

Boss, Alfred et al.

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: DM-Aufwertung dämpft Konjunktur nur wenig - Aufschwungstempo 1996 dennoch geringer

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy (IfW)

Suggested Citation: Boss, Alfred et al. (1995) : Bundesrepublik Deutschland: DM-Aufwertung dämpft Konjunktur nur wenig - Aufschwungstempo 1996 dennoch geringer, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 144-166

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/1645>

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: DM-Aufwertung dämpft Konjunktur nur wenig – Aufschwungstempo 1996 dennoch geringer

Von Alfred Boss, Jörg Döpke, Malte Fischer, Jörg W. Krämer,
Enno Langfeldt und Klaus-Werner Schatz

Der Ende 1993 begonnene Konjunkturaufschwung in Deutschland hat sich bis zuletzt fortgesetzt.¹ Sowohl in den alten als auch in den neuen Bundesländern ist die Auslastung der Sachkapazitäten bei den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes von Dezember bis März ähnlich rasch wie im vergangenen Jahr gestiegen. Nachdem die Geschäftslage zu Beginn des Jahres sehr günstig eingeschätzt worden war, ist der Optimismus bis zum April jedoch deutlich geringer geworden. Im Baugewerbe ist die Produktion im ersten Quartal erheblich niedriger als im Vorquartal ausgefallen; zum Ende des vergangenen Jahres war die Produktion bedingt durch die günstige Witterung und durch Änderungen im Steuerrecht freilich außerordentlich kräftig gestiegen. Die Einzelhandelsumsätze sind im Zuge der Erhöhung von Steuern und Sozialabgaben zu Jahresbeginn nicht – wie vielfach erwartet – eingebrochen; sie waren im ersten Quartal zwar niedriger als in der gleichen Periode des Vorjahres, den Stand vom Vorquartal haben sie jedoch übertroffen.

Insgesamt verläuft der Aufschwung nunmehr zwar in ruhigeren Bahnen als zuvor, seine Basis ist gleichwohl durch das Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen breiter geworden. Befragungsergebnisse und verstärkt steigende Inlandsumsätze des Maschinenbaus signalisieren, daß die Unternehmen ihre Investitionen im Winterhalbjahr beschleunigt ausgeweitet haben. In der ersten Phase des Aufschwungs hatten sie sich in den alten Bundesländern bei der Erneuerung und Ausweitung ihrer Anlagen zurückgehalten und vorrangig ihre Lagerbestände aufgestockt. Die Unternehmen in den neuen Bundesländern weiten ihre Investitionen fortgesetzt kräftig aus. Dagegen haben die Exporte zu Beginn des Jahres an Schwung verloren; in den ersten drei Monaten dieses Jahres blieben die Lieferungen an das Ausland deutlich unter dem Stand im Vorquartal zurück. Darin wurde vielfach ein erstes Zeichen der dämpfenden Effekte der DM-Aufwertung gesehen. Die zugrundeliegenden Exportgeschäfte sind zum weit über-

¹ Wegen einer Umstellung in der Statistik – die Klassifikation der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union wird in Zukunft auf einheitlicher Basis erfolgen – liegen nur in sehr begrenztem Maße amtliche Daten über die Konjunktur im bisherigen Verlauf dieses Jahres vor. Zudem ergibt der Vergleich der für den Beginn des Jahres neu ermittelten Indexstände mit denen des zurückliegenden Zeitraums wohl ein verzerrtes Bild vom Konjunkturverlauf. So mußten umfangreiche Schätzungen für die zurückliegenden Perioden vorgenommen werden, da viele der Güterpositionen nicht mehr vergleichbar sind. Auch wurden zusätzliche Unternehmen in die Meldungen einbezogen. Genauere Rückrechnungen können erst erfolgen, wenn sich die laufenden Unternehmensmeldungen nach dem neuen System eingespielt haben.

wiegenden Teil jedoch bereits vor der jüngsten Aufwertung kontrahiert worden. Zudem neigten die Importe in ähnlichem Maße wie die Exporte zur Schwäche; wenn die Wechselkursänderungen praktisch ohne Zeitverzögerung auf die Außenhandelsströme gewirkt hätten, wäre aber eine beschleunigte Zunahme der Einfuhren zu erwarten gewesen.

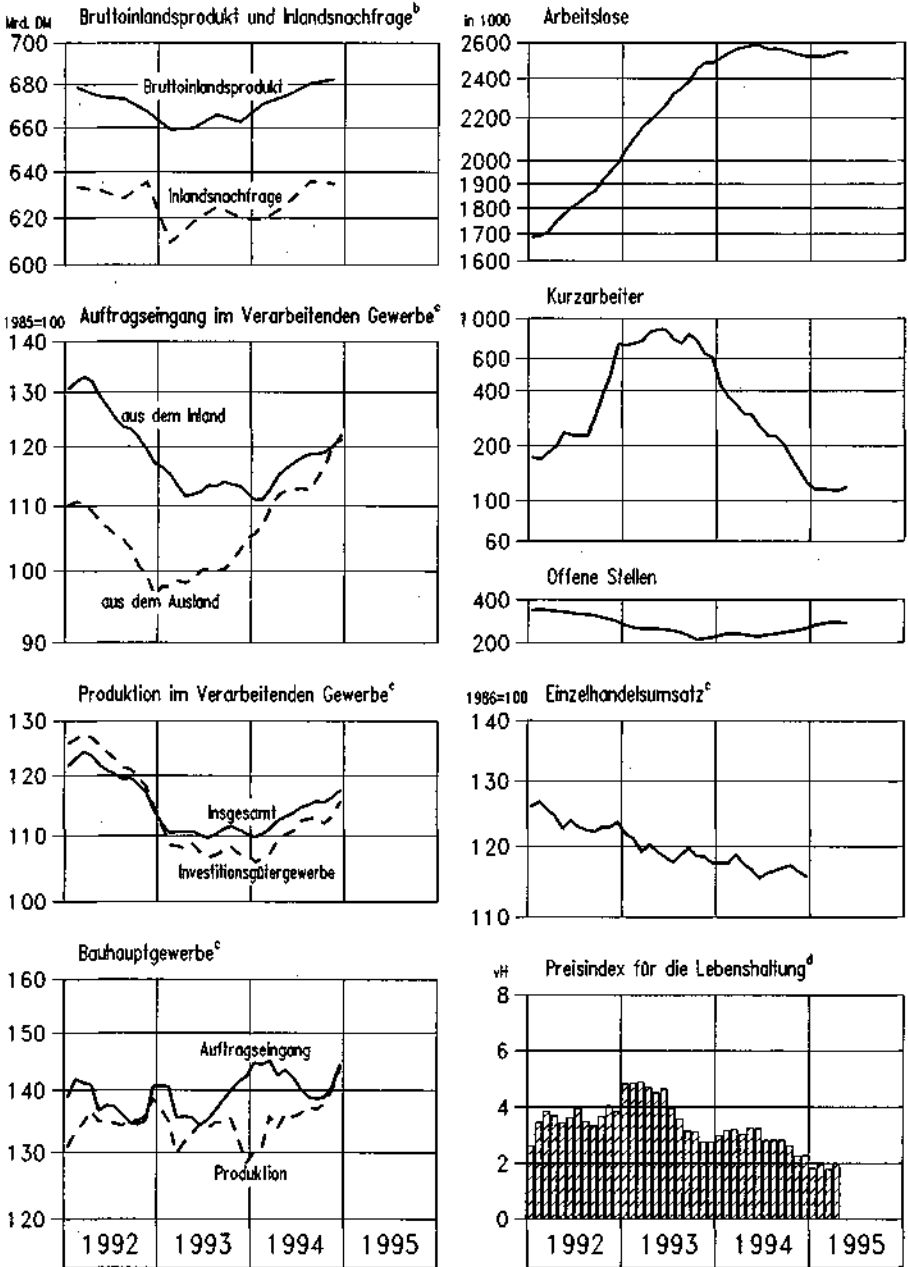
In den alten Bundesländern geht der Rückgang der Zahl der Erwerbstätigen, der im Frühjahr 1992 begonnen hatte, allmählich zu Ende. Zu einem Anstieg ist es aber noch nicht gekommen. In den neuen Bundesländern ist dagegen bereits seit rund einem Jahr eine Zunahme zu verzeichnen; im Februar war die Zahl der Erwerbstätigen um 160 000 höher als im entsprechenden Vorjahresmonat. Die Zahl der Arbeitslosen – sie war im Verlauf des vergangenen Jahres bereits gesunken – hat sich zu Beginn dieses Jahres in Westdeutschland leicht erhöht, in Ostdeutschland stagnierte sie (Schaubilder 1 und 2). Angesichts der erhöhten Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf zögern die Unternehmen gegenwärtig offensichtlich, neue Arbeitskräfte einzustellen. Die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe hat sich – begünstigt durch die Verbilligung der Importe infolge der DM-Aufwertung – auf eine laufende Jahresrate von etwas weniger als 2 vH abgeschwächt.

Aufwertung – Risiko für den Aufschwung?

Von Ende 1994 bis April dieses Jahres hat sich der reale Außenwert der D-Mark – berechnet auf der Basis der Verbraucherpreise – um rund 5 vH erhöht, gegenüber dem Durchschnitt im Jahr 1994 betrug der Anstieg 6,5 vH. Seither hat sich die D-Mark gegenüber einzelnen Währungen leicht abgewertet, zu einer eindeutigen Trendwende bei der Wechselkursentwicklung ist es aber noch nicht gekommen. Wie Umfragen ergeben, sind als Folge der Aufwertung insbesondere in den exportorientierten Bereichen die Absatz- und die Ertragsersparungen sowie die Perspektiven für die weitere Beschäftigungsentwicklung deutlich weniger günstig als zuvor. Es wird sogar befürchtet, daß wegen der Aufwertung der Aufschwung zum Stillstand kommt.

Nach unserer Einschätzung sind solche Befürchtungen nicht gerechtfertigt. Die Entwicklung der deutschen Warenausfuhr weist einen engen Zusammenhang mit der des Welthandels auf (Schaubild 3). Veränderungen in der Zuwachsrate des Welthandels spiegeln wiederum vorrangig die Veränderungen der konjunkturellen Lage in den Industrieländern wider. Schwächephasen in der Weltkonjunktur Anfang und Mitte der achtziger Jahre sowie zu Beginn der neunziger Jahre finden ihren Niederschlag in einer ungünstigen Entwicklung der deutschen Exporte. Umgekehrt hat eine lebhafte Konjunktur im Ausland, wie z. B. 1976, 1984 oder Ende der achtziger Jahre, die deutschen Warenlieferungen angeregt. Von Bedeutung für die deutschen Exporte ist ferner, ob die Konjunktur in den wichtigen Handelspartnerländern eher von den Investitionen oder vom privaten Verbrauch geprägt ist. Ein großer Teil der deutschen Warenausfuhr entfällt (1994: 56 vH) auf Investitionsgüter. Entsprechend steigt die deutsche Ausfuhr weniger rasch als der Welthandel, wenn sich die Investitionstätigkeit in den Industrieländern – wie beispielsweise in den Jahren 1982/83 und

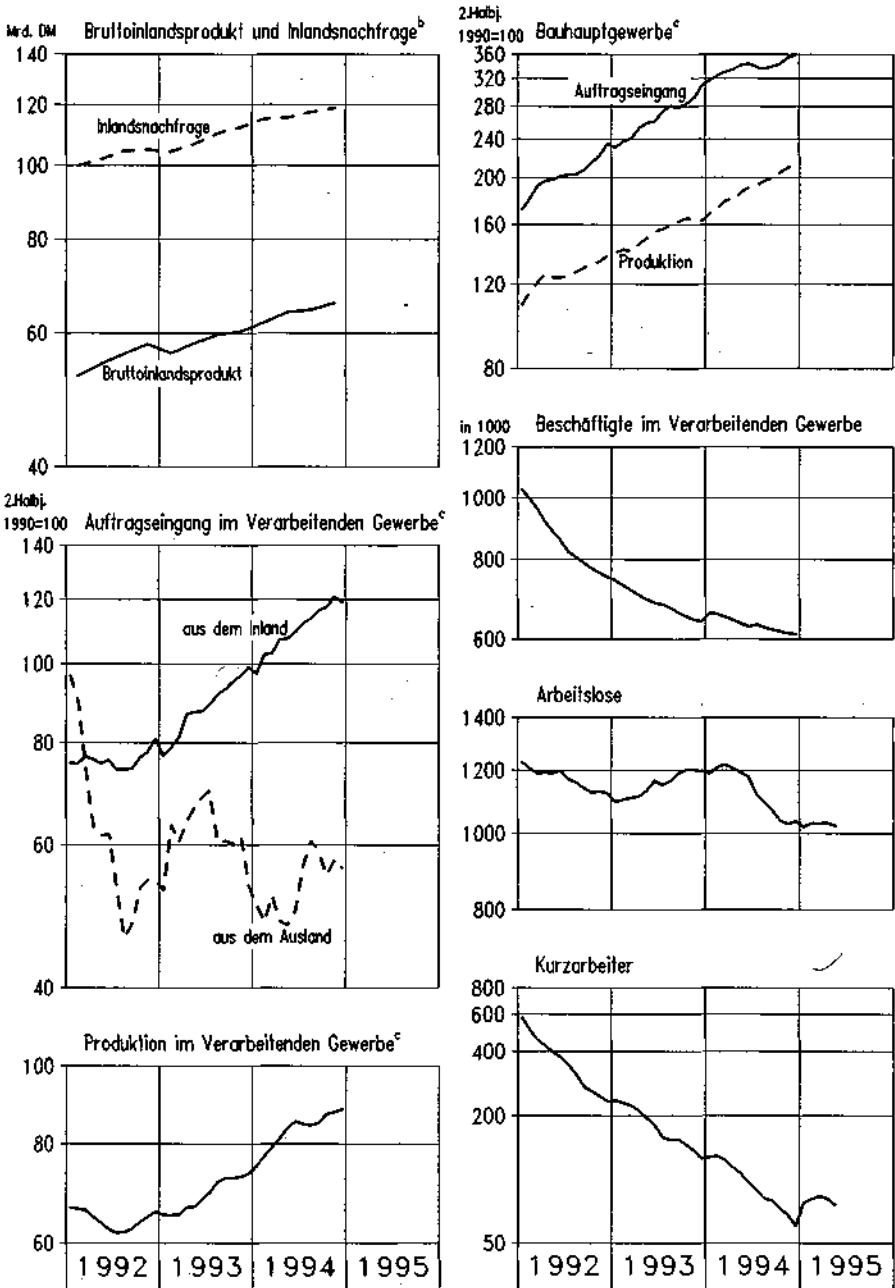
Schaubild 1 – Indikatoren^a zur Konjunktur in Westdeutschland



^a Saisonbereinigt. - ^b In Preisen von 1991. - ^c Real; gleitender Dreimonatsdurchschnitt. - ^d Veränderung in den jeweils letzten sechs Monaten auf Jahresrate umgerechnet.



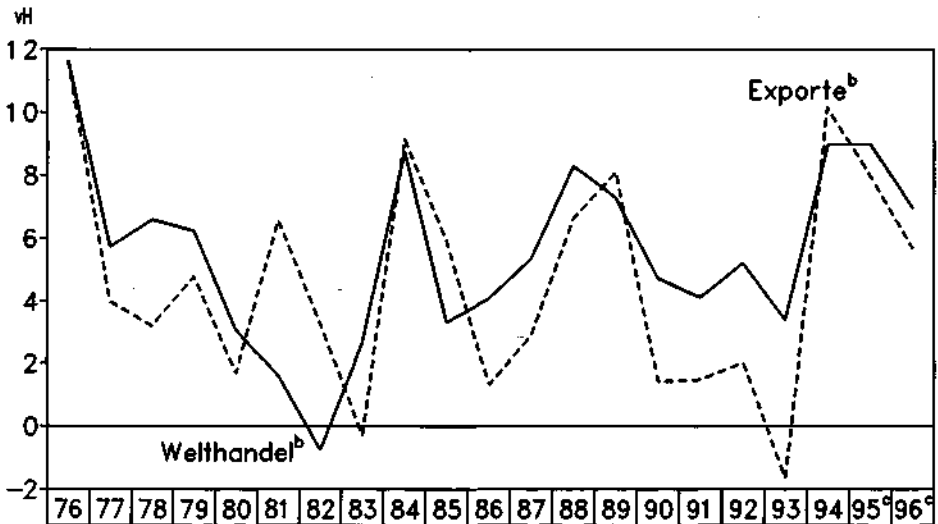
Schaubild 2 – Indikatoren^a zur wirtschaftlichen Lage in Ostdeutschland



^a Saisonbereinigt. - ^b In Preisen von 1991. - ^c Gleitender Dreimonatsdurchschnitt.



Schaubild 3 – Ausweitung des Welthandels und Veränderung der westdeutschen Exporte^a



^a Spezialhandel in Preisen von 1991. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c 1995, 1996 Prognose.

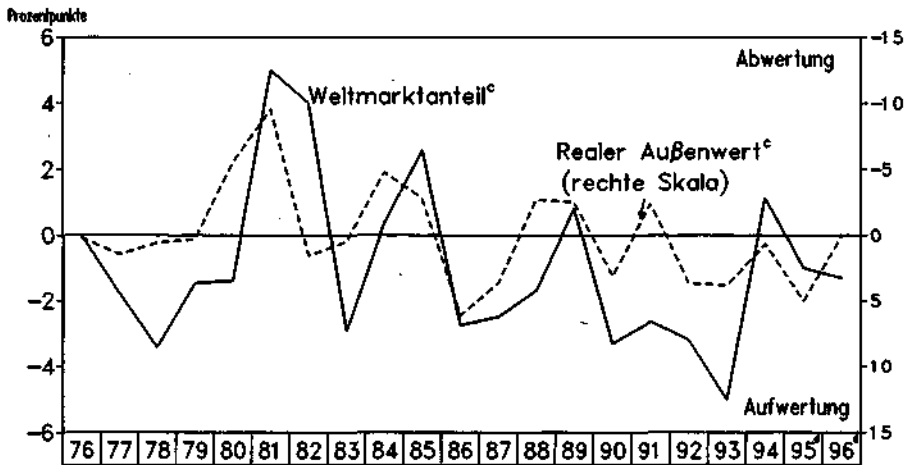


1991–1993 – in einer ausgeprägten Schwächephase befindet. Umgekehrt erhöhen sich die heimischen Exporte besonders rasch, wenn die weltweite Investitionstätigkeit rege ist.

All dies bedeutet jedoch nicht, daß ausgeprägte Wechselkursänderungen – wie sie derzeit zu beobachten sind – keine Auswirkungen auf die deutschen Exporte haben. Spürbare Erhöhungen des realen Außenwerts der D-Mark verringern die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Anbieter gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten und führen – zumeist mit einer Verzögerung von etwa einem Jahr – dazu, daß die Zuwachsrate der westdeutschen Warenausfuhr hinter der des Welthandels zurückbleibt (Schaubild 4). Umgekehrt hat eine effektive reale Abwertung der D-Mark meist zur Folge, daß der Weltmarktanteil der deutschen Exporteure steigt.

In früheren Jahren waren es zumeist ausgeprägte Schwankungen des DM/\$-Wechselkurses, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure verändert haben. So hat sich beispielsweise der Dollar vom Herbst 1977 bis Ende 1978 von rund 2,40 DM auf 1,90 DM abgewertet. Vom Frühjahr 1985 bis Frühjahr 1987 sank der Dollarkurs sogar noch stärker, nämlich von etwa 3,30 DM auf 1,80 DM. Verglichen damit, ist die gegenwärtige Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Dollar gering. Wenn die reale effektive Höherbewertung der D-Mark trotzdem fast annähernd so ausgeprägt ist wie im Jahr 1986, so liegt das daran, daß die D-Mark – wie schon im Spätsommer 1992 – nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern kräftig auch gegenüber einer Reihe von europäischen Währungen, insbesondere der italienischen Lira, dem Pfund

Schaubild 4 – Realer Außenwert^a der DM und Weltmarktanteil^b Westdeutschlands



^a Gewogener Außenwert gegenüber 18 Industrienationen nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten. - ^b Veränderungsrate der realen Exporte (Spezialhandel) minus Veränderungsrate des Welthandelsvolumens. - ^c Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ^d 1995, 1996 Prognose.



Sterling und der schwedischen Krone, aufgewertet hat. In der Vergangenheit hat sich eine ausgeprägte reale Aufwertung der D-Mark in der Folgezeit zumeist wieder zurückgebildet; dazu hat beigetragen, daß der Preisauftrieb in den Abwertungsländern deutlich höher als im Inland war.

Für dieses und das nächste Jahr ist mit einer weiteren raschen Zunahme des Welthandels zu rechnen. Der Aufschwung in den Industrieländern wird sich – wenngleich in etwas verlangsamtem Tempo – fortsetzen. Zudem bleibt das Wirtschaftswachstum in den Entwicklungs- und Schwellenländern kräftig. Für die mit deutschen Außenhandelsanteilen gewichtete Industrieproduktion im Ausland ist alles in allem ein Zuwachs von 4,5 vH im Jahr 1995 und von 4 vH im nächsten Jahr wahrscheinlich. Dabei wird die Investitionstätigkeit weltweit lebhaft sein (Lapp et al. 1995). Für die Prognose wurde angenommen, daß die Währungsrelationen zu den westeuropäischen Partnerländern von nun an weitgehend konstant bleiben und daß sich die D-Mark gegenüber dem US-Dollar im weiteren Verlauf dieses Jahres leicht abwertet; für das Jahresende 1995 rechnen wir mit einem Wechselkurs von rund 1,55 DM/\$. Unter diesen Bedingungen wird die deutsche Ausfuhr insgesamt in diesem Jahr um 9 vH und im nächsten Jahr um 6,5 vH expandieren.² Damit regen die Exporte auch im

² Dies wird auch durch ökonometrische Untersuchungen bestätigt (Döpke und Fischer 1994). Danach beträgt die langfristige Elastizität der westdeutschen Warenexporte in bezug auf die Industrieproduktion im Ausland reichlich 1, in bezug auf den realen Außenwert dagegen -0,25. Zudem erfolgt die Anpassung an eine Veränderung der Auslandskonjunktur nahezu unverzögert, die Reak-

kommenden Jahr die Konjunktur im Inland an, jedoch weniger als in diesem Jahr. Freilich muß bedacht werden, daß viele Unternehmen angesichts der eng begrenzten Preiserhöhungsspielräume Einbußen bei ihren Gewinnspannen hinnehmen müssen. Dies gilt nicht nur für exportorientierte Unternehmen, sondern auch für solche, die auf den Inlandsmärkten mit Importen konkurrieren. Es ist wahrscheinlich, daß in diesen Bereichen – auch angesichts des zunehmenden Lohnkostendrucks – in nächster Zeit verstärkte Rationalisierungsanstrengungen unternommen werden. Daher wird in vielen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes die Zahl der Beschäftigten wohl weiter verringert; auch verstärkt sich die Neigung, die Produktion ins kostengünstigere Ausland zu verlagern.

Ausblick: Binnennachfrage stützt Konjunktur

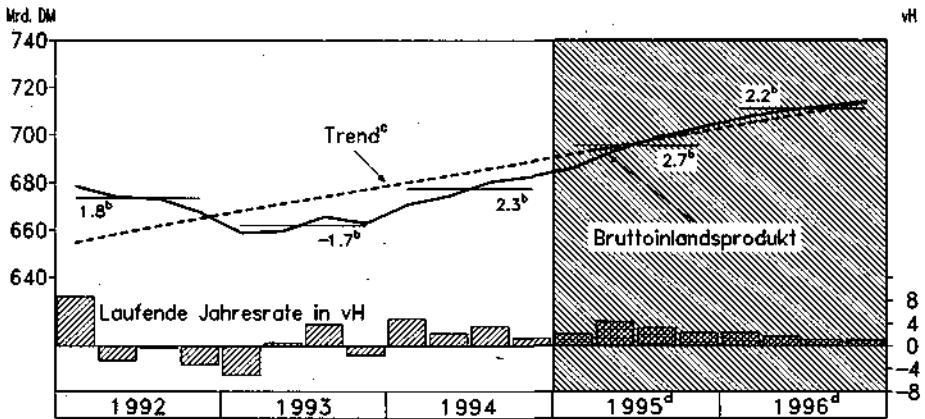
Während die anregenden Wirkungen von seiten der Auslandsnachfrage somit abnehmen, bleiben die Bedingungen dafür günstig, daß die Binnennachfrage bis in das nächste Jahr hinein lebhaft zunimmt. Die Bundesbank hat ihre Leitzinsen Ende März um rund einen halben Prozentpunkt gesenkt; der Zinssatz für Dreimonatsgeld hat sich in der Folge auf rund 4,5% ermäßigt. Die Kapitalmarktzinsen sind seit Jahresbeginn ebenfalls deutlich zurückgegangen, von etwa 7,5 auf 6,25% Ende Mai. Eine weitere leichte Leitzinssenkung im Sommer ist nicht ausgeschlossen. Die Geldmenge M3 ist in den letzten beiden Monaten zwar wieder etwas gestiegen, sie liegt aber immer noch deutlich unterhalb des von der Bundesbank angestrebten Zielkorridors. Der Preisauftrieb ist moderat, die Zunahme der Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich könnte in den nächsten Monaten sogar unter die von der Bundesbank für tolerabel gehaltene Rate von 2 vH sinken. Zum Ende des Jahres werden die preisdämpfenden Wirkungen der Aufwertung jedoch allmählich geringer, und der Preisanstieg wird stärker durch den internen Kostenauftrieb und die fortgesetzte Nachfrageausweitung bestimmt werden. In der zweiten Jahreshälfte wird sich mit dem Abklingen der dämpfenden Sondereffekte die Expansion der Geldmenge verstärken, wir rechnen mit – beginnend im Herbst – einer vorsichtigen Kurskorrektur in der Geldpolitik; die kurzfristigen Zinsen dürften vom vierten Quartal 1995 bis Mitte 1996 um reichlich einen Prozentpunkt angehoben werden. Die Erhöhung der Zinsen am langen Ende wird wohl weniger ausgeprägt sein; die Zinsstruktur wird sich folglich etwas abflachen. Eine geringer werdende Zinsdifferenz geht erfahrungsgemäß mit einer schwächeren Zunahme der realen Inlandsnachfrage einher (Langfeldt 1994). Angesichts der Wirkungsverzögerungen von etwa drei Quartalen werden von der Straffung der Geldpolitik jedoch erst in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres dämpfende Wirkungen auf die Binnennachfrage ausgehen.

tion auf Auf- und Abwertungen beginnt dagegen erst mit einer Verzögerung von etwa zwei Quartalen. Für die Importe gilt in der Grundtendenz gleiches: Auch hier ist die Elastizität in bezug auf die inländische Verwendung mit reichlich 1,5 betragsmäßig deutlich höher als die in bezug auf die Preisvariable mit etwa $-0,25$.

Die Finanzpolitik wirkt in diesem Jahr restriktiv. Die Steuern und die Sozialabgaben insgesamt wurden zu Jahresbeginn kräftig erhöht; dadurch wird den privaten Haushalten in beträchtlichem Umfang Kaufkraft entzogen. Zu Beginn des Jahres 1996 werden die Haushalte durch die generelle Freistellung des Existenzminimums von der Einkommensbesteuerung, durch die Ausweitung der Familienförderung und durch den Wegfall des Kohlepennings allerdings entlastet. Dem stehen freilich die progressionsbedingten heimlichen Steuererhöhungen und die Anhebung des Beitragssatzes der Rentenversicherung zum 1. Januar 1996 und in der Pflegeversicherung zur Jahresmitte 1996 gegenüber. Per saldo ergibt sich im kommenden Jahr eine merkliche Entlastung der privaten Haushalte. Zudem werden die Staatsausgaben im kommenden Jahr etwas stärker als in diesem ausgeweitet werden. Die Finanzpolitik wird deshalb im Jahr 1996 die Konjunktur anregen.

In der zurückliegenden Lohnrunde haben die Tarifvertragsparteien in Westdeutschland – einschließlich der Vereinbarungen aus vorhergehenden Lohnrunden – eine Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne von reichlich 4 vH beschlossen. Der Abschluß in der Metallindustrie geht mit einem Zuwachs von reichlich 5 vH sogar deutlich über diese Rate hinaus. Hinzu kommt, daß hier für das kommende Jahr nochmals eine Anhebung der Tarifverdienste je Stunde um rund 5 vH vereinbart worden ist. Dies und die zu Beginn des nächsten Jahres noch gute Konjunktur lassen nicht erwarten, daß der Lohnanstieg in den übrigen Branchen im kommenden Jahr niedriger ausfällt als in diesem Jahr. Die kräftigen Tariflohnsteigerungen stellen eine Belastung für den Fortgang des Aufschwungs dar. Über eine Kompression der Gewinnspannen beeinträchtigen sie die Investitionstätigkeit und das Schaffen neuer Arbeitsplätze. In den neuen Bundesländern ist – wegen der fortschreitenden Anpassung der Löhne an das Niveau im Westen – der Anstieg der Tarifverdienste mit etwa 7,5 vH in beiden Jahren höher als in den alten Bundesländern. Wegen der beträchtlich größeren Produktivitätszuwächse kommt es in Ostdeutschland jedoch, anders als in Westdeutschland, zu einer spürbaren Verbesserung der Unternehmensgewinne; die Lohnstückkosten sind aber immer noch sehr viel höher als dort.

Alles in allem wird sich der Konjunkturaufschwung in den alten Bundesländern in diesem Jahr und in der ersten Hälfte des kommenden Jahres in einem Tempo fortsetzen, das etwas rascher ist als die Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials. Angesichts der kräftigen Aufwertung der D-Mark auf der einen Seite sowie der zunächst fortgesetzt expansiven Geldpolitik und der Abgabensenkung zu Beginn von 1996 auf der anderen Seite werden sich die konjunkturellen Auftriebskräfte zunehmend von der Auslands- zur Binnennachfrage verlagern. Wurde im bisherigen Verlauf des Aufschwungs die Ausweitung der Inlandsnachfrage vor allem vom Lageraufbau und zuletzt von der Zunahme der Unternehmensinvestitionen getragen, so wird ab Herbst dieses Jahres die deutlich steigende Konsumnachfrage bestimmend sein. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird im Verlauf des nächsten Jahres abflachen. In der zweiten Jahreshälfte von 1996 wird die konjunkturelle Expansion infolge des anhaltenden Kostendrucks und einer Geldpolitik, die die Überwälzungsspielräume zu begrenzen versucht, an Fahrt verlieren (Schaubild 5). In

Schaubild 5 – Reales Bruttoinlandsprodukt^a in Westdeutschland

^a Saison- und arbeitstägig bereinigt, in Preisen von 1991, in Mrd. DM (linke Skala) bzw. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala). – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters. – ^d Prognose.



den alten Bundesländern wird der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1996 mit 2,2 vH daher merklich geringer als in diesem Jahr (2,7 vH) ausfallen (Tabelle 1).

In den neuen Bundesländern kommt der Umstellungs- und Aufholprozeß voran. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt seit 1993 rascher zu als die inländische Nachfrage, gleichwohl ist die Lücke zwischen der Absorption im Inland und der Produktion noch immer beträchtlich. Geschlossen wird die Lücke durch massive staatliche Transfers und private Kapitalzufuhr aus dem Westen. Anders als in den Vorjahren werden die Transferzahlungen – unter Berücksichtigung der Leistungen der Treuhandanstalt – jedoch in diesem und im nächsten Jahr nicht mehr steigen. Gestützt durch die umfangreiche staatliche Förderung, aber auch durch eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit wird die inländische Absorption kontinuierlich zunehmend für investive Zwecke verwendet. So ist der Anteil der Anlageinvestitionen an der gesamten inländischen Güterverwendung – in laufenden Preisen gerechnet – von 25,7 vH im Jahr 1991 auf 31,6 vH im Jahr 1994 gestiegen; im Jahr 1996 dürfte er reichlich 35 vH betragen. Dabei werden sich die Wohnungsbauinvestitionen im Prognosezeitraum weiter dynamisch entwickeln, aber auch die gewerblichen Investitionen dürften anhaltend rasch ausgeweitet werden. Nachdem die Standortnachteile Ostdeutschlands insbesondere im Bereich der Infrastruktur geringer geworden sind, sollte die staatliche Förderung der Investitionstätigkeit in den neuen Bundesländern schrittweise reduziert werden, damit sich nicht Subventionsmentalität verfestigt.³

³ Vorschläge dazu wie dies geschehen sollte, finden sich im zwölften Bericht über die gesamtwirtschaftlichen und unternehmerischen Anpassungsfortschritte in Ostdeutschland (DIW et al. 1995: 44).

Tabelle 1 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1994–1996

	Westdeutschland			Ostdeutschland			Bundesrepublik Deutschland		
	1994	1995 ^a	1996 ^a	1994	1995 ^a	1996 ^a	1994	1995 ^a	1996 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,3	2,7	2,2	9,0	9,9	8,5	2,9	3,3	2,8
Erwerbstätige ^c (1 000)	28 619	28 553	28 786	6 267	6 386	6 520	34 886	34 939	35 306
Beschäftigte Arbeitnehmer ^c (1 000)	25 561	25 496	25 721	5 789	5 983	6 019	31 350	31 389	31 740
Arbeitslose (1 000)	2 556	2 495	2 372	1 142	994	780	3 698	3 489	3 152
Arbeitslosenquote ^d	8,3	8,1	7,7	14,8	12,9	10,3	9,6	9,1	8,2
Finanzierungssaldo des Staates ^e (Mrd. DM)	.	.	.	.	.	.	-145	-100	-107
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. DM)	.	.	.	.	.	.	-33	-23	-18
Verbraucherpreise ^f	3,0	2,1	2,7	3,3	2,7	3,0	3,0	2,2	2,8

^a Prognose. – ^b In konstanten Preisen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Im Inland. – ^d Arbeitslose in vH der inländischen Erwerbspersonen. – ^e Einschließlich Treuhandanstalt; in der Abgrenzung der Finanzstatistik; volle Berücksichtigung der Gewinnabheferung der Bundesbank als Einnahme des Bundes. – ^f Preisindex der Lebenshaltung aller privaten Haushalte. Bundesrepublik Deutschland: Mit den Anteilen des privaten Verbrauchs des Jahres 1994 gewichteter Durchschnitt der Raten in West- und Ostdeutschland. Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH.

Quelle: Statistisches Bundesamt (1995), eigene Schätzungen.

Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen Bundesländern wird mit Zuwachsraten von rund 10 vH in diesem und von 8,5 vH im kommenden Jahr hoch bleiben. Dabei wird die Produktion im Baugewerbe und im Verarbeitenden Gewerbe abermals rascher als in der Gesamtwirtschaft ausgeweitet werden. Damit kommt der Prozeß der Re-Industrialisierung allmählich in Gang. In fast allen Bereichen der Industrie ist die Talsohle der Produktion durchschritten. Gleichwohl nimmt die Wertschöpfung noch immer vor allem in jenen Branchen stark zu, die überwiegend für lokale Märkte produzieren, wie beispielsweise Steine und Erden sowie Stahl- und Leichtmetallbau. Der Anteil forschungs- und entwicklungsintensiver Bereiche war bis zuletzt rückläufig, dies ist vor allem auf die anhaltende Schwäche des Maschinenbaus zurückzuführen.

In der Bundesrepublik Deutschland wird sich der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf 3,3 vH im Jahr 1995 und auf 2,8 vH im Jahr 1996 belaufen (Tabelle 2). Bei dieser Wirtschaftsentwicklung wird das Budgetdefizit der öffentlichen Haushalte insgesamt in diesem Jahr – konjunkturbedingt und wegen der Erhöhung von Steuern und Abgaben – sinken. Es wird 1995 rund 100 Mrd. DM betragen, das entspricht 2,8 vH des Bruttoinlandsprodukts. Im nächsten Jahr wird das Defizit trotz der günstigen Konjunktur leicht steigen, auch weil Steuersenkungen vorgenommen werden.

Tabelle 2 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1993–1996

	1994	1993	1994	1995 ^a	1996 ^a
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen	Mrd. DM	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH			
Privater Verbrauch	1906,4	4,4	4,0	3,3	5,3
Staatsverbrauch	639,9	1,7	2,7	4,4	4,4
Anlageinvestitionen	742,9	-1,6	5,9	8,1	7,4
Ausrüstungsinvestitionen	259,6	-13,3	-1,5	8,4	8,5
Bauinvestitionen	483,3	7,1	10,3	7,7	6,3
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	12,9	(-7,2)	(12,9)	(38,5)	(33,1)
Ausfuhr ^b	731,5	-5,4	7,3	10,6	8,3
Einfuhr ^b	712,5	-7,3	5,9	8,3	7,9
Außenbeitrag (Mrd. DM)	19,0	(9,3)	(19,0)	(37,2)	(43,8)
Bruttoinlandsprodukt	3321,1	2,7	5,1	5,8	5,5
Bruttosozialprodukt	3297,0	2,1	4,4	5,8	5,6
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1991					
Privater Verbrauch	1706,8	0,5	1,3	1,3	2,7
Staatsverbrauch	579,4	-1,2	1,2	1,1	1,7
Anlageinvestitionen	680,5	-4,5	4,3	6,1	4,4
Ausrüstungsinvestitionen	254,3	-13,8	-1,1	8,2	6,6
Bauinvestitionen	426,2	2,8	7,9	4,8	3,0
Vorratsveränderungen (Mrd. DM)	18,0	(-1,8)	(18,0)	(38,5)	(33,1)
Ausfuhr	720,2	-6,2	7,2	9,1	6,5
Einfuhr	738,6	-6,1	6,1	7,7	6,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	-18,3	(-24,4)	(-18,9)	(-10,0)	(-6,6)
Bruttoinlandsprodukt	2966,3	-1,1	2,9	3,3	2,8
Bruttosozialprodukt	2944,3	-1,7	2,1	3,4	2,8
Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts	1991 = 100				
Privater Verbrauch	111,7	3,9	2,7	2,0	2,6
Ausrüstungsinvestitionen	102,1	0,6	-0,4	0,2	1,9
Bauinvestitionen	106,5	4,2	2,3	2,9	3,3
Ausfuhr	101,6	0,8	0	1,5	1,8
Einfuhr	96,5	-1,3	-0,2	0,6	1,9
Bruttoinlandsprodukt	112,0	3,9	2,2	2,5	2,7
Entstehung des Bruttoinlandsprodukts					
geleistetes Arbeitsvolumen (Mrd. Std.)	56,9	-2,7	-1,9	-0	0,5
Produktivität	.	1,6	4,8	3,3	2,3
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2479,7	0,8	3,9	6,3	5,8
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	663,9	-3,5	9,0	12,2	4,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1815,8	2,3	2,2	4,1	6,3
in vH des Volkseinkommens	.	73,4	74,5	71,7	72,1
Lohnkosten je Produkteinheit ²	.	3,8	-0,5	0,8	3,3
Arbeitslose (Mill.)	.	3,42	3,70	3,49	3,15
Erwerbstätige ^d (Mill.)	.	35,19	34,89	34,94	35,31
Beschäftigte Arbeitnehmer ^d (Mill.)	.	31,67	31,35	31,39	31,74

^a Prognose. – ^b Um innerdeutsche Transaktionen bereinigt. – ^c Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – ^d Inlandskonzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt [1995]; eigene Schätzungen.

Leistungsbilanzdefizit sinkt

Die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure durch die DM-Aufwertung wird sich wohl erst in der zweiten Jahreshälfte leicht dämpfend auf den Export auswirken. So hat ein großer Teil der heimischen Exportunternehmen und der importierenden Unternehmen im Ausland Lieferverträge durch Kurssicherungsinstrumente gegen Wechselkurschwankungen geschützt. Erst wenn diese Lieferverträge auslaufen, dürften sich Einbußen bei den Exporten ergeben. Wir erwarten jedoch, daß die Bremswirkung nicht so kräftig sein wird wie vielfach befürchtet. So werden die Warenlieferungen nach Westeuropa wegen der dort fortgesetzt lebhaften Investitionstätigkeit in diesem Jahr nochmals erheblich zunehmen. Dagegen werden die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten wohl verhaltener expandieren als in den beiden zurückliegenden Jahren, da sich das Wirtschaftswachstum in Nordamerika verlangsamt. Die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Reformländer werden infolge der voranschreitenden Arbeitsteilung mit diesen Ländern und der Bemühungen, dort einen modernen Kapitalstock aufzubauen, anhaltend rasch ausgeweitet.

Die Bezüge aus dem Ausland sind bis zuletzt – wenn auch mit etwas nachlassendem Tempo – gestiegen. Darin spiegelt sich die fortgesetzte Belebung der inländischen Nachfrage wider. Angeregt wurden die Einfuhren zudem durch die Aufwertung der D-Mark, in deren Folge sich die Bezüge aus dem Ausland spürbar verbilligten. Neben der Einfuhr von Rohstoffen und Vorprodukten ist die Einfuhr von Investitionsgütern infolge der dynamischen Ausweitung der inländischen Investitionstätigkeit deutlich gestiegen. Mit dem Abkühlen der Inlandskonjunktur im kommenden Jahr wird sich die Expansion der Importe wohl abschwächen. Da die Investitionen dann nur noch verhalten zunehmen werden, der private Verbrauch hingegen an Schwung gewinnt, wird die Erhöhung der Einfuhren wohl zunehmend von den Konsumgütern getragen werden.

Die Ausfuhrpreise werden in diesem Jahr nur moderat steigen, denn infolge der Höherbewertung der D-Mark haben sich die Preiserhöhungsspielräume spürbar verringert. Da der Preisanstieg bei der Einfuhr infolge der festen Notierung der D-Mark niedriger ausfällt als bei der Ausfuhr, werden sich die Terms of Trade in diesem Jahr deutlich verbessern. Im kommenden Jahr werden die entlastenden Wirkungen der DM-Aufwertung entfallen, eine nochmalige Zunahme der Terms of Trade ist nicht zu erwarten. Das Leistungsbilanzdefizit wird in diesem Jahr aufgrund der kräftigen Ausfuhrsteigerung und der Verbesserung der Terms of Trade von 33 Mrd. DM im Vorjahr auf etwa 23 Mrd. DM abnehmen. Im kommenden Jahr wird der Defizitabbau angesichts der schwächer expandierenden Ausfuhr geringer ausfallen. Das Defizit dürfte sich dann auf rund 18 Mrd. DM belaufen.

Investitionsneigung bleibt hoch

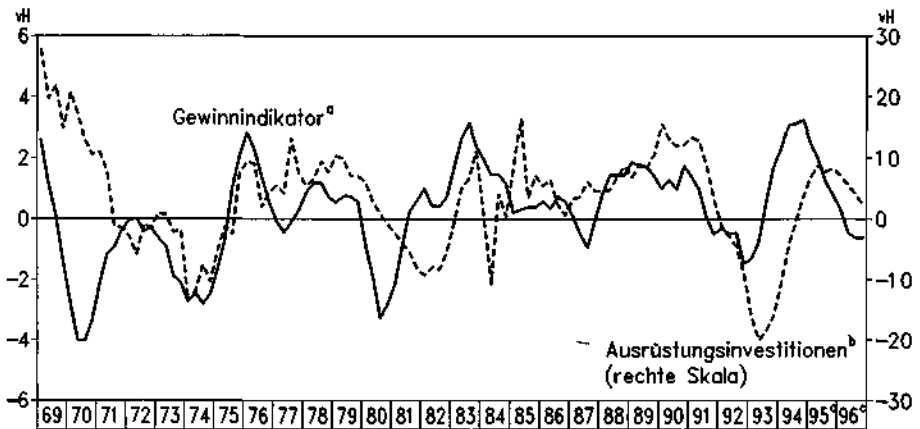
Die Ausrüstungsinvestitionen haben im ersten Quartal des Jahres 1995 gegenüber dem Vorquartal wohl zugenommen. Darauf deuten die preisbereinigten

Inlandsumsätze des Maschinenbaus hin, die im ersten Quartal um rund 6 vH höher waren als ein Jahr zuvor (VDMA 1995). Rund ein Drittel der neuen Ausrüstungen sind Güter des Maschinenbaus. Zudem kann angesichts der Aufwertung der D-Mark angenommen werden, daß die Importe von Investitionsgütern weiter lebhaft waren. Auch die Produktionspläne der Unternehmen im Investitionsgüter produzierenden Gewerbe sprechen für eine Zunahme der Investitionen im ersten Quartal. Damit hat sich ihr Anstieg, der Mitte des vergangenen Jahres begann, fortgesetzt.

Maßgeblich für die Entwicklung der Investitionsneigung in Westdeutschland ist, daß die Unternehmen in der Rezession durch Rationalisierung und Verringerung der Belegschaften die Lohnstückkosten und damit auch die Rentabilitätsschwelle senken konnten. Im Aufschwung haben sich die Gewinne bei steigender Produktion rasch erholt: die Rentabilität von Sachkapital hat bis zuletzt zugenommen. Die langfristigen Zinsen und damit die Opportunitätskosten von Investitionen sind relativ niedrig. Zudem sind die kurzfristigen Zinsen geringer als die langfristigen, so daß bei deutlich positiver Zinsstruktur eine abwartende Haltung für Investoren nicht attraktiv ist. Für den weiteren Verlauf des Jahres 1995 rechnen wir mit anhaltend günstigen Bedingungen für zusätzliche Investitionen; ihr Zuwachs wird sich in etwa im bisherigen Tempo fortsetzen. Dafür sprechen auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen, die trotz der jüngsten Abschwächung weiter optimistisch sind. Im – gesamtdeutschen – Maschinenbau waren die Bestellungen aus dem Inland bis zuletzt aufwärtsgerichtet. Trotz der starken Zunahme der Nachfrage werden sich die Ausrüstungen nur in sehr geringem Umfang verteuern; denn durch die Aufwertung der DM wird der Auftrieb der Preise für importierte Investitionsgüter gedämpft. Damit werden auch Preiserhöhungsspielräume einheimischer Anbieter geringer.

Im Jahr 1996 wird sich der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen abflachen. Maßgeblich für diese Tempoveränderung ist, daß sich im Verlauf des kommenden Jahres die Gewinnsituation der Unternehmen verschlechtert. Zwar werden die Lohnzuwächse nicht wesentlich höher sein als in diesem Jahr, doch wird die Produktion nicht mehr im gleichen Tempo zunehmen. Auch werden 1996 die Auswirkungen der Aufwertung der D-Mark zunehmend spürbar: Um Marktanteile zu halten, müssen viele Unternehmen, die international handelbare Güter herstellen, Preiszugeständnisse machen. Insgesamt werden 1996 die Lohnstückkosten rascher steigen als die Preise. Verglichen mit dem Anstieg der Relation von Preisniveau zu Lohnkosten je Produkteinheit in den Jahren 1994 und 1995 ist ihr Rückgang jedoch gering (Schaubild 6). Damit wird auch die Rendite des Sachkapitals nur leicht sinken. Ein Einbruch der Investitionsneigung ist daher nicht zu befürchten: Stützend wirkt zudem die überdurchschnittliche Auslastung bestehender Kapazitäten, die Erweiterungsinvestitionen auslösen wird. Außerdem werden die langfristigen Zinsen nur unwesentlich steigen, die Opportunitäts- und Finanzierungskosten von Investitionen somit niedrig bleiben. Die Differenz zwischen Geld- und Kapitalmarktzinsen nimmt ab, bleibt jedoch positiv. Erfahrungsgemäß geht dies mit einer zwar verlangsamten, aber dennoch fortgesetzten Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen einher. Zudem zeigen Befragungen, daß die Unternehmen für die nächsten fünf Jahre merkliche Produk-

Schaubild 6 – Gewinnindikator und Ausrüstungsinvestitionen in Westdeutschland



^a Deflator des Bruttosozialprodukts in Relation zu den Lohnkosten je Produktionseinheit in der Gesamtwirtschaft; gleitender 3-Quartals Durchschnitt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ^b In Preisen von 1991; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ^c Prognose.

tionserhöhungen erwarten. Die Wachstumsperspektiven sind gerade für Investitionen mit langer Nutzungsdauer von großer Bedeutung.

In Ostdeutschland, wo sich ausgeprägte zyklische Veränderungen der Ausrüstungsinvestitionen noch nicht feststellen lassen, wird sich der vergleichsweise stetige Aufbau eines neuen, wettbewerbsfähigen Kapitalstocks in diesem wie im nächsten Jahr fortsetzen. Die zunehmende Beseitigung von Investitionshemmnissen auch durch komplementäre Investitionen in die Infrastruktur und die massive staatliche Förderung werden Investitionen am Standort Ostdeutschland begünstigen. Zudem verbessern sich für mehr Unternehmen als zuvor die Möglichkeiten zur Eigenfinanzierung, da nun Gewinne erwirtschaftet werden.

Der Anstieg der Bauinvestitionen in Westdeutschland wird sowohl 1995 als auch 1996 deutlich geringer sein als im jeweiligen Vorjahr. Maßgeblich hierfür ist eine Abschwächung des Wohnungsbaus; hier waren die preisbereinigten Neuaufträge im ersten Quartal dieses Jahres rund 7,5 vH niedriger als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Mieten nehmen in geringerem Tempo zu. Dies vermindert die Renditeaussichten privater Investoren. Impulse durch zusätzliche Wohnungsbauprogramme wird es nicht geben. Freilich sind die Hypothekenzinsen auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch haben sich die Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven der privaten Haushalte im Aufschwung verbessert. Dies stimuliert den Eigenheimbau. Insgesamt wird der westdeutsche Wohnungsbau in diesem Jahr – auch wegen des hohen Bauüberhangs – noch leicht zunehmen. Für das nächste Jahr ist hingegen mit einem spürbaren Rückgang zu rechnen.

In Ostdeutschland müssen die Wohnungsgesellschaften ab Mitte des Jahres die nach der Kappung verbliebenen Altschulden bedienen. Zudem werden Miet-

erhöhungen durch die jüngsten wohnungspolitischen Beschlüsse stärker als zuvor geplant gesetzlich begrenzt. Beides wird den Finanzierungsspielraum der Wohnungsunternehmen vermindern. Stützend wirkt jedoch der Eigenheimbau: Gemessen an der Höhe der Einkommen der privaten Haushalte ist Wohnungseigentum in Ostdeutschland verglichen mit denen im früheren Bundesgebiet nur gering verbreitet. Der Zuwachs des Wohnungsbaus insgesamt wird daher hoch bleiben.

Der Wirtschaftsbau wird in Ost- und Westdeutschland beschleunigt expandieren. In den alten Bundesländern werden im Zuge der Konjunkturerholung bauintensive Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen. In den neuen Ländern führt der Aufbau eines wettbewerbsfähigen Kapitalstocks zu einer lebhaften Ausweitung der gewerblichen Bauinvestitionen. Die staatlichen Bauinvestitionen werden maßgeblich durch die jeweilige finanzielle Lage der öffentlichen Haushalte beeinflusst. Sie werden in Westdeutschland tendenziell zurückgehen; in Ostdeutschland ist mit einem deutlichen Zuwachs zu rechnen.

Spürbare Erholung des privaten Verbrauchs

Mit der Erhebung des Solidaritätszuschlags und der Einführung der Beiträge zur Pflegeversicherung sind die Realeinkommen der privaten Haushalte trotz der Beitragssatzsenkung in der Rentenversicherung zu Beginn dieses Jahres deutlich verringert worden. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres und für das kommende Jahr ist jedoch mit einem Zuwachs zu rechnen, zumal die privaten Haushalte zunehmend Leistungen aus der Pflegeversicherung beziehen. Zudem fallen die Tariflohnanhebungen im Jahr 1995 merklich höher aus als im vergangenen Jahr, für das Jahr 1996 ist mit einem leicht verstärkten Lohnanstieg zu rechnen. Hinzu kommt, daß, anders als im Jahr 1994, die Zahl der Beschäftigten in diesem und im nächsten Jahr nicht mehr zurückgeht, sondern sich leicht erhöht. Darüber hinaus wird es 1996 im Zuge der steuerlichen Freistellung des Existenzminimums sowie der verstärkten Familienförderung zu einer Entlastung der privaten Haushalte um rund 25 Mrd. DM kommen, das entspricht reichlich 1 vH der verfügbaren Einkommen. Mit der Fortsetzung des Aufschwungs werden zudem die entnommenen Gewinn- und Vermögenseinkommen zügig expandieren. Für die Transfereinkommen ohne die Pflegegeldleistungen ist dagegen jeweils nur eine schwache Ausweitung zu erwarten; die Renten werden lediglich in geringem Umfang angehoben, und die Zahlungen der Arbeitslosenversicherung gehen konjunkturbedingt tendenziell zurück. Insgesamt dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland den Stand im jeweiligen Vorjahr in diesem Jahr um reichlich 3,5 vH und im nächsten Jahr um 5,5 vH übertreffen. Da der Preisauftrieb deutlich niedriger sein wird, werden die Realeinkommen somit deutlich zunehmen. Bei leicht erhöhter Sparneigung werden die Konsumausgaben um knapp 1,5 bzw. reichlich 2,5 vH ausgeweitet werden. Dabei ist der Zuwachs des privaten Verbrauchs in den neuen Bundesländern wegen der rascher steigenden Einkommen etwas stärker als in den alten.

Moderater Preisanstieg

Das Tempo des Preisauftriebs auf der Konsumentenebene hat sich weiter verlangsamt; der Preisindex für die Lebenshaltung nahm in den ersten fünf Monaten dieses Jahres mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2 vH zu, verglichen mit rund 2,5 vH im Herbst des vergangenen Jahres. Dazu beigetragen haben die anhaltend schwache Verbrauchsnachfrage sowie die moderate Kostenentwicklung. Dämpfende Wirkungen resultierten zudem aus den aufwertungsbedingt zurückgehenden Importpreisen. Die Aufwertung wird auch in kommenden Monaten über die Verbilligung der Einfuhr und einen intensivierten Wettbewerb die Zunahme der heimischen Güter- und Dienstleistungspreise dämpfen. Der Preisanstieg wird daher im Sommerhalbjahr noch ähnlich niedrig wie im bisherigen Jahresverlauf sein.

Gegen Ende dieses Jahres und im kommenden Jahr wird sich das Preisklima allerdings leicht eintrüben. In dieser Prognose ist keine weitere Aufwertung der D-Mark unterstellt, die dämpfenden Effekte der Aufwertung werden somit allmählich schwächer werden. Zudem verstärkt sich in der zweiten Jahreshälfte der Lohnkostendruck im Gefolge der vereinbarten Tariflohnsteigerungen. Mit den Steuersenkungen zu Beginn des kommenden Jahres wird sich die Verbrauchskonjunktur beleben und Preisanhebungen erleichtern. Entlastend auf den Preisanstieg wirkt dagegen der Wegfall des Kohlepfennigs zum Jahresbeginn 1996. Insgesamt dürfte der Anstieg des Preisindex für die Lebenshaltung in den alten Bundesländern im Jahr 1996 mit reichlich 2,5 vH etwas höher sein als in diesem Jahr (2,1 vH). In den neuen Bundesländern wird der Preisauftrieb wegen der nach der Jahresmitte 1995 erfolgenden Anhebung der Mieten im Zuge der Einführung des Vergleichsmietensystems etwas kräftiger ausfallen als in den alten Bundesländern. Eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung ist freilich nicht wahrscheinlich, nimmt man die Entwicklung der Geldmenge als Indikator.

Lohnabschlüsse belasten Arbeitsmarkt

In Westdeutschland ist der Rückgang der Zahl der Beschäftigten im ersten Quartal noch nicht zum Stillstand gekommen. Mit der fortgesetzten Konjunkturbelebung dürfte sich die Arbeitskräftenachfrage aber in der zweiten Hälfte dieses Jahres erhöhen. Im Jahresdurchschnitt liegt die Zahl der Erwerbstätigen im Inland gleichwohl 0,2 vH unter dem Niveau im Vorjahr. Im kommenden Jahr wird sich ihre Zunahme nur wenig beschleunigen; das Niveau im Vorjahr dürfte um 0,8 vH überschritten werden. Die Arbeitskräftenachfrage wird trotz des Aufschwungs nur wenig zunehmen, da die Unternehmen wegen der hohen Lohnkosten verstärkt Arbeit durch Kapital ersetzen. Dies betrifft vor allem das Verarbeitende Gewerbe. Umfragen signalisieren, daß die Industrieunternehmen trotz des Aufschwungs in diesem und im nächsten Jahr die Zahl ihrer Beschäftigten reduzieren wollen. Seit Beginn des Jahres ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen nur wenig gesunken. Da die gesamtwirtschaftliche Arbeitskräftenachfrage allmählich zunimmt und das Arbeitskräfteangebot nur wenig steigt,

dürfte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im weiteren Verlauf dieses und des kommenden Jahres beschleunigen. Das Niveau im jeweiligen Vorjahr wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen 1995 um 60 000 und 1996 um 120 000 unterschreiten.

In Ostdeutschland steigt die Zahl der Beschäftigten seit dem zweiten Quartal 1994. Dazu hat maßgeblich beigetragen, daß im Verlauf des vergangenen Jahres die Zahl der in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (ABM) Beschäftigten zugenommen hat. Da die Zahl der ABM-Stellen seit Beginn dieses Jahres nicht mehr ausgeweitet worden ist, hat sich die Zahl der Beschäftigten im ersten Quartal deutlich schwächer erhöht als in den drei Vierteljahren zuvor. Im weiteren Verlauf dieses und des kommenden Jahres wird sich der Anstieg der Beschäftigtenzahl im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Produktionsausweitung beschleunigen. Im Durchschnitt dieses Jahres wird die Zahl der Erwerbstätigen um 1,9 vH und im kommenden Jahr um 2,1 vH über dem Niveau im entsprechenden Vorjahr liegen.

Angesichts einer sinkenden Erwerbsbeteiligung der Frauen und steigender Ausbildungszeiten wird das Arbeitskräfteangebot in Ostdeutschland in diesem Jahr um 180 000 und im kommenden um 120 000 Personen sinken. Bei weiter zunehmender Arbeitskräftenachfrage wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen deutlich zurückgehen. In diesem Jahr dürfte sie um 150 000 unter dem Niveau im Vorjahr liegen, 1996 fällt sie im Jahresdurchschnitt um 200 000 niedriger aus als 1995. Der prognostizierte Rückgang darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, daß noch in großem Umfang Arbeitsplätze fehlen. So waren zuletzt mehr als zwei Millionen Personen arbeitslos, nahmen an beruflichen Weiterbildungskursen teil, waren in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen beschäftigt oder bezogen Vorruhestands- oder Altersübergangsgeld. In bezug auf alle inländischen Erwerbspersonen waren dies knapp 25 vH.

DM-Aufwertung: Kein Handlungsbedarf für die Bundesbank

Im Zuge der Höherbewertung der D-Mark ist die Forderung erhoben worden, die Bundesbank solle ihre Leitzinsen spürbar senken. Als Begründung wurde zum einen angeführt, daß Zinssenkungen in Deutschland und in Japan bei gleichzeitigen Zinserhöhungen in den Vereinigten Staaten und in anderen Ländern, deren Währungen sich stark abgewertet haben, eine rasche Korrektur der Wechselkursentwicklungen herbeiführen könne. Eine solche Korrektur sei angebracht, da die Wechselkursänderung zum Großteil nicht fundamental bedingt seien, sondern ein spekulatives Überschießen darstellten. Zum anderen wurde darauf verwiesen, daß auch aus binnenwirtschaftlichen Gründen Handlungsbedarf für die Bundesbank bestehe. Die Aufwertung habe negative Auswirkungen auf die Konjunktur im Inland; wegen verschlechterter Absatz- und Ertragsersparungen sinke die Bereitschaft, zu investieren und zusätzliche Arbeitskräfte einzustellen. Eine geldpolitische Lockerung könne den dämpfenden Wirkungen der Aufwertung entgegenwirken. Die Gefahr, daß dies zu einer Beschleunigung des Preisaufliebes führe, sei gering, da die Aufwertung den Preisanstieg importierter Güter dämpfe und Preiserhöhungsspielräume im Inland einschränke.

Die Bundesbank hat ihre Leitzinssenkung Ende März vornehmlich mit der schwachen Geldmengenentwicklung begründet und gleichzeitig betont, daß sie kein Wechselkursziel verfolge (Bundesbank 1995: 5–6). Sie hat jedoch konstatiert, daß sich mit der Aufwertung die monetären Bedingungen verändert haben – so werde die Zunahme der Geldmenge gedämpft.

In der Vergangenheit hat die Notenbank mehrfach die Zinsen gesenkt, um negative Auswirkungen einer aus ihrer Sicht überzogenen Aufwertung auf die deutsche Konjunktur zu verhindern. So wurden beispielsweise in Anbetracht der nur moderaten konjunkturellen Aufwärtsentwicklung sowohl im Dezember 1977 als auch im Januar 1987 die Leitzinsen gesenkt, als die D-Mark sich gegenüber dem US-Dollar kräftig aufgewertet hatte und auch gegenüber anderen westeuropäischen Währungen zur Stärke neigte. Dabei hatte die Bundesbank sogar hingenommen, daß die Geldmengenexpansion deutlich oberhalb des angekündigten Zielpfads lag. In beiden Fällen regten die Zinssenkungen die Binnennachfrage überaus kräftig an, zudem entwickelten sich die Exporte günstiger als allgemein erwartet. Es kam rasch zu konjunkturellen Verspannungen, und das Preisstabilitätsziel wurde zunehmend verletzt. Die Aufwertung hatte jeweils nur für einen begrenzten Zeitraum den Preisanstieg gedämpft. Bereits nach wenig mehr als einem Jahr sah sich die Bundesbank veranlaßt, die Zinsen deutlich anzuheben, um der verstärkten Inflation entgegenzuwirken. Letztlich resultierten sowohl die Stabilisierungsrezession Anfang der achtziger als auch die Anfang der neunziger Jahre daraus, daß die Notenbank zuvor wegen vermeintlicher Gefahren für die Konjunktur und die Beschäftigung, die aus einer kräftigen Aufwertung der D-Mark herrührten, eine zu rasche Ausweitung der Geldmenge zugelassen hatte. Nach diesen Erfahrungen besteht ein erhebliches Risiko, daß die dämpfenden Effekte einer starken DM-Aufwertung auf die Konjunktur einerseits und den Anstieg der Konsumentenpreise andererseits überschätzt werden. Die Notenbank sollte daher nicht versuchen, eine Aufwertung der D-Mark durch geldpolitische Maßnahmen entgegenzuwirken. Auch sollte sie nicht ex ante den geldpolitischen Kurs lockern, um eventuelle negative Auswirkungen der Aufwertung auf die Konjunktur im Inland zu kompensieren. Statt dessen sollte sie auch im Fall einer Aufwertung unbeirrt an einer am Ziel der Geldwertstabilität orientierten Geldmengenpolitik festhalten.

Unter diesem Gesichtspunkt war die Lockerung der Geldpolitik Ende März durchaus vertretbar. Denn die Geldmenge M3 war zuvor über mehrere Monate zurückgegangen, und der zuvor entstandene Liquiditätsüberhang war abgebaut worden. Nach dem Rückgang im zurückliegenden Winterhalbjahr ist die Geldmenge M3 im März und im April wieder leicht gestiegen; sie liegt freilich noch immer deutlich unterhalb des angestrebten Zielkorridors. Weitere Zinssenkungen sind nach unserer Einschätzung nicht angezeigt, um die Geldmengenausweitung auf den Potentialpfad zurückzuführen. Die Expansion der Geldmenge M3 wird sich ohnehin im Verlauf dieses Jahres beleben; wir halten es sogar für wahrscheinlich, daß zum Jahresende der Zielkorridor wieder erreicht wird. So ist der Rückgang der Geldmenge M3 seit Herbst 1994 maßgeblich dadurch zustande gekommen, daß kurzfristige Termineinlagen aufgelöst und in Geldmarktfonds und längerfristige Anlageformen umgewandelt wurden. Diese Ten-

denz korrigiert sich nun. Den Geldmarktfonds fließen bereits seit einigen Monaten per saldo keine zusätzlichen Einlagen zu. Zudem hat sich das langfristige Zinsniveau seit Jahresbeginn deutlich ermäßigt. Da nunmehr weitere Zinssenkungen bei längerfristigen Anlagen weniger wahrscheinlich werden, wird sich die Geldvermögensbildung wohl allmählich abflachen, und kurzfristig Termineinlagen werden rascher ausgeweitet.

Zur Stärkung des Wachstums: Gewerbesteuer senken

Die Bundesregierung beabsichtigt, die Investitionstätigkeit anzuregen und die Qualität des Standorts Deutschland zu verbessern. Zu diesem Zweck soll die Gewerbekapitalsteuer, die nur im Westen erhoben wird, abgeschafft werden. Auch sind Schritte zum allmählichen Abbau der Gewerbeertragsteuer geplant.

Beide Maßnahmen sind angebracht. Die Erhebung der Gewerbesteuer (Aufkommen 1994: 44 Mrd. DM) hat nämlich für viele Unternehmen zur Folge, daß die ohnehin (durch die Einkommensteuer bzw. die Körperschaftsteuer oder die Vermögensteuer) belasteten Gewinne oder Vermögensbestände zusätzlich besteuert werden. Diese Belastung erfolgt in unsystematischer Weise. Natürliche Personen und Personengesellschaften werden (über einen Freibetrag und eine progressive Staffelung der Steuersätze nach der Höhe des Gewerbeertrags) niedriger als sonstige Unternehmen besteuert. Die Zinsen auf sogenannte Dauerschulden werden zu 50 vH dem Gewerbeertrag, die Dauerschulden zu 50 vH dem Gewerbekapital hinzugerechnet und belastet. Die Gewerbesteuerzahlungen dürfen bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer abgesetzt werden mit der Folge, daß die sonst resultierende Progressionswirkung der Gewerbesteuer zu einem erheblichen Teil rückgängig gemacht wird. All dies führt zu vielfältigen Verzerrungen bei unternehmerischen Entscheidungen über die adäquate Rechtsform und die optimale Finanzierungsform.

Die Entlastungen bei der Gewerbesteuer sollten durch Ausgabenkürzungen und nicht durch eine Verschärfung der Regeln für die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens finanziert werden. Verschärfte Abschreibungsregeln hätten zur Folge, daß die Investitionstätigkeit der Unternehmen insgesamt nicht gefördert, sondern eher beeinträchtigt würde.

Nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung sollen die Gemeinden dafür, daß ihre Steuereinnahmen infolge der Gewerbesteuerensenkung sinken, durch eine Beteiligung am Umsatzsteueraufkommen entschädigt werden. Mit dieser Regelung würde der sogenannte Steuerverbund nochmals erweitert. Bund, Länder und Gemeinden wären nicht nur an den Steuern auf das Einkommen und am Gewerbesteueraufkommen beteiligt, sie teilten sich auch das Umsatzsteueraufkommen. Die Steuerautonomie der einzelnen Gebietskörperschaften, die Gemeinden können die Hebesätze für die Gewerbesteuer eigenständig festlegen, würde weiter geschwächt mit negativen Folgen wie z. B. abnehmender Eigenverantwortlichkeit. Sollen die Gemeinden entschädigt werden, obwohl auch sie von den Wachstumswirkungen der Gewerbesteuerensenkung profitieren, so bietet es sich an, die Gewerbesteuerumlage, also die Beteiligung des Bundes und der

Länder am Gewerbesteueraufkommen, abzuschaffen. Das Aufkommen, das die Gemeinden im Jahre 1996 und danach in Form der Umlagen abgeben müssen, entspricht rund 60 vH der Einnahmen infolge der geplanten Beteiligung an der Umsatzsteuer. Zusätzliche Kompensationsmaßnahmen sind nicht notwendig. Mit der Einführung der Pflegeversicherung entfallen nämlich vermutlich nennenswerte Teile der Sozialhilfeausgaben der Kommunen (Hilfe zur Pflege); zudem fließen den Gemeinden (wie dem Bund und den Ländern) ab 1996 zusätzliche Steuereinnahmen zu, weil die Postunternehmen im Gefolge der Postreform steuerpflichtig werden.

Summary

Federal Republic of Germany: DM-Appreciation Dampens Output Growth Only Slightly

In the first quarter of 1995, the upswing, which started in 1993, has continued. In the old as well as in the new federal states capacity utilization in the manufacturing sector increased as fast as during the last year. Production in the construction sector was significantly lower than in the quarter before. However, this is partly due to the fact that at the end of 1994 production had been stimulated by favorable weather conditions and changes in the tax system. Although taxes and social security contributions were raised markedly at the beginning of 1995, retail sales were higher than in the previous quarter and only a little lower than in the corresponding quarter a year ago. All in all, the current growth rate of real GDP has slowed down somewhat, but nevertheless the upswing has broadened as investment in machinery and equipment has gained momentum. On the other hand, the expansion of exports moderated.

In the old federal states the decline of employment, which began in 1992, has come to a halt. In eastern Germany employment is already increasing since about one year. Nevertheless, unemployment in western Germany has risen slightly in the first months of this year, in eastern Germany it stagnated. Due to uncertainty about future business cycle conditions firms at present hesitate to hire additional workers. Because of the dampening effects of the DM-appreciation the current rise in consumer prices has slowed down to a rate of slightly less than 2 percent.

Outlook: Upswing Continues Despite DM-Appreciation

From the end of 1994 until the end of April, the D-Mark has appreciated in real effective terms by about 5 percent; as compared to the average of 1994 the revaluation amounted to 6.5 percent. Since then, the D-Mark depreciated slightly; nevertheless, a change in the trend of the exchange rate development has not yet occurred. According to surveys, firms – especially in export-oriented branches – have reduced their sales and their profit expectations. Moreover, there are some fears that the upswing might come to a halt due to the appreciation.

We consider such fears to be unfounded since German exports are to a large extent determined by economic activity abroad. A one percent increase in industrial production abroad leads to an increase of German exports by about the same extent, whereas a one percent increase in the real effective exchange rate of the D-Mark reduces German exports only by about 0.25 percent. The upswing in the industrial countries will continue this year and – at a lower pace – also next year. Moreover, economic growth remains high in several non-OECD-countries. Industrial production abroad, weighted with German export shares, is expected to grow at a rate of 4.5 percent and 4 percent respectively in 1995 and 1996. We expect the exchange rates of the D-Mark vis-à-vis the West European currencies to remain stable, whereas vis-à-vis the US-Dollar the D-Mark should slightly devalue in the course of this year. For the end of this year we expect the D-Mark/Dollar exchange rate to be around 1.55 DM/\$.

Under these conditions overall German exports will rise by about 9 percent this year and by 6.5 percent next year. Thus, exports continue to stimulate economic activity in 1996, although less than in 1995. However, due to a very small scope for price increases, many companies suffer from a squeeze of profit margins. This does not only affect companies in the export sector, but also companies in the domestic market competing with imported goods. The appreciation will lead to increased rationalization efforts especially as the cost pressure is rising again due to higher wages. Thus, many companies in the manufacturing sector will continue to shed labor and relocate production to low wage countries.

Favorable Economic Conditions ...

Whereas the stimulating effects from abroad diminish, the conditions remain favorable for domestic demand to expand lively until late 1996. The Bundesbank has cut its interest rates by about 0.5 percent at the end of March, and long-term interest rates have dropped significantly since the beginning of the year. A further slight reduction of base rates during the summer is possible. At the end of this year, however, the dampening effects of the appreciation of the D-Mark on consumer prices will vanish by and by and inflation will more and more be determined by the rising internal cost pressure and the continuing expansion of demand. Moreover, the growth rate of monetary aggregates will accelerate since dampening factors will gradually fade. We therefore expect a cautious tightening of monetary policy starting in the fall of this year. Short-term interest rates should rise by about 1 percentage point from the fourth quarter of 1995 until the mid of next year. Due to a time lag of about three quarters the tightening of monetary policy will dampen domestic demand in the second half of next year only.

Fiscal policy will stimulate economic activity in 1996. At the beginning of next year, the tax burden of private households will be reduced markedly. Moreover, next year public expenditures will be increased slightly faster than this year.

In 1995 contractual hourly wages in western Germany will rise by about 4 percent, in 1996 wage increases will even be slightly higher than this year. Due to the agreed stepwise adjustment wage increases in the new federal states (7.5 percent this year as well as next year) will be higher than in the old federal states. In contrast to western Germany, corporate profits will nevertheless improve as the rise in productivity remains strong. The level of unit labor costs, however, continues to remain significantly higher than in the west.

... *for a Continuing Rapid Expansion of Internal Demand*

All in all, the Westgerman economy will expand at a rate slightly higher than the increase of potential output in 1995 and in the first half of 1996. Due to the sharp revaluation of the D-Mark, a still expansionary monetary policy and the reduction of taxes at the beginning of next year economic expansion will more and more be driven by internal rather than by external demand. Whereas up to now the increase of stocks and corporate investment have dominated the expansion of internal demand, from the later course of this year onwards private consumption will become the driving force of the upswing. Corporate investment is expected to lose momentum. In the second half of 1996, overall capacity utilization will decline. This is mainly due to rising cost pressure and to the expected shift in monetary policy. In the old federal states, real GDP will expand by 2.2 percent next year, compared to a rate of 2.7 percent this year.

In the new federal states, the economic restructuring continues to make progress. Real GDP will increase rapidly; by 10 percent this year and by 8.5 percent next year. Even higher growth rates will be observed in the construction and the in manufacturing sector, indicating the beginning of a process of re-industrialization.

For Germany as a whole, overall production will expand by 3.3 percent this year and by 2.8 percent in 1996. Due to the upswing and higher taxes and social security contributions the public deficit will be reduced to DM 100 bill. (2.8 percent of nominal GDP) in 1995. Next year the public sector deficit will increase slightly. This partly reflects the tax reductions. Consumer price inflation in 1996 will be somewhat higher than this year, because the dampening effect of this year's DM-revaluation are expiring and tax reductions stimulate the demand of private households. Due to the upswing labor demand will gradually rise. In line with an only slight increase of labor supply the number of registered unemployed will decline this year as well as next year.

Literaturverzeichnis

- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V. (1995). Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1995.
- Deutsche Bundesbank (1995). Beschluß des Zentralbankrats vom 30. März 1995. *Monatsberichte*, 47 (4): 5-6.

- DIW (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung), IfW (Institut für Weltwirtschaft) und IWH (Institut für Wirtschaftsforschung Halle) (1995). Gesamtwirtschaftliche und unternehmerische Anpassungsfortschritte in Ostdeutschland. Zwölfter Bericht. Kieler Diskussionsbeiträge, 245. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Döpke, J., und M. Fischer (1994). Was bestimmt die westdeutschen Exporte? *Die Weltwirtschaft*, 54–66.
- Langfeldt, E. (1994). Die Zinsstruktur als Frühindikator für Konjunktur und Preisentwicklung in Deutschland. Kieler Arbeitspapiere, 615. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lapp, S., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1995). Industrieländer: Aufschwung flacht sich ab. *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.
- Statistisches Bundesamt (1995). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.
- VDMA (Verband Deutscher Maschinen- und Anlagebau e. V.) (1995). *Auftragseingang im Maschinenbau*. Frankfurt am Main.