

DEUTSCHE WIRTSCHAFT

DIE WIRTSCHAFT DER BUNDESREPUBLIK IM HERBST 1967

Eine Besserung des Konjunkturklimas ist unverkennbar. Auf den Herbstmessen überwog bei den Ausstellern ein „vorsichtiger Optimismus“. Im August wurden die Zukunftserwartungen von den Unternehmern zum erstenmal seit längerer Zeit wieder zuversichtlich beurteilt. Dies ergab der Konjunkturtest des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung — eine monatliche repräsentative Befragung von rund 5000 Industrie-, 5200 Großhandels- und 4400 Einzelhandelsfirmen. Demnach rechnet die Industrie „mit einer erheblichen Besserung der Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten“. ¹⁾ Es wurden sogar zum erstenmal seit einem Jahr Pläne gemeldet, die für die Herbstmonate eine Erhöhung der Produktion vorsehen. Auch die Großhändler rechnen damit, daß sich die Geschäftslage in den nächsten Monaten verbessern wird. Schließlich ließ der Test erkennen, daß der Pessimismus, der im Einzelhandel in der letzten Zeit zu beobachten gewesen war, verschwunden ist; die Einzelhändler blicken im ganzen der weiteren Geschäftsentwicklung wieder mit Zuversicht entgegen.

Dieser Wandel in der Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten ist vermutlich in erster Linie Ausdruck eines wachsenden Vertrauens der Unternehmer in die von Bundeswirtschaftsminister Prof. Schiller konzipierte Wirtschaftspolitik. Offensichtlich hat die Entschlossenheit der Bundesregierung und der großen Koalition, möglichst rasch die Konjunkturwende herbeizuführen und ein erneutes Wirtschaftswachstum zu erreichen, zusammen mit der Bereitschaft der Bundesbank, diesen Kurs zu unterstützen, wesentlich zu der psychologischen Klimaverbesserung beigetragen. Dabei dürfte die Vorlage eines zweiten Konjunkturprogramms eine wichtige Rolle gespielt haben.

Ende der Abwärtsbewegung

Aus den Wirtschaftsdaten, die bei Abfassung dieses Berichts allerdings erst für die Zeit bis Ende August 1967 bekannt waren, ²⁾ ließ sich indessen nur mit sehr starken Einschränkungen eine reale Grundlage für optimistische Erwartungen erkennen. Man kann sie darin erblicken, daß die konjunkturelle Abwärtsbewegung ihr Ende gefunden hat, ohne jedoch bereits von einer deutlich spürbaren neuen Belebung abgelöst zu sein. Bundeswirtschaftsminister Prof. Schiller hat vor dem Bundesrat am 1. September die Lage so gekennzeichnet: „Wir befinden

uns zur Zeit in der Phase des Abbaues von Minuszahlen. Wir sind noch nicht in der Phase des Aufbaues von Pluszahlen.“

Die *Auftragslage der Industrie* ist immer noch unbefriedigend. Allerdings lagen zum erstenmal seit vielen Monaten die Auftragsgänge im Durchschnitt der gesamten Industrie sowohl im Juni als auch im August wieder über dem Stand des gleichen Vorjahrsmonats, und zwar jeweils um 1 vH. Ob dies mehr als Zufallsergebnisse waren, werden erst die Daten über die Entwicklung in den Herbstmonaten zeigen. In beiden Monaten — Juni und August — war die Bestelltätigkeit inländischer Firmen im Jahresvergleich allerdings immer noch rückläufig, während aus dem Ausland im Juni um 19 vH und im August um 9 vH mehr Aufträge eingingen als ein Jahr zuvor.

Die *Industrieproduktion* lag im 2. Vierteljahr 1967 im 6,6 vH und im Juli/August um knapp 2,5 vH unter dem entsprechenden Vorjahrsstand. Vergleicht man die — auf die Leistung je Arbeitstag bezogenen — Produktionsergebnisse des sechs Monate umfassenden Zeitraums März bis August, dann wurde in diesem Jahr um 5 vH weniger produziert als im gleichen Zeitraum des Vorjahrs und auch noch um 2 vH weniger als im März/August 1965.

Vom Frühjahr/Sommer 1965 bis zum Frühjahr/Sommer 1967 sind indessen die Produktionskapazitäten — infolge inzwischen fertiggestellter Investitionsvorhaben — weiter gewachsen, und zwar um etwa ein Zehntel. Dementsprechend hat die Auslastung der Kapazitäten laufend abgenommen; zur Erzeugung einer geringeren Produktionsmenge standen in diesem Jahr beträchtlich vergrößerte Produktionsanlagen zur Verfügung. Die Folge ist ein Ansteigen der kapitalbedingten Stückkosten und ein Absinken der Rentabilität und der Produktivität. Solange die Produktionskapazitäten nicht erheblich besser ausgenutzt werden können als zur Zeit, ist deshalb eine ins Gewicht fallende -und dauerhafte Belebung der privaten Investitionstätigkeit nicht zu erwarten. Die unzureichende private Investitionstätigkeit trägt wiederum maßgebend dazu bei, daß die Kapazitäten der Investitionsgüterindustrie besser ausgenutzt werden können.

Stagnation des privaten Verbrauchs

Die Nachfrage der privaten Verbrauchere Haushalte ist zur Zeit ebenfalls nicht stark genug, um eine bessere Kapazitätsauslastung von Handel und Industrie zu ermöglichen, und es sieht nicht so aus, als wenn sich in den nächsten Monaten hieran etwas ändern würde. Das *Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung* befürchtet (in seinem Wochenbericht vom 22. 9.

1) Ifo-Schnelldienst, 38 vom 22. 9. 1967.

2) Dieser Bericht wurde am 9. Oktober 1967 abgeschlossen.

1967) für das 4. Vierteljahr 1967 sogar einen Rückgang der privaten Verbrauchsausgaben gegenüber dem gleichen Vorjahresvierteljahr, nachdem in den ersten drei Quartalen dieses Jahres die Zuwachsraten von Mal zu Mal niedriger geworden sind.

Diese in ihrer Wirkung einer Konjunkturbelebung entgegengerichtete Entwicklung des privaten Verbrauchs ist hauptsächlich die Folge des seit dem Frühjahr zu verzeichnenden Rückgangs der Lohn- und Gehaltssumme — fast drei Fünftel der privaten Verbrauchsausgaben werden aus den Arbeitnehmerinkommen finanziert. Nachdem die Bruttolöhne und -gehälter bereits im 2. Vierteljahr 1967 um reichlich 1 vH unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau lagen, sind sie im 3. Vierteljahr verstärkt gesunken. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung rechnet in einer Untersuchung über Beschäftigung und Arbeitnehmerinkommen (Wochenbericht vom 29. 9. 1967) damit, daß die Arbeitnehmerinkommen in der zweiten Hälfte dieses Jahres um knapp 3 vH unter dem Vorjahresstand liegen werden.

Zwei Faktoren beeinflussen diesen Rückgang der Arbeitnehmerinkommen: Der Beschäftigungsrückgang und die Verringerung der Jahreszuwachsrate der Durchschnittseinkommen. Die Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer ist zur Zeit um etwa 4,5 vH niedriger als vor Jahresfrist. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich allerdings die Lage in den letzten Monaten im ganzen nicht mehr verschlechtert. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich seit dem Frühjahr im Vergleich zum Vorjahr von Monat zu Monat ebenso wie die Zunahme der Arbeitslosigkeit. Ende September 1967 waren 341 000 Arbeitslose registriert; 228 350 mehr als Ende September 1966. Die Arbeitslosenquote ging von 2,7 vH im 1. Vierteljahr 1967 über 1,9 vH im 2. Vierteljahr auf 1,6 vH im September zurück. Diese erfreuliche Entwicklung darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, daß für die kommenden Wintermonate eine erneute beträchtliche Zunahme der Arbeitslosigkeit zu befürchten ist. Außerdem kann nicht übersehen werden, daß die Arbeitslosigkeit in einigen Gebieten der Bundesrepublik, z. B. im Ruhrgebiet, in Nordbayern und in den Zonenrandgebieten, teilweise erheblich über dem Bundesdurchschnitt liegt.

Der Beschäftigungsrückgang schlägt sich nur zu einem Teil in höheren Arbeitslosenzahlen nieder. Außerdem ist die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte stark abgesunken. Ende September waren in der Bundesrepublik 322 200 oder knapp ein Viertel ausländische Arbeitskräfte weniger tätig als vor einem Jahr. Zahlenmäßig nicht erfaßt, aber zweifellos erheblich ins Gewicht fallend ist der Kreis der Personen, die aus konjunkturellen Gründen vorzeitig eine Altersrente beantragen und aus dem Arbeitsprozeß ausscheiden.

Starker Rückgang der Beschäftigtenzahl in der Industrie

Besonders stark hat die Zahl der Beschäftigten in der Industrie abgenommen; sie war Ende Juni 1967 um 7,7 vH niedriger als Ende Juni 1966. Im Bauhauptgewerbe war der Rückgang mit 14 vH sogar noch größer. Bedenklich ist, daß die Beschäftigtenzahl nur noch im öffentlichen Dienst und in einigen privaten Dienstleistungsbereichen geringfügig zunahm, in allen anderen Bereichen war die Beschäftigung rückläufig, sogar in einer Wachstumsindustrie wie der chemischen Industrie (minus 1,6 vH) und im Handel (minus 1,2 vH). Erstmals ist übrigens auch die Zahl der beschäftigten Angestellten im Jahresvergleich — um minus 0,5 vH — zurückgegangen. Die Zahl der männlichen Arbeiter nahm sogar um 8,6 vH ab.

Nach den Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) war das Brutto-Arbeitseinkommen je Beschäftigten im 2. Vierteljahr 1967 um 3,5 vH höher als im entsprechenden Vorjahrszeitraum, wobei diese Zuwachsrate jedoch infolge von Sonderinflüssen im Bereich des öffentlichen Dienstes überhöht war. Für die zweite Hälfte dieses Jahres schätzt das DIW jedenfalls, daß das Durchschnittseinkommen der Arbeitnehmer nur noch um 1,5 bis 2 vH höher sein wird als im 2. Halbjahr 1966. Daß überhaupt noch eine Zuwachsrate erwartet werden kann, ist vor allem auf Tarifierhöhungen zurückzuführen, die im 2. Halbjahr 1966 und Anfang 1967 wirksam wurden. Seitdem ist der Kreis derjenigen Arbeitnehmer, für die eine sich auch effektiv auswirkende Tarifierhöhung vereinbart werden konnte, erheblich kleiner geworden. Die Sicherung der Arbeitsplätze, sozialere, materiell verbesserte Regelungen für den Fall von Entlassungen (Sozialpläne u. ä.) und die tarifliche Absicherung von übertariflichen Zahlungen ist zur Zeit meist die Hauptaufgabe gewerkschaftlicher Tarifpolitik geworden.

Von der gegenwärtigen Stagnation des privaten Verbrauchs ist natürlich vor allem der Einzelhandel betroffen; seine Umsätze erreichten in den letzten Monaten insgesamt nur knapp die Vorjahresergebnisse. Einziger Lichtblick im Bereich privater Wirtschaftstätigkeit war in diesem Jahr bislang das *Ausfuhrgeschäft*. In den ersten acht Monaten dieses Jahres wurden von den Firmen der Bundesrepublik Waren im Werte von 56,2 Mrd. DM ausgeführt; 9 vH mehr als vor Jahresfrist. Ebenso hoch — 9 vH — war die Zuwachsrate der Auftragseingänge, die die deutsche Industrie sowohl in den ersten acht Monaten als auch im Monat August aus dem Ausland verbuchen konnte. Demnach ist für die nächsten Monate eine merkliche Abschwächung des Ausfuhrgeschäfts noch nicht zu befürchten. Es

muß aber damit gerechnet werden, daß die Expansion nachläßt.

Dies nicht zuletzt deshalb, weil unsere *Wareneinfuhr* niedriger ist als im vergangenen Jahr, in den Monaten Januar bis August 1967 um 6,1 vH. Absolut machte der Wert der Wareneinfuhr 45,1 Mrd. DM aus, so daß die Ausfuhr in den ersten acht Monaten die Einfuhr um nicht weniger als um 11,1 Mrd. DM übertraf. Bis zum Jahresende wird der Ausfuhrüberschuß auf etwa 16 Mrd. DM angestiegen sein. Das wäre rund das Doppelte des Vorjahresergebnisses, das mit fast 8 Mrd. DM bislang den höchsten Überschuß in der Nachkriegszeit darstellte. Ein Ausfuhrüberschuß von 16 Mrd. DM ist eine Größenordnung, die zum Störungsfaktor im Welthandel werden kann. Wenn die Absatzchancen ausländischer Waren auf den inländischen Märkten nicht bald wieder besser werden, so daß die Einfuhr erneut ansteigt, wird sich dies jedenfalls hemmend auf die deutschen Exportbemühungen auswirken.

Voraussichtlich ein schwaches Herbstgeschäft

Fassen wir zusammen: Die Unternehmer haben angesichts der unbefriedigenden Ausnutzung der Produktionskapazitäten keinen Anlaß zu einer verstärkten Investitionstätigkeit. Der private Verbrauch stagniert zur Zeit. Einzige konjunkturelle Auftriebskraft im Bereich privater Wirtschaftstätigkeit ist gegenwärtig die Auslandsnachfrage; ihre Expansion wird aber wahrscheinlich allmählich nachlassen. Außerdem reicht ihre Kraft allein nicht aus, um eine konjunkturelle Wende herbeizuführen. Schließlich gehen auch von der Lagerbewegung gegenwärtig noch keine wesentlichen Impulse aus.

Alles in allem kann nur ein schwaches Herbstgeschäft erwartet werden. Von einer „Selbstkorrektur“ des Wirtschaftsprozesses, von der offenbar immer noch einflußreiche Leute träumen, kann gar keine Rede sein. Auf angebliche „Selbstheilungskräfte“ ist kein Verlaß. Im Gegenteil: Überließe der Staat die Wirtschaft sich selbst, müßte eher mit einer Verschärfung der Rezession, einer Spirale nach unten, gerechnet werden.

Vielmehr hängt jetzt ein Konjunktumschwung entscheidend von der staatlichen Aktivität ab; konkret: von dem Ausmaß *zusätzlicher* staatlicher Nachfrage. Die wachsende Zuversicht der Unternehmer hat offensichtlich ihre Basis darin, daß sie Vertrauen in den neuen wirtschaftspolitischen Kurs der Bundesregierung und der Bundesbank gewonnen haben, wobei sich insbesondere die Ankündigung des zweiten Investitionsprogramms der Bundesregierung auswirkt. „Jede Veränderung, jede

Kürzung, jede Abschwächung dieses zweiten Programms würde deswegen eine Enttäuschung für diejenigen bedeuten, die im Hinblick auf die Ankündigung dieses zweiten Programms ihre Dispositionen getroffen und ihre Erwartungen entsprechend positiv eingestellt haben.“ Dieser Äußerung Prof. Schillers vor dem Bundesrat (Sitzung vom 1. 9. 1967) kann voll zugestimmt werden.

Das zweite Konjunkturprogramm sieht *durch Kredite zu finanzierende zusätzliche* Investitionen in Höhe von 5,3 Mrd. DM vor, von denen der Bund 2,8 Mrd. DM, die Länder 1 Mrd. DM sowie Länder und Gemeinden zusammen 1,5 Mrd. DM aufzubringen haben. Größter Posten sind dabei die zusätzlichen Investitionen im Bereich der Gemeinden (Finanzierung: Bund 500 Mill. DM, Länder und Gemeinden: 1,5 Mrd. DM).

Rasche Verwirklichung des Konjunkturprogramms erforderlich

Das zweite Konjunkturprogramm ist rascher begonnen worden als das erste, und die begrüßenswerte Absicht, den überwiegenden Teil bis Mitte Oktober als Aufträge zu vergeben, scheint verwirklicht worden zu sein. Anfang Oktober waren jedenfalls die direkten Investitionsaufträge des Bundes (ohne die zusammen mit Ländern und Gemeinden vorzunehmenden Gemeinschaftsinvestitionen) schon im nennenswerten Umfang erteilt worden, und der Konjunkturrat erwartete, daß die große Mehrzahl der Aufträge, auch bei den Ländern und Gemeinden, im Oktober erteilt werden könne. Ob allerdings die daran geknüpfte weitere Erwartung, ein großer Teil der Aufträge würde schon im November oder Dezember in der Produktion wirksam sein, erfüllt wird, ist zweifelhaft.

Von Gegnern einer Politik der Vollbeschäftigung und des wirtschaftlichen Wachstums wird im Zusammenhang mit dem zweiten Konjunkturprogramm die Gefahr einer neuen Preissteigerungswelle an die Wand gemalt. Ginge es nach ihnen, dürfte allenfalls ein Teil des Programms verwirklicht werden, sonst würde, so behaupten sie, die Nachfrage wieder die Produktionsmöglichkeiten übersteigen. Befürchtungen dieser Art, die leider ihre Verbreitung finden, sind jedoch völlig unbegründet. Dies hat u. a. eine genaue Untersuchung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) über die „Auswirkungen der beiden Konjunkturprogramme auf die einzelnen Wirtschaftszweige“ eindeutig ergeben.³⁾ Mit Hilfe einer sogenannten „Input-Output-Analyse“ wurden nicht nur die unmittelbaren, sondern auch die mittelbaren Wirkungen der beiden Investitions-

3) Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung Tom 29. 9. 1967.

Programme quantifiziert. „So kann beispielsweise festgestellt werden, wie sich eine erhöhte staatliche Nachfrage nach Bauleistungen sowohl auf die Produktion des Baugewerbes als auch auf die Erzeugung aller anderen Wirtschaftszweige auswirkt, die direkt oder indirekt von der gestiegenen Baunachfrage profitieren. Zu den *direkten* Wirkungen gehören im vorliegenden Fall die Lieferungen des Baugewerbes selbst, sowie dessen Bezüge von der Industrie der Steine und Erden, den Sägewerken usw. als den unmittelbaren Vorlieferanten; zu den *indirekten* Wirkungen zählen die unmittelbaren und mittelbaren Bezüge der Industrie der Steine und Erden, der Sägewerke usw. von deren jeweiligen Zulieferanten, also etwa vom Kohlenbergbau oder der Forstwirtschaft. Die indirekten und die die primären Ausgaben übersteigenden direkten Wirkungen werden als Sekundäreffekte bezeichnet.“

Konjunkturprogramme führen nicht zur Überbeanspruchung der Kapazität

Nach den Berechnungen des Instituts werden die 2,5 Mrd. DM des ersten Konjunkturprogramms in direkter und indirekter Auswirkung einen Bruttoproduktionswert von knapp 4,6 Mrd. DM und die 5,3 Mrd. DM des zweiten Programms einen Bruttoproduktionswert von fast 9,5 Mrd. DM ergeben.⁴⁾ Allerdings verteilen sich die insgesamt 14 Mrd. DM an zusätzlicher Bruttoproduktion nicht nur auf das Jahr 1967, sondern teilweise auch noch auf das Jahr 1968. Auf ein Jahr berechnet, entspricht die Mehrproduktion beider Konjunkturprogramme im Durchschnitt der Industrie 1,3 vH der vorhandenen Produktionskapazität. Die Konjunkturforscher begnügten sich indessen nicht mit diesen Durchschnittszahlen. Sie fragten vielmehr auch nach den Auswirkungen in den einzelnen Branchen. Die durch die Programme eintretende Kapazitätsausnutzung ist am stärksten bei der Industrie der Steine und Erden (2 vH beim ersten Programm bzw. 4,2 vH beim zweiten Programm), bei den Sägewerken (1,5 bzw. 3,2 vH) und bei der elektrotechnischen Industrie (1,6 bzw. 1,7 vH).

Einen hohen Auslastungsgewinn kann vor allem das Baugewerbe verzeichnen: die beiden Investitionshaushalte nehmen die Produktionskapazität des Baugewerbes mit insgesamt 8 vH in Anspruch. Diese Konjunkturspritze hat zumindest das Bauhauptgewerbe auch dringend nötig, da seine Kapazitäten im Sommer nur noch zu rund 65 vH ausgenutzt waren.

Die Ergebnisse der Untersuchung zusammenfassend, schreibt das DIW: „Die Berechnungen zeigen, daß auch die vom zweiten Konjunkturprogramm auf die Produktion und die Kapazitätsbeanspruchung ausgehenden Effekte nicht die vielfach erhoffte und dringend notwendige Wirkung erreichen werden.“ Etwas

optimistischer ist das *Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung*, das für das 2. Halbjahr 1967 mit einer leichten Zunahme des Bruttosozialprodukts von real 0,4 vH und nominal 1,2 vH rechnet, falls im Herbst 1967 zusätzliche öffentliche Investitionsausgaben in Höhe von rund 3 Mrd. DM vorgenommen werden. Sehr wahrscheinlich ist es allerdings, daß die Abwicklung des zweiten Konjunkturprogramms bis zum Jahresende noch nicht zu Ausgaben in dieser Höhe führen wird. Das bedeutet, daß für das 2. Halbjahr bestenfalls eine Stagnation des Sozialprodukts erreicht und damit eine Verminderung gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum vermieden werden kann.⁵⁾ Gleich, ob man nun der sehr skeptischen Beurteilung des DIW folgt oder sich den leichten Optimismus des Ifo-Instituts zu eigen macht, eine zusätzliche Investitionsnachfrage von 5,3 Mrd. DM erscheint keinesfalls zu hoch bemessen zu sein.

Ohne diese zusätzlichen Investitionen besteht die Gefahr, daß auch im Jahre 1968 erhebliche Wachstumsverluste entstehen werden. „Die notwendige Kreditfinanzierung des zweiten Konjunkturprogramms ist für alle weitaus billiger als ein Anhalten der konjunkturellen Schwäche“, haben die Spitzenverbände der Gewerkschaften und der Wirtschaft übereinstimmend festgestellt.

Rezession — ein zu hoher Preis für Geldwertstabilität

Allerdings gibt es prominente Leute, die in der gegenwärtigen Rezession mehr Vorteile als Nachteile erblicken — freilich ist deren Einkommenslage so, daß sie selbst von keinerlei Nachteilen bedroht sind. In der Zeitschrift *Der Volkswirt* (vom 1. 9. 1967) hat sich *Karl Otto Pohl* mit den Argumenten dieses Kreises auseinandergesetzt. Er schreibt u. a.: „Der Preis der Rezession beträgt allein im Jahre 1967 mindestens 20 bis 25 Mrd. DM. Das ist etwa der Betrag, um den das Sozialprodukt ohne Gefahr für die Preisstabilität in diesem Jahr hätte wachsen können. 20 Mrd. DM: Etwa ein Viertel des Bundeshaushalts; sie genügen fast, die Sozialversicherungsrenten eines Jahres zu bezahlen. Nach Berechnungen des Ifo-Instituts wird die Industrie in diesem Jahr 3 Mrd. DM weniger investieren als 1966, ein Jahr, das bereits im Zeichen der Stagnation stand, bei Normalwachstum wären rund 5 Mrd. DM mehr investiert worden. ..

4) In dieser Rechnung sind die möglicherweise entstehenden Reaktionen der privaten Wirtschaft, die in einer Belebung der Investitionstätigkeit (Akzeleratoreffekt) und in einer Erhöhung der privaten Konsumausgaben (Multiplikatoreffekt) zum Ausdruck kommen, nicht enthalten.

5) Im 1. Halbjahr 1967 verminderte sich das Bruttosozialprodukt real um 1,7 vH und nominal um 0,3 vH.

Diese Zahlen lassen die These, die Rezession habe produktivitätssteigernd gewirkt, den Strukturwandel in der Wirtschaft gefördert, den Unternehmern gedient, als fragwürdig erscheinen. Rückläufige Ausrüstungs- und Modernisierungsbereitschaft kann nicht ohne Folgen für die internationale Wettbewerbsfähigkeit bleiben. Exportkraft aber, das hat die jüngste Rezession gelehrt, ist für die westdeutsche Wirtschaft existenznotwendig. . . .

Zu den ‚Kosten‘ der Rezession gehört schließlich die starke Zunahme der Staatsverschuldung. Sie hätte wesentlich geringer ausfallen können, wäre der Konjunkturrückgang rechtzeitig bekämpft worden. Eine zusätzliche Verschuldung der Gebietskörperschaften von mehr als 10 Mrd. DM im Jahre 1967 scheint jetzt unvermeidbar: geringere Verschuldung würde die Rezession verschärfen und zu noch größeren Einnahmeausfällen bei der öffentlichen Hand führen. So gesehen, besteht kaum Grund, die konjunkturell bedingte Verschuldung zu dramatisieren. Freilich bedeutet die Verzin-

sung und Tilgung der jetzt aufgenommenen Mittel eine Hypothek für viele Jahre.

Bleibt als ‚Segen der Rezession‘ also die Preisstabilität. In der Tat ist der Preisauftrieb fast zum Stillstand gekommen. Baupreise und industrielle Erzeugerpreise sind sogar rückläufig, während allerdings die sogenannten administrierten Preise — vor allem als Folge höherer Steuern und Mieten — unvermindert ansteigen. Insgesamt gesehen war die Bundesrepublik dem Ideal der Geldwertstabilität selten so nah wie derzeit.

Doch die Freude darüber ist getrübt. Das für den privaten Verbrauch und die private Ersparnis verfügbare Pro-Kopf-Einkommen schrumpft seit einigen Monaten. Herr Jedermann ist aber nicht nur stabilitätsinteressierter Sparer; er ist zuerst Einkommensbezieher, dem die Sicherheit des Arbeitsplatzes und die Einkommenskontinuität mindestens gleichwichtig sind. Gemessen an diesen berechtigten Wünschen wurde für die Geldwertstabilität also ein hoher Preis gezahlt." *Günter Pehl*