden.

## Zur Aussagefähigkeit der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank

### Unzulängliche Zinsstatistik

Seit Beginn der Zinsfreigabe veröffentlicht die Bundesbank die „Entwicklung der Soll- und Habenzinsen“ in neuer Form. Die Aussagefähigkeit dieser Statistik ist allerdings bei bestimmten Fragestellungen äußerst gering. Lautet ein Problem beispielsweise: Welche (quantitative) Wirkung hat eine Änderung des Diskontsatzes auf das Sparverhalten, so liegt es nahe, einen mittleren gewogenen Zinssatz als Indikator für diese quantitativen Veränderungen der für die verschiedenen Anlagearten gewährten Zinssätze zu betrachten.

Dieser mittlere gewogene Zinssatz ist von großer Bedeutung: Will man beispielsweise das Sparverhalten — insbesondere die Struktur der Anlageformen — mit einer Änderung der Zinsstruktur erklären, so muß der mittlere gewogene Zins der einzelnen Anlageform sehr genau geschätzt werden, da oft schon sehr kleine Zinsdifferenzen von Bedeutung sein können. Die gegenwärtig von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte Zinsstatistik läßt die Berechnung eines solchen Zinssatzes nicht zu.

Die von der Bundesbank veröffentlichten Zahlen<sup>1</sup> sind Ergebnisse einer Stichprobe von 500 Instituten. Sie werden in Form einer Matrix angeordnet. In der linken Randspalte stehen die verschiedenen Einlagearten. Die obere Randzeile enthält die — bis auf das Anfangs- und Endintervall — äquidistanten Zinsintervalle

unter 1,75 %; 1,75 bis unter 2,25 %; ...  
...; 5,75 % bis unter 6,25 %; 6,25 % und darüber.

Steht beispielsweise im sechsten Intervall der zweiten Zeile (Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist) die Zahl 13,5, so bedeutet dies, daß 13,5 vH der ausgewählten Institute in dieser Einlageart einen Zins von 3,75 % bis unter 4,25 % — man schreibt hierfür auch [3,75; 4,25) — gewährt haben.

Aus diesen Angaben ist ein gewogenes Mittel nicht zu errechnen. Eine Gewichtung, die auf der Zahl der berichtenden Institute basiert, muß zu verzerrten Ergebnissen führen, da der Anteil des Einlagevolumens des einzelnen Institutes am Gesamtvolumen dieser Einlageart aller Institute nicht berücksichtigt wird. Ebenfalls verzerrte Ergebnisse ergeben sich, rechnet man mit dem häufigsten Wert, dem am häufigsten gewährten Zins. Die Anzahl der Konten — verteilt auf die einzelnen Einlagehöhen — bilden eine links-steile Verteilung, bei der sich bekanntlich das arithmetische Mittel sehr weit

vom dichtesten Wert entfernen kann. Resignierend stellt auch die Bundesbank fest<sup>2</sup>: „Eine ‚Gewichtung‘ der nach der Zahl der Meldestellen gruppierten Ergebnisse der Zinserhebung nach der Bedeutung der den Zinsvereinbarungen zugrundeliegenden Geschäfte ist auch durch Hilfskonstruktionen bisher nicht möglich. Es lassen sich deshalb auch keine einigermaßen befriedigenden Durchschnittszahlen bilden, die die Entwicklung des Zinsniveaus leichter erkennen ließen.“ Die zur Zeit gebräuchliche Zinsstatistik sagt also lediglich etwas über die Häufigkeitsverteilung der befragten Institute auf die einzelnen Zinsintervalle aus.

Um dennoch Angaben über die Entwicklung der Zinsstruktur zu machen, verwendet die Bundesbank ungewogene arithmetische Mittel<sup>3</sup>. Trotz aller Bedenken heißt es sogar<sup>4</sup>: „Die nach Freigabe der Soll- und Habenzinsen der Banken am 1. April 1967 von der Bundesbank eingeführte Zinsstatistik erlaubt, nachdem sie nun seit anderthalb Jahren in gewöhnlich vierteljährlichen Abständen durchgeführt wird, eine *eingehende* Analyse der Struktur und der Entwicklung der Bankzinsen.“ Berücksichtigt man noch, daß die Konditionen für Großgeschäfte statistisch nicht „mit annähernder Zuverlässigkeit“ erfaßt werden können<sup>5</sup>, so ist den Aussagen dieser Strukturanalyse mit gebührender Vorsicht zu begegnen. Das wird natürlich auch von der Bundesbank gesehen; sie beabsichtigt daher, „... die Zinsstatistik auf längere Sicht auf eine etwas breitere Grundlage zu stellen“<sup>6</sup>. Damit kann aber nicht nur die Erweiterung des Stichprobenumfangs gemeint sein, wenn brauchbare Informationen über die tatsächliche Zinsstruktur ermittelt werden sollen.

### Ein Vorschlag

Soll ein mittlerer gewogener Zinssatz (i) berechnet werden, der wenigstens näherungsweise den genannten statistischen Anforderungen genügt, so wäre an folgende Berechnungsmethoden zu denken:

1. Eine bestimmte Einlageart wird ausgewählt. Allen für diese Einlage gewährten Zinssätzen  $i_v$  ( $v = 1, 2, \dots, k$ ) wird die Menge  $N_v$  der Institute zu-

<sup>1</sup> Siehe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 21. Jg. Nr. 1, Jan. 1969, V. 6., S. 50.

<sup>2</sup> Siehe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19. Jg. Nr. 10, Okt. 1967, S. 50 f.

<sup>3</sup> Siehe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 21. Jg. Nr. 1, Jan. 1969, S. 9.

<sup>4</sup> a. a. O., S. 5. (Hervorhebung vom Verfasser)

<sup>5</sup> a. a. O., S. 5.

<sup>6</sup> a. a. O., S. 10.

geordnet, die diesen Zinssatz gewähren. Jedem zu  $N_v$  gehörenden Institut wird wiederum das Volumen dieser Einlagen bei diesem Institut  $s_{jv}$  ( $j = 1, 2, \dots, m$ ) zugeordnet. Dann ist

$$\sum_{j=1}^m s_{jv} = s_v$$

die Masse der Einlagen, die am Tage der Stichprobenerhebung mit dem Zinssatz  $i_v$  verzinst wird.

Setzt man zur Abkürzung  $\sum_{v=1}^k s_v = S$ , so bilden

die Werte  $\sigma_v = \frac{s_v}{S}$  Gewichte, mit deren Hilfe der mittlere gewogene Zinssatz bestimmt werden kann:

$$i = \sum_{v=1}^k i_v \sigma_v$$

Dieser mittlere Zinssatz erfüllt die notwendige Bedingung: Wird die Summe aller Einlagen  $S$  mit dem Zinssatz  $i$  verzinst, so ist der Wert der Zinsgutschriften nach einer Periode gleich dem Wert, der allen Konteninhabern aller Institute zusammen gutgeschrieben wird, wenn alle Institute die Einlagen ihrer Kunden mit dem von ihnen gewährten Zins verzinsen<sup>7</sup>. Voraussetzung ist dabei, daß ein Institut jede Einlagenkategorie homogen verzinst.

2. Kennt man die durchschnittlichen Einlagen ( $\bar{s}_v$ ) all jener Institute, deren Zinssatz  $i_v$  ist, und kennt man ferner die gesamten durchschnittlichen Einlagen ( $\bar{S}$ ), so kann  $i$  auch in der Form

$$i = \frac{1}{n} \sum_{v=1}^k i_v \frac{\bar{s}_v}{\bar{S}} n_v$$

dargestellt werden<sup>8</sup>. Dabei ist  $n_v$  die Anzahl der Institute, deren Zins  $i_v$  ist und  $n = \sum_{v=1}^k n_v$ .

3. Wenn die Berechnung von  $i$  in diesem Ausmaß zu umfangreich erscheint — sämtliche  $i_v$  müßten angegeben und bei der Berechnung berücksichtigt werden —, so kann man von Zinsintervallen ausgehen und jedem Intervall  $[i_{v-1}, i_v)$  einen Wert  $i^*_v$  ( $v = 1, 2, \dots, l$ ),  $1 \leq k$ , aus diesem Intervall zuordnen. Analog zu 1. bzw. 2. läßt sich dann ein mittlerer Zinssatz  $i^*$  ausrechnen: Zu jedem  $i^*_v$  gehört eine — jetzt größere — Anzahl  $n^*_v$  von Instituten, die ihren Kunden einen Zins  $J_v (i_{v-1} \leq J_v < i_v)$  einräumen. Sei  $s^*_v$  das auf diese Institute entfallende Sparvolumen, so ist

$$i = \frac{1}{S} \sum_{v=1}^l i^*_v \cdot s^*_v$$

Freilich ist die Schätzung von  $i^*$  ungenauer als die Schätzung von  $i$ , weil die Verteilung der  $n^*_v$  innerhalb des Intervalls  $[i_{v-1}, i_v)$  nicht berücksichtigt wird. Jedoch kann  $i^*$  dem Wert  $i$  angenähert werden, wenn die Intervalle  $[i_{v-1}, i_v)$  ( $v = 1, 2, \dots, l$ ) „hinreichend klein gewählt werden“. Für Intervalle, deren  $n^*_v$  dann gleich Null ist, wird der dazugehörige Summand mit Null bewertet. Die Gewichte sind wieder durch  $\frac{s^*_v}{S}$  gegeben<sup>10</sup>:

Auf dem hier dargestellten Weg zur Berechnung eines mittleren Zinssatzes trifft man auf zwei Schwierigkeiten.

Erstens: Die Randintervalle müssen abgeschlossen werden, und zwar muß die Zahl der (äquidistanten) Intervalle für beide Seiten solange erweitert werden, bis alle Zinshöhen erfaßt worden sind. Die Repräsentanz der Stichprobe darf durch die Vergrößerung der Anzahl der Intervalle natürlich nicht verletzt werden. Notfalls muß der Stichprobenumfang erhöht werden.

Zweitens: Viele Institute geben keine Information über Zinssätze, die sie für Einlagen über eine Million D-Mark mit ihren Kunden vereinbaren. So haben beispielsweise in der Zinsstatistik des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes vom 22. März 1968 von 858 Sparkassen 591 Institute keine Angaben gemacht. Eine Schätzung der Zinsen dieser Einlagen könnte daher zu erheblichen Verzerrungen führen.

Beide Schwierigkeiten sind auszuräumen. Zur Überwindung der ersten benötigt man nur einen gewissen Mehraufwand an Rechenarbeit; werden bestimmte Intervalle zur Mittelwertbildung nicht gebraucht, so sind sie mit Null zu bewerten. Die zweite Schwierigkeit ließe sich dadurch beheben, daß die Banken — eventuell gesetzlich — verpflichtet werden, über die von ihnen gewährten Zinssätze zu berichten.

<sup>7</sup> Denn es ist 
$$S_1 = \sum_{v=1}^k (1 + i_v) \sum_{j=1}^m s_{jv} = \sum_{v=1}^k (1 + i_v) s_v = S_0 + \sum_{v=1}^k i_v s_v = S_0 + S_0 \sum_{v=1}^k \frac{i_v s_v}{S_0} = S_0 (1 + i).$$

<sup>8</sup> Das folgt unmittelbar aus der Identität 
$$i = \sum_{v=1}^k i_v \sigma_v = \sum_{v=1}^k i_v \frac{s_v}{S} = \sum_{v=1}^k i_v \frac{s_v}{n_v} \frac{n_v}{S} = \sum_{v=1}^k i_v \frac{s_v}{n_v} \frac{n_v}{S}$$

<sup>9</sup> Genauer: zu einem bestimmten  $\varepsilon > 0$  gibt es ein  $\delta(\varepsilon)$ , so daß  $|i - i^*| < \varepsilon$ , falls  $i_v - i_{v-1} < \delta(\varepsilon)$ .

<sup>10</sup> Sie sollten neben dem Durchschnittszins mitveröffentlicht werden.