

DEUTSCHE WIRTSCHAFT

DIE WIRTSCHAFT DER BUNDESREPUBLIK IM SOMMER 1969

Der Beschluß, die D-Mark *nicht aufzuwerten*, war das wichtigste wirtschaftspolitische Ereignis im Berichtszeitraum¹⁾. Bundeswirtschaftsminister Prof. Schiller hatte dem Bundeskabinett in einer Sitzung am 9. Mai empfohlen, die D-Mark um 6,25 vH aufzuwerten. Der Bundeskanzler und die Minister der CDU/CSU entschieden jedoch gegen ihn und seine sozialdemokratischen Ministerkollegen. Sie beschlossen, — wie der Regierungssprecher sagte: „auf ewig“ — nicht aufzuwerten.

Damit nahm sich die Bundesregierung das unter den aktuellen wirtschaftlichen Gegebenheiten wichtigste Instrument selbst aus der Hand, um die zweite wirtschaftspolitische Bewährungsprobe bestehen zu können, nämlich den Aufschwung in eine die Stabilität sichernde Wachstumsphase zu überführen und ein Übergleiten in einen Boom zu verhindern. Es war vorwiegend das Verdienst Prof. Schillers, daß die Bundesregierung die erste Bewährungsprobe, die Überwindung der schwersten Rezession seit Bestehen der Bundesrepublik, mit Hilfe einer neuen Politik bestand. Nunmehr glaubte die CDU/CSU-Mehrheit im Bundeskabinett, auf den Rat des Wirtschaftsministers verzichten zu können, obwohl dieser die Bundesbank, die Wirtschaftsforschungsinstitute und die namhaftesten Nationalökonomien in der Bundesrepublik, u. a. den Wissenschaftlichen Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium, auf seiner Seite hat. Daß die amtliche Konjunkturpolitik unmittelbar vor der zweiten, „ungleich schwereren“ Bewährungsprobe steht, darauf hat insbesondere das Wirtschaftswissenschaftliche Institut der Gewerkschaften hingewiesen²⁾. Wie ist die wirtschaftliche Lage in diesen Wochen? Das Bundeswirtschaftsministerium beschreibt sie in seinem letzten Lagebericht³⁾ zusammenfassend so:

„Die Wirtschaft der Bundesrepublik steht in einer Konjunkturphase, in der der Aufschwung mehr und mehr boomhafte Züge annimmt. Die Nachfrage expandiert fast über den ganzen Fächer der Wirtschaftsbereiche hinweg in unvermindertem Tempo. Die Nachfrage des Auslands nimmt in jüngster Zeit sogar beschleunigt zu. Obwohl sich die Produktion immer noch als überraschend elastisch erweist, mehren sich die Spannungen im Produktionsapparat. Die Lieferfristen werden länger, und die Kapazitätsauslastung führt viele Unternehmen in die Zone der Kostenprogression. Die konjunkturellen Spannungen zeigen sich brenn-

punktartig am Arbeitsmarkt, wo die Nachfrage nach zusätzlichen Arbeitskräften das Angebot stärker übersteigt als jemals zuvor in vergleichbaren Konjunkturphasen.“

Im Zeitraum Januar/April 1969 hat die Industrie um 16 vH mehr produziert als zur gleichen Vorjahreszeit. Dabei betragen die Wachstumsraten in der Investitionsgüterindustrie 23 vH, in der Verbrauchsgüterindustrie 16 vH und in der Grundstoffindustrie 14 vH. Die hohe Auslastung der Produktionskapazitäten hat allerdings zu einer allmählichen Abschwächung des Wachstumstempos geführt: Während die Zuwachsrate der gesamten Industrieproduktion zu Beginn des Jahres noch über 17 vH betrug, lag sie im März und April bei 14 vH.

Rasch wachsende Auftragsbestände

Kennzeichnend für die gegenwärtige Konjunkturphase ist das kräftige Wachsen der Auftragsbestände. Sie sichern jetzt eine Produktionsdauer von annähernd 3,8 Monaten, das ist mehr als im Höhepunkt der letzten Konjunktur, im März 1965 (3,5 Monate). Der Auftragszugang bei den Industriefirmen übersteigt die Produktion und die gleichzeitigen Auslieferungen (Umsätze) erheblich. In den ersten vier Monaten war der Auftragszugang in der Industrie um 27 vH höher als vor einem Jahr. Im April wurde die gleiche Wachstumsrate erreicht. Die enorme Investitionsbereitschaft der Unternehmer schlägt sich zur Zeit in extrem hohen Wachstumsraten der Investitionsgüterindustrie nieder. Ihr Inlandsgeschäft expandierte im April gegenüber dem gleichen Vorjahrsmonat um 48 vH, im Maschinenbau allein sogar um 62 vH. Aber auch das Ausland bestellte im April um 35 vH mehr in Investitionsgütern. In der Grundstoffindustrie war die Zuwachsrate der Auslandsbestellungen mit 26 vH höher als die der Inlandsaufträge (19 vH); ebenso war es bei den Firmen der Verbrauchsgüterindustrie (Ausland: 33 vH, Inland: 11 vH). Während des Viermonatszeitraums Januar/April 1969 konnten die Industriefirmen um 27 vH mehr Inlandsaufträge verbuchen als ein Jahr zuvor. Die Auslandsbestellungen lagen sogar um 31 vH höher; in den vier Monaten August/November 1968 betrug die Wachstumsrate „nur“ 21 vH.

„Die Hauptursache für die beginnende konjunkturelle Übersteigerung ist in der Auslands-

- 1) Dieser Bericht wurde am 8. Juni 1969 abgeschlossen. Die bis dahin vorliegenden Angaben über die Industrieproduktion, die Auftragsgänge und den Außenhandel reichten bis zum Monat April 1969.
- 2) Siehe die Konjunkturberichte in den WWI-Mitteilungen, H. 5/1969 (speziell S. 114) und H. 6/1969.
- 3) Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland. H. 5/1969.

nachfrage zu suchen. Sie hat trotz der steuerlichen Absicherungsmaßnahmen vom November 1968 in letzter Zeit noch beschleunigt zugenommen. Das Absicherungsgesetz konnte diese Entwicklung wegen der fortschreitenden Inflationierung im Ausland nur vorübergehend korrigieren", stellt das Bundeswirtschaftsministerium in seinem Lagebericht vom Mai fest. Und es fährt fort: „Es kann kaum ein Zweifel bestehen, daß die Auslandsnachfrage dank der guten Weltkonjunktur und der Preiswürdigkeit deutscher Erzeugnisse weiterhin zunehmen wird. Messeergebnisse und Unternehmerbefragungen zeigen, daß sich die Exporterwartungen der Unternehmer für die kommenden Monate eher noch verbessert haben.“

Extrem hohe Ausfuhrüberschüsse

Die Ausfuhr war in den beiden Monaten März/April 1969 um 21 vH höher als ein Jahr zuvor. Obwohl die Einfuhr mit einer Zuwachsrate von 25 vH noch stärker gestiegen war, führten wir dennoch erheblich mehr Waren aus, als gleichzeitig eingeführt wurden. In beiden Monaten betrug der Ausfuhrüberschuß 2,9 Mrd. DM. Dies waren sogar noch 26 Mill. DM mehr als im März/April 1968, also vor der steuerlichen Ersatzaufwertung vom November 1968. Falls bis zum Jahresende keine außenwirtschaftliche Absicherung erfolgt, ist damit zu rechnen, daß der Ausfuhrüberschuß in diesem Jahr annähernd ebenso hoch werden wird wie 1968; damals betrug er 18,4 Mrd. DM.

Die Ursache des Exportbooms und der extrem hohen Ausfuhrüberschüsse liegt darin, daß sich die Bundesrepublik in den letzten Jahren zu einem relativ billigen Einkaufsland entwickelt hat. Wie die Bundesbank ermittelt hat, sind die wichtigsten Preis- und Kostenindices in den bedeutendsten westlichen Industrieländern in der Zeit vom Ende 1965 bis Ende 1968 um etwa 5 vH und seit 1962 um 7 vH mehr gestiegen als in der Bundesrepublik. In diesem Frühjahr waren die Verbraucherpreise in den USA um 6,5 vH und in Frankreich um 6,3 vH höher als vor einem Jahr; in der Bundesrepublik aber nur um 2,5 vH.

Aufwertung oder Anpassungs-inflation

Bei festen und unverändert gebliebenen Wechselkursen wurden deutsche Waren im Vergleich zu denen des Auslandes entsprechend der Preisdifferenz billiger. Infolgedessen haben ausländische Unternehmer und Verbraucher immer stärker deutsche Waren nachgefragt. Die wachsende Auslandsnachfrage war zunächst eine sehr erwünschte Antriebskraft, um aus dem Rezessionstal herauszukommen. Mit zu-

nehmendem Preisabstand zum Ausland stieg die Auslandsnachfrage weiterhin enorm an. Indessen trifft sie jetzt mit einer ebenfalls kräftig expandierenden Inlandsnachfrage zusammen. Die Gesamtnachfrage übersteigt das verfügbare Angebot an Gütern und Dienstleistungen.

Bei dieser veränderten konjunkturellen Konstellation muß — der Logik des marktwirtschaftlichen Spiels von Angebot und Nachfrage folgend — damit gerechnet werden, daß die Preise in der Bundesrepublik im Laufe dieses Jahres erheblich steigen und sich allmählich an das höhere Niveau im Ausland anpassen werden. Da der Preisauftrieb erfahrungsgemäß mit einer erheblichen Verzögerung erfolgt, wird er wahrscheinlich vor den Bundestagswahlen noch nicht allzu stark zu spüren sein. Es heißt auch, daß *Kiesinger* und *Strauß* mit Spitzenfunktionären der Wirtschaft eine Preisstillhalteabsprache bis zur Wahl getroffen haben. Wie dem auch sei, den Verbrauchern werden die Preiserhöhungen mit Sicherheit im Herbst und zum Weihnachtsgeschäft präsentiert werden.

Um eine solche Anpassungs-inflation zu vermeiden, wollte der Bundeswirtschaftsminister die Aufwertung; denn es gibt keine andere Alternative bei freiem Außenhandel. Man kann nicht in einer Umwelt, in der die Preise stärker steigen als bei uns, zugleich ein stabiles Preisniveau und feste Wechselkurse haben; an dieser ökonomischen Gesetzmäßigkeit kann auch die CDU/CSU-Mehrheit im Bundeskabinett nichts ändern. Sie muß gegen sich gelten lassen, was Prof. *Giersch* vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schrieb:

„Wer Geldwertstabilität sagt und nicht gleich Aufwertung meint, macht entweder sich oder anderen etwas vor.“

Steuerliche Ersatz-Aufwertung reichte nicht aus

Das Verhalten der Regierungsmehrheit wirkt erst recht widerspruchsvoll, wenn man es an dem Maßstab wirtschaftlicher Vernunft mißt und nicht von anderen Überlegungen, etwa wahltaktischer Art, ausgeht. Denn einen Schritt auf dem richtigen Wege hatte die Bundesregierung bereits getan, als sie im November 1968 einstimmig die steuerliche Ersatz-Aufwertung beschloß. Seitdem muß für Exporte eine Sonderumsatzsteuer von in der Regel 4 vH gezahlt werden, während für Einfuhren eine ebenso hohe Vergütung gewährt wird (ausgenommen sind die der EWG-Marktordeung unterliegenden Agrarerzeugnisse). Als Folge stiegen zwar die Ausfuhrpreise um 4 vH an; die unverändert hohen Ausfuhrüberschüsse zeigen jedoch, daß die Maßnahmen nicht ausreichend waren. Zudem beschränken sie sich

auf den Warenverkehr, obwohl die D-Mark allgemein unterbewertet ist, z. B. auch im Reiseverkehr. Schließlich war die Ersatz-Aufwertung bis zum 31. März 1970 befristet, und es konnte von vornherein kein Zweifel darüber bestehen, daß sie nur von einer echten Aufwertung abgelöst werden konnte. Hieran hat sich auch durch die nunmehr beabsichtigte Aufhebung der Befristung nichts geändert. An einer ausreichenden Aufwertung wird auf die Dauer keine Bundesregierung vorbeikommen. Je länger sie aber hinausgezögert wird, desto mehr werden die Nachteile überwiegen, zumal wenn die Konjunktur ihren Höhepunkt überschritten hat. Der richtige Zeitpunkt zur Überführung der steuerlichen Ersatz-Aufwertung in eine wirksame echte Aufwertung wurde verpaßt.

Die Nicht-Aufwertung schadet uns

An diesem Sachverhalt geht eines der Hauptargumente gegen die Aufwertung vorbei; prüft man es, erscheint es zudem als sehr kurzichtig. Gemeint ist die Auffassung, nicht wir, die wir eine stabilitätsbewußte Politik betrieben haben, müßten den Wechselkurs ändern, sondern die Länder mit einer lockeren Währungsmoral, mit hohen Preissteigerungen, hätten sich anzupassen. Völlig richtig hat die *Neue Zürcher Zeitung* (vom 18. 5. 1969) diese Sprachweise als „die Handschrift eines Nationalismus“ bezeichnet, „der schlecht in den Kodex einer internationalen Währungsordnung paßt, aus der nicht zuletzt die Bundesrepublik erheblichen Nutzen gezogen hat“.

In den letzten beiden Jahrzehnten konnten wir zum zweitgrößten Welthandelsland aufsteigen. Diese Rolle und engstirniger Nationalismus, wie er in der Frage der Aufwertung etwa von Minister Strauß und der *Bild-Zeitung* geäußert wurde, passen nicht zusammen. Wenn die Bundesrepublik weiterhin Vorteile aus der Liberalisierung des Welthandels und des Zahlungsverkehrs ziehen will, dann muß sie mehr als andere daran interessiert sein, daß die gegenwärtige Weltwährungsordnung gut funktioniert.

Freilich wären Verhandlungen und schließlich Vereinbarungen wenigstens zwischen den bedeutendsten Welthandelsländern über eine allgemeine Anpassung der Wechselkursrelationen an die wirklichen Wertverhältnisse („*Realignment*“) wünschenswert. Der Bundeswirtschaftsminister hat sich auch hierum bemüht. Es hat sich jedoch erwiesen, daß der Weg dorthin, falls er überhaupt zum Ziele führt, sehr lang sein wird. Soll die Bundesrepublik weiterhin abwarten, bis die Preise im Inland sich an das höhere Niveau des Auslands angepaßt haben oder sollen wir uns nicht besser einer „Schutzimpfung“ gegen die Anpassungsinflation in Form einer ausreichenden Aufwertung unterziehen? Vor dieser Frage standen die

wirtschaftspolitisch Verantwortlichen Anfang Mai — und stehen sie heute noch. Nationalistische Phrasen können nicht darüber hinwegtäuschen, daß sich die Bundesrepublik selbst schadet, wenn ihr die Bundesregierung die Schutzimpfung verweigert.

Wenn Bundesfinanzminister Strauß fragt: „Ist denn der Export ein nationales Unglück?“, dann wird er selbst wissen, daß seine Frage demagogisch ist. Selbstverständlich will niemand unseren Export zerstören. Die Exporte sollen vielmehr weiter wachsen, aber langsamer als bisher, die Importe dagegen stärker. Es geht darum, extreme Steigerungen zu beseitigen, denn wie überall im Leben, so ist auch in der Wirtschaft das Übermäßige auf längere Zeit schädlich.

Wir schränken uns zugunsten des Auslands ein

Zur Deckung der Defizite bei den übrigen Posten der Zahlungsbilanz, z. B. im Reiseverkehr, durch die Überweisungen der ausländischen Arbeitskräfte, die Entwicklungshilfe, die Wiedergutmachungsleistungen usw., können wir auf einen Ausfuhrüberschuß nicht verzichten. Wenn der Außenbeitrag etwa 1,5 vH des Bruttosozialprodukts ausmacht, dann entspricht dies nach Ansicht der Bundesregierung (mit einer Toleranzgrenze bis zu 2 vH) dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht. Gegenwärtig erreichen jedoch die Ausfuhrüberschüsse einen Anteil von 3,5 bis 4 vH. Dies bedeutet, daß wir uns in unserem Verbrauch zugunsten des Auslands übermäßig einschränken; daß wir unter unseren Verhältnissen leben. Auch in dieser Hinsicht schaden wir uns also selbst, wenn die D-Mark nicht aufgewertet, das heißt: an das Ausland zu einem zu niedrigen Preis verkauft wird.

Bei einem Auslandsurlaub hätten die Urlauber in diesem Sommer auf je tausend Mark 62,50 DM sparen können, wenn es nach dem Willen von Bundeswirtschaftsminister Prof. Schiller gegangen wäre. Aber nicht nur die Urlauber müssen im Ausland überhöhte Preise bezahlen, weil die D-Mark nach dem Willen der CDU/CSU unterbewertet bleibt. Auch die Preise für viele Nahrungsmittel könnten bei einer Aufwertung gesenkt werden, da die Preise des weitaus größten Teils der Agrarerzeugnisse im Rahmen der EWG-Marktordnungen an den Wechselkurs des Dollars gebunden sind. Diese Preissenkungen wären freilich mit Einkommensminderungen der Landwirtschaft verbunden, die in der politischen Praxis aus dem Bundeshaushalt ausgeglichen würden. Bei einer Aufwertung um 6,25 vH hätte es sich um einen Betrag von schätzungsweise 1,25 bis 1,5 Mrd. DM gehandelt. Das ist erheblich weniger als die für 1969 auf 2,4 Mrd. D-Mark geschätzten konjunkturbedingten

Steuermehreinnahmen des Bundes, die stillgelegt werden sollen.

Aufwertung führt zu höherem Lohnanteil

Die Frage, ob aufgewertet wird oder nicht, hat indessen auch einen für die Arbeitnehmer wichtigen einkommenspolitischen Aspekt. Die Verweigerung der Aufwertung wird der Großindustrie hohe Inflationsgewinne aus dem Ausland bringen. Ohne Aufwertung „werden wir am Ende dieses Jahres wieder und ganz besonders ein Jahr der großen Gewinne feststellen“, prophezeite der Bundeswirtschaftsminister vor dem DGB-Kongreß in München. Umgekehrt hätte eine Aufwertung nicht nur den Preisauftrieb gestoppt, sondern auch die Einkommensverteilung zugunsten der Arbeitnehmer verbessert. Bereits die zu spät erfolgte fünfprozentige Aufwertung von 1961 hatte die Einkommen der Arbeitnehmer um 5 Mrd. DM verbessert, wie eine wissenschaftliche Untersuchung ergeben hat.

Eine solche Revision der Einkommensverteilung wäre im Sinne der „sozialen Symmetrie“ ein Akt der Gerechtigkeit gewesen. Dadurch hätte ohne Gefährdung der Preise der anerkannte Nachholanspruch der Arbeitnehmer auf Lohnerhöhungen⁴) wenigstens teilweise befriedigt werden können, den sie sich auf Grund der verantwortungsvollen Haltung der Gewerkschaften, in der Rezession und während des Aufschwungs erworben haben. Jetzt wird versucht werden, die Arbeitnehmer um ihren berechtigten und verdienten Anspruch zu prellen. Schon fordern die Arbeitgeberverbände die Gewerkschaften auf, ihre Lohnpolitik auf die offizielle Politik auszurichten, durch die die Inlandsnachfrage beschränkt werden soll. Auch die Einführung der arbeitsrechtlichen Lohnfortzahlung wird „unter diesen Gesichtspunkten“ von den Arbeitgebern „für äußerst bedenklich“ gehalten. Prof. Schiller⁴) befürchtete in seiner Rede vor dem DGB-Bundeskongreß, „daß bei jeder neuen Tarifforderung der Gewerkschaften behauptet wird, sie gefährde die innere Preisstabilität. Dabei weiß jeder, daß die Gefährdung unserer inneren Preisstabilität heute nicht von den Löhnen kommt, sondern sie ist eben der Ausdruck und der Effekt der ausländischen Übernachfrage.“

Nicht-Aufwertung im Interesse der Großindustrie

Die Nicht-Aufwertung liegt eindeutig im Interesse der Großindustrie — und Strauß ist ihr Mann. Bundeskanzler Kiesinger wurde „zum Erfüllungsgehilfen von Strauß“, wie es Prof. Kurt Sontheimer in der Wirtschafts- und Finanzzeitung *Der Volkswirt* (vom 23. 5. 1969) ausdrückte. Kiesinger und Strauß ließen sich in der Aufwertungsfrage vor allem von den Sprechern der Großindustrie beraten. Die Ge-

werkschaften, die eine Aufwertung befürworteten, wurden von ihnen nicht eingeladen, wohl aber von Prof. Schiller.

Die Entscheidung gegen die Aufwertung wurde auch in wirtschaftsfreundlichen und der CDU/CSU wohlgesonnenen Zeitungen ganz offen als partei- und wahlpolitisch motiviert bezeichnet. Die CDU/CSU wolle die finanzkräftigen Industriekreise — als deren Sprachrohr sich Minister Strauß hervortut — und die Wähler aus der Landwirtschaft nicht verärgern, hieß es. Nicht nur das *Handelsblatt* war der Meinung, daß die CDU CSU dem Wahlkampf-Zugpferd der SPD, Prof. Schiller, den Erfolg einer DM-Aufwertung nicht zugehen wollte.

„Es ging nicht zuletzt darum, dem Bundeswirtschaftsminister und populären SPD-Politiker eine Niederlage zuzufügen“ (*Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. 5. 1969).

Aus Bonn berichtete die der CDU nahestehende *Kölnische Rundschau* (zugleich die *Bonner Rundschau*, vom 9. 5. 1969):

„In Bonn hörte man es ganz offen: Wenn wir jetzt dem Schiller die Aufwertung durchkreuzen und die Preise kräftig steigen lassen, dann ist der große Zauberer im September im Orkus verschwunden, und kein Mensch nimmt ein Stück Brot mehr von ihm. Lassen wir die Aufwertung aber zu, dann verlieren wir jene zwei bis drei Prozent an bäuerlichen Stimmen, die uns beim Wahlausgang nachher für die Macht fehlen.“

Kommentar: Die Arbeitnehmer werden die Zeche für dieses wahlpolitische Spiel mit der D-Mark zu bezahlen haben.

Offensichtlich um die ganz und gar nicht christlichen Motive zu vertuschen, wurde eine große Propagandakampagne gestartet, bei der man die Wahrheit auf den Kopf stellte. Die Nicht-Aufwertung der D-Mark wurde als eine große Tat für die Preisstabilität gepriesen und insbesondere Strauß als nationaler Held gefeiert, der die bösen Spekulanten, die angeblich die D-Mark bedroht hatten, siegreich bekämpfte. In Wahrheit sind sich alle Sachkenner darüber einig, daß die Spekulation um die D-Mark nicht die Ursache, sondern nur ein Anzeichen der außenwirtschaftlichen Störung ist. Im übrigen gehört die Spekulation ebenso wie die Börse zur Marktwirtschaft, und man hat noch nicht gehört, daß sich Kiesinger und Strauß gegen Börsen- und Grundstücksspekulanten gewandt hätten.

Stabilitätsapostel handeln gegen Preisstabilität

Es genügt auch nicht, nur von der Stabilität zu reden, man muß auch einen Preis dafür

4) Zur Höhe des Nachholanspruchs der Arbeitnehmer an Lohnerhöhungen siehe Günter Pehl, Sechs Prozent Tariflohnerhöhungen sind nicht genug, GM, H. 3/1969, S. 160 ff.

zahlen. Dies wollen die Stabilitätsapostel indessen nicht. Ebenso wie sie gegen die Aufwertung sind, lehnen sie z. B. ein Verbot der Preisbindung der zweiten Hand (für Markenartikel) ab, obwohl dadurch der Preisindex für die Lebenshaltung um etwa 1 vH gesenkt werden könnte, wie Prof. Schiller annimmt. Auf dem Bauernkongreß der CDU wurde Anfang März in Münster eine „aktive Preispolitik“ — nach oben — gefordert. Wenn es zum Schwur kommt, sind für die CDU/CSU die Interessen der Industrie, des Mittelstandes und der Landwirtschaft vorrangig, und die Aufrufe zur Preisstabilität erweisen sich als leeres Gerede. In Wahrheit sind die Stabilitätsapostel die größten Spekulanten in dem Spiel um die D-Mark: sie spekulieren auf die Uninformiertheit der Wähler³⁾).

Als Ersatz für die Nicht-Aufwertung will die Bundesregierung als einzige Maßnahme von Bedeutung die öffentliche Nachfrage dämpfen. Ein Verordnungsentwurf sieht vor, daß in diesem Jahr der Bund 2,4 Mrd. DM und die Länder 1,2 Mrd. DM an konjunkturbedingten Steuermehreinnahmen einer Konjunkturausgleichsrücklage bei der Bundesbank zuführen, soweit die Mittel nicht zur Tilgung bestimmter kurzfristiger Schulden (z. B. unverzinsliche Schatzanweisungen) verwendet werden. Diese 3,6 Mrd. DM werden dem Wirtschaftskreislauf entnommen und stillgelegt. Länder und Gemeinden wurden aufgefordert, weitere konjunkturbedingte Steuermehreinnahmen an Rücklagen oder zur Verminderung ihrer Nettokreditaufnahmen zu verwenden.

Inlandsnachfrage soll beschränkt werden

Diese Maßnahmen können nicht die dämpfende und schon gar nicht die preisstabilisierende Wirkung wie eine Aufwertung haben. Vor allem aber ist ihr Ansatz falsch: Statt die Auslandsnachfrage als die Hauptgefahrenquelle der Hochkonjunktur zu dämpfen, soll nunmehr die Inlandsnachfrage beschränkt werden. Das kommt einem Schilddrüsenstreich gleich.

„Je mehr man die inländische Nachfrage durch Stilllegung von Haushaltseinnahmen dämpft, desto stärker wird der Export angeheizt. Je simpler die Zusammenhänge, desto weniger scheinen sie einzuleuchten“, stellte hierzu Prof. Armin Gutowski in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 27. 5. 1969 (S. 15) fest. Prof. Schiller hat solche Pläne als „eine Aktion zur Verringerung des Angebots an Gütern, die uns hier im Ausland für Konsum, für Sparen und Investieren in Arbeitsplätzen, in Schulen, Straßen und Universitäten zur Verfügung stehen“, bezeichnet. Finanzminister Strauß will das Hinausschaffen von Investitionskapital ins Ausland auch noch steuerlich begünstigen — zu Lasten der Steuerzahler.

Die Bundesbank hat mit Wirkung vom 18. 4. 1969 den Diskontsatz von 3 auf 4 vH heraufgesetzt und mit Wirkung vom 1. 6. 1969 die Mindestreservesätze für die von den Kreditinstituten bei der Bundesbank zu unterhaltenden Inlandsverbindlichkeiten um 15 vH und für die Auslandsverbindlichkeiten um 50 vH erhöht. Dies entspricht einem Liquiditätsentzug von rund 2,5 Mrd. DM. Für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten deutscher Banken beträgt die Mindestreserve 100 vH. Dadurch soll die Hereinnahme von Auslandsgeld für die Kreditinstitute uninteressant werden. In der Hauptsache betreffen aber die Beschlüsse des Zentralbankrates der Bundesbank ebenfalls die Binnennachfrage und vor allem die Bauwirtschaft, die nicht auf Auslandsmärkte ausweichen kann. Jedes Prozent an Diskonterhöhung entspricht im Wohnungsbau einer Kostenerhöhung von rund 7 bis 8 vH. Anders als in früheren Konjunkturzyklen, besteht diesmal in der Bauwirtschaft kein Boom. Ihre Auftragsbestände sind zwar höher als vor Jahresfrist, sie lagen aber immer noch unter dem Stand vor der Rezession von 1967. Im Tiefbau ist das damalige Niveau ungefähr wieder erreicht, im Wohnungsbau beträgt die Differenz aber noch mehr als 15 vH.

Höhe Kapitalexporte

Wenn gegen eine Aufwertung argumentiert wird, dann wird meist auch auf die Tatsache hingewiesen, daß den Überschüssen in der Handelsbilanz umfangreiche Kapitalexporte gegenüberstünden, wodurch die Grundbilanz — der Saldo der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz und des langfristigen Kapitalverkehrs — ausgeglichen würde. Die langfristigen Nettokapitalexporte betragen im vergangenen Jahr 11,3 Mrd. DM und in den ersten vier Monaten 1969 sogar mehr als 8 Mrd. DM. Das Ergebnis des ersten Quartals entsprach schätzungsweise einem Drittel der längerfristigen Geldvermögensbildung im Inland. Hierzu stellte die Bundesbank fest:

„Die Bundesrepublik ist damit zeitweilig zum größten Exportland der Welt für langfristiges Kapital geworden — ein Tatbestand, der zeigt, daß eine solche Höhe des Kapitalexports die Wirtschaftskraft der Bundesrepublik im Verhältnis zu ihren eigenen Investitionsbedürfnissen auf die Dauer übersteigt⁵⁾.“

Solange das Kapitalexportland Bundesrepublik als Verkäufer von Waren international als besonders billig gilt, führt ein erheblicher Teil der Kapitalexporte zu einer verstärkten Auslandsnachfrage und zu höheren Warenexporten: Auf diesen als *Bumerang-Effekt* bezeichneten Zusammenhang hat erst kürzlich wieder die Bundesbank hingewiesen.

4a) Siehe u. a. Walter Slotosch, Das Risiko der Vogel-Strauß-Politik, *Süddeutsche Zeitung* vom 11. 6. 1969.

5) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für 1968, S. 18.

Kapitalexport und Warenexport schaukeln sich also gegenseitig hoch.

Indessen kann ein großer Teil des Kapitalexports nicht als ein dauerhaftes Element des Ausgleichs angesehen werden. Es sind meist Wertpapierkäufe und Kreditgewährungen, durch die die Vorteile des zeitweiligen Zins- und Liquiditätsgefälles ausgenutzt werden. Dies gilt insbesondere für den Kapitalexport der Banken, auf die mehr als die Hälfte des gesamten Kapitalexports entfällt. Eine Veränderung der Zinsrelationen, der Kursenerwartungen sowie Verschiebungen im Liquiditätsgefälle würden jedenfalls diesem Teil des Kapitalexports schnell ein Ende setzen, ihn vielleicht sogar in einen Kapitalimport umschlagen lassen.

„So ist durch Erfahrungen erhärtet, daß die Banken, wenn sie unter Liquiditätsdruck geraten, zu allererst den Erwerb von Wertpapieren einschränken, ehe sie beginnen, die Nachfrage ihrer individuellen Kreditkundschaft nicht mehr voll zu befriedigen“⁶⁾). Die Bundesbank hofft, daß die Erhöhung des Diskontsatzes und der Mindestreserven helfen wird, „den Kapitalexport auf einen längerfristig eher tragbaren, die Überschüsse in der laufenden Rechnung aber immer noch kompensierenden Umfang zu reduzieren“⁷⁾). Würde die Bundesbank indessen ihre Instrumente zur Konjunkturdämpfung wirksamer einsetzen und die freien Liquiditätsreserven der Banken einschneidend verringern wollen, wäre sicherlich eine rasche und beträchtliche Verminderung der Kapitalexporte die Folge, so daß die Exportüberschüsse in der Zahlungsbilanz nicht mehr ausgeglichen wären.

Jahreswirtschaftsbericht revidieren

Der Bundeswirtschaftsminister hat einen Nachtrag zum Jahreswirtschaftsbericht 1969 angekündigt. Eine Revision der Zielprojektion für 1969 ist unumgänglich. Das von der Bundesregierung angestrebte reale Wachstum des Bruttosozialprodukts von 4,5 vH wird mit Sicherheit erheblich überschritten werden. Die Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrem Gemeinschaftsgutachten zur Wirtschaftslage im Frühjahr 1969⁸⁾ für 1969 ein reales Wachstum von 5,3 vH vorausgeschätzt. Vermutlich ist aber auch diese Rate noch zu niedrig angenommen. Jedenfalls dürften die für das erste Halbjahr angesetzten 6,7 vH übertroffen werden. Das Bruttosozialprodukt ist wahrscheinlich im ersten Halbjahr real ebenso stark gestiegen wie im zweiten Halbjahr 1968 (7,4 vH), vielleicht sogar noch etwas stärker. Für das zweite Halbjahr 1969 erwarten die Forschungsinstitute eine konjunkturelle Abschwächung; infolgedessen wurde die reale Zuwachsrate auf nur noch 4 vH geschätzt. In einem Minderheitsvotum hielt das Rheinisch-Westfälische In-

stitut für Wirtschaftsforschung, Essen, diese Hypothese — unter der Annahme des wirtschaftspolitischen Status quo — für unwahrscheinlich. Es rechnet mit einer Entwicklung, „die nach wie vor durch einen Nachfrageüberhang gekennzeichnet ist“. Es sieht heute so aus, als wenn das Essener Institut die wirtschaftlichen Aussichten im zweiten Halbjahr richtig einschätzt. *Günter Fehl*

- 6) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für 1968, S. 18.
- 7) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, H. 5/1969, S. 8.
- 8) Der vollständige Text ist u. a. im Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung vom 30. 4. 1969 abgedruckt.