

## Sondergutachten vom Juli 1969

dem Herrn Bundeskanzler am 3. Juli 1968

mündlich vorgetragen

1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik befindet sich seit Mitte 1967 in einem maßvollen Aufschwung, der sich auch in den nächsten Monaten und im Jahre 1969 fortsetzen dürfte.

2. Verglichen mit dem Leitbild, das der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten zur gleichzeitigen Verwirklichung aller im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz genannten Ziele entworfen hat, ist jedoch die Nachfrageexpansion noch zu schwach. Dies zeigt sich an zwei Tatsachen:

a) Die Kapazitätsauslastung wird vielfach noch als zu gering empfunden mit der Folge, daß überwiegend Rationalisierungsinvestitionen (am bisherigen Standort) und nur in geringem Umfang Erweiterungsinvestitionen (an neuen Standorten) vorgenommen werden. Dies vermindert die Chancen für die strukturschwachen Regionen.

b) Die inländische Nachfragerücke — vor allem beim Konsum, aber auch bei den öffentlichen Investitionen — findet ihr Gegenstück in Leistungsbilanzüberschüssen, die weit über das hinausgehen, was dem Ziel des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts entspräche. Immer noch dient der Export als Konjunkturstütze; immer noch steigen die Importe weniger, als unsere Partnerländer erhoffen.

3. Was das bedeutet, wird bei uns immer noch zu wenig erkannt:

— Finanzierungsmittel, die die Bundesbank der Bundesregierung versagt, werden ausländischen Zentralbanken und Regierungen zur Behebung akuter Zahlungsbilanzschwierigkeiten zur Verfügung gestellt.

— Das Inlandsprodukt ist kleiner, als es sein könnte, und vom tatsächlichen Produkt geht ein verhältnismäßig großer Teil an inländische Verbraucher und Investoren ins Ausland.

4. Deshalb liegt es nahe, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht dadurch zu beseitigen, daß man auf eine stärkere Expansion der Inlandsnachfrage hinwirkt. Diese Therapie empfiehlt zum Beispiel die OECD. Aber sie birgt die Gefahr einer Binnenpreissteigerung in sich und wird infolgedessen von allen abgelehnt, die die Geldwertstabilität für ein vorrangiges Ziel halten.

Es gibt Gründe, die uns erwarten lassen, daß es auch in diesem fünften Wachstumszyklus der west-

deutschen Wirtschaft nicht möglich sein wird, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht anders zu beseitigen als durch eine Anpassungsinflation im Innern oder durch eine Aufwertung, wie sie die Regierung Adenauer — wenn auch verspätet — im Höhepunkt des dritten Wachstumszyklus vorgenommen hat.

5. Wer Geldwertstabilität für die nächsten zwei Jahre versprechen will, muß nach den gegenwärtigen Umständen und bei den voraussehbaren Entwicklungstendenzen im Ausland eine Wechselkurskorrektur ins Auge fassen. Man kann den Zeitpunkt der Entscheidung vielleicht etwas hinausschieben, indem die Politik Verhältnisse schafft oder zuläßt, die die deutschen Unternehmer und Sparer mehr als bisher veranlassen, im Ausland statt im Inland zu investieren. Doch wäre eine künstliche Verschlechterung der Investitionsbedingungen im Inland dem Ziel eines angemessenen Wachstums genau entgegengerichtet. Ein fragwürdiger Zeitgewinn wäre teuer erkauft.

6. Viele Widerstände gegen eine Aufwertung beruhen auf einer Illusion: Man glaubt, daß es weder einer Anpassungsinflation noch einer relativen Verschlechterung der inländischen Investitionsbedingungen bedarf, um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht herzustellen; und man glaubt weiter, daß ein anhaltendes Ungleichgewicht auf die internationale Währungsspekulation ohne Einfluß bleiben und Abwertungen anderer Länder, die die Wettbewerbsposition unserer Exporteure ebenso berühren wie eine Aufwertung, nicht erzwingen werde. Solche falschen Hoffnungen lassen eine Aufwertung als ein großes Übel erscheinen, das man vermeiden könne, und nicht als das kleinere Übel, das man der Stabilität wegen in Kauf nehmen muß.

7. Je früher eine als unvermeidlich erkannte Wechselkurskorrektur erfolgt, um so geringer werden die privatwirtschaftlichen Verluste und Fehlinvestitionen sein. Denn je länger man die Investoren im Glauben läßt, daß der Wechselkurs nicht geändert werden wird, um so mehr Dispositionen werden fehlgeleitet und um so größer ist der Vertrauensbruch, wenn der Wechselkurs doch geändert wird.

Es besteht dann die Gefahr, daß die Aufwertung — wie 1961 — auf eine schon in Gang gekommene Anpassungsinflation trifft und beides zusammen

#### Anhang IV

eine neue Rezession auslöst. Dieser kritische Zeitpunkt liegt vermutlich im Jahre 1970.

8. Die konjunkturdämpfende Wirkung, die von einer Aufwertung ausgeht, wäre gegenwärtig unerwünscht. Sollte man sich für eine stabilitätspolitische Prophylaxe entscheiden oder sollte die internationale Lage im Sommer oder Herbst 1968 eine derartige Wechselkurskorrektur erzwingen, so müßten gleichzeitig expansive Maßnahmen im Inlande ergriffen werden. Deshalb sollten zusätzliche Maßnahmen vorbereitet werden, die sowohl den privaten Verbrauch als auch die privaten und öffentlichen Investitionen anregen, seien es globale, seien es regionale oder branchenmäßig gezielte Maßnahmen. Welche Sofortmaßnahmen man auch immer ergreifen mag, es müßten auch die Grenzen für die Neuverschuldung des Bundes erweitert werden. Eine erhöhte Neuverschuldung des Bundes wäre nur das Gegenstück zu der nach einer Aufwertung geringer werdenden Kreditgewährung an ausländische Zentralbanken und Regierungen. Je kräftiger sich allerdings die Binnenkonjunktur entwickelt, desto ge-

ringer ist der Bedarf an ergänzenden expansiven Maßnahmen.

9. Ein Mitglied des Rates meint, daß wichtige Annahmen, auf denen die Befürchtungen des Sachverständigenrates beruhen, nicht so fest fundiert sind, daß dem Dilemma zwischen Geldwertstabilität im Innern und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht in den nächsten zwei Jahren eine große Aktualität zukommt. Indes ist dieses Mitglied mit den übrigen Mitgliedern des Rates der Meinung, daß prophylaktisches Handeln wichtig sei.

10. Wer versprechen will, daß er der Geldwertstabilität im Inland bei angemessenem Wachstum des Sozialprodukts für die nächsten beiden Jahre den Vorrang einräumen werde, der kann nach den gegenwärtigen Umständen und bei den voraussehbaren Entwicklungstendenzen im Ausland den Wechselkurs nicht als Tabu ansehen. Er muß daher in der jetzigen Situation auch Wechselkursänderungen ins Auge fassen.