

Boss, Alfred; Fels, Joachim; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: trotz Börsenturbulenzen spürbare Produktionsausweitung

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy (IfW)

Suggested Citation: Boss, Alfred; Fels, Joachim; Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid (1987) : Bundesrepublik Deutschland: trotz Börsenturbulenzen spürbare Produktionsausweitung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 24-45

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/1355>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Bundesrepublik Deutschland: Trotz Börsenturbulenzen spürbare Produktionsausweitung

Von Alfred Boss, Joachim Fels, Günter Flemig, Enno Langfeldt, Astrid Rosenschon und Peter Trapp

1. Im Frühjahr 1987 hatten die konjunkturellen Auftriebskräfte wieder die Oberhand gewonnen. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Beginn des Jahres sogar leicht zurückgegangen war, stieg sie im zweiten und dritten Quartal im Tempo des bisherigen Aufschwungs. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nahm deutlich zu. Dazu trug auch bei, daß sich die Exporte nach der Stabilisierung der Wechselkurse und bei wieder kräftigerem Produktionsanstieg im Ausland erneut belebten, nachdem sie zuvor drei Quartale gesunken waren. Getragen von einer lebhaften Ausweitung des privaten Verbrauchs nahm auch die Binnennachfrage wieder etwas rascher zu als zuvor. Der Preisanstieg blieb mäßig. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich nur wenig, die Arbeitslosigkeit stieg leicht an.

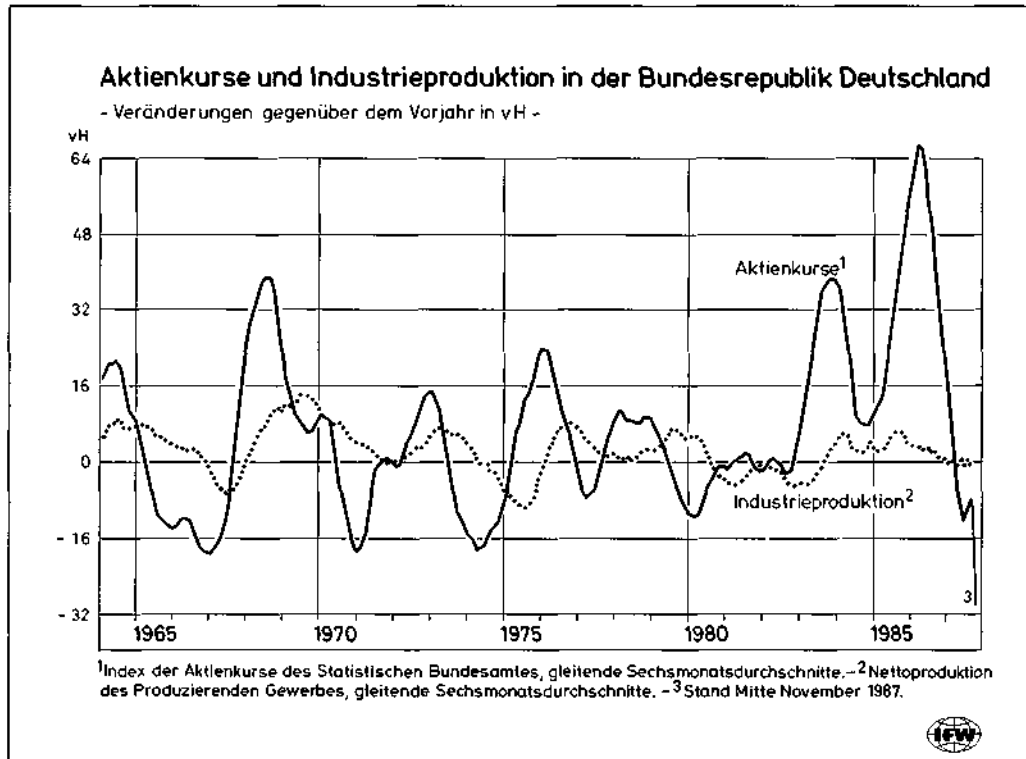
2. Insgesamt waren die Bedingungen für eine Fortsetzung der moderaten Aufwärtsentwicklung zu Beginn des Herbstes 1987 günstig. Auftragseingänge und die Ergebnisse von Unternehmens- und Konsumentenbefragungen signalisierten Zuversicht. Mitte Oktober kam es jedoch an den Aktienbörsen weltweit zu einem drastischen Kursfall. Auf den deutschen Aktienmärkten sanken die Kurse bis Anfang Dezember um rund 30 vH. Außerdem wurde die D-Mark insbesondere gegenüber dem US-Dollar erneut höher bewertet. Aufgrund der durch den Aktienkursrutsch entstandenen Vermögensverluste und der gestiegenen Unsicherheit bezüglich der weiteren Wechselkurs-, Preis- und Ertragsentwicklung wird vielfach eine Dämpfung der Konjunktur erwartet. Es gibt sogar Stimmen, die die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten als Vorboten oder Auslöser einer weltweiten Rezession ansehen.

Aktienkursfall – Vorbote einer beginnenden Rezession?

3. In den sechziger und siebziger Jahren hatte die Kursentwicklung der Aktien einen Vorlauf von etwa einem Jahr vor der konjunkturellen Entwicklung (Schaubild 1). Seit Beginn der achtziger Jahre scheint der Zusammenhang jedoch weniger eng geworden zu sein. Der Anstieg der Aktienkurse nach Mitte 1982 stand in keinem Verhältnis zum Tempo des konjunkturellen Aufschwungs, der Aktienhausse von 1985/86 folgte keine Beschleunigung des Produktionsanstiegs. Die Aktienkurse haben offenbar in den letzten Jahren mehr und mehr den Kontakt zur Produktionssphäre verloren. Dies könnte darin begründet sein, daß sich die Aktiengesellschaften immer mehr von Produktionsunternehmen hin zu Vermögensverwaltungs- und Finanzierungsgesellschaften entwickelt haben. So beziehen die deutschen Unternehmen gegenwärtig nahezu zwei Drittel ihrer Erträge nicht aus der Produktionstätigkeit, sondern aus Beteiligungen und Geldvermögen¹. Ein wichtiger Grund hierfür liegt darin, daß die Realverzinsung von Finanzanlagen nicht nur im Verhältnis zur Sachkapitalrendite gestiegen ist, sondern diese in den achtziger Jahren zeitweise sogar übertroffen hat. Wäre der gestiegene Kurswert der Aktiengesellschaften allein Ausdruck der Erwartung

¹ Vgl. dazu den Beitrag von Hugo Dicke, Peter Trapp in diesem Heft.

Schaubild 1



höherer Sachkapitalrenditen gewesen, so hätten die Aktiengesellschaften ihr Produktionsvermögen kräftig erweitern müssen. Die Aktienkurs erhöhungen hätten dann nämlich signalisiert, daß der Marktwert der bestehenden Sachanlagen höher als die Wiederbeschaffungskosten des eingesetzten Sachkapitals ist. Tatsächlich ist die Investitionsneigung während des starken Aktienkursanstiegs in den Jahren 1985 und 1986 verhalten geblieben. Dies spricht dafür, daß die Aktienkurse von Veränderungen auf den Finanzmärkten in sehr starkem Umfang beeinflußt worden sind.

4. Die weltweit expansive Geldpolitik hatte bis weit in das Jahr 1986 hinein den Wert des Finanzvermögens der Aktiengesellschaften und damit auch deren Marktwert steigen lassen. Im Sommer 1987 kam es zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Der Zinsanstieg im Ausland verlangte auch in der Bundesrepublik die Bereitschaft zu höheren Zinsen von den Kreditnehmern. Als sich die Aufwärtsbewegung der langfristigen Zinsen im Herbst beschleunigte, festigten sich die Erwartungen in bezug auf weitere Zinserhöhungen. Der Marktwert der Finanzanlagen sank, und es kam zu einem kräftigen Kursrutsch an den Aktienbörsen².

5. Nach dem Börsenkrach haben die wirtschaftspolitischen Institutionen, die Deutsche Bundesbank eingeschlossen, deutlich gemacht, daß sie bereit sind, durch zusätzliche expansive Maßnahmen einer möglichen konjunkturellen Schwäche entgegenzuwirken. So wurden bereits vielfach die Geldmarktzinsen gesenkt und eine raschere Geldmengenexpansion

² Vgl. dazu Joachim Fels et al., Ziff. 13, in diesem Heft.

toleriert. Auch die Kapitalmarktzinsen gingen wieder etwas zurück. Damit haben die Zentralbanken die Lage auf den Finanzmärkten zunächst stabilisieren können. Solange die Konjunktur und der Preisanstieg mäßig bleiben, ist wahrscheinlich, daß der eingeschlagene wirtschaftspolitische Kurs fortgeführt wird. Für das Jahr 1988 ist somit ein Abgleiten in eine Rezession sowohl im In- als auch im Ausland nicht zu erwarten.

Zu den möglichen Auswirkungen der Börsenturbulenzen auf die wirtschaftliche Aktivität

6. Am häufigsten wird gegenwärtig angeführt, daß die Aktienbesitzer wegen ihrer Vermögenseinbußen ihre Ausgaben einschränken werden. Die Vermögensverluste verschiedener Sektoren in der Bundesrepublik durch die von Mitte Oktober bis Anfang Dezember um 30 vH gefallenen Aktienkurse betragen insgesamt 224 Mrd. DM, für die privaten Haushalte machen sie 39 Mrd. DM aus (Tabelle 1). Dies scheint auf den ersten Blick beträchtlich; setzt man die Kursverluste der privaten Haushalte jedoch in Relation zum gesamten Geldvermögen oder gar zum Gesamtvermögen, das zusätzlich Haus- und Grundvermögen sowie das Betriebsvermögen umfaßt, dann belaufen sie sich lediglich auf 2 bzw. 0,6 vH des Vermögensbestands (Tabelle 2). Vermutlich sind die Vermögensverluste, die die Immobilienbesitzer in einer Reihe von Regionen der Bundesrepublik seit Mitte der achtziger Jahre hinnehmen mußten, um ein Vielfaches höher als die Verluste beim Aktienvermögen. Zusätzlich gilt es zu bedenken, daß dem Rückgang der Aktienkurse beträchtliche Kurssteigerungen vorgegangen sind, so daß bei vielen Aktienbesitzern die aktuellen Kurse noch immer über den Einstandswerten liegen. Auch wird der Vermögensverlust bei Aktien teilweise kompensiert, weil die Kurse langfristiger Wertpapiere gestiegen sind; ihr Anteil am Vermögen der privaten Haushalte ist doppelt so groß wie der Anteil der Aktien. Außerdem werden Haushalte dadurch entlastet, daß Zinszahlungen geringer werden.

7. Zwischen den Veränderungen des Vermögensbestands und den Konsumausgaben besteht zwar ein positiver Zusammenhang; da aber das Ausmaß des Vermögensverlusts in der Bundesrepublik gering ist, dürfte sich der private Verbrauch nicht nennenswert abschwächen. Auch war in den vergangenen Jahren, als die Kurse stark gestiegen sind, nicht zu beobachten, daß die Verbrauchsausgaben spürbar stärker ausgeweitet wurden, als aufgrund der Zunahme der verfügbaren Einkommen zu erwarten war.

Tabelle 1 – Vermögensverluste verschiedener Sektoren durch den Aktienkursfall (Mrd. DM)

Sektor	Aktienvermögen zu Tageskursen		Vermögensverlust durch den Kursrückgang um 30 vH von Mitte Oktober bis Anfang Dezember 1987
	am 31.12.1986	am 15.10.1987 ¹	
Private Haushalte	139,8	129	39
Unternehmen	389,7	359	108
Öffentliche Haushalte	67,1	62	19
Finanzieller Sektor ²	147,6	136	41
Ausland	67,8	62	19
Insgesamt	812,0	747	224

¹ Schätzung unter der Annahme unveränderter Aktienbestände und eines gegenüber dem Jahresende 1986 um etwa 8 vH niedrigeren Kursniveaus. - ² Vor allem Banken und Versicherungen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, „Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 1986“. Monatsberichte, 39. Jg., Frankfurt a. M., S. 13-24. - Eigene Berechnungen.

Tabelle 2 - Vermögen und Vermögensverluste der privaten Haushalte

	Vermögen in Mrd. DM		Verluste durch Kursrückgang in vH der Vermögensbestände von Ende 1986
	Ende 1983	Ende 1986	
Gesamtvermögen	5 263,2	6 395,3 ¹	0,6
Geldvermögen	1 665,9	2 027,3	1,9
Aktienvermögen	78,2	139,8	27,9

¹ Die Schätzung für das Gesamtvermögen der privaten Haushalte zum 31. 12. 1986 basiert auf der Annahme einer im Vergleich zu 1983 konstanten Relation zwischen Geld- und Gesamtvermögen.

Quelle: Bernd Keil, Peter Stahlecker, „Fortschritte in der personellen Vermögensverteilung? – über eine Revolution, die nicht stattfand.“ In: Peter de Gijsel et al. (Hrsg.), Ökonomie und Gesellschaft. Frankfurt a.M. 1984, S. 212. – Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.: „Finanzierungsströme sowie Bestände an Forderungen und Verpflichtungen in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1983“. Monatsberichte, 36. Jg., Mai 1984, S. 13–22; (1987), a.a.O.

8. In bezug auf die Investitionen wird argumentiert, die Börsenbaisse werde für die Unternehmen die Kapitalbeschaffung verteuern. Zwar hat in der Bundesrepublik die Beschaffung von Eigenmitteln in Form von Aktienemissionen in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Im Jahre 1986 nahmen die Unternehmen mit 12,4 Mrd. DM nahezu doppelt so viel Beteiligungskapital auf wie im Jahr zuvor. In Relation zu den Bruttoinvestitionen machte dies aber nur 5,6 vH aus, auf Innenfinanzierungsmittel (Abschreibungen, nichtentnommene Gewinne, Vermögenstransfers) entfielen dagegen mehr als 90 vH des benötigten Mittelaufkommens³. Ferner sind parallel zum Aktienkursfall die kurz- und langfristigen Zinsen gesunken, so daß die Kosten für eine Fremdkapitalaufnahme etwa in Form von Bankkrediten oder durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen zurückgegangen sind. Damit scheint von der Finanzierungsseite her keine nachhaltige Beeinträchtigung der Investitionstätigkeit angelegt.

9. Neben den bereits diskutierten Einflüssen auf den privaten Verbrauch und die Investitionen wird angeführt, daß der Rückgang der Aktienkurse einen allgemeinen Vertrauensverlust auf seiten der Konsumenten und Investoren bewirken könne. Dafür gibt es bisher keine Anhaltspunkte. So ist es infolge der jüngsten Kursentwicklung nicht zu Unternehmenszusammenbrüchen im Finanzsektor gekommen, und eine massive Umschichtung hin zu geldnahen Aktiva ist nicht zu beobachten. Dennoch spiegeln die ausgeprägten täglichen Kurschwankungen wider, daß die Unsicherheit der Anleger bezüglich der zukünftigen Entwicklung zugenommen hat. Hinzu kommt, daß der vielfach angeführte Vergleich der jüngsten Börsenereignisse mit denen zu Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929/30 zur Verunsicherung beigetragen haben dürfte. Dies wird wohl kurzfristig Attentismus bei Konsumenten und Investoren hervorrufen. Wenn Einkommen verstärkt gespart werden, so dämpft dies jedoch Zinsen und Preise. Beides trägt tendenziell dazu bei, daß der Attentismus sich allmählich auflöst. Diese Überlegungen sprechen dafür, daß die Binnennachfrage im Winterhalbjahr 1987/88 etwas langsamer ansteigen wird, als zuvor erwartet werden konnte.

10. Hinzu kommt, daß sich die weltweiten Börsenturbulenzen dämpfend auf das Wachstum der Weltwirtschaft auswirken⁴. Dies und die erneute Aufwertung der D-Mark dürften den

³ Vgl. dazu Deutsche Bundesbank, „Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 1986“. Monatsberichte, 39. Jg., Frankfurt a.M., Mai 1987, S. 13-24.

⁴ Vgl. Fels et al., a.a.O., Ziff. 3 ff.

Anstieg der deutschen Exporte bremsen. Gleichzeitig beruhigen tendenziell niedrigere Einfuhrpreise den inländischen Preisanstieg.

11. Insgesamt ist zu erwarten, daß die wirtschaftliche Entwicklung wegen der Verunsicherung von Konsumenten und Investoren im Winterhalbjahr 1987/88 etwas gedämpfter verlaufen wird, als dies von uns vor dem starken Rückgang der Aktienkurse angenommen wurde. Nach und nach wird diese Verunsicherung aber abnehmen; infolge der expansiven Geld- und Finanzpolitik ist dann eine erneute konjunkturelle Belebung wahrscheinlich. Für 1988 ist insgesamt eine mäßige Aufwärtsentwicklung zu erwarten; im Jahresdurchschnitt dürfte die Zuwachsrate des realen Bruttosozialprodukts bei etwa 1,5 vH liegen.

Geldpolitik im Banne von Wechselkurs und Börse

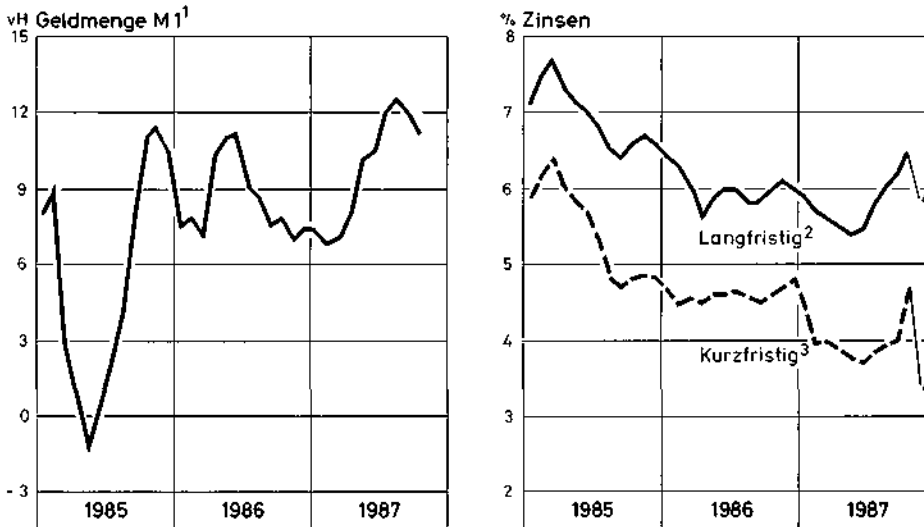
12. Bereits seit Mitte 1985 gehen von der Geldpolitik Impulse für die Binnennachfrage aus. So nahm die Geldmenge M1 bis zum Louvre-Akkord im Februar 1987 mit einer laufenden Rate von etwa 9 vH zu (Schaubild 2); sie stieg damit deutlich rascher als das Produktionspotential. Seither hat sich die monetäre Expansion sogar verstärkt. Dazu hat beigetragen, daß die Bundesbank im Februar und nochmals im Mai den Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte um einen halben bzw. viertel Prozentpunkt verringerte. Dies zielte darauf ab, die Zinsdifferenz zu den Dollarmärkten zu erhöhen, um so – wie im Louvre-Akkord vereinbart – auf eine Stabilisierung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar hinzuwirken. Als es im Sommerhalbjahr vorübergehend sogar zu einer leichten Abwertung der D-Mark kam, erhöhte die Bundesbank vorsichtig die Zinsen.

13. Auf die erneute Aufwertung der D-Mark im Zuge des Rückgangs der Aktienkurse reagierte die Notenbank erneut mit Zinssenkungen. Der Diskontsatz wurde Anfang Dezember von 3 auf 2,5 % zurückgenommen. Angesichts der durch die Börsenturbulenzen ausgelösten Furcht vor einer Konjunkturabschwächung und angesichts des hohen Stellenwerts, den die Notenbank der Wechselkursstabilisierung beimißt, ist mit einer Fortsetzung der starken monetären Expansion bis weit in das nächste Jahr hinein zu rechnen. Erst wenn sichtbar wird, daß sich der Attentismus von Konsumenten und Investoren aufgelöst hat und Inflationsbefürchtungen wieder in den Vordergrund treten, ist eine Kurskorrektur der Geldpolitik wahrscheinlich. Die monetäre Expansion wird daher 1988 vermutlich höher ausfallen als von uns vor den jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten unterstellt. Unter diesen Annahmen dürfte – ausgehend von einem Kursniveau von etwa 1,65 DM – der reale Wechselkurs gegenüber dem US-\$ bis zum Ende des Prognosezeitraums etwa konstant bleiben. Die zusätzliche Lockerung der deutschen Geldpolitik trägt auch zur Stabilisierung der Wechselkurse im EWS bei. Leitkursänderungen werden vermutlich kaum über einen Ausgleich der aufgelaufenen Inflationsdifferenzen hinausgehen.

Finanzpolitik anhaltend expansiv

14. Die Finanzpolitik hat 1987 insgesamt die konjunkturelle Entwicklung gestützt, wenn auch nicht wie 1986 über eine Steuersenkung. Die Ausgaben wurden mit 4,5 vH deutlich stärker als das nominale Produktionspotential erhöht. Zu dem kräftigen Ausgabenanstieg kam es vor allem wegen der erheblichen Aufstockung der Subventionen (Kohlebergbau, Landwirtschaft) und der Sozialleistungen an private Haushalte (Erziehungsgeld, Anerkennung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung, längere Bezugsdauer beim Arbeitslosengeld, höhere Ausgaben im Rahmen der "Qualifizierungsoffensive"). Das Finanzierungsdefizit dürfte 1987 mit 37 Mrd. DM – das entspricht knapp 2 vH des Bruttosozialprodukts – um etwa 13 Mrd. DM höher ausfallen als im Vorjahr.

Indikatoren zur Geldpolitik in der Bundesrepublik Deutschland



¹Veränderungen in den jeweils letzten drei Monaten auf Jahresbasis. - ²Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere. - ³Zinssatz für Dreimonatsgeld. - ⁴Stand Ende November 1987.



15. Vor allem aufgrund der Steuersenkungen zu Beginn des Jahres wird die Finanzpolitik auch 1988 expansiv wirken. Das Entlastungsvolumen dürfte etwa 14 Mrd. DM betragen. Nach den Turbulenzen an den Finanzmärkten ist offenbar nicht mehr geplant, die Mehrwertsteuer oder spezifische Verbrauchsteuern 1988 zu erhöhen. Die Staatsausgaben werden 1988 wohl etwas schwächer steigen als im Vorjahr, doch liegt die Expansionsrate noch über der des nominalen Produktionspotentials. Die Budgetdefizite bei Bund, Ländern und Gemeinden haben 1987 zugenommen und werden zu einem vorsichtigeren Ausgabeverhalten führen. Vermutlich wird sich daran bei den Gemeinden durch das von der Bundesregierung im Dezember beschlossene Programm, mit dem insbesondere Infrastruktur- und Umweltschutzinvestitionen dieser Gebietskörperschaften gefördert werden sollen, wenig ändern. Bei der Bundesanstalt für Arbeit erzwingt die prekäre Finanzlage nach Jahren massiver Ausgabensteigerungen für Aus- und Fortbildung sowie Umschulung einen Kurswechsel. Die geplanten Maßnahmen zur Sanierung der Gesetzlichen Krankenversicherung werden den Ausgabenanstieg bremsen und sollen verhindern, daß die Beitragssätze weiter erhöht werden.

16. Alles in allem dürften die kurzfristigen Nachfrageeffekte der Finanzpolitik 1988 eher etwas größer ausfallen als 1987. Zu einer nennenswerten Verbesserung der Rahmenbedingungen für wirtschaftliches Wachstum – etwa durch ein Vorziehen der für 1990 geplanten Steuerreform und eine steuerliche Entlastung der Unternehmen – wird die Finanzpolitik aber 1988 wohl nicht beitragen. Auch das Anfang Dezember von der Regierung beschlossene Konjunkturprogramm ändert an dieser Einschätzung nichts⁵.

⁵ Zu einer ausführlicheren Beurteilung vgl. Ziff. 52, in diesem Beitrag.

Lohnabschlüsse: Keine Anreize für mehr Beschäftigung

17. Durch die Vereinbarung von Tarifverträgen mit dreijähriger Laufzeit in der Metall-, Chemie- und Druckindustrie wurden 1987 bereits wichtige Weichen für die Lohnentwicklung in den kommenden beiden Jahren gestellt. Für 1988 sind Lohnerhöhungen um 2 vH und eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit um eine Stunde vereinbart. Daraus ergibt sich im Jahresdurchschnitt ein Anstieg der Lohnkosten je Stunde von etwa 4 vH. Vermutlich werden sich die anderen Bereiche an diesen Lohnabschlüssen orientieren. Für die Gesamtwirtschaft werden die Lohnkosten sowohl 1987 als auch 1988 um 3,5 bis 4 vH je Stunde angehoben.

18. Bei weiterhin mäßiger Konjunktur werden die Lohnstückkosten mit rund 2 vH auch 1988 etwa in dem gleichen Tempo wie in den beiden vorangegangenen Jahren steigen. Damit beschleunigt sich der Lohnkostenauftrieb zwar nicht, die Lohnpolitik gibt aber auch keinen Anreiz für eine Ausweitung der Beschäftigung. So wurden für strukturschwache Branchen und Regionen unterdurchschnittliche Lohnabschlüsse nicht vereinbart. Auch wurde es versäumt, die Beschäftigungschancen der weniger qualifizierten Arbeitnehmer, die der Substitution von Arbeit durch Kapital besonders stark ausgesetzt sind, durch stärkere Differenzierung der Abschlüsse zu verbessern. Ferner ist es bislang nicht zu Vereinbarungen über eine größere Flexibilität beim Arbeitseinsatz gekommen, die es den Unternehmen erlauben würde, ihre Sachkapazitäten zeitlich intensiver zu nutzen und damit die Kosten zu senken und die Beschäftigung auszuweiten.

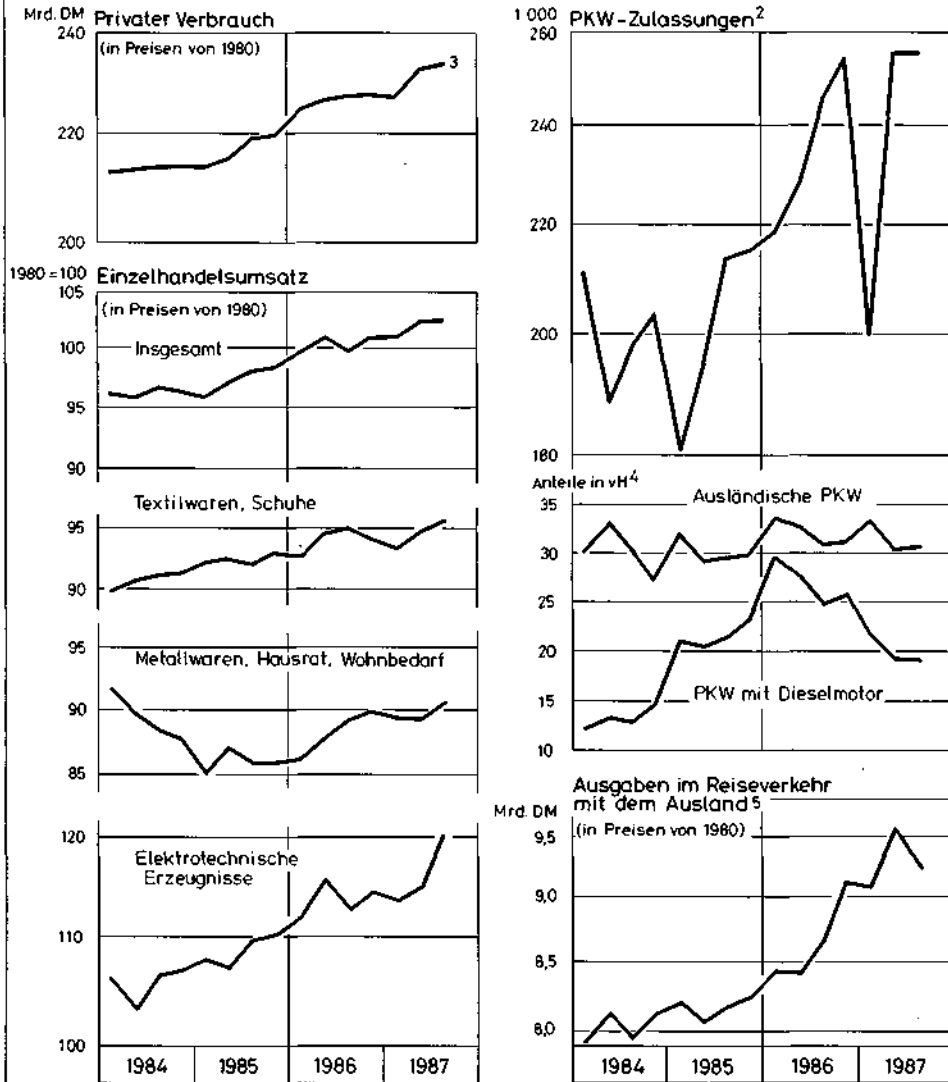
Weiterhin Anstöße vom privaten Verbrauch

19. Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung erhält seit dem Frühjahr wieder deutliche Anstöße vom privaten Verbrauch (Schaubild 3). Nach Überwinden der Stockung von Nachfrage und Produktion im Winterhalbjahr 1986/87 nahm das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wieder lebhaft zu. Nachzahlungen aufgrund verzögerter Tarifabschlüsse trugen hierzu ebenso bei wie ein steigendes Arbeitsvolumen. Mit den wieder rasch expandierenden Umsätzen erhöhten sich auch die Entnahmen und Vermögenseinkommen. Zur Jahresmitte wurden außerdem die Renten angehoben, und zwar stärker als im Vorjahr, und die Leistungen der Arbeitslosenversicherung wurden ausgeweitet. Da der Preisanstieg recht mäßig blieb, expandierte die Kaufkraft nur wenig langsamer als die Einkommen. Maßgeblich trug zu einem kräftigen Verbrauchszuwachs aber auch bei, daß die Haushalte deutlich weniger sparten als zuvor.

20. Das Kaufinteresse richtete sich besonders auf Kraftfahrzeuge. Die Zahl der Zulassungen fabrikneuer Pkw dürfte in diesem Jahr das Rekordergebnis von 1986 noch übertreffen. Dabei fällt auf, daß der Anteil ausländischer Pkw seit einiger Zeit nicht mehr gestiegen ist; dies gilt auch für japanische Fabrikate. Hier mag die Diskussion darüber, die Importe ausländischer Pkw in die Europäische Gemeinschaft zu beschränken, zu einer Zurückhaltung der ausländischen Anbieter geführt haben. Bemerkenswert ist auch, daß der "Diesel-Boom" wohl zu Ende ist. Die Verbraucher haben wegen der steuerlichen Förderung und der europaweit verbesserten Versorgung mit bleifreiem Benzin verstärkt Pkw mit Katalysatoren gekauft. Der Anteil der schadstoffarmen Pkw nach der amerikanischen Norm an den gesamten Zulassungen lag in den ersten zehn Monaten 1987 mit rund einem Viertel deutlich höher als vor einem Jahr mit einem Sechstel.

21. Auch elektrotechnische Gebrauchsgüter wurden von den privaten Haushalten vermehrt gekauft. Dagegen stagnierten die Käufe von Hausrat, zweifellos eine Folge der sinkenden Zahl von fertiggestellten Wohnungen. Stark gestiegen sind weiterhin die Ausgaben für

Zur Entwicklung der privaten Verbrauchsausgaben¹ in der Bundesrepublik Deutschland



¹Saisonbereinigt. - ²Monatliche Zulassungen. - ³Drittes Quartal 1987 geschätzt. - ⁴Aus saisonbereinigten Zahlen errechnet. - ⁵Deflationiert mit den gewogenen Verbraucherpreisen und Wechselkursen der wichtigen Reiseländer.



Auslandsreisen, wozu wohl die aufwertungsbedingte Verbilligung beigetragen hat. In nominaler Rechnung dürfte der Vorjahresbetrag von rund 45 Mrd. DM deutlich überschritten worden sein, wodurch die Konjunktur in den Hauptreiseländern gestützt wurde. Des weiteren dürften die Ausgaben für inländische Dienstleistungen - wie schon in den letzten Jahren - überdurchschnittlich gestiegen sein.

22. Im Jahre 1988 wird der private Verbrauch wiederum die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung tragen. Bei wenig veränderten Lohnerhöhungen wird das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte vor allem infolge der steuerlichen Entlastung beschleunigt expandieren. Bei weiter steigenden Gewinnen und etwas höheren Zinsen werden die Entnahmen und die Vermögenseinkommen leicht verstärkt zunehmen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte wird durch den etwas rascheren Preisanstieg auf der Verbraucherstufe gebremst; sie dürfte damit etwa im gleichen Tempo expandieren wie 1987. Auf die Spartätigkeit wirken leicht steigende Zinsen und die erhöhte Unsicherheit infolge des drastischen Rückgangs der Aktienkurse verstärkend, steigende Preise dämpfend. Diese Effekte dürften sich etwa kompensieren; der private Verbrauch wird damit 1988 um rund 3 vH zunehmen.

23. Dabei werden die Haushalte über weiter steigende Reiseausgaben einen nochmals vermehrten Kaufkrafttransfer ins Ausland bewirken. Im Inland dürften neben Dienstleistungsbranchen weiterhin die Anbieter höherwertiger Gebrauchsgüter vom expandierenden Konsum profitieren. Ob angesichts des sehr hohen Niveaus die Käufe von neuen Pkw nochmals zunehmen, erscheint zweifelhaft.

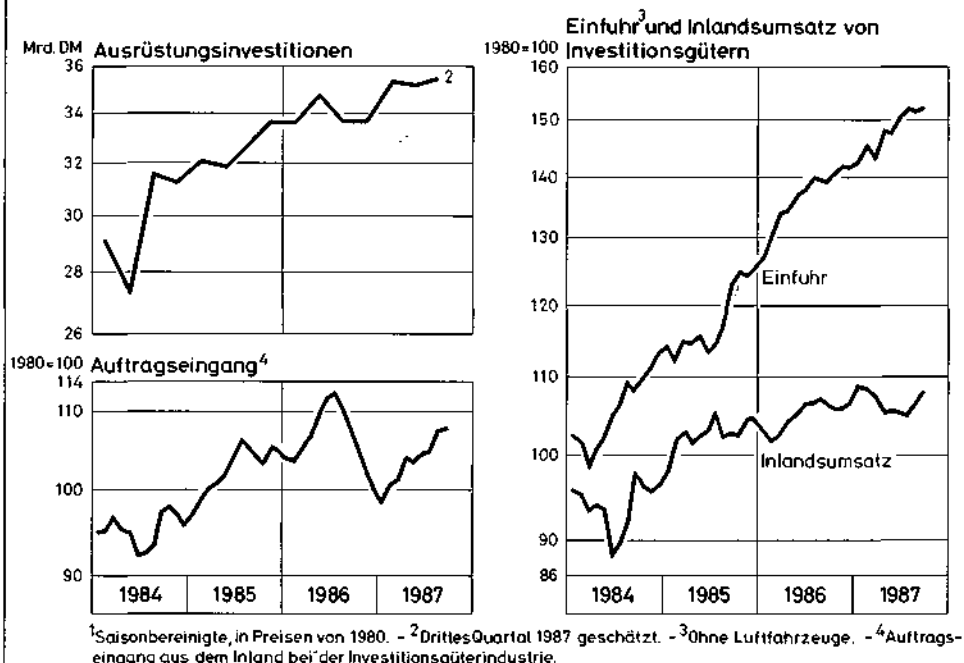
Verhaltens Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen

24. Die Ausrüstungsinvestitionen sind im Verlauf des Jahres 1987 weiter gestiegen, wenn auch nur verhalten und mit rund 4 vH im Jahresdurchschnitt langsamer als im Vorjahr und im bisherigen Verlauf des Aufschwungs (4,5 vH). Die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen begünstigte wiederum vor allem ausländische Anbieter; die Importe von Investitionsgütern wurden kräftig erhöht, während der inländische Absatz stagnierte (Schaubild 4). Neben der aufwertungsbedingten Verbilligung der Importe dürfte hier die veränderte Struktur der Investitionsgüternachfrage eine Rolle gespielt haben: Besonders stark expandierten Investitionen in Büromaschinen, ADV-Geräte und -Einrichtungen, bei denen ausländische Anbieter über die wechsellkursbedingten Wettbewerbsvorteile hinaus eine starke Marktstellung haben.

25. In dem seit 1982 anhaltenden Aufschwung ist von den Ausrüstungsinvestitionen im Vergleich zu früheren Expansionsphasen nur wenig Dynamik ausgegangen. Dies ist ein Indiz dafür, daß die Bundesrepublik als Investitionsstandort an Attraktivität verloren hat. Der Saldo aus deutschen Direktinvestitionen im Ausland und ausländischen Direktinvestitionen im Inland hat sich von 1982 bis 1986 von 4,8 auf 16,6 Mrd. DM kräftig erhöht. In Relation zu den Unternehmensinvestitionen im Inland stieg der Saldo von 2,6 vH im Jahre 1982 auf 7,3 vH im Jahre 1986. Zu der Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland dürfte beigetragen haben, daß die Rentabilität inländischer Investitionen geraume Zeit aufgrund steuerlicher und sonstiger Investitionshemmnisse, strukturkonservierender Eingriffe und Regulierungen sowie mangelnder Flexibilität am Arbeitsmarkt gesunken ist. Hier liegen damit die Ansatzpunkte für eine nachhaltige Stärkung der Investitionsneigung im Inland.

26. Für das Jahr 1988 zeichnet sich eine langsamere Zunahme der Investitionen ab. Nach dem Kurssturz auf dem Aktienmarkt hat sich die Eigenkapitalbeschaffung verteuert. Dem derzeitigen Sinken der Zinsen dürfte bald wieder ein Anstieg folgen. Die Unternehmenseinträge nehmen voraussichtlich langsamer zu als zuvor. Die Ausweitung der Inlandsnachfrage wird sich leicht abschwächen. Durch die Turbulenzen auf den Devisen- und Finanzmärkten hat sich die Unsicherheit bezüglich der Wechselkurs- und Konjunkturentwicklung erhöht. Vermutlich werden die Unternehmen deshalb vorsichtiger disponieren, obwohl die Absatzwartungen der Unternehmen im Auslandsgeschäft bis zuletzt etwas günstiger geworden sind. Erweiterungsinvestitionen werden somit tendenziell an Gewicht verlieren; der Anteil

Zur Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in der Bundesrepublik Deutschland¹



arbeitssparender Rationalisierungsinvestitionen wird dagegen – auch angesichts der Lohnkostensteigerung – weiter zunehmen.

27. Insgesamt wird der Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen 1988 nur noch etwa 2 vH betragen. Am deutlichsten werden die Investitionen im Handel, im Dienstleistungssektor und im Verkehr steigen; in den Bereichen Landwirtschaft, Bergbau und Energie ist dagegen mit einem weiteren Rückgang zu rechnen.

Nur leichte Erholung der Bautätigkeit

28. Die Bauinvestitionen haben – nach dem witterungsbedingten Einbruch zu Beginn des Jahres – im Sommerhalbjahr trotz der Nachholeffekte ihr Vorjahrsniveau kaum überschritten; in den ersten drei Quartalen von 1987 zusammen wurde sogar um knapp 1 vH weniger investiert als im gleichen Vorjahrszeitraum (Schaubild 5). In den einzelnen Bausparten war die Lage erneut sehr unterschiedlich. Noch am günstigsten entwickelten sich die gewerblichen Bauten, hier sind die Investitionen 1987 um etwa 3 vH gestiegen. Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften 1987 auch aufgrund der nassen Witterung – die sich in diesem Baubereich wegen des hohen Tiefbauanteils besonders stark auswirkte – nur wenig über dem Stand des Vorjahrs gelegen haben. Im Wohnungsbau hat sich die Abwärtstendenz fortgesetzt. Hier konnte der Anstieg im Einfamilienhausbau und bei den Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen den kräftigen Rückgang im Zweifamilien- und Mehrfamilien-



hausbau nicht ausgleichen. Die Wohnungsbauinvestitionen sind daher wohl noch einmal um reichlich 3 vH geschrumpft. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen 1987 den Stand des Vorjahrs um etwa 0,5 vH unterschritten haben. Der Preisanstieg beschleunigte sich trotz der schwachen Entwicklung auf 2 vH (Schaubild 5). Dazu trug die kräftige Verteuerung im Ausbaugewerbe maßgeblich bei.

29. Im Jahre 1988 dürfte sich die Talfahrt im Wohnungsbau wohl nicht mehr fortsetzen. Zwar belastet weiterhin der Rückgang im Mehrfamilienhausbau. Hier ist die notwendige strukturelle Anpassung offenbar noch nicht abgeschlossen, nachdem jahrelang Ressourcen in beträchtlichem Umfang, z.B. durch Bauherrenmodelle, fehlgeleitet wurden. Im Einfamilienhausbau ist aber mit einer weiteren Zunahme zu rechnen, da die Realeinkommen deutlich expandieren und die Hypothekenzinsen nur leicht steigen dürften. Bei wieder anziehenden Grundstückspreisen und Baukosten werden viele private Bauherren ihre Vorhaben beschleunigt durchführen. Lebhaft werden Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestitionen expandieren. Insgesamt dürften 1988 die Wohnungsbauinvestitionen im Jahresdurchschnitt um etwa 1,5 vH steigen.

30. Der Wirtschaftsbau wird 1988 erneut am besten abschneiden. Wegen der weniger stark ausgeprägten Investitionsneigung der Unternehmen und des geringeren Gewichts von Er-

weiterungsinvestitionen dürfte der Anstieg gegenüber 1987 allerdings kaum mehr als 2 vH betragen, obwohl die Bundespost – wie im Dezember von der Regierung beschlossen – ihre Investitionen aufstocken wird.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden 1988 voraussichtlich stagnieren. Dazu dürfte beitragen, daß die Gemeinden – der Hauptinvestor in dieser Sparte – angesichts der ungünstigeren Finanzlage ihre Nachfrage einschränken werden, obwohl die Bundesregierung im Rahmen ihres Programms vom Dezember zusätzliche zinsermäßigte Kredite bereitstellen will. Auch die im Gemeindeverkehrsfinanzierungsgesetz vorgesehenen Kürzungen der Mittel für den kommunalen Straßenbau und für den öffentlichen Personennahverkehr sowie die Rückführung der Städtebauförderung werden die Bauinvestitionen in diesem Bereich dämpfen.

31. Die Bauinvestitionen werden 1988 alles in allem wohl nur um knapp 1,5 vH steigen. Der Preisauftrieb wird sich leicht beschleunigen; im Jahresdurchschnitt dürfte er etwa 2,5 vH erreichen.

Exportschwäche überwunden

32. Seit dem Frühjahr erhält die Wirtschaft der Bundesrepublik neuerlich Anstöße von der Ausfuhr (Schaubild 6). Mit dem Wiedererstarken der konjunkturellen Auftriebskräfte in Westeuropa stiegen die deutschen Lieferungen in diese Region deutlich. Der anhaltenden Verbesserung der Exporteinnahmen der Ölländer ist es wohl zu danken, daß die Ausfuhr in diese Länder seit dem Frühjahr nicht mehr zurückging. Schließlich klangen auch die bremsenden Wirkungen der DM-Aufwertung, vor allem gegenüber dem US-Dollar, ab, so daß die Exporte nach den Vereinigten Staaten im Sommerhalbjahr schwächer sanken als zuvor und die in die übrigen Länder des Dollarraums sogar wieder deutlich expandierten. Für die leicht zunehmenden Käufe der Entwicklungsländer mag die verbesserte Exportsituation in einigen Ländern aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise eine Rolle gespielt haben; eine stärkere Expansion wird wohl nach wie vor durch die Schuldenprobleme verhindert. Lediglich die Exporte in die Staatshandelsländer schrumpften; hier dauert die Anpassung an die niedrigeren Energiepreise, von denen besonders die Sowjetunion getroffen wurde, offenbar länger als in den westlichen Industrieländern. Insgesamt ergibt sich für die reale Ausfuhr damit seit dem Frühjahr wieder eine lebhaftere Zunahme. Wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn werden die Exporte im Jahresdurchschnitt 1987 jedoch kaum höher als im Vorjahr sein.

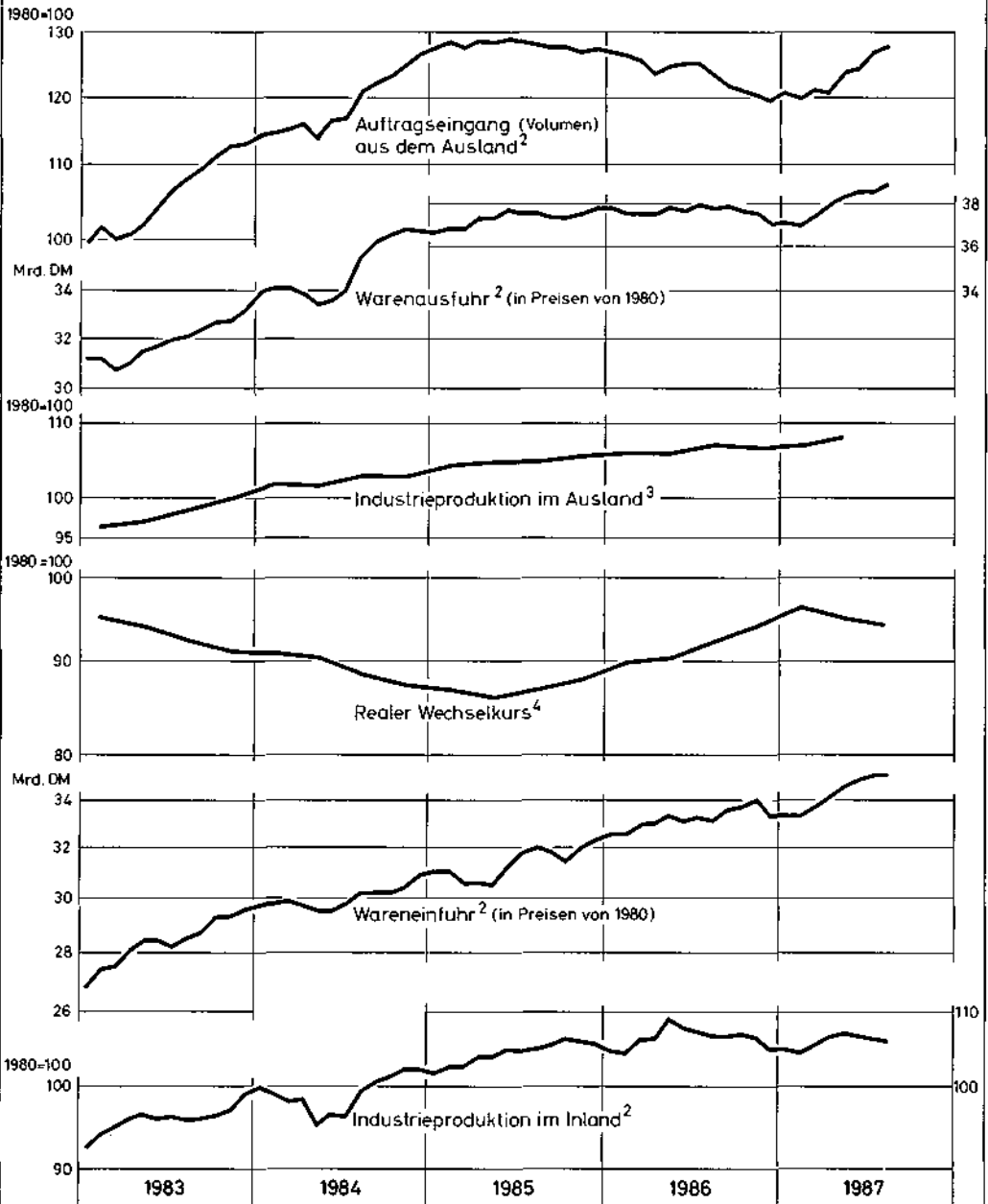
33. Auch bei den Exportpreisen scheint sich die Anpassung an die in den letzten zwei Jahren veränderten Währungsrelationen weitgehend vollzogen zu haben. Seit dem Frühjahr steigen die Exportpreise wieder leicht; deutlich wurden sie bei Grundstoffen angehoben, bei denen die Verteuerung auf dem Weltmarkt eine Preiserhöhung erleichterte.

34. Die Entwicklung der Ausfuhr im Jahre 1988 wird überschattet von den Turbulenzen an den Kapitalmärkten. Insgesamt wird erwartet, daß die konjunkturelle Expansion in den westlichen Industrieländern im Jahre 1988 etwas geringer ausfällt, als vor der Börsenkrise angenommen wurde⁶. Auch durch die erneute Aufwertung der D-Mark wird vermutlich die Wechselkursentwicklung etwas ungünstiger für die deutschen Exporteure verlaufen. Der reale effektive Außenwert der D-Mark hat sich zum Jahresende 1987/88 wieder leicht erhöht, damit hat er jedoch nur wieder das Niveau vom Beginn des Jahres 1987 erreicht. Die jüngste Aufwertung der D-Mark konzentrierte sich auf den US-Dollar. Die deutschen

⁶ Vgl. Fels et al., a.a.O., Ziff. 18.

Schaubild 6

Zur Ausfuhr - und Einfuhrentwicklung¹ der Bundesrepublik Deutschland



¹Saisonbereinigt - ²Gleitende Dreimonatsdurchschnitte - ³Gewichteter Index der Industrieproduktion von Belgien, Frankreich, Italien, Japan, den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich, Österreich, Schweden, der Schweiz und den Vereinigten Staaten; als Gewicht dienten die Anteile an der deutschen Ausfuhr. - ⁴Gegenüber den genannten zehn Industrieländern auf Basis der Verbraucherpreise und gewichtet mit den Welthandelsanteilen.



Exporte werden jedoch vor allem von der Wechselkursentwicklung gegenüber den westeuropäischen Ländern geprägt, da diese den Hauptabsatzmarkt für die deutsche Ausfuhr bilden. Bislang konnte nicht beobachtet werden, daß Anbieter aus dem Dollarraum auf diesem Markt Marktanteile zu Lasten deutscher Anbieter gewannen. Hinzu kommt, daß sich wegen der Abwertung des amerikanischen Dollar eine Verbilligung der importierten Vorprodukte und damit eine Kostenentlastung für die deutschen Produzenten ergibt.

35. Bei anhaltender, wenn auch mäßiger Expansion in Westeuropa, bei tendenziell eher steigenden Exporten in die OPEC-Länder, bei etwa stagnierenden Lieferungen in die Entwicklungsländer und in die Staatshandelsländer und bei weiter leicht zunehmenden Ausfuhren in den Dollarraum dürfte die gesamte reale Warenausfuhr im Verlauf des Jahres 1988 in einem mäßigen Tempo von 2 bis 3 vH steigen. Aufgrund der Aufwertung der D-Mark und wegen der Zurückhaltung der Nachfrager ergibt sich um die Jahreswende zunächst eine Verlangsamung der Exportlieferungen. Danach ist infolge der verstärkten Nachfrageausweitung wegen der expansiven Geldpolitik und mit dem Abklingen der Wechselkurseffekte und des Attentismus eine vorübergehende Beschleunigung zu erwarten. Im Jahresdurchschnitt dürfte der reale Warenexport mit einer Zuwachsrate von etwa 3 vH und damit kaum schwächer als der Welthandel steigen.

Kräftige Zunahme der Einfuhr

36. Die reale Wareneinfuhr nahm seit dem Frühjahr unter dem Einfluß lebhaft expandierender Nachfrage und Inlandsproduktion kräftig zu (Schaubild 6). Die aufwertungsbedingt starke Verbilligung der Importe im Jahre 1986 dürfte dabei noch nachgewirkt und es den ausländischen Anbietern ermöglicht haben, weitere Marktanteile zu gewinnen. Dies gilt insbesondere für die Einfuhren von Fertigwaren, die mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 10 vH deutlich rascher zunahm als die inländischen Konsum- und Investitionsausgaben.

37. Bei Verbrauchsgütern sind es vor allem die Importe von Schuhen, Bekleidung und Textilien, die rasant stiegen. Dabei gelang es einer Reihe von asiatischen Schwellenländern, vor allem Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur, die dem Dollarraum angehören, ihre Exporte in die Bundesrepublik merklich zu erhöhen. Die starke Zunahme der Einfuhr von Investitionsgütern konzentrierte sich nahezu ausschließlich auf Büromaschinen. Dies hängt zweifellos mit der internationalen Spezialisierung bei elektronischen Datenverarbeitungsgeräten zusammen, da die rasche Importzunahme gleichzeitig auch mit einer deutlichen Ausweitung der Ausfuhr dieser Branche einherging. Die Einfuhr von Vorprodukten expandierte nur mäßig. Dabei stagnierte die Einfuhr von Energieträgern; offenbar wirkten die Bemühungen um Energieeinsparungen noch nach. Die Einfuhr anderer Vorprodukte erhöhte sich etwas stärker als die schwach expandierende inländische Industrieproduktion. Anscheinend bauten die Verarbeiter in Erwartung weiter steigender Preise und Produktion ihre Vorratsbestände etwas auf.

38. Die Einfuhrpreise, die seit dem Frühjahr 1987 leicht gestiegen waren, sind nach der Jahresmitte unter dem Einfluß des nachgebenden Dollarkurses wieder gesunken. Diese Tendenz wird sich nach dem erneuten deutlichen Rückgang des Dollarkurses bis zum Jahresende wohl nochmals verstärken.

39. Im Verlauf des Jahres 1987 nahm die reale Wareneinfuhr ein wenig rascher zu als die Ausfuhr. Wegen der sinkenden Ausfuhr im Jahre 1986 war die Zunahme der Einfuhr im Jahresergebnis 1987 jedoch erheblich größer als die der Ausfuhr, so daß der reale Warenüber-

schuß deutlich sank. Gleichzeitig weitete sich das Defizit im Dienstleistungsverkehr wieder kräftig aus, da insbesondere die Ausgaben im Reiseverkehr rasch stiegen. Die Abnahme des realen Überschusses wurde im Jahresergebnis jedoch durch die starke Verbesserung der Terms of Trade weitgehend kompensiert, so daß der Leistungsbilanzüberschuß lediglich um etwa 5 Mrd. DM auf rund 75 Mrd. DM zurückgegangen sein dürfte.

40. Auch im Jahre 1988 wird die Zunahme der realen Wareneinfuhr deutlich höher sein als die der Gesamtnachfrage, vor allem wegen der wechselkursbedingten Verbilligung. Die Einfuhr von industriellen Vorprodukten wird dabei zunächst nur in mäßigem Tempo steigen, da bei vorerst nur geringen Preiserhöhungen auf den Weltmärkten Anreize für eine Lageraufstockung fehlen und die inländische Produktionsausweitung nur verhalten sein wird. Mit dem im zweiten Halbjahr 1988 zu erwartenden stärkeren Preisauftrieb ist mit einer rascheren Zunahme der Einfuhr von industriellen Vorprodukten zu rechnen.

41. Überdurchschnittlich dürften auch 1988 die Importe von Fertigwaren zunehmen. Angesichts der guten Konsumkonjunktur wird die Einfuhr von Verbrauchsgütern weiter rasch steigen, wobei die ausländischen Anbieter ihre Marktanteile nochmals leicht erhöhen können. Bei Investitionsgütern werden wie bisher die Bezüge von ADV-Anlagen unter dem anhaltenden Druck zur Rationalisierung besonders rasch expandieren.

42. Die Einfuhr wird 1988 in laufender Betrachtung und im Jahresergebnis deutlich stärker steigen als die Ausfuhr. Da sich die Terms of Trade verschlechtern, wird der nominale Überschuß stärker sinken als der reale. Der Saldo der Leistungsbilanz dürfte allerdings mit etwa 60 Mrd. DM immer noch recht hoch sein.

Mäßige Produktionsausweitung – steigende Arbeitslosigkeit

43. Trotz der Börsenturbulenzen dürfte sich der in der Tendenz mäßige Produktionsanstieg fortsetzen. Zwar wird die Verunsicherung der Investoren und Konsumenten wohl zunächst bewirken, daß geplante Ausgabeentscheidungen verzögert werden. Infolge der anhaltend expansiven Wirtschaftspolitik wird sich dieser Attentismus 1988 jedoch allmählich auflösen, wenn sichtbar wird, daß Depressions- und Deflationsbefürchtungen unberechtigt sind. Im Jahresdurchschnitt 1988 wird die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit etwa 1,5 vH ebenso hoch wie 1987 ausfallen (Tabelle 3).

44. Angesichts der schwachen Produktionssteigerung ist nur mit einer geringen konjunkturellen Ausweitung der Beschäftigung zu rechnen. Auch sind von der Lohnpolitik bislang keine Anreize ausgegangen, die Tendenz zu vermehrt arbeitssparendem Kapitaleinsatz zu beenden. Angesichts der angespannten Haushaltslage der Bundesanstalt für Arbeit werden auch in den subventionierten Beschäftigungs- und Ausbildungsprogrammen nur wenig zusätzliche Arbeitskräfte eingebunden werden. Da das Arbeitskräfteangebot nochmals – wenn auch etwas abgeschwächt – steigt, wird sich im Jahresdurchschnitt 1988 die Zahl der Arbeitslosen gegenüber dem Vorjahr leicht erhöhen. Sie wird vermutlich bei etwa 2,3 Millionen liegen, nach 2,23 Millionen im Jahre 1987.

Noch ruhiges Preisklima

45. Der Preisanstieg war im Verlauf des Jahres 1987 nur schwach (Schaubild 7); dämpfend wirkte zweifellos die Überproduktion von Nahrungsmitteln, die sich – angesichts der geänderten EG-Agrarpreispolitik – auf Teilmärkten in sinkenden Preisen niederschlug. Auf dem Wohnungsmarkt führte das reichliche Angebot dazu, daß die Mieten nur noch mit einer laufenden Jahresrate von etwa 1,5 vH stiegen. Aber auch das Preisniveau bei gewerblichen

Tabelle 3 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik
Deutschland 1983-1988 - Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1983	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Verwendung des Bruttosozialprodukts						
<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Privater Verbrauch	5,0	4,1	3,9	3,8	3,0	5,0
Staatsverbrauch	3,1	4,2	4,4	4,4	4,5	4,0
Anlageinvestitionen	5,2	3,1	1,7	4,4	3,0	4,0
Ausrüstungsinvestitionen	8,6	1,5	11,8	4,9	5,0	4,0
Bauinvestitionen	3,1	4,2	-4,7	4,1	1,5	4,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(-1,80)	(6,60)	(1,20)	(2,90)	(8,0)	(7,0)
Ausfuhr	1,4	12,6	10,1	-1,6	-1,0	4,5
Einfuhr	1,4	10,1	6,9	-7,6	-1,0	8,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(38,01)	(54,87)	(77,19)	(110,58)	(109,0)	(94,5)
Bruttosozialprodukt	5,2	5,3	4,2	5,6	3,5	3,5
Inländische Verwendung	5,3	4,4	3,1	3,9	4,0	4,5
Verwendung des Bruttosozialprodukts						
<i>in Preisen von 1980</i>						
Privater Verbrauch	1,7	1,5	1,8	4,3	2,5	3,0
Staatsverbrauch	0,2	2,4	2,1	2,3	2,0	1,5
Anlageinvestitionen	3,2	0,8	0,1	3,1	1,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	5,6	-0,5	9,4	4,1	4,0	2,0
Bauinvestitionen	1,7	1,6	-5,6	2,4	-0,5	1,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(-1,50)	(5,50)	(-1,40)	(0,40)	(10,0)	(6,0)
Ausfuhr	-0,5	9,0	7,2	-0,2	0	3,0
Einfuhr	0,6	5,3	4,7	3,5	4,0	5,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(46,92)	(66,59)	(82,52)	(65,51)	(48,0)	(39,5)
Bruttosozialprodukt	1,9	3,3	2,0	2,5	1,5	1,5
Inländische Verwendung	2,3	2,0	1,0	3,7	3,0	2,5
Preisniveau des Bruttosozialprodukts						
<i>(1980 = 100)</i>						
Privater Verbrauch	3,2	2,5	2,1	-0,5	0,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	2,8	1,9	2,3	0,8	0,5	2,0
Bauinvestitionen	1,3	2,6	1,0	1,6	2,0	2,5
Ausfuhr	1,9	3,3	2,6	-1,5	-1,0	1,5
Einfuhr	0,8	4,6	2,1	-10,7	-4,5	3,0
Bruttosozialprodukt	3,2	2,0	2,2	3,1	2,0	2,0
Inländische Verwendung	2,9	2,3	2,0	0,2	1,0	2,0
Entstehung des Bruttoinlandsprodukts						
<i>in Preisen von 1980</i>						
Arbeitsvolumen	-1,2	-0,2	0	0,5	0	0
Produktivität	2,7	3,0	2,1	2,1	1,5	1,5
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,8	2,1	2,6	1,5	1,5
Einkommensverteilung						
Volkseinkommen	5,1	5,6	4,6	6,5	4,0	3,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmer- tätigkeit und Vermögen	13,8	10,6	6,5	9,8	4,0	3,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	2,0	3,6	3,9	5,0	3,5	3,5
in vH des Volkseinkommens	71,6	70,3	69,7	68,8	68,5	68,5
Lohnkosten je Produkteinheit ²	0,7	0,7	1,7	2,4	2,0	2,0
Staat³						
Einnahmen	4,1	5,3	4,9	3,7	3,5	3,0
Ausgaben	2,6	4,0	3,2	3,9	5,0	4,0
Finanzierungssaldo (Mrd. DM)	(-42,3)	(-33,7)	(-21,1)	(-23,5)	(-37,0)	(-50,0)
Arbeitslose (Mill.)	2,26	2,27	2,30	2,23	2,23	2,30
Erwerbstätige (Mill.)	25,26	25,28	25,45	25,70	25,85	25,95
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. DM)	10,6	23,9	44,5	80,6	75,0	60,0

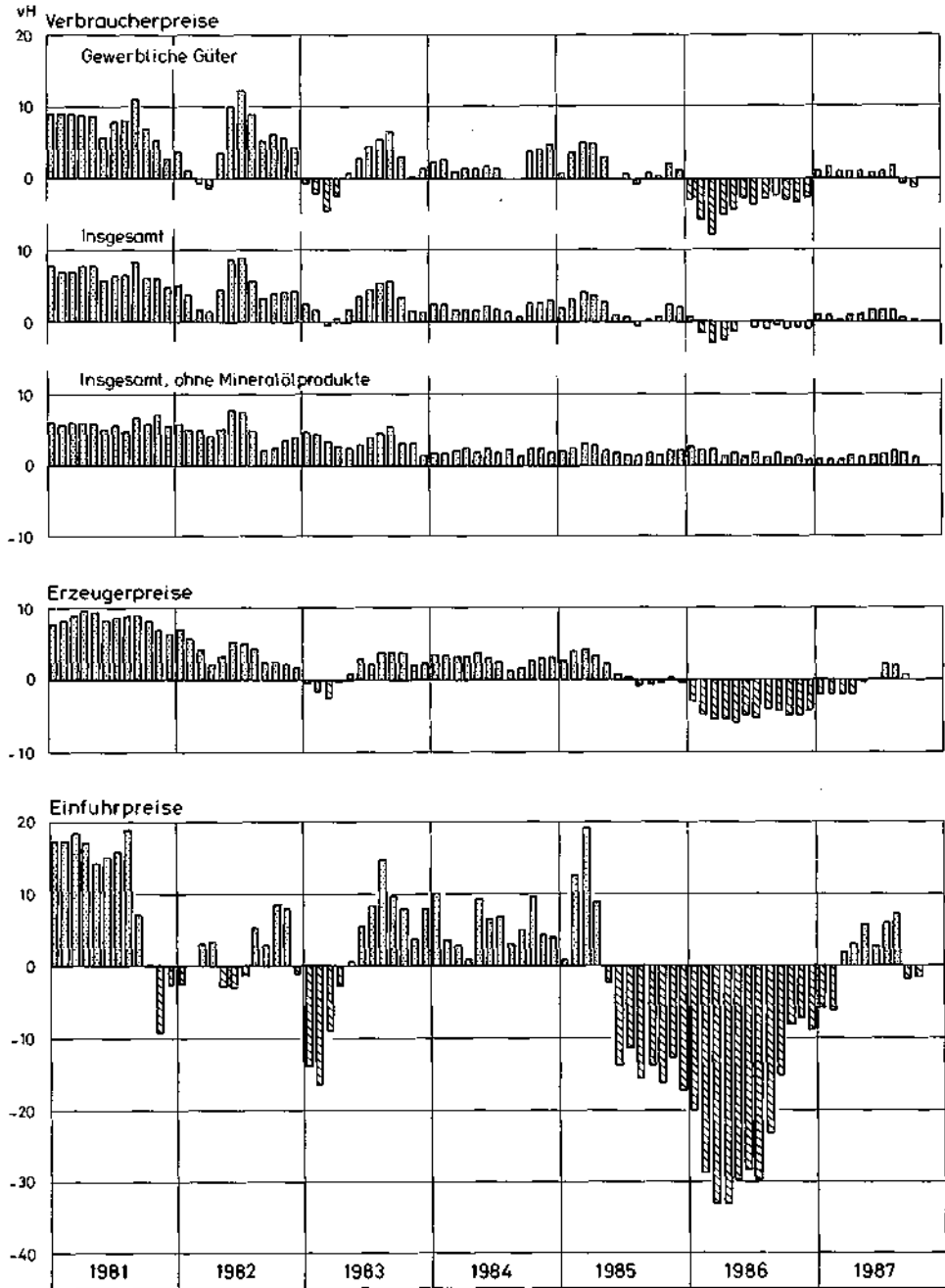
¹ Geschätzt. - ² Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - ³ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik. Wiesbaden 1987, H. 9. - Eigene Schätzungen.

Schaubild 7

Zur Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

- Veränderungen in vH¹ -



¹Gleitende Dreimonatsdurchschnitte, laufende Jahresraten.



Verbrauchs- und Gebrauchsgütern blieb bis zuletzt nahezu stabil. Hier dürfte die Konkurrenz ausländischer Produkte, die teilweise zu leicht sinkenden Preisen importiert wurden, verhindert haben, daß sich die Preise im Inland nennenswert erhöhten. Allein Dienstleistungen verteuerten sich beschleunigt, wobei weitgehend fehlende ausländische Konkurrenz und die hier überdurchschnittlich rasch expandierende Nachfrage eine Rolle gespielt haben dürften. Insgesamt stieg das Verbraucherpreisniveau in den letzten Monaten mit einer laufenden Jahresrate von knapp 1 vH. Im Jahresergebnis dürfte es nur geringfügig höher liegen als 1986.

46. Im Jahre 1988 dürfte der Preisanstieg zunächst noch gedämpft bleiben. Dafür spricht, daß es im Zusammenhang mit den Turbulenzen auf den Kapitalmärkten im Herbst 1987 erneut zu einer leichten realen effektiven Aufwertung der D-Mark gekommen ist. Damit werden also zunächst stabilisierende Einflüsse auf die Preise ausgehen, die durch einen – vorübergehenden – Attentismus bei Investoren und Verbrauchern noch verstärkt werden. Angesichts der weiterhin prekären Finanzlage der EG ist zu erwarten, daß die Nahrungsmittelpreise gedrückt bleiben.

47. Die Turbulenzen auf den Kapitalmärkten haben aber auch dazu geführt, daß die ohnehin reichliche Geldversorgung der Wirtschaft durch die Zentralbanken nochmals erhöht wurde. Dies dürfte über kurz oder lang zu einer deutlich verstärkten Expansion der Nachfrage und zu einem beschleunigten Preisanstieg im In- und Ausland führen. Selbst ein baldiger Kurswechsel der Notenbanken in Richtung auf eine restriktive Geldpolitik wird nicht verhindern können, daß die Preise im Verlauf des Jahres 1988 beschleunigt steigen werden.

48. Für die inländische Preisentwicklung ist zudem bedeutsam, daß bei der zu erwartenden Verschlechterung der Terms of Trade von der Außenwirtschaft keine dämpfenden Wirkungen mehr auf die inländische Preisentwicklung ausgehen. Die laufende Jahresrate des Preisanstiegs dürfte in der zweiten Jahreshälfte 1988 auf über 3 vH steigen. Im Jahresdurchschnitt allerdings wird das Verbraucherpreisniveau wohl nur um reichlich 1,5 vH über dem des Vorjahrs liegen.

Nach den Börsenturbulenzen: Was zu tun ist

49. Mit den Turbulenzen auf den Finanzmärkten sind Schatten auf die Konjunktur gefallen. Angesichts der im bisherigen Aufschwung nur mäßigen Produktionsausweitung und der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit erscheint vielen bereits eine vorübergehende Abschwächung der Konjunktur – wie sie von den meisten Konjunkturprognostikern als Folge der Börsenereignisse erwartet wird – Anlaß genug, für eine zusätzliche Stimulierung der Nachfrage zu plädieren.

50. Die Bundesbank hat nach den Turbulenzen auf den Finanzmärkten mit Devisenmarktinterventionen zusätzliche Liquidität bereitgestellt und die kurzfristigen Zinsen gesenkt. Damit sollte der Gefahr, daß die Baisse der Aktienkurse zu einer allgemeinen Vertrauenskrise führt, entgegengewirkt werden. Dies wurde damit begründet, daß einer sprunghaften Erhöhung der Liquiditätsneigung Rechnung getragen werden müsse. Dieser Gesichtspunkt spricht jedoch nicht dafür, die Geldmenge dauerhaft rascher auszuweiten. Die Bundesbank hat bereits in den letzten beiden Jahren zugelassen, daß die Geldmenge deutlich stärker als potentialgerecht zunahm. Dadurch wurde zwar der private Verbrauch angeregt; die Investitionstätigkeit, die für die Wirtschaftsentwicklung auf mittlere Sicht entscheidend ist, blieb jedoch verhalten. Insgesamt ist bereits ein Inflationspotential vorhanden, das sich durch die nochmalige Lockerung der Geldpolitik weiter erhöht hat. Früher oder später wird eine Kurskorrektur der Bundesbank unvermeidlich sein.

51. Würde die Bundesbank mit einem Kurswechsel warten, bis es offensichtlich ist, daß die Preise beschleunigt steigen, dann liefe sie Gefahr, eine ausgeprägte Rezession zu bewirken. Um die Inflationserwartungen zu brechen, müßte sie nämlich - wie zu Beginn der achtziger Jahre - die kurzfristigen Zinsen drastisch erhöhen. Eine solche Entwicklung ließe sich dadurch vermeiden, daß die Bundesbank die Geldmengenexpansion rasch reduziert. Angemessen wäre es, die Zentralbankgeldmenge im Jahre 1988 um etwa 4 vH auszuweiten und auch ein entsprechendes Geldmengenziel anzukündigen. Die Wechselkursentwicklung sollte die Bundesbank dem Markt überlassen. Wie das Scheitern des Louvre-Akkords und die Entwicklung an den Finanzmärkten zeigen, wäre ein erneuter Versuch, die Wechselkurse zu fixieren, nicht geeignet, die Erwartungen der Investoren und Konsumenten zu stabilisieren. Statt dessen sollte jedes Land die eigenen Probleme lösen und damit die Bedingungen für ein störungsfreies Wachstum schaffen.

52. Dies bedeutet auch, daß nachfragestimulierende Konjunkturprogramme nicht gefragt sind. Die Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik ist auf entsprechende Forderungen, die sie lange zurückgewiesen hat, zuletzt doch eingegangen. So hat die Bundesregierung im Dezember beschlossen, über die Kreditanstalt für Wiederaufbau den Gemeinden, über drei Jahre verteilt, zusätzliche zinsverbilligte Kredite in Höhe von 15 Mrd. DM für Infrastruktur- und Umweltschutzinvestitionen zur Verfügung zu stellen. Ferner sollen zinsbegünstigte Kredite im Rahmen des Mittelstandsprogramms drei Jahre lang um je 2 Mrd. DM aufgestockt werden. Zu befürchten steht, daß das Programm vor allem von jenen in Anspruch genommen wird, bei denen Mitnahmeeffekte groß sind. Werden Investitionen ausgeweitet, so geht es dabei in der Regel lediglich um das Vorziehen von Projekten, die später dann fehlen. Hinzu kommt, daß infolge tendenziell höherer Kapitalmarktzinsen andere - nicht begünstigte - Investitionen zurückgedrängt werden. Insgesamt zeigen die vielfältigen Erfahrungen, die insbesondere in den siebziger Jahren mit solchen Programmen gemacht wurden, daß sie nicht geeignet sind, ein dauerhaft rascheres Wachstumstempo zu bewirken.

53. Die massiven wachstumspolitischen Impulse, die dafür dringend erforderlich sind, wurden von der Bundesregierung bislang noch nicht gegeben. Notwendig wäre es insbesondere, daß der Staat die private Risiko- und Leistungsbereitschaft durch Senkung von Steuern und Sozialabgaben weniger beeinträchtigt. Darüber hinaus muß durch eine Öffnung der Märkte erreicht werden, daß rasch zusätzliches Angebot hervortreten kann.

54. Die Finanzpolitik sieht bereits seit geraumer Zeit ihre Hauptaufgabe darin, die Steuerbelastung der Arbeitnehmer und Unternehmen zu senken und das Steuersystem wachstumsfreundlicher zu gestalten. Sie hat daraus die notwendigen Konsequenzen aber bislang noch nicht gezogen. So tritt zwar zu Beginn von 1988 die zweite Stufe der Steuerreform 1986/88 in Kraft, wobei das Entlastungsvolumen um 5 Mrd. DM aus der für 1990 angekündigten Steuerreform aufgestockt worden ist; die marginale Belastung der Steuerpflichtigen wird aber 1988 nur wenig niedriger als im Jahre 1986 sein⁷. Auch die Steuerreform im Jahre 1990 bleibt weit hinter dem zurück, was aus wachstumspolitischer Sicht notwendig wäre. Die Bruttoentlastung um 39 Mrd. DM (nach Berechnungen des Bundesministeriums der Finanzen) soll verbunden werden mit einem Abbau von Steuervergünstigungen in Höhe von 18 Mrd. DM. Dieser Abbau bewirkt zwar, daß weniger allokativen Verzerrungen, z.B. bei Investitionsentscheidungen, auftreten und ist daher grundsätzlich positiv zu beurteilen. Die

⁷ Vgl. Alfred Boss, "Zur Steuerreform in der Bundesrepublik Deutschland". Die Weltwirtschaft, 1987, H. 1, S. 46-60.

Tabelle 4 – Die Steuerbelastung der Unternehmen in ausgewählten Industrieländern
1985, 1986 und 1988 (vH¹)

Land	Körperschaftsteuersatz ²			Gesamte Ertragsteuern ^{2,3}		
	1985	1986	1988	1985	1986	1988
Bundesrepublik Deutschland	56	56	56	62,6 ⁴	62,6 ⁴	62,6 ⁴
Vereinigtes Königreich	40	35	35	40	35	35
Frankreich	50	45	42	50	45	42
Vereinigte Staaten	46	46	34	51,4	51,4	40,6

¹ In vH der Gewinne. – ² Bei Gewinnthesaurierung; eine tendenziell ähnliche Entwicklung ergibt sich für die Belastung bei Gewinnausschüttung. – ³ Körperschaftsteuer, Gewerbeertragsteuer und ähnliche, in der Regel kommunale Steuern. – ⁴ Bei einem Hebesatz der Gewerbesteuer von 356 vH (Durchschnitt im Bundesgebiet 1985).

Quelle: Willi Leibfritz, „Die Unternehmensbesteuerung im internationalen Vergleich, Beihefte der Konjunkturpolitik“. Steuersystem und wirtschaftliche Entwicklung, Berlin 1987, H. 33, S. 101-131. – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Informationsdienst zur Finanzpolitik. Nr. 1, Bonn 1986, 1. Juli 1986. – Alfred Boss, „Zur Steuerreform in der Bundesrepublik Deutschland“. Die Weltwirtschaft, 1987, H. 1, S. 46-60.

Nettoentlastung der Steuerzahler beläuft sich dadurch aber nur auf 21 Mrd. DM. Berücksichtigt man ferner, daß die Steuerbelastung bis 1990 vor allem progressionsbedingt um etwa 12 Mrd. steigt, so bedeutet die Steuerreform 1990 zu mehr als 50 vH lediglich eine Rückgabe der eingetretenen „heimlichen“ Mehrbelastung. Damit die dringend benötigten Wachstumsanregungen früher wirksam werden, sollte die Steuerentlastung in das Jahr 1988 vorgezogen werden.

55. Die Korrektur des Einkommensteuertarifs entlastet auch die Unternehmen. Für Kapitalgesellschaften ist insbesondere die ab 1990 geplante Senkung des Körperschaftsteuersatzes für einbehaltene Gewinne von 56 auf 50 vH bedeutsam. Die Rentabilität von Investitionen in der Bundesrepublik nimmt damit – für sich betrachtet – zu. Vermutlich werden aber viele Gemeinden die Steuerausfälle, die sie infolge der Reform von 1990 erwarten, zum Anlaß nehmen, die Hebesätze der Gewerbesteuer zu erhöhen, um den bisherigen Ausgabenanstieg aufrechterhalten zu können. Zudem ist zu bedenken, daß viele andere Industrieländer nicht nur bereits seit geraumer Zeit eine niedrigere Steuerbelastung der Unternehmen aufweisen, sondern auch diese zuletzt weiter gesenkt haben (Tabelle 4). Diese Länder sind so für in- und ausländische Investoren attraktiver geworden. Die effektive Steuerbelastung der Sachkapitalbildung im Inland ist damit relativ zum Ausland gestiegen. Sie wird freilich auch von den Abschreibungsregelungen und den Bewertungsvorschriften beeinflusst. In diesem Bereich hat es in einigen Ländern Änderungen gegeben, die der Steuersatzsenkung entgegenwirken. Gleichwohl wird die Bundesrepublik trotz der für 1990 geplanten Maßnahmen im Wettbewerb der Steuersysteme eher zurückfallen. Es erscheint im Interesse einer verstärkten Investitionstätigkeit angebracht, die Steuerbelastung der Sachkapitalbildung in der Bundesrepublik zu senken. Angezeigt sind die Beseitigung der Gewerbesteuer und eine deutliche Verringerung der Körperschaft- und Einkommensteuersätze; auch eine Liberalisierung der Abschreibungsmöglichkeiten bis hin zur Einführung der Sofortabschreibung wäre den Zielen dienlich.

56. Das Argument, das Vorziehen der Steuerentlastung oder zusätzliche Maßnahmen zur Verringerung der Unternehmensbesteuerung seien finanzpolitisch unsolid, vermag kaum zu überzeugen. Zum einen wären bei der Belebung des Wachstums die Steuereinnahmen höher. Zum anderen könnte der Staatsausgabenanstieg gedämpft und damit ein Beitrag zur Begrenzung des Haushaltsdefizits sowie zur Beschleunigung des Strukturwandels und der

Wachstumsdynamik geleistet werden⁸. Nicht zuletzt sollten die Finanzhilfen einbezogen werden, die bislang kaum angetastet worden sind. Auch eine verstärkte Privatisierung von Staatsunternehmen könnte zur Finanzierung einer vorgezogenen Steuerreform beitragen. Wenn auf diese Weise die Staatsquote verringert wird, ist es im übrigen unter Wachstumsgesichtspunkten nicht bedenklich, wenn das staatliche Defizit steigt. Es kommt nämlich vor allem darauf an, daß der Staat weniger Ressourcen in Anspruch nimmt und so den Privaten größere Entfaltungsmöglichkeiten gibt. Aus diesem Grund sollte auch nicht in Erwägung gezogen werden, die Mehrwert- oder spezielle Verbrauchsteuern zu erhöhen.

57. Zur Belebung des Wettbewerbs kann die Bundesregierung einen wichtigen Beitrag leisten, indem etwa Regulierungen verringert und Zölle und nichttarifäre Handelshemmnisse abgebaut werden. Weitaus mehr als private Absprachen es je könnten, hat der Staat in der Vergangenheit durch Eingriffe in vielen Bereichen die Marktmechanismen und damit den Wettbewerb mehr oder weniger außer Kraft gesetzt⁹. Durch Subventionen und fehlgestaltete Sozial- sowie Arbeitsmarktpolitik hat der Staat ferner dazu beigetragen, daß eine beschäftigungserhöhende Differenzierung der Löhne nach Regionen, Branchen und Qualifikationen bislang nicht erfolgt ist.

Summary

Federal Republic of Germany: Upswing Continues in Spite of Stock Market Turbulences

Since spring 1987, economic activity has regained momentum. In the second and third quarters of 1987, total output rose at the rate underlying the present upswing; capacity utilization increased markedly. An important contributing factor was the recovery of exports which had fallen in the previous three quarters; the main reasons behind this turnaround were the stabilization of exchange rates and stronger foreign demand. Domestic demand also rose faster than before, in particular in private consumption. Price increases remained moderate. Employment expanded only marginally; the number of unemployed rose slightly.

At the beginning of autumn, conditions were favorable for a continuation of the upswing. New orders and surveys of business and consumer sentiment signalled confidence. Yet, in mid-October, the drastic worldwide fall of share prices overshadowed expectations. Until early December, share prices in the German stock market dropped by about 30 p.c. In addition, the D-mark once again appreciated vis-à-vis the US-dollar.

After the crash, industrial countries' economic policy institutions, including the Deutsche Bundesbank, reinforced monetary expansion willing to prevent the economy from a possible downturn. German money market interest rates were cut, and the money supply was increased even more strongly than before; long-term interest rates also declined. We expect the expansive stance of monetary policy to continue as long as the pace of the recovery and prices remains moderate. This is the main reason for believing that there will be no recession in 1988.

⁸ Vgl. Egbert Gerken et al., Mehr Arbeitsplätze durch Subventionsabbau. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 113/114, Oktober 1985.

⁹ Vgl. dazu Juergen B. Donges, Klaus-Werner Schatz, Staatliche Interventionen in der Bundesrepublik Deutschland. Umfang, Struktur, Wirkungen. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 119/120, Mai 1986.

During the next two quarters, economic activity will be slightly weaker than could have been expected before the crash. The further appreciation of the D-mark and slower growth of the world economy due to the stock market turbulences will reduce the rise of exports. In addition, consumers' and investors' uncertainty about future economic development has increased. The direct effects of the sharp drop in share prices, however, are expected to be small. The fall has reduced private households' total wealth by only 0.6 p.c. Furthermore, the rise of bond prices and lower interest payments have partly compensated for the losses. Dampening effects on investment activity due to higher costs of raising equity capital by issuing shares are likely to be negligible as the fraction of funds stemming from this source is only small and because the costs of borrowing have decreased.

Higher uncertainty will probably induce investors and consumers to postpone expenditures for the time being. However, this attitude is likely to change as soon as it becomes evident that fears of depression and deflation are unfounded in view of the persistent expansive stance of economic policy. In 1988, GNP is forecast to rise by about 1.5 p.c. and thus at the same rate as in 1987. Imports will grow significantly faster than exports. Since the terms of trade are likely to worsen somewhat, the current account surplus will decline substantially to about DM 60 bill. from DM 75 bill. in 1987.

Considering the sluggish expansion of output, employment is forecast to increase only slightly. Also, wage policy is not providing incentives to reduce the tendency towards labor saving investment. With the labor supply still expanding, unemployment will on average be higher in 1988 than in this year. We expect the number of unemployed to reach 2.3 mill. after 2.23 mill. in 1987.

Price increases are likely to remain moderate in the beginning of 1988. They will be repressed by the recent real appreciation of the D-mark and by the wait-and-see attitude of consumers and investors. Yet, with the picking up of domestic demand and the fading away of dampening impacts from external sources price increases will accelerate in the course of the year. In the second half of 1988, inflation is expected to attain a current annual rate of 3 p.c. On average, the increase in consumer prices will amount to some 1.5 p.c.