

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 1996

Überblick

Wirtschaftslage

Die deutsche Wirtschaft ist auch nach der Jahresmitte auf dem Wachstumskurs geblieben, auf den sie im Frühjahr nach einer längeren Konjunkturflaute eingeschwenkt war. Das reale Bruttoinlandsprodukt hat im dritten Quartal, verglichen mit dem zweiten Vierteljahr, saison- und kalenderbereinigt um 1% zugenommen; es war damit um 2 1/2 % höher als ein Jahr zuvor. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist mit der kräftigen Produktionsausweitung gestiegen, und auch das Geschäftsklima hat sich nach den Umfragen des ifo Instituts weiter aufgehellt.

*Wirtschafts-
wachstum*

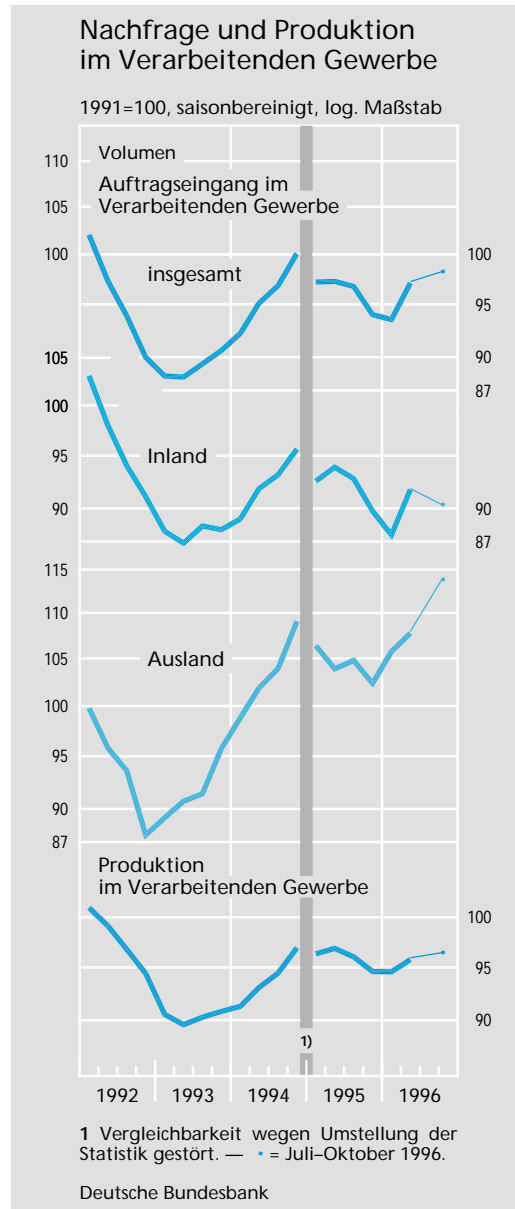
Die anhaltende konjunkturelle Aufwärtsbewegung steht in gewissem Gegensatz zu Berichten über die gedrückte Stimmungslage in zahlreichen Unternehmen. Wie häufig zu Beginn einer Aufschwungphase kommt die wirtschaftliche Erholung offensichtlich zunächst noch nicht allen Unternehmen in gleicher Weise zugute. Die Konjunktur scheint in zweierlei Hinsicht gespalten zu sein. Erstens konzentrierte sich die Produktionssteigerung auf Westdeutschland. Die ostdeutsche Industrie konnte den hohen Ausstoß vom zweiten Quartal nicht halten. Nachdem die wirtschaftliche Umstrukturierung weit vorangekommen ist, scheinen in Ostdeutschland die Wachstumskräfte nachzulassen. Die „Normalisierung“ des Wachstumsprozesses, das Auslaufen des Baubooms und die größer gewordene Konjunkturereagibilität stellen die ostdeutsche Wirtschaft erneut vor schwierige – wenngleich wohl unvermeidliche – Umstellungsprobleme. Zweitens haben von der gesamtwirtschaftlichen Expansion vor allem die

*Gespaltene
Konjunktur*

Unternehmen mit einem starken Exportgeschäft profitiert. Die Inlandsnachfrage blieb dagegen bislang eher verhalten, so daß unter den primär auf dem Inlandsmarkt tätigen Unternehmen eine gewisse Zurückhaltung durchaus verständlich erscheint. Es bleibt abzuwarten, wie schnell die generell festzustellende Belebung die zunächst noch zurückbleibenden Regionen und Sektoren erfassen wird. Praktisch alle wichtigen Prognoseinstitutionen gehen davon aus, daß sich die in Gang gekommene Aufwärtsbewegung verbreitern und über 1996 hinaus auch in das Jahr 1997 hinein fortsetzen wird.

Auslandsnachfrage

Hauptantriebskraft für die wirtschaftliche Erholung ist weiterhin die Auslandsnachfrage. Seit ihrem Tiefpunkt im Herbst 1995 hat sie bis zu dem Zeitraum Juli bis Oktober, jeweils im Durchschnitt betrachtet, um gut 10% zugenommen. Mit einer gewissen Verzögerung haben mittlerweile auch die Exportlieferungen deutlich angezogen. Das gute Auslandsgeschäft dürfte zum einen die anhaltend günstige Wirtschaftsentwicklung in wichtigen Partnerländern widerspiegeln. Offensichtlich ist dort die Investitionsneigung gestiegen, wovon insbesondere die deutsche Wirtschaft mit ihrem Angebotsschwerpunkt bei den Investitionsgütern profitiert. Zum andern scheinen deutsche Produkte vom Preis und der Produktpalette her attraktiver geworden zu sein, so daß sie an dem Wachstum der Märkte partizipieren konnten. Anders als 1995 dürfte das Wechselkursgefüge nun weitgehend den ökonomischen Fundamentalfaktoren entsprechen. Die damalige kräftige DM-Aufwertung wurde mittlerweile vollständig korrigiert. Im Durchschnitt gegenüber



den 18 wichtigsten Währungen betrachtet ist der Außenwert der D-Mark im Augenblick etwa so hoch wie Ende 1994. Darüber hinaus wird die Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten von der in Deutschland erreichten Preisstabilität für Industriewaren gestützt. Umstrukturierungen in den Betrieben führten zu beträchtlichen Produktivitätserhöhungen, so daß bei mäßig steigenden Löhnen zuletzt die Lohnstückkosten im Produzierenden Ge-

werbe sogar deutlich zurückgingen. Dies bedeutet freilich keineswegs, daß damit schon die Standortprobleme Deutschlands gelöst wären. Die geringe Investitionsbereitschaft und die hohe Arbeitslosigkeit deuten auf einen weiterhin großen Anpassungsbedarf in der deutschen Wirtschaft hin, auch wenn das Exportgeschäft expandiert.

*Privater
Verbrauch*

Die Konsumnachfrage blieb im Herbst 1996 zwar recht rege, gleichwohl gingen von ihr aber keine besonderen konjunkturellen Impulse aus. Real hat der Private Verbrauch im dritten Quartal, saisonbereinigt betrachtet, das hohe Niveau des Vorquartals gehalten; er hat damit gegenüber der gleichen Vorjahreszeit um 1½% zugenommen. Die Unsicherheit um den Arbeitsplatz läßt viele Verbraucher bei größeren Anschaffungen zögern. Außerdem war der Einkommensspielraum für eine Ausweitung des Konsums ziemlich gering, nicht zuletzt weil die Löhne und Gehälter erneut durch steigende öffentliche Abgaben, nämlich durch die am 1. Juli in Kraft getretene Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung, belastet wurden. Das verfügbare Einkommen ist nur geringfügig gestiegen, so daß zur „Finanzierung“ der Konsumausgaben im dritten Quartal die Ersparnisbildung verringert wurde. Die Sparquote der privaten Haushalte ging leicht auf 12% zurück. Die Ausweitung des Privaten Verbrauchs wird wahrscheinlich so lange eher moderat verlaufen, wie die Beschäftigungsentwicklung enttäuschend bleibt und bei den privaten Haushalten keine Klarheit über die zukünftig zu tragende Steuer- und Abgabenlast herrscht. Die private Sparquote dürfte zwar auch weiterhin als Puffer beim Kon-

sumverhalten dienen; angesichts des schon erreichten niedrigen Niveaus sind einer Stützung des Privaten Verbrauchs durch einen anhaltenden Rückgang der Sparquote aber wohl Grenzen gesetzt.

Investitionen

Der Schlüssel für eine Fortsetzung der insgesamt durchaus befriedigenden wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung liegt bei den Investitionen. Bislang ist der Investitionsmotor noch nicht angesprungen. Die Nachfrage nach Investitionsgütern aus dem Inland hat sich nach einer vorübergehenden Belebung im zweiten Quartal zuletzt wieder abgeschwächt. Nach wie vor bestehen beträchtliche Kapazitätsreserven, so daß kurzfristig kaum eine Notwendigkeit besteht, Erweiterungsinvestitionen vorzunehmen. Die Gewinnlage der Unternehmen – eine weitere wichtige Determinante der Investitionsbereitschaft – hat sich dagegen in den letzten Jahren insgesamt betrachtet deutlich verbessert, wie unter anderem die bei der Bundesbank eingereichten Unternehmensbilanzen zeigen. Allerdings gilt dies wohl nicht für alle Unternehmen gleichermaßen, sondern vor allem für die in exportorientierten Branchen. Auch wird das Niveau der Gewinne nach wie vor als unbefriedigend angesehen. Außerdem besteht zwischen den Gewinnerwartungen, auf die es letztlich ankommt, und der aktuellen Gewinnlage derzeit eine Diskrepanz, was darauf hindeuten könnte, daß die Verbesserung der Gewinn-situation nicht für dauerhaft gehalten wird.

In diesem Zusammenhang wird häufig auf die Unsicherheiten auf dem Gebiet der Lohn- und Steuerpolitik verwiesen, die die Unternehmen von langfristigen Engagements ab-

hielten. Auch die kräftige Anhebung des Beitragssatzes für die Rentenversicherung wird als ein Indiz dafür angesehen, daß die ohnehin schon überhöhten Lohnzusatzkosten noch weiter steigen könnten. Vor diesem Hintergrund erscheint es um so wichtiger, zu moderaten und flexibel anwendbaren Lohnvereinbarungen zu kommen, die die Gesamtbelastung der Unternehmen mit Löhnen reduzieren. Darüber hinaus könnte eine fundierte Aussicht auf eine substantielle Steuer-senkung für die Unternehmen zweifellos einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der Investitionsbereitschaft leisten.

Bauwirtschaft

Entgegen manchen Befürchtungen hat sich die Bauproduktion im dritten Quartal gut gehalten; saisonbereinigt betrachtet hat sie gegenüber dem zweiten Vierteljahr sogar zugenommen. Gleichwohl blieb das Niveau der Produktion in diesem Bereich verglichen mit den vorangegangenen Jahren ausgesprochen niedrig. Zwar wurden Wohnungsbauleistungen – insbesondere in Ostdeutschland, in geringerem Umfang aber auch in Westdeutschland – bis zuletzt verstärkt nachgefragt, obwohl in manchen Regionen von deutlichen Wohnungsüberhängen berichtet wurde. Fallende Bau- und Häuserpreise sowie niedrige Zinsen mögen manche Interessenten vor allem zum Erwerb von Eigenheimen angeregt haben; in Ostdeutschland kam hinzu, daß zum Jahreswechsel die Steuervergünstigungen für neue Mietwohngebäude stark reduziert werden, wodurch Baunachfrage teilweise vorgezogen wurde. Im gewerblichen und öffentlichen Bau ist die Nachfrage aber weiterhin gedämpft, zum einen wegen der Zurückhaltung der Unternehmen bei Investi-

tionen und zum andern wegen der Sparanstrengungen der öffentlichen Haushalte. Insgesamt ist die Bauwirtschaft weiterhin ein Schwachpunkt im gegenwärtigen Konjunkturbild. Besondere Konjunkturimpulse sind von ihr wohl auch in der absehbaren Zukunft nicht zu erwarten.

Das kräftige gesamtwirtschaftliche Wachstum im zweiten und dritten Quartal von 1996 hat den weiterhin angespannten Arbeitsmarkt nicht entlasten können. Die Beschäftigung ist in den Sommermonaten sogar erneut gesunken; die Zahl der Erwerbstätigen war Ende September um 362 000 niedriger als ein Jahr zuvor. Gegenläufig dazu hat sich die Zahl der Arbeitslosen bis Ende November im Vorjahresvergleich um 363 000 auf saisonbereinigt 4,10 Millionen erhöht. Im Verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft wird nach wie vor Personal abgebaut. Die Beschäftigungsausweitung im Dienstleistungssektor konnte die negative Entwicklung in den anderen Bereichen bei weitem nicht auffangen.

Arbeitsmarkt

Die gleichen Unsicherheiten, die die Investitionsneigung bisher beeinträchtigt haben, dürften auch die Bereitschaft zu Neueinstellungen dämpfen. Darüber hinaus wirken am Arbeitsmarkt eine ganze Reihe von spezifischen Rigiditäten und strukturellen Hemmnissen. Zwar ist deren Abbau in Gang gekommen, wie die größere Flexibilität in manchen Lohnvereinbarungen und eine Reihe von mit dem Regierungsprogramm für mehr Wachstum und Beschäftigung verabschiedeten Einzelmaßnahmen zeigen. Bevor sich solche Strukturanpassungen aber positiv auf dem Arbeitsmarkt niederschlagen, bedarf es of-

fensichtlich einer längeren Zeitspanne. Darüber hinaus genügen wohl nicht einmalige Kraftanstrengungen. Notwendig ist vielmehr das beharrliche Arbeiten an der Verbesserung der Standortbedingungen in Deutschland. Der Lohnpolitik kommt eine besondere Verantwortung zu, durch längerfristig wirkende Signale die Beschäftigungschancen zu erhöhen. Der Globalisierung der Wirtschaft ist erfolgreich nicht mit einem protektionistischen Abschotten oder wettbewerbsbeschränkenden Absprachen zu begegnen, sondern nur durch eine konsequente Anpassung der heimischen Wirtschaft.

Preise

Erfreulich haben sich dagegen die Preise entwickelt. Im November waren die Verbraucherpreise lediglich um 1,4 % höher als ein Jahr zuvor. Zwar haben sich die Ölpreise bis Ende Oktober drastisch erhöht (danach sind sie wieder etwas zurückgegangen), so daß sich die Einfuhrgüter insgesamt deutlich verteuerten. Dies wurde aber im Inland durch tendenziell sinkende Lohnstückkosten ausgeglichen, so daß trotz des ungünstiger gewordenen internationalen Umfelds kein besonderer Inflationsdruck entstanden ist. Deutschland hat das Ziel der Preisstabilität weitgehend erreicht. Für die Bundesbank wird es nun darauf ankommen, diesen Erfolg auch längerfristig abzusichern.

Finanz- und Geldpolitik

Öffentliche Haushalte im dritten Quartal

Die Finanzlage der öffentlichen Hand hat sich im dritten Quartal verschlechtert. Trotz großer Sparanstrengungen stiegen bei den Gebietskörperschaften die Defizite im Vergleich

zum Vorjahr. Die Steuereinnahmen blieben enttäuschend niedrig. Offensichtlich hat sich der Zusammenhang zwischen der Konjunkturentwicklung und den Steuererträgen – nicht zuletzt wegen der zahlreichen Steuerrechtsänderungen – gelockert, so daß die neuerliche wirtschaftliche Erholung sich noch nicht in höheren Steuereinnahmen niedergeschlagen hat. Bei den Sozialversicherungen sind infolge der unbefriedigenden Beschäftigungsentwicklung sowie der moderaten Lohnsteigerungen die Einnahmen – trotz zum Teil höherer Beitragssätze – nur mäßig gestiegen, während die Ausgaben insgesamt gesehen kräftig zunahmen. Haupttriebkraft waren hier die im Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit gestiegenen Aufwendungen der Bundesanstalt für Arbeit, die durch einen höheren Bundeszuschuß finanziert werden mußten. Auch die Rentenversicherung und die gesetzliche Krankenversicherung wiesen weiterhin Defizite auf.

Die Einnamenschwäche ist auch der Hauptgrund dafür, daß das öffentliche Defizit im Gesamtjahr 1996 das Vorjahrsergebnis spürbar überschreiten dürfte. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird das gesamtstaatliche Defizit, also einschließlich der Sozialversicherungen und der Nebenhaushalte, nach Einschätzung der Bundesregierung auf etwa $3\frac{3}{4}\%$ des Bruttoinlandsprodukts steigen (nach $3\frac{1}{2}\%$ 1995). Damit liegt Deutschland für 1996 noch deutlich über dem im Maastrichter Vertrag festgelegten Schwellenwert von 3%. Nicht nur um die Eintrittsbedingungen für die Europäische Währungsunion zu erfüllen, sondern auch aus enger definiertem nationalen Inter-

*Finanzlage im
Jahre 1996
insgesamt*

esse hat die Rückführung dieser „übermäßigen“ Defizitquote höchste finanzpolitische Priorität. Der Druck zur Ausgabendämpfung wird weiterhin stark bleiben, zumal mittelfristig das Ziel verfolgt wird, die Steuerbelastung zu vermindern.

Konsolidierungsstrategie

Angesichts der auf die Dauer nicht durchhaltbaren, überhöhten Defizite können die Konsolidierungsanstrengungen kaum als eine vermeidbare Konjunkturbelastung angesehen werden, auch wenn damit ganz kurzfristige Nachfrageausfälle verbunden sein mögen. Vielmehr ist die Rückführung der Staatsdefizite unverzichtbar, um die Rahmenbedingungen für die Wirtschaftsaktivität zu verbessern und über ein steigendes Vertrauen in geordnete Staatsfinanzen und eine kalkulierbare – und zukünftig geringere – Steuerbelastung günstige Wachstumsperspektiven zu schaffen. Mit anderen Worten: Nicht die Konsolidierungsstrategie als solche wirkt dämpfend auf das Wirtschaftswachstum, sondern eher der Verzicht auf eine finanzpolitische Korrektur.

Haushaltsplanung für 1997

Bei der Haushaltsplanung für 1997 wurden dementsprechend die Sparanstrengungen verstärkt. Trotz weiter nach unten revidierter Erwartungen für das Steueraufkommen besteht damit die Aussicht, daß sich das Defizit der Gebietskörperschaften gegenüber 1996 spürbar vermindert. Darüber hinaus ist bei den Sozialversicherungen ein Umschwung von Defiziten zu Überschüssen abzusehen, da die gesetzliche Rentenversicherung ihre stark abgeschmolzenen Reserven wieder auffüllen muß und deshalb der Beitragssatz kräftig angehoben wurde. Angesichts der Risiken für

die Haushaltsentwicklung ist es freilich dringend geboten, darauf hinzuwirken, daß beim Haushaltsvollzug der gesetzte Ausgabenrahmen nicht überschritten wird. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, daß das Staatsdefizit nicht über den Grenzwert des Maastrichter Vertrages hinausgeht.

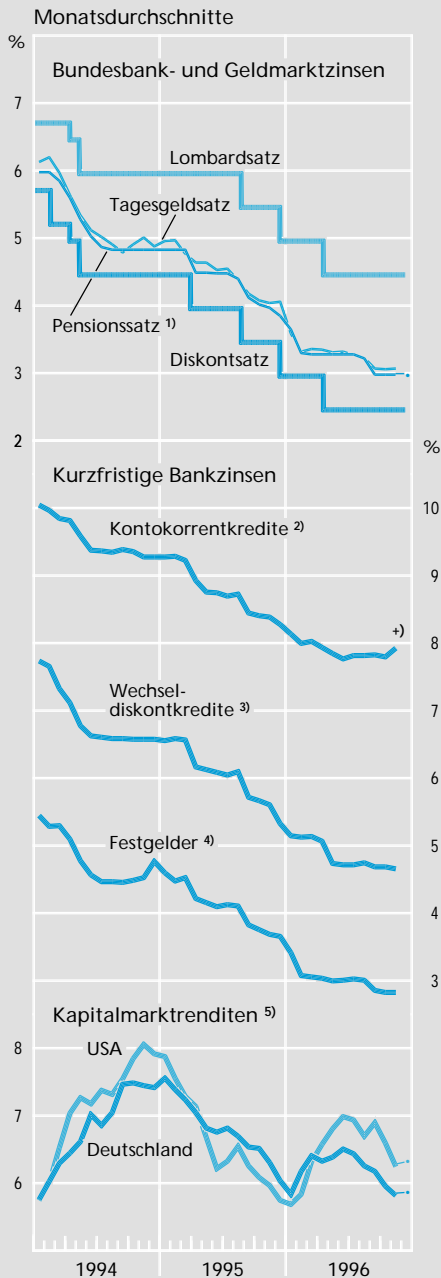
Nachdem die Bundesbank ihre Zinsen im April und August teilweise auf historische Tiefstände gesenkt hatte, betrieb sie in den Herbstmonaten eine Zinspolitik der ruhigen Hand. Sie beließ den Diskont- und den Lombardsatz unverändert bei 2,5% beziehungsweise 4,5% und den Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte bei 3,0%. Die Konditionen der weiterhin als Mengentender ausgedruckten wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäfte gab sie überdies im Anschluß an die Zentralbankratssitzungen jeweils im voraus bekannt. Aufgrund dieser auf Verstetigung angelegten Zinspolitik blieben auch die Geldmarktsätze in den letzten Monaten weitgehend stabil. Tagesgeld notierte überwiegend nahe am Pensionsatz; die Terminnotierungen bewegten sich wenig, so daß die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt recht flach verlief. Obgleich die Geldmarktsätze in vielen Nachbarländern in der jüngsten Zeit weiter gefallen sind, liegen sie in Deutschland nach wie vor im unteren Bereich des internationalen Zinsspektrums.

Das Geradeausfahren in der Zinspolitik während der Herbstmonate entsprach den geldpolitischen Erfordernissen. Sowohl die Geldmengenentwicklung als auch das geldpolitische Umfeld legten keine weitere Zinssenkung nahe. Die monetäre Expansion hat sich

Zinspolitik der ruhigen Hand

Geldmengenwachstum etwas stärker

Zur Zinsentwicklung



Deutsche Bundesbank

nach der Verlangsamung im Frühjahr seit dem Spätsommer wieder etwas verstärkt. Im Oktober übertraf die Geldmenge M3 ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1995 noch mit einer Jahresrate von 8,4% verglichen mit 8,6% im Juli und 12,3% im März. Damit hat sie sich dem diesjährigen Zielkorridor von 4% bis 7% zwar noch etwas angenähert, doch ist absehbar, daß das Geldmengenziel auch am Jahresende überschritten wird.

Hinter dem kräftigeren Geldmengenwachstum in der jüngsten Zeit stand zum einen eine wieder etwas nachlassende Geldkapitalbildung. Das Geldkapital bei Banken wuchs von August bis Oktober nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse lediglich mit einer Jahresrate von knapp 5%. Angesichts der niedrigen und weiter rückläufigen Kapitalmarktzinsen war die Bereitschaft zur längerfristigen Geldanlage recht gering. Hinzu kamen vermutlich Unsicherheiten im Zusammenhang mit der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion. Schließlich geht das schwache längerfristige Mittelaufkommen bei den Banken wohl auch darauf zurück, daß die Anleger in den letzten Monaten für den Kauf von Telekom-Aktien im November Liquidität angesammelt haben. Ein Indiz hierfür ist insbesondere der sprunghafte Anstieg der Sichteinlagen im Oktober.

Schwächere Geldkapitalbildung

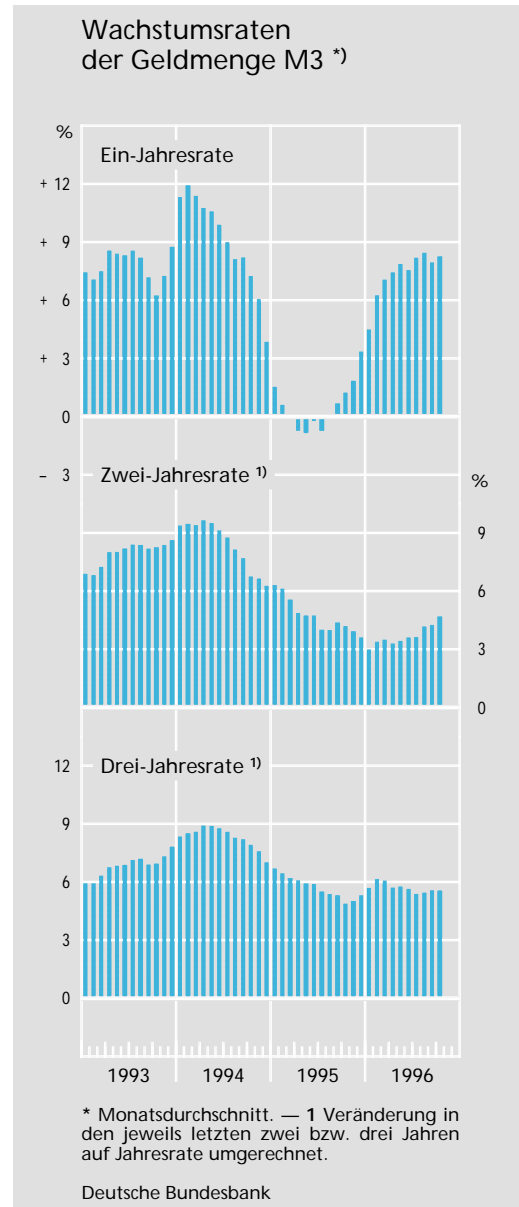
Zum ändern wirkte in den Herbstmonaten auch eine raschere Ausweitung des gesamten Aktivgeschäfts der Banken auf ein stärkeres Geldmengenwachstum hin. Dabei haben sich die Gewichte wieder von der „außenwirtschaftlichen“ zur „binnenwirtschaftlichen“

Raschere Ausweitung des Aktivgeschäfts

Komponente der Geldschöpfung verschoben. Im Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland flossen den inländischen Nichtbanken im Gegensatz zu den Monaten davor praktisch keine Mittel mehr zu. Gleichzeitig hat sich die Kreditgewährung der Banken an inländische Nichtbanken verstärkt. Vor allem die Verschuldung der öffentlichen Hand bei den Kreditinstituten erhöhte sich kräftig, da diese ihren Mittelbedarf in erster Linie über Bankkredite statt über den Verkauf von Schuldverschreibungen an inländische Nichtbanken und an Ausländer deckte. Die Kreditinanspruchnahme des privaten Sektors nahm dagegen nur leicht zu. Dabei stand einer etwas stärkeren Expansion der Wohnungsbau- und der Konsumentenkredite ein schwächeres Wachstum der Unternehmenskredite gegenüber.

Geldversorgung auf mittlere Sicht angemessen

Trotz des gegenwärtig wieder etwas verstärkten Geldmengenwachstums sind von der monetären Seite her weiterhin keine besonderen Inflationsrisiken auszumachen. Zum einen dürfte die Geldmengenentwicklung wieder moderater verlaufen, wenn die von der Emission der Telekom-Aktie und der Kreditinanspruchnahme der öffentlichen Hand ausgehenden expansiven Einflüsse abklingen. Zum andern erscheint die Geldversorgung auf mittlere Sicht nicht unangemessen; in den letzten drei Jahren ist die Geldmenge M3 mit einer Jahresrate von 5 1/2 % gestiegen. Schließlich überzeichnet das statistisch ausgewiesene Geldmengenwachstum die tatsächliche Liquiditätsausstattung der Wirtschaft. Ein Indiz hierfür ist die starke Zunahme der in M3 enthaltenen Sondersparformen, die vielfach dazu dienen, langfristig verfügbare Mit-



tel zinsgünstig zu parken. In die gleiche Richtung weist, daß die erweiterte Geldmenge M3, die über M3 hinaus vor allem auch die Geldmarktfondsanteile in Händen inländischer Nichtbanken und deren Geldbestände am Euromarkt enthält, in der jüngeren Zeit wesentlich langsamer als die traditionelle Geldmenge M3 gewachsen ist. Während etwa M3 im Sechsmonatszeitraum von April bis September mit einer Jahresrate von knapp

6 % gestiegen ist, erhöhte sich M3 erweitert gleichzeitig nur mit einer Jahresrate von knapp 4 %. Offensichtlich haben die Nichtbanken Euroeinlagen repatriert und überwiegend dem inländischen Geldkreislauf zugeführt.

*Tiefstand der
Kapitalmarkt-
zinsen*

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind in den Herbstmonaten vorübergehend auf einen neuen historischen Tiefpunkt gefallen. Anfang Dezember war die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte mit 5 % noch etwas niedriger als Ende Januar 1996, als sie ihren bis dahin niedrigsten Stand erreicht hatte. Gleichzeitig flachte sich die vordem sehr steile Zinsstruktur etwas ab. Zuletzt sind die Renditen im Gefolge eines Rückschlags am US-Anleihemarkt wieder etwas gestiegen. Der Zinsrückgang im Herbst vollzog sich in

einem Umfeld international fallender Renditen. Maßgeblich hierfür war wohl in erster Linie die weltweit recht günstige Einschätzung der Inflationsperspektiven. Der allgemeine Zinsrückgang ist nicht zuletzt ein Beleg dafür, wie richtig und wichtig es ist, daß sich eine wachsende Zahl von Notenbanken primär am Ziel der Geldwertstabilität ausrichtet. Die Geldpolitik dagegen stärker in den Dienst der Konjunkturstimulierung zu stellen, würde die Risikoprämien in den langfristigen Zinsen und die Gefahr spekulativer Verwerfungen an den Finanzmärkten erhöhen. Ein dauerhafter Beitrag der Geldpolitik zu niedrigen Zinsen, günstigen Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft und anhaltendem Wachstum kann deshalb nur in einer konsequenten Stabilitätsorientierung bestehen.