

Boss, Alfred et al.

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: vorübergehende Abflachung des Produktionsanstiegs

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boss, Alfred et al. (1995) : Bundesrepublik Deutschland: vorübergehende Abflachung des Produktionsanstiegs, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 282-310

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1656>

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: Vorübergehende Abflachung des Produktionsanstiegs

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

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland, die im Verlauf von 1993 begonnen hatte, hat sich bis Mitte 1995 fortgesetzt. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion war zunächst kräftig, seit dem Herbst vergangenen Jahres hat er sich allerdings verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandiert seither in der Grundtendenz in etwa dem gleichen Tempo wie das Produktionspotential. Die Entwicklung von Quartal zu Quartal verlief gleichwohl sehr unstetig. So erhöhte sich die wirtschaftliche Aktivität im ersten Vierteljahr 1995 nur wenig. Dämpfend wirkten hier die mit der Wiedereinführung des Solidaritätszuschlags zur Einkommensteuer verbundene sprunghafte Erhöhung der Abgabenbelastung und die ungünstige Witterung. Im zweiten Quartal hat sich die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion deutlich verstärkt. Die Bauinvestitionen, die zu Beginn des Jahres gesunken waren, erhöhten sich spürbar, und der private Verbrauch nahm ebenfalls kräftig zu. Dies ist freilich auch auf Sonderfaktoren wie beispielsweise die späte Lage des Ostergeschäfts zurückzuführen.

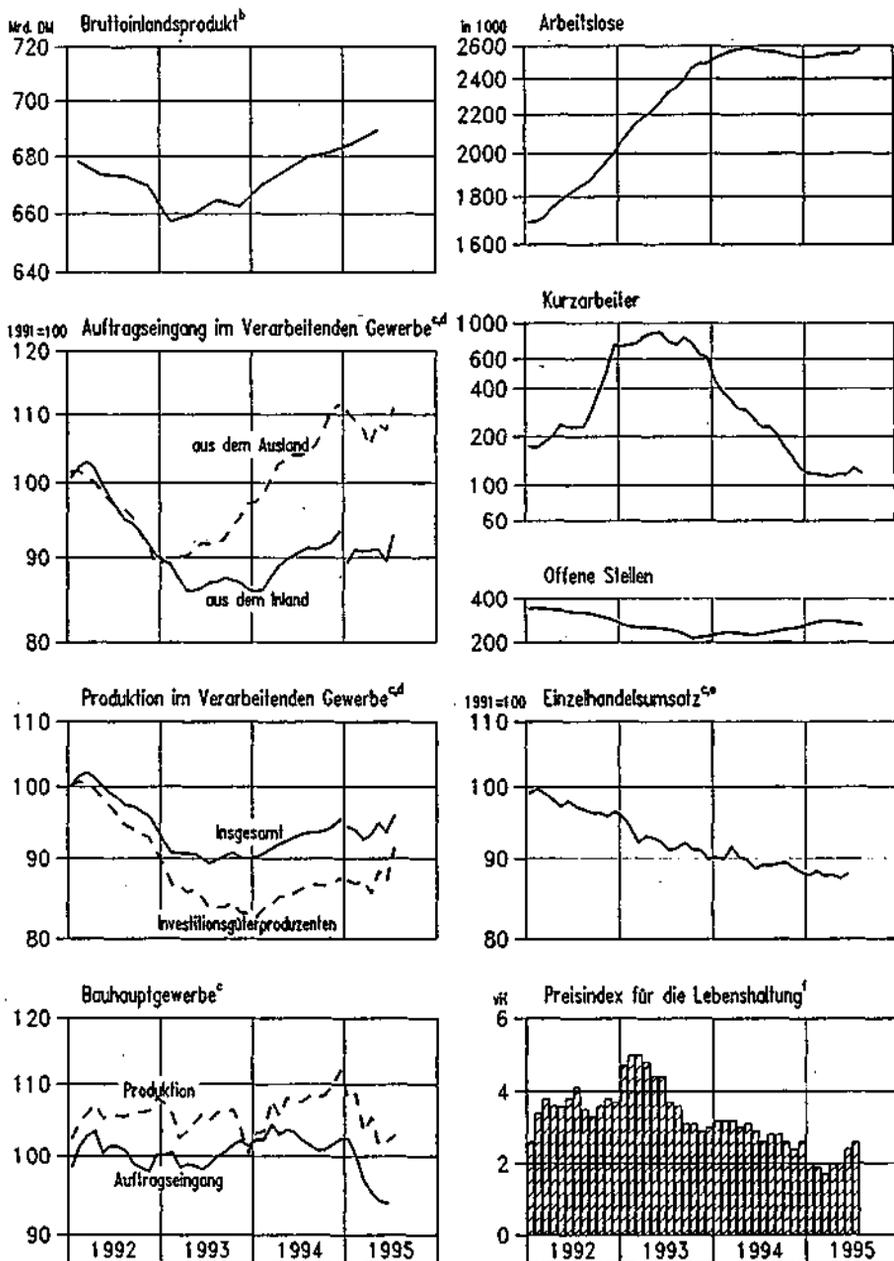
Zu der konjunkturellen Verlangsamung hat maßgeblich beigetragen, daß die Unternehmen nunmehr ihre Lager nicht mehr so rasch aufstocken, wie dies zu Beginn des Aufschwungs der Fall war. Eine solche Entwicklung ist nach aller Erfahrung nicht ungewöhnlich. Da die Lagerbestände in der Rezession jeweils sehr stark komprimiert werden, müssen sie bei wieder steigender Produktion zunächst sehr kräftig angehoben werden, bis wieder ein normales Verhältnis zwischen Lagern und Umsätzen erreicht ist. Jedoch hat die Konjunktur auch an Fahrt verloren, weil die Unternehmensinvestitionen in diesem Jahr leicht gesunken sind, obwohl sich die Rahmenbedingungen nicht sichtbar verschlechtert haben. Niedrige Zinsen bedeuten für die Unternehmen nicht nur günstige Finanzierungsbedingungen, sie lassen auch eine anhaltende Ausweitung der Binnennachfrage erwarten. Die Entwicklung der Exporte zeigt, daß die Auslandsnachfrage ebenfalls deutlich aufwärtsgerichtet blieb, die Konjunktur in wichtigen Handelspartnerländern lediglich eine etwas ruhigere Gangart eingeschlagen hat. Wie Umfragen bei den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zeigen, hat sich gleichwohl seit Beginn dieses Jahres die Stimmung spürbar eingetrübt. Dies ist vermutlich nicht ohne Rückwirkungen auf die Investitionstätigkeit im Inland geblieben. Mit der neuerlichen Höherbewertung der D-Mark zu Beginn dieses Jahres sind zudem Investitionen an Standorten im Ausland noch attraktiver geworden. Mit der Abwertung der D-Mark gegenüber wichtigen Währungen seit der Jahresmitte haben sich die Exporterwartungen der Unternehmen jedoch wieder merklich aufgehellt. Möglicherweise regt die jüngste Trendwende in der Wechselkursentwicklung der D-Mark auch die Investitionen im Inland wieder etwas an.

Auf dem Arbeitsmarkt hat der konjunkturelle Aufschwung bislang noch nicht zu einer nennenswerten Verbesserung geführt. Der leichte Rückgang der Zahl der Arbeitslosen im Verlauf des Jahres 1994 hat sich in diesem Jahr nicht fortgesetzt; in den alten Bundesländern hat sich die Arbeitslosigkeit im Verlaufe dieses Jahres sogar etwas erhöht, in den neuen Bundesländern stagnierte sie (Schaubild 1 und 2). Die Zahl der Erwerbstätigen in Ostdeutschland steigt; in Westdeutschland ist sie nur noch wenig gesunken. Die Preisentwicklung verlief weiter in ruhigen Bahnen. Der westdeutsche Preisindex für die Lebenshaltung erhöhte sich zuletzt mit einer laufenden Jahresrate von rund 2,5 vH; der Stand im Vorjahr wurde im August um 2,1 vH übertroffen.

Sinkende Zinsen – schwache Geldmengenexpansion

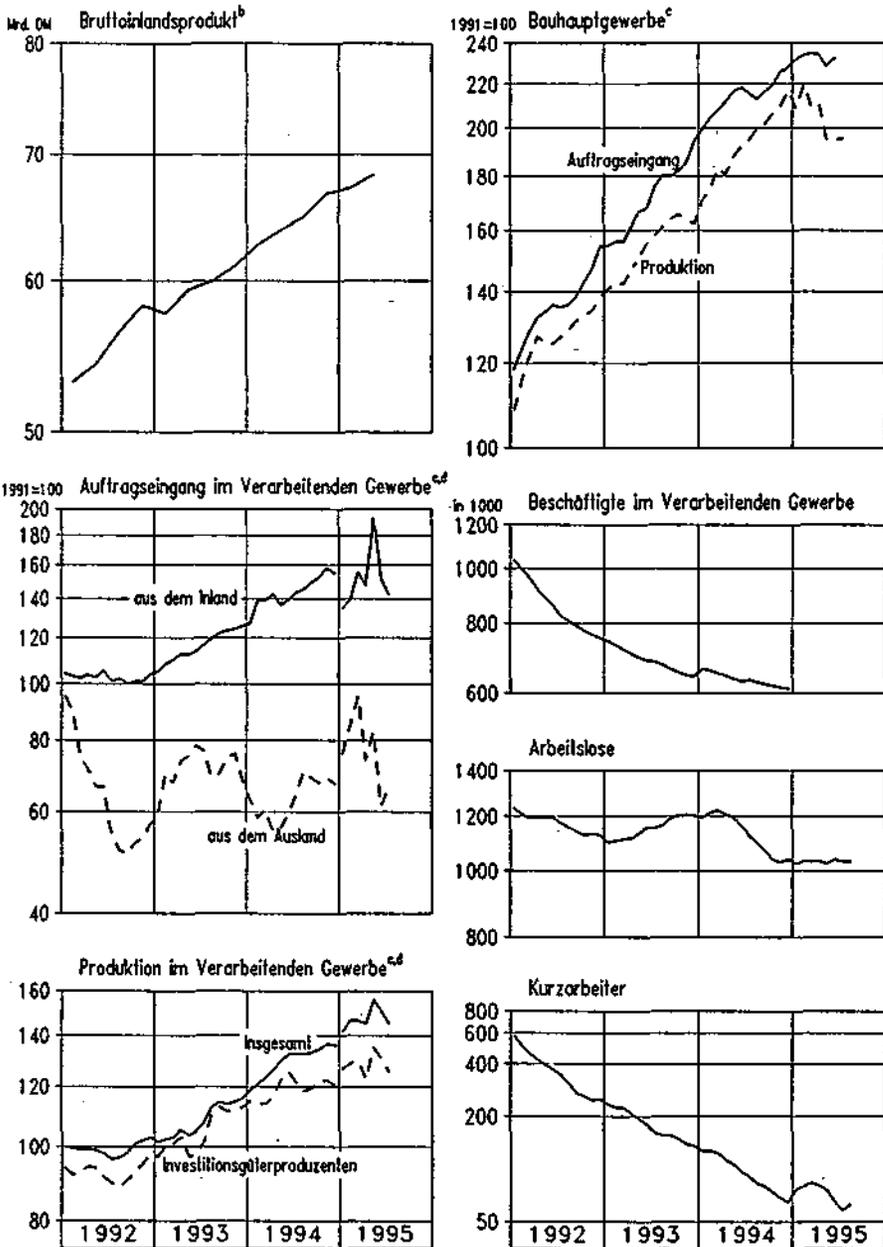
Die Deutsche Bundesbank hat ihre Leitzinsen in diesem Jahr in zwei Schritten, zuletzt Ende August, gesenkt. In der Folge hat sich der Zinssatz für Dreimonatsgeld von reichlich 5% zu Beginn des Jahres auf etwas mehr als 4% Mitte September ermäßigt. Die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere hat sich in demselben Zeitraum um etwas mehr als einen Prozentpunkt auf reichlich 6% zurückgebildet. Die Höhe und die Struktur der Zinsen sprechen gegenwärtig nicht für einen engen Kurs der Geldpolitik. So sind die kurzfristigen Realzinsen (Dreimonatsgeld abzüglich Anstieg der Konsumentenpreise) mit etwa 2% um rund einen Prozentpunkt niedriger als im langfristigen Durchschnitt (1970 bis 1994). Die Differenz zwischen der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere und dem Zinssatz für Dreimonatsgeld liegt mit einem aktuellen Wert von rund 2 Prozentpunkten über dem langfristigen Mittelwert (1 vH). Die langfristigen Realzinsen, die sich der direkten Steuerung durch die Notenbank entziehen, sind gegenwärtig mit 4% ähnlich hoch wie im Mittel der zurückliegenden 25 Jahre. Insgesamt deutet die Zinsentwicklung somit darauf hin, daß die Geldpolitik in ausreichendem Maße Liquidität angeboten hat. Dem steht freilich eine schwache Geldmengenentwicklung in diesem Jahr gegenüber. So expandierte die Geldmenge M3 deutlich unterhalb des für 1995 angestrebten Korridors; sie war im Juli sogar etwas niedriger als im Durchschnitt des vierten Quartals 1994. Die enger gefaßte Geldmenge M1 hat in diesem Zeitraum ebenfalls nur wenig zugenommen. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, in dem kurzfristige Sonderfaktoren eine geringere Bedeutung haben, war die Geldmengenexpansion etwas höher; seit dem vierten Quartal von 1993 expandiert M3 im Durchschnitt mit einer laufenden Jahresrate von rund 3 vH und damit leicht unterhalb der von der Bundesbank für diesen Zeitraum angestrebten Rate (4 bis 6 vH). Angesichts dieses Verlaufs war die Verringerung der Leitzinsen Ende August zu vertreten.

In der Vergangenheit hat sich die Notenbank bei der Änderung ihrer Leitzinsen nicht vorrangig an der Geldmengenentwicklung orientiert. Dies belegen nicht nur die vielfältigen Zielverfehlungen, sondern auch empirische Untersuchungen über die Bestimmungsfaktoren der von der Notenbank maßgeblich beeinflussten kurzfristigen Zinsen (Kasten 1). In einer Schätzfunktion, in der Veränderungen der Zinsen für Dreimonatsgeld gegenüber dem Vorquartal er-

Schaubild 1 – Indikatoren^a zur Konjunktur in Westdeutschland

^a Saisonbereinigt. – ^b In Preisen von 1991. – ^c Real; gleitender Dreimonatsdurchschnitt. –
^d Angaben für 1995 und die Zeit davor sind wegen der Umstellung in der Statistik nicht
voll vergleichbar. – ^e Deutschland. – ^f 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 Real; gleitender Dreimonatsdurchschnitt.
^d Angaben für 1995 und die Zeit davor sind wegen der Umstellung in der Statistik nicht voll vergleichbar.



Kasten 1

Schätzung einer Reaktionsfunktion der Deutschen Bundesbank

Im folgenden wird die quartalsweise Veränderung des Zinssatzes für Dreimonatsgeld (GMZ) für den Zeitraum 1980/1 bis 1995/2 erklärt durch das Niveau und die Veränderungen in der Vergangenheit der zu erklärenden Reihe selbst, der Inflationsrate (Vorjahresvergleich, INF), der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung (KAP), des Dollarwechsellkurses (DOL) sowie durch Dummy-Variablen (D), die geldpolitische Sondereffekte in einzelnen Quartalen berücksichtigen. Die Kapazitätsauslastung und der Dollarwechsellkurs ($DM/US-\$$) werden in logarithmierter Form ($L.$) verwendet. Es ergibt sich folgende Schätzgleichung (t -Werte in Klammern):

$$\begin{aligned} \Delta GMZ_t = & 1,25 - 0,22 (GMZ_{t-1} - 0,63 INF_{t-1} - 0,41 LKAP_{t-1}) \\ & (6,75 ***) \\ & + 0,24 \Delta GMZ_{t-1} - 0,12 \Delta GMZ_{t-3} + 0,21 \Delta GMZ_{t-4} \\ & (4,35 ***) \quad (-1,83 *) \quad (3,56 ***) \\ & + 0,50 \Delta INF_t + 0,20 \Delta INF_{t-3} + 0,10 \Delta LKAP_{t-1} \\ & (5,10 ***) \quad (2,01 **) \quad (2,11 ***) \\ & + 0,16 \Delta LKAP_{t-2} + 0,04 \Delta LDOL_t + 0,02 \Delta LDOL_{t-3} \\ & (3,23 ***) \quad (6,09 ***) \quad (2,63 **) \\ & + 1,94 D81.1 + 1,16 D81.2 - 0,85 D85.3 + 0,85 D89.4 \\ & (7,18 ***) \quad (3,71 ***) \quad (-3,34 ***) \quad (3,39 ***) \\ & - 1,06 D91.2 + u_t \\ & (-3,80 ***) \end{aligned}$$

$R^2 = 0,90$; $SE = 0,23$; $AC(1) = 2,38$; $AC(4) = 7,48$; $ARCH(1) = 0,04$; $BJ = 1,29$; $t_{KI} = -6,74 ***$; $CHOW(F_{18,25}) = 0,81$. - * (**, ***) = signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 vH (5 vH, 1 vH).

Verwendete Abkürzungen: R^2 ist das Bestimmtheitsmaß, SE der Standardfehler der Regression. $AC(i)$ ist der Lagrange-Multiplikator-Test auf Residuen-Autokorrelation der Ordnung i , $ARCH(1)$ ein Lagrange-Multiplikator-Test auf autoregressiv bedingte Heteroskedastizität erster Ordnung und BJ ein Test auf normalverteilte Residuen nach Bera und Jarque (1981). Die t -Statistik der um ein Quartal verzögerten endogenen Niveauvariablen (t_{KI}) testet die Nullhypothese, daß die in die Schätzfunktion aufgenommenen Niveau-Variablen nicht kointegriert sind. Die kritischen Werte stammen von Banerjee et al. (1992 Tabelle 4). Der Chow-Test überprüft die Nullhypothese, daß sich zur Mitte des Schätzzeitraums kein Strukturbruch ereignet hat.

Quelle: Solveen (1995).

klärt werden, erweisen sich Veränderungen der Geldmenge M3 als nicht signifikant. Bedeutend sind vielmehr Inflationsrate und Kapazitätsauslastung. Nimmt die Preissteigerungsrate zu, so wird die Notenbank die Zinsen erhöhen. Dies gilt ebenfalls für den Fall, daß die Kapazitätsauslastung steigt und somit konjunkturelle Verspannungen drohen, die das Preisklima beeinträchtigen. Umgekehrt veranlassen ein Rückgang des Preisauftriebs sowie eine konjunkturelle Abschwächung die Notenbank, ihre Zinsen zu senken. Die Schätzgleichung bestätigt ferner, daß von der Bundesbank bei ihrer Zinspolitik kurzfristige Veränderungen des DM/\$-Wechselkurses berücksichtigt werden. So besteht bei einer Höherbewertung des Dollar die Neigung, die Zinsen heraufzusetzen, umgekehrt ist ein schwächerer Dollar ein Argument, die deutschen Zinsen zu senken.

Zur Begründung der Zinssenkung im Frühjahr hat die Zentralbank angeführt, daß die Höherbewertung der D-Mark ein Gegengewicht zu dem inländischen Kostenauftrieb bilde (Deutsche Bundesbank 1995: 6). In jüngster Zeit hat sich die D-Mark sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber wichtigen europäischen Währungen wieder etwas abgewertet. Daraus folgt jedoch nicht, daß die Notenbank nunmehr ihre Zinsen rasch wieder heraufsetzt. Die Wechselkursänderungen stellen aus der Sicht der Bundesbank eine erwünschte Korrektur eines zuvor erfolgten Überschießens der Wechselkurse dar; auch deshalb hat sie sich an den internationalen Stützungsmaßnahmen für den Dollar beteiligt. Mit der Höherbewertung des Dollar verteuern sich die Importe. Da die Konjunktur in Deutschland aber bis weit in das nächste Jahr hinein in verhaltenem Tempo expandieren wird, dürfte es für die Unternehmen schwierig sein, höhere Kosten in Form von Preisanhebungen zu überwälzen. Unter der Annahme, daß der Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem Dollar sich auf dem Ende August erreichten Niveau stabilisiert, halten wir es für wahrscheinlich, daß die Notenbank die kurzfristigen Zinsen längere Zeit bei knapp 4 vH verharren läßt. Erst bei wieder zunehmender Kapazitätsauslastung in der zweiten Jahreshälfte 1996 rechnen wir mit leicht steigenden Zinsen. Diese Zinshebungen wären dann kein Kurswechsel, sondern entsprängen bei wieder rascher zunehmender Geldmenge dem Bemühen, die Geldpolitik auf einem potentialorientierten Kurs zu halten. Insgesamt wirkt die Geldpolitik nach unserer Einschätzung in diesem Jahr leicht anregend auf die Konjunktur. Im kommenden Jahr ist infolge der Zinssenkungen mit leicht verstärkten Impulsen für die Binnennachfrage zu rechnen.

Finanzpolitik: Konjunkturelle Impulse erst 1996

Die Ausgaben des Bundes waren in den ersten sieben Monaten des Jahres 1995 um 2 vH niedriger als in dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres. Dabei waren die Zuschüsse (Liquiditätshilfen) an die Bundesanstalt für Arbeit um rund 2,5 Mrd. DM geringer als ein Jahr zuvor, gleichzeitig waren aber die Aufwendungen für die Arbeitslosenhilfe um 1,5 Mrd. DM höher. Zu einer konjunkturbedingten Entlastung des Bundes kam es also kaum.

In der Entwicklung der Ausgaben des Bundes schlägt sich vor allem sein Sparkurs nieder, wichtig sind aber auch Sonderfaktoren. So ist der Bundeshaus-

halt 1995 erst Anfang Juni in Kraft gesetzt worden, so daß bis dahin nur eine vorläufige Haushaltsführung möglich war, die viele Ausgaben verhinderte. Zudem müssen seit Jahresbeginn Zuschüsse an den Fonds „Deutsche Einheit“ einschließlich des Länderanteils, der über den Bund abgewickelt worden war, sowie Zinserstattungen an den Kreditabwicklungsfonds nicht mehr geleistet werden. Dem stehen zwar erstmals Zahlungen an den Erblastentilgungsfonds gegenüber, der insbesondere die Schulden der Treuhandanstalt (205 Mrd. DM) übernommen hat; per saldo sind die Transfers des Bundes an die betreffenden Sondervermögen aber geringer als im Vorjahr. Für das Jahr 1995 insgesamt zeichnet sich ab, daß die Ausgaben ihr Vorjahresniveau (471 Mrd. DM) nur geringfügig überschreiten und niedriger sein werden als im Haushaltsplan unterstellt (478 Mrd. DM).

Die westdeutschen Länder und Gemeinden werden ihre Ausgaben im Jahr 1995 angesichts ihrer hohen (kumulierten) Verschuldung ebenfalls nur wenig ausweiten. Zu dem Anstieg der Ausgaben der Länder trägt bei, daß einige von ihnen im Rahmen der Neuregelung des Finanzausgleichs zusätzliche Transfers an die neuen Länder leisten müssen. Die ostdeutschen Länder und Gemeinden werden ihre Ausgaben 1995 (auch deshalb) deutlich erhöhen; die kräftige Lohnanhebung im öffentlichen Dienst Ostdeutschlands führt dazu, daß die Personalausgaben um rund 8 vH zunehmen.

Die Ausgaben des Staates im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (einschließlich der Sozialversicherung und der Treuhandanstalt) werden im Jahr 1995 wohl um 3,5 vH höher als im Vorjahr sein. Die Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand ist als tendenziell konjunkturdämpfend einzustufen. Deutlich restriktiv wirkt die Finanzpolitik im Jahr 1995 aufgrund der kräftigen Steuererhöhungen zu Jahresbeginn. Damals war der Solidaritätszuschlag wieder eingeführt, die Versicherungs- und die Vermögensteuer waren heraufgesetzt worden. Für das gesamte Jahr 1995 belaufen sich die (diskretionären) Steuererhöhungen auf rund 30 Mrd. DM (0,9 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts).

Im Jahr 1996 werden die Bundesausgaben wohl abermals nur wenig steigen. Es ist beabsichtigt, das Wohngeld und die Leistungen nach dem Bundesausbildungsförderungsgesetz anzuheben. Auch wird der Bund wohl die Ausgaben für den Hochschulausbau und für die Luft- und Raumfahrtindustrie nennenswert erhöhen. Seine Ausgaben insgesamt dürften sich 1996 – bereinigt um buchungs-technische Einflüsse – auf 475 Mrd. DM belaufen.

Der Regierungsentwurf für den Haushalt 1996 läßt diese Entwicklung nicht erkennen. Er weist Ausgaben in Höhe von nur 452 Mrd. DM aus, nach 478 Mrd. DM (Soll) für das Jahr 1995. Dafür sind verschiedene Faktoren maßgebend. Die Länder übernehmen infolge der Regionalisierung des öffentlichen Personennahverkehrs bisherige Ausgaben des Bundes und erhalten dafür einen Teil seiner Mineralölsteuereinnahmen. Auf diese Weise sinken die Ausgaben und Einnahmen des Bundes um rund 8 Mrd. DM. Auch wird das (kräftig aufgestockte) Kindergeld nach einer Umstellung des Auszahlungssystems nicht mehr als Ausgabe des Bundes, sondern – bei Bund, Ländern und Gemeinden entsprechend deren Anteilen am Aufkommen der Lohnsteuer und der veranlagten

Einkommensteuer – als Steuermindereinnahme gebucht. Dies senkt die Ausgaben des Bundes um rund 19 Mrd. DM. Weil der Bund die Steuermindereinnahmen der Länder und Gemeinden zusammen durch die Zuweisung zusätzlicher Teile des Umsatzsteueraufkommens an die Länder kompensiert, sind auch seine Einnahmen um 19 Mrd. DM geringer. Erhöht werden die Ausgaben des Bundes im Jahr 1996 dadurch, daß nach Abschaffung des Kohlepfennigs die Ausgaben des Ausgleichsfonds zur Sicherung des Steinkohlencinsatzes über den Bundeshaushalt abgewickelt werden. In die gleiche Richtung wirkt, daß das Bundesseisenbahnvermögen sich 1996 – anders als 1994 und 1995 – nicht verschulden darf (1994: 6 Mrd. DM) und zur Finanzierung seiner Ausgaben zusätzliche Mittel des Bundes erhält. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß der Regierungsentwurf für den Haushalt 1996 einen Zuschuß an die Bundesanstalt für Arbeit nicht enthält, obgleich er bei der wahrscheinlichen konjunkturellen Entwicklung wohl erforderlich sein wird, und Kürzungen der Arbeitslosenhilfe berücksichtigt, zu denen es angesichts des Widerstandes des Bundesrates wohl nicht kommen wird.

Die Länder und die Gemeinden im Westen werden ihre Sparbemühungen im Jahr 1996 fortsetzen. Gleichwohl dürften sie ihre Ausgaben etwas rascher als im Jahr 1995 ausweiten. Erfahrungsgemäß steigt die Ausgabenbereitschaft, wenn mit der Verbesserung der Konjunktur vermehrt Steuereinnahmen in die Kassen fließen. Die kräftige Steuersenkung zum Jahresbeginn 1996 wird allerdings verhindern, daß sich das Tempo der Ausgabenexpansion deutlich beschleunigen wird. Die gesamten Ausgaben des Staates (einschließlich Sozialversicherung) werden um 3 vH zunehmen.

Entsprechend dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahr 1992 wird das Existenzminimum nach einer einheitlichen Regelung, die das seit 1993 geltende Provisorium ersetzt, nicht durch die Einkommensteuer belastet; dies dürfte zu Steuermindereinnahmen in Höhe von 14 Mrd. DM führen. Zusätzlich werden der Kinderfreibetrag und das Kindergeld angehoben. Hinzu kommt eine Vielzahl von Einzelmaßnahmen, die das Steueraufkommen jeweils für sich erhöhen oder verringern. Per saldo wird sich eine Steuersenkung im Volumen von rund 21 Mrd. DM ergeben. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik der Konjunktur im Jahr 1996 Impulse vermitteln.

Kräftiger Anstieg der Tariflöhne

Unter dem Eindruck einer spürbaren konjunkturellen Belebung im Verlauf von 1994 haben sich die Tarifvertragsparteien zu Beginn dieses Jahres auf eine kräftige Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne in Westdeutschland geeinigt; im Durchschnitt dieses Jahres dürften sie um 4,2 vH über dem Niveau im Vorjahr liegen. Darin ist enthalten, daß für die etwa 3,6 Millionen Beschäftigten der westdeutschen Metall- und Elektroindustrie ab 1. Oktober die Wochenarbeitszeit um 2,8 vH auf 35 Stunden sinken wird. Die gesamtwirtschaftliche Lohnentwicklung im kommenden Jahr ist teilweise bereits durch diesjährige Abschlüsse bestimmt, so durch den in der Metall- und Elektroindustrie, der bis Ende 1996 gilt. Er bewirkt, daß die tariflichen Stundenlöhne in dieser Branche im Durchschnitt des kommenden Jahres um 4,6 vH über dem Niveau im Vorjahr liegen.

Unter dem Eindruck einer schwächeren Konjunktur dürften viele Branchen im kommenden Jahr zwar etwas niedriger abschließen. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene werden die tariflichen Stundenlöhne 1996 aber kaum schwächer steigen als in diesem Jahr. In Ostdeutschland werden die tariflichen Stundenlöhne im Durchschnitt dieses Jahres das Niveau im Vorjahr um 7 vH überschreiten. Bereits abgeschlossene Verträge, die regeln, wie schnell die ostdeutschen Bezüge denen in Westdeutschland angeglichen werden, lassen erwarten, daß die tariflichen Stundenlöhne im kommenden Jahr etwa in gleichem Tempo angehoben werden.

Mit der eingetretenen Verlangsamung der konjunkturellen Expansion und der Höherbewertung der D-Mark, die die deutschen Unternehmen einem verstärkten Wettbewerb ausländischer Anbieter aussetzt, erweisen sich die Tariflohnanhebungen zunehmend als Hypothek für die Entwicklung der Beschäftigung. Sie trüben die Gewinnerwartungen und veranlassen die Unternehmen, beschäftigungssteigernde Investitionen zurückzustellen bzw. an Standorten im Ausland vorzunehmen. Als zusätzliches Problem erweist sich in diesem Zusammenhang die unzureichende Differenzierung der Löhne; dadurch werden insbesondere für die weniger qualifizierten Arbeitskräfte die Beschäftigungschancen verschlechtert. Gegenwärtig gibt es Bemühungen, durch eine Ausdehnung der Kernarbeitszeit sowie durch eine verstärkte Anpassung der Arbeitszeit an Schwankungen der Nachfrage die Arbeitskosten für die Unternehmen zu senken. Solche Regelungen machen den Erhalt bestehender und das Schaffen neuer Arbeitsplätze im Inland rentabler. Es ist jedoch noch nicht abzusehen, daß eine Flexibilisierung der Arbeitszeit bereits im Prognosezeitraum zu einer signifikanten Entlastung bei den Arbeitskosten führt.

Vor einer erneuten Rezession?

Die Stimmung der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die zu Jahresbeginn außerordentlich positiv gewesen war und sogar auf konjunkturelle Überhitzungsgefahren hindeutete, hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres vor allem wegen gedämpfter Exporterwartungen beträchtlich verschlechtert. Auch hat sich die Zunahme der Auftragseingänge in diesem Jahr deutlich abgeflacht, nachdem es im Verlauf des vergangenen Jahres zu einem sehr kräftigen Anstieg gekommen war; im zweiten Quartal 1995 waren sie nur wenig höher als im Vorquartal. Nach den Erfahrungen folgt daraus, daß die Industrieproduktion in der zweiten Jahreshälfte und zu Beginn des kommenden Jahres schwächer als im Trend zunehmen wird. Die Sorge, der Konjunkturaufschwung könne schon bald zu Ende gehen, noch bevor er sich richtig entfaltet habe, ist allerdings nicht begründet.

Ein Vergleich mit früheren Aufschwungphasen zeigt, daß ein Verlangsamen des Aufschwungstempos in der Gesamtwirtschaft bereits zwei Jahre nach Durchschreiten des Tiefpunktes beim Bruttoinlandsprodukt nicht ungewöhnlich ist. Sowohl im Aufschwung zur Mitte der siebziger Jahre als auch im Aufschwung in den frühen achtziger Jahren folgte einem zunächst zügigen Produktionsanstieg bereits nach rund zwei Jahren eine vorübergehende kon-

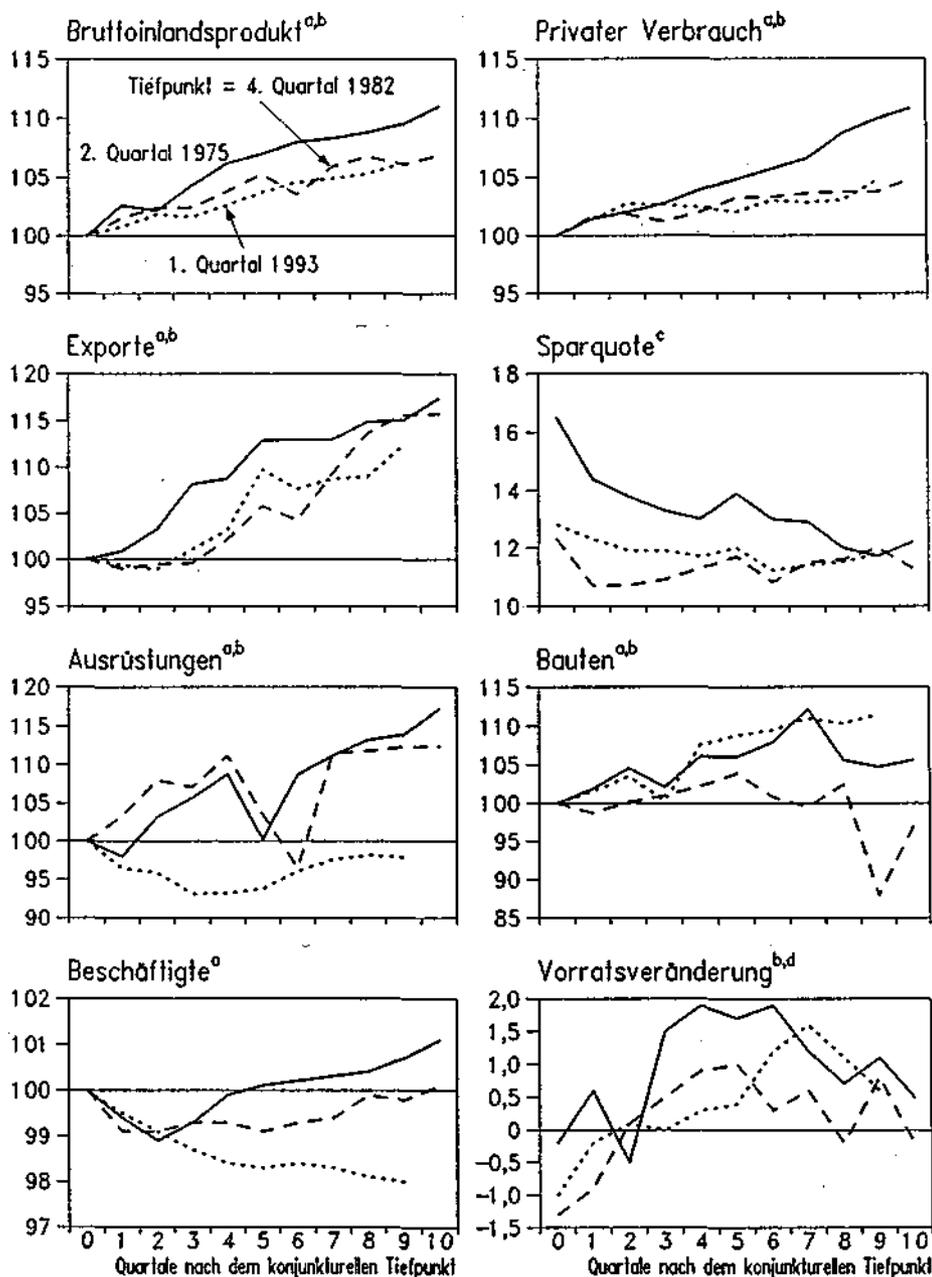
junkturrelle Verlangsamung (Schaubild 3). Dazu hat maßgeblich beigetragen, daß sich der Lageraufbau jeweils deutlich abgeschwächt hat. Bei den übrigen Komponenten weist der gegenwärtige Zyklus verglichen mit vorhergehenden Aufschwungsphasen sowohl Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede auf. So hat die Ausweitung der Exporte in diesem Zyklus wie in dem in den frühen achtziger Jahren die konjunkturrelle Aufwärtsbewegung erst in deren weiterem Verlauf gestützt, zur Mitte der siebziger Jahre ging von den Exporten bereits frühzeitig ein spürbarer Impuls aus. Die Unternehmensinvestitionen in früheren Aufschwungsphasen sind in erheblichem Maße temporär durch staatliche Fördermaßnahmen angeregt worden. Obwohl die Sparneigung ähnlich wie in vorangegangenen Aufschwüngen kontinuierlich zurückging, hat sich der private Verbrauch diesmal längere Zeit vergleichsweise wenig erhöht. Anders als früher wurden den privaten Haushalten jetzt durch die Anhebung von Steuern und Sozialbeiträgen in beträchtlichem Umfang Mittel entzogen. Beigetragen hat ebenfalls, daß die Beschäftigungsentwicklung ungünstiger als in vergleichbaren Konjunkturphasen der Vergangenheit war. Dagegen haben die Bauinvestitionen – gestützt durch die von der deutschen Vereinigung ausgehenden Impulse – diesmal besonders kräftig expandiert. Auffällig ist, daß nun – anders als in den beiden Zyklen zuvor – die Ausrüstungsinvestitionen erst spät und vergleichsweise wenig zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beigetragen haben. Ausmaß und Dauer der konjunkturrellen Pause waren in den beiden vorangegangenen Zyklen unterschiedlich. Während 1977/78 die Kapazitätsauslastung nur für rund ein Jahr stagnierte, war sie im Zyklus von Ende 1985 bis Mitte 1987 leicht rückläufig.

Von seiten der konjunkturrellen Rahmenbedingungen ist derzeit keine ausgeprägte konjunkturrelle Schwäche angelegt. Zwar hat sich auch in wichtigen Handelspartnerländern der Anstieg der Produktion im Winterhalbjahr abgeflacht, gleichwohl nimmt die Produktion noch deutlich zu. Zudem hat sich die in den ersten Monaten dieses Jahres erfolgte Aufwertung der D-Mark inzwischen zu einem großen Teil zurückgebildet. Von der Finanzpolitik gehen in diesem Jahr zwar infolge der kräftigen Abgabenerhöhung dämpfende Wirkungen aus, für das kommende Jahr sind jedoch umfangreiche Steuersenkungen beschlossen worden, die insbesondere den Konsum anregen werden. Die Geldpolitik ist derzeit als leicht expansiv anzusehen, der Rückgang der Zinsen wird die Binnennachfrage im kommenden Jahr anregen. Allein die hohen Lohnabschlüsse dämpfen die Konjunktur, behindern sie doch eine starke Belebung der Investitionen und eine spürbare Zunahme der Zahl der Beschäftigten. Nach einer vorübergehenden Verlangsamung des Produktionsanstiegs in diesem Jahr erwarten wir für den Verlauf des kommenden Jahres eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs.

Privater Verbrauch belebt sich 1996 spürbar

Der private Verbrauch neigte im ersten Quartal des Jahres 1995 weiter zur Schwäche. Im zweiten Quartal kam es dagegen bedingt durch höhere Neuwagenkäufe und das späte Ostergeschäft zu einem kräftigen Zuwachs der Ver-

Schaubild 3 – Vergleich ausgewählter Aufschwungsphasen in Deutschland



^a Wert im konjunkturellen Tiefpunkt gleich 100 gesetzt, 1975/77 und 1982/85 Westdeutschland. – ^b In konstanten Preisen. – ^c Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens. – ^d In vH des Bruttoinlandsprodukts.

brauchsausgaben. Nach unserer Einschätzung wird es jedoch in diesem Jahr noch nicht zu einer grundlegenden Trendwende beim Konsum kommen. So fällt der Anstieg der Realeinkommen der privaten Haushalte mit 1,5 vH nur wenig höher als im vergangenen Jahr (0,2 vH) aus. Zwar steigen die Bruttolöhne infolge der höheren Tarifabschlüsse merklich rascher als zuvor, gleichzeitig nimmt jedoch durch die Wiedereinführung des Solidaritätszuschlags zur Einkommensteuer die Steuerbelastung der Haushalte deutlich zu. Die Nettolöhne liegen in der Folge nur wenig über dem Niveau im Vorjahr. Ein deutlicher Einkommenszuwachs war nur in den neuen Bundesländern zu verzeichnen; dort wurden die Löhne mit rund 7 vH fast doppelt so stark angehoben wie die in den alten Bundesländern. Von der Beschäftigungsseite her ist ebenfalls kein Impuls für den Konsum zu erwarten. Allenfalls die leicht steigenden Transfereinkommen sowie höhere Vermögenseinkommen und Entnahmen der Selbständigen können zu einer leichten Aufhellung des Konsumklimas führen. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres ist daher nur mit einer moderaten Expansion des Konsums zu rechnen.

Im kommenden Jahr wird sich der private Verbrauch spürbar erholen. Maßgeblich dafür ist vor allem, daß die privaten Haushalte durch die Anhebung des steuerlichen Existenzminimums, durch die Ausweitung der Familienförderung und durch den Wegfall des Kohlepfennigs merklich entlastet werden. Dem steht zwar die Heraufsetzung der Beitragssätze in der Renten- und in der Pflegeversicherung gegenüber; ein großer Teil der Mehraufwendungen fließt jedoch an die Haushalte in Form von Transfers zurück. Per saldo erhöht sich das Einkommen der privaten Haushalte aufgrund der genannten Maßnahmen um etwa 21 Mrd. DM; das entspricht rund 1 vH des gesamten verfügbaren Einkommens im Jahr 1995. Gemäß einer Schätzgleichung schlagen sich Einkommenssteigerungen rasch in einer Ausweitung des Konsums nieder; fast drei Viertel des Einkommenszuwachses werden noch im gleichen Quartal für zusätzliche Käufe von Gütern und Diensten verwendet (Kasten 2).¹ Die Bruttoeinkommen der Arbeitnehmer dürften 1996 bei ähnlich hohen Tariflohnanhebungen wie im Vorjahr infolge einer leicht steigenden Zahl von Beschäftigten etwas stärker zunehmen als in diesem Jahr. Die Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften weiterhin zügig expandieren. Die Transfereinkommen (ohne die zusätzlichen Leistungen aus der zweiten Stufe der Pflegeversicherung) werden dagegen wohl nur verhalten ausgeweitet; die Renten werden nur in geringem Umfang angehoben, und die Leistungen der Arbeitslosenversicherung sinken leicht. Insgesamt dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland im nächsten Jahr um rund 5,5 vH steigen, nach knapp 4 vH in diesem Jahr. Da der Preisauftrieb auf der Konsumentenebene 1996 (2,7 vH) nur wenig höher als in diesem Jahr (2,3 vH) sein wird, nehmen die Realeinkommen im kommenden

¹ Die Konsumfunktion ist vor allem deshalb geschätzt worden, um Prognosen zu liefern. Deshalb wird der private Verbrauch durch möglichst wenige, allgemein zugängliche und ohne große zeitliche Verzögerung verfügbare Variablen erklärt. Außerdem wird die Schätzfunktion vergleichsweise einfach spezifiziert, so daß theoretisch komplexere Ansätze, die beispielsweise die zukünftige Einkommensentwicklung einbeziehen, nicht berücksichtigt werden.

Kasten 2

Schätzung einer Konsumfunktion

Zu erklärende Variable ist der private Verbrauch in Preisen von 1991 ($CP91$). Exogene Variablen sind das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in Preisen von 1991 ($YPV91$), die Zinsen für Kontokorrentkredite (unter 1 Mill. DM) abzüglich der Veränderung des Deflators des privaten Verbrauchs gegenüber dem Vorjahr ($KKO91$), die Zahl der Arbeitslosen in vH der inländischen Erwerbspersonen (ALQ) sowie eine Dummy-Variable ($D91.1$), die im ersten Quartal 1991 den Wert eins annimmt und somit berücksichtigt, daß bis einschließlich dem vierten Quartal 1990 westdeutsche Daten und für die folgenden Quartale gesamtdeutsche verwendet werden. Da Arbeitslosenhaushalte eine deutlich niedrigere Sparquote als die übrigen Privathaushalte aufweisen, wirkt ein Anstieg des Niveaus der Arbeitslosenquote bei gegebenem verfügbarem Einkommen expansiv auf den privaten Verbrauch. Die west- bzw. gesamtdeutschen Daten sind mit Ausnahme der Zinsen saisonbereinigt und teilweise logarithmiert (gekennzeichnet durch ein der Variablenabkürzung vorangestelltes L). Die Abkürzung Δ steht für erste Differenzen. Für den Zeitraum 1975/1 bis 1994/4 ergibt sich die folgende Schätzgleichung (t-Werte in Klammern):

$$\begin{aligned} \Delta LCP91_t = & -0,3104 (LCP91_{t-1} + 0,0896 - 0,9929 LYPV91_{t-1} \\ & + 0,0057 KKO91_{t-1} - 0,0072 ALQ_{t-1}) \\ & - 0,2479 \Delta LCP91_{t-1} + 0,7183 \Delta LYPV91_t \\ & (-2,4718^{**}) \quad (8,6785^{***}) \\ & + 0,2504 \Delta LYPV91_{t-1} + 0,0508 D91.1 + v_t \\ & (2,2898^{**}) \quad (3,7165^{***}) \end{aligned}$$

Geschätzte Reaktion E (in vH) des privaten Verbrauchs nach n Quartalen auf eine einprozentige Erhöhung des verfügbaren Einkommens:

n	0	1	2	3	4	... ∞
ε	0,72	0,87	0,87	0,91	0,92	0,99

$R^2 = 0,8901$; $SE = 0,0068$; $AC(1) = 2,4826$; $AC(4) = 4,4308$; $ARCH(1) = 1,7242$; $BJ = 0,0363$; $t_{K1} = 3,8913^{**}$; $CHOW (F_{16,55}) = 0,4824$. * (**, ***) = signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 vH (5 vH, 1 vH).

Verwendete Abkürzungen: vgl. Kasten 1. Die Prognoseversion des Chow-Tests überprüft die Nullhypothese, daß sich zur Jahreswende 1990/91 kein Strukturbruch ereignet hat.

Jahr spürbar rascher zu. Bei wenig veränderter Sparneigung wird der private Verbrauch 1996 mit einer Rate von rund 3 vH deutlich rascher expandieren als in diesem Jahr (knapp 1,5 vH). Die Konsumausgaben in den neuen Bundesländern werden abermals kräftiger als die in den alten Bundesländern ausgeweitet.

Nachfrage im Wohnungsbau geht zurück

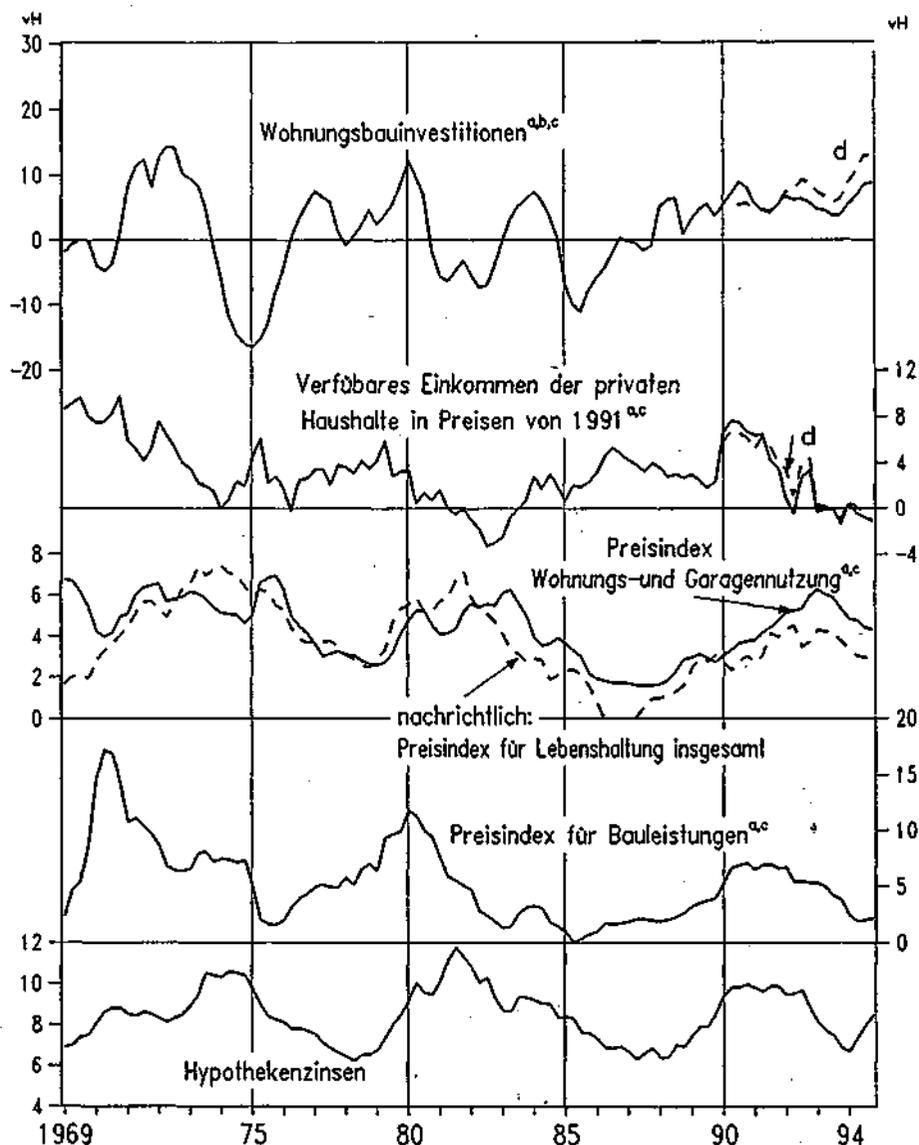
Der Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen hat sich im ersten Halbjahr fortgesetzt. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres ist mit einer weiteren leichten Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen: Die Anzahl der genehmigten und der im Bau befindlichen Projekte ist groß. Auch die Auftragsbestände im Bauhauptgewerbe lassen einen weiteren Zuwachs der Bautätigkeit erwarten.

Für den Verlauf des Jahres 1996 deutet die Entwicklung der Nachfrage jedoch auf eine Abschwächung des Wohnungsbaus hin. Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe gingen zurück: Im zweiten Quartal 1995 waren sie um reichlich 9 vH niedriger als im letzten Quartal des Vorjahres. Die Anzahl der erteilten Baugenehmigungen im Wohnungsbau ist seit Mitte des Jahres 1994 von der Grundtendenz rückläufig. Dem liegen freilich stark unterschiedliche Entwicklungen in West- und Ostdeutschland zugrunde: In den neuen Bundesländern nahmen die Genehmigungen gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum nochmals kräftig zu, im Westen sanken sie spürbar.

Maßgeblich für die gute Wohnungsbaukonjunktur in den letzten Jahren war, daß Investoren in diesem Bereich hohe Renditen erwarten konnten. Dazu hat auch die Veränderung der Wohnbevölkerung beigetragen: Die starke Zuwanderung und die zunehmende Bedeutung von Einpersonenhaushalten ließ die Nachfrage auf dem Wohnungsnutzungsmarkt kräftig zunehmen und die Mieten rasch steigen. Trotz vielfältiger gesetzlicher Beschränkungen nahmen die Wohnungsmieten schneller zu als der Preisindex der Lebenshaltung insgesamt (Schaubild 4). Zudem blieb der Auftrieb der Baupreise moderat. Die verbesserten Renditen reichten offenkundig aus, dämpfende Faktoren zu kompensieren: So nahm der Wohnungsbau zu, obwohl die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in der ersten Hälfte der neunziger Jahre insgesamt stagnierten und die Zinsen hoch waren. In der Vergangenheit waren niedrige Zuwächse beim Einkommen meist mit einer Abschwächung des Wohnungsbaus einhergegangen. Hohe Hypothekenzinsen führten in der Regel zu verminderten Ausgaben für den Wohnungsbau. Daneben wurde die Wohnungsbautätigkeit immer wieder durch vielfältige Gesetzesänderungen geprägt. Solche trugen auch zur Entwicklung in den neunziger Jahre maßgeblich bei: Sowohl der soziale Wohnungsbau als auch die Bautätigkeit privater Bauherren wurden durch eine Ausweitung der Fördermaßnahmen angeregt.

Für das kommende Jahr ist damit zu rechnen, daß eine Reihe günstiger Sonderfaktoren im Wohnungsbau entfällt. Die Anpassung an die gestiegene Wohnbevölkerung ist wohl zu erheblichen Teilen erfolgt, die Zuwanderung hat sich deutlich abgeschwächt. Auch wirken gesetzliche Regelungen eher dämpfend auf den Wohnungsbau: So müssen potentielle Investoren befürchten, daß

Schaubild 4 – Indikatoren zur Entwicklung des Wohnungsbaus



^a Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. ^b Gleitender 3-Quartalsdurchschnitt.

^c Westdeutschland. ^d Deutschland.



ausländische Arbeitnehmer, die auf deutschen Baustellen arbeiten, künftig mindestens nach den hier üblichen Tarifen in den unteren Lohngruppen bezahlt werden müssen. Diese sogenannte Entsenderichtlinie wird – sofern sie tatsächlich in Kraft tritt – für sich genommen den Anstieg der Baupreise beschleunigen.

Das System der steuerlichen Begünstigung des Erwerbs von Wohneigentum wird 1996 verändert: Statt der Steuererleichterungen in Abhängigkeit von der Höhe des Einkommens des Investors soll nun für jeden Haushalt ein gleich hoher Betrag gelten, der von der Steuerschuld abgezogen wird. Die konjunkturellen Wirkungen dieser Umstellung sind nur schwer abschätzbar. Zwar soll das gesamte Fördervolumen unverändert bleiben, fraglich sind jedoch die Anreizwirkungen des neuen Systems: Da Haushalte mit höherem weniger, solche mit geringem Einkommen mehr begünstigt werden, kann dies weniger Neubauaktivitäten als zuvor auslösen: Haushalte, die durch das Gesetz stärker als zuvor gefördert werden, haben oft ein zu geringes Einkommen, um Wohneigentum bilden zu können.

Die Mittel für den sozialen Wohnungsbau werden zurückgeführt. Der Bund wird nach bisher vorliegenden Planungen die entsprechenden Haushaltsposten kürzen. Bei den Bundesländern zeigt sich ein differenziertes Bild: In Ostdeutschland bleiben die Ausgaben für den sozialen Wohnungsbau auf hohem Niveau, für Westdeutschland ist mit verminderten Aufwendungen zu rechnen. Ein dämpfender Faktor für Ostdeutschland ist jedoch, daß im Zuge der sogenannten Altschuldenregelung die Unternehmen ab Mitte dieses Jahres die verbliebenen Verbindlichkeiten erstmals auch bedienen müssen. Dies vermindert den Finanzierungsspielraum der Wohnungsunternehmen deutlich.

Die 1996 wieder steigenden verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden den Wohnungsbau stimulieren. Zudem werden die Hypothekenzinsen erst gegen Ende des Prognosezeitraums und nur leicht zunehmen. Die erwarteten Renditen im Wohnungsbau werden dagegen sinken, da sich der Anstieg der Mieten weiter abschwächen wird und die Baupreise beschleunigt zunehmen werden. 1995 werden die Wohnungsbauinvestitionen preisbereinigt noch um rund 4 vH höher sein als im Vorjahr. Für 1996 ist mit einer Stagnation der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen.

Investitionsneigung der Unternehmen nur gering

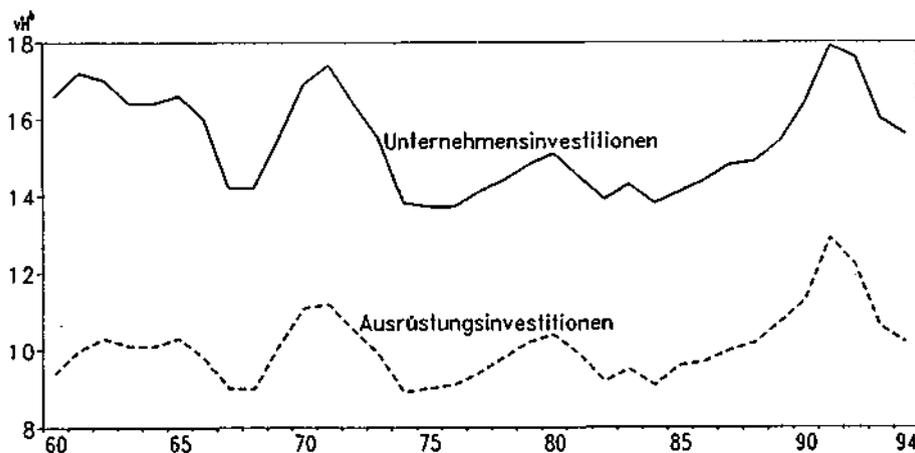
Die Unternehmensinvestitionen haben im Verlauf des ersten Halbjahres 1995 leicht abgenommen. Während die Ausgaben für Ausrüstungen preisbereinigt stagnierten, gingen die gewerblichen Bauinvestitionen fühlbar zurück. Die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen muß überraschen, haben sich die Bedingungen für zusätzliche Investitionen doch bis zuletzt weiter verbessert: Die Gewinne der Unternehmen nahmen weiter zu. Die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen – die allerdings auch Vermögenseinkommen der Arbeitnehmerhaushalte und der Unternehmen enthalten – waren in der ersten Jahreshälfte um 9 vH höher als ein Jahr zuvor, nachdem sie schon 1994 um 11 vH zugenommen hatten. Die Sachkapitalrendite, die während der Rezession zurückgegangen war, hat nach unserem Urteil wieder ein Niveau erreicht,

das jenes der langfristigen Zinsen übertrifft. Bestehende Kapazitäten waren wieder höher ausgelastet: Nach Einschätzung der Unternehmen überstieg der Auslastungsgrad im Verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands seinen langjährigen Durchschnitt deutlich. Die lang- wie die kurzfristigen Zinsen gingen zurück. Die Zinsdifferenz nahm leicht ab, blieb aber deutlich positiv. Erfahrungsgemäß wäre weiterhin mit einem raschen Anstieg der Unternehmensinvestitionen zu rechnen gewesen.

Maßgeblich für die dennoch geringe Investitionsneigung ist wohl, daß die Tarifabschlüsse vom Jahresbeginn und die Aufwertung der D-Mark die für die Investitionsentwicklung wichtigen Gewinnaussichten gedrückt haben. Dafür spricht, daß der Saldo der Geschäftserwartungen der Unternehmen – in der Vergangenheit ein guter Indikator für die Veränderungen der Investitionstätigkeit – seit Jahresbeginn deutlich zurückging, nachdem er zuvor außerordentliche Zuversicht widerspiegelt hatte. Auch zeigten Befragungen, daß die Unternehmen für die zweite Jahreshälfte nur noch geringe Produktionssteigerungen erwarteten, Kapazitätserweiterungen schienen von daher nicht vorrangig.

Hinzu kommt, daß die Investitionsquoten im Zuge der deutschen Einheit ungewöhnlich stark gestiegen sind. So waren die realen Unternehmensinvestitionen wie auch die Ausrüstungsinvestitionen in Relation zur Bruttowertschöpfung des Unternehmenssektors zu Beginn der neunziger Jahre so hoch wie nie zuvor in Westdeutschland seit Anfang der sechziger Jahre (Schaubild 5). Dazu hat freilich beigetragen, daß die Investitionen in Ostdeutschland in sehr hohem Maße steuerlich gefördert wurden. Die nur zögerliche zyklische Erholung der Investitionen im jetzigen Aufschwung scheint zum Teil eine Normalisierung nach dem einmaligen auch einigungsbedingten Investitionsboom zu sein. In

Schaubild 5 – Investitionsquoten in Deutschland^a



^a In Preisen von 1991; 1960 bis 1989 Westdeutschland, 1990 bis 1994 Deutschland. – ^b In vH der Bruttowertschöpfung (Unternehmenssektor).

dessen Folge ist das durchschnittliche Alter des Kapitalstocks gesunken. Ersatzinvestitionen für veraltete Ausstattungen sind in geringerem Maße als vorher dringlich.

Zur Abnahme der Investitionsquoten seit 1991 hat aber wohl auch beigetragen, daß nach der Euphorie infolge der deutschen Einheit die Probleme des Standorts Deutschland wieder stärker ins Blickfeld der Investoren geraten sind. Für die aktuelle Bedeutung dieser Tendenz spricht, daß sich der Saldo aus deutschen Direktinvestitionen im Ausland und ausländischen Direktinvestitionen im Inland in der ersten Jahreshälfte mit einem kumulierten Defizit von 19,8 Mrd. DM weiter deutlich passiviert hat. Freilich ist dieser Indikator für eine generelle Beurteilung der Standortqualität nur bedingt geeignet. Doch auch andere Einzelindikatoren wie z. B. die Lohnkosten und die Ergebnisse systematischer Untersuchungen deuten darauf hin, daß sich die Qualität des Standorts Deutschland bis zuletzt weiter verschlechtert hat (Klodt, Stehn et al. 1994: 22 ff.).

Für die konjunkturelle Entwicklung der Unternehmensinvestitionen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr wird entscheidend sein, ob sich die Stimmungseintrübung in der ersten Jahreshälfte bei den Unternehmen hält. Wir erwarten dies nicht, da wichtige aktuelle Auslöser der zögerlichen Investitionsneigung an Bedeutung verlieren. So spricht gegen einen anhaltenden Attentismus der Investoren, daß sich die Aufwertung der D-Mark zu großen Teilen zurückgebildet hat. In der Folge haben sich die Exporterwartungen der Unternehmen zuletzt wieder leicht aufgeheitelt. Zudem gelingt es den Unternehmen offenbar, den aufgrund der unerwartet kräftigen Lohnanhebungen entstandenen Kostendruck durch eine Reduzierung der Belegschaften zu mindern bzw. in höheren Preisen zu überwälzen. Eine Gewinnkompression ist daher nicht zu befürchten. Insgesamt werden die günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen die Investitionstätigkeit zukünftig wieder stärker prägen. Dazu trägt bei, daß die Kapitalmarktzinsen gesunken sind. Dies vermindert die Opportunitäts- und Finanzierungskosten zusätzlicher Investitionen. Die Unternehmensinvestitionen werden in der zweiten Jahreshälfte 1995 wieder ausgeweitet werden. Dafür spricht auch, daß die Auftragseingänge aus dem Inland bei den Investitionsgüterproduzenten zuletzt wieder beschleunigt zugenommen haben. 1996 wird sich der Anstieg der Unternehmensinvestitionen in etwas rascherem Tempo als in diesem Jahr fortsetzen. Insgesamt werden sie ihr Vorjahresniveau 1995 um rund 3 vH übertreffen, 1996 wird die Veränderungsrate 5 vH betragen.

Außenhandel: Moderate Expansion

Die deutsche Ausfuhr blieb in der Grundtendenz bis zuletzt aufwärtsgerichtet. Gleichwohl war die Entwicklung von Quartal zu Quartal recht unstet. So expandierten die Ausfuhren im zweiten Vierteljahr dieses Jahres merklich, nachdem sie noch zu Jahresbeginn stagnierten. Insgesamt verlief die Aufwärtsentwicklung jedoch weniger dynamisch als im zurückliegenden Jahr. Maßgeblich dafür war die nachlassende Ausweitung der Produktion in wichtigen Handels-

partnerländern. In Nordamerika und im Vereinigten Königreich schwächte sich die Expansion der Industrieproduktion spürbar ab. In Japan konnte die Konjunktur noch nicht Tritt fassen. In den westeuropäischen Ländern, den wichtigsten Absatzmärkten deutscher Anbieter, nahm die Produktion im Winterhalbjahr 1994/95 langsamer zu als zuvor. Von der schwächeren Nachfrage aus dem Ausland waren insbesondere die Exporte von Verbrauchsgütern betroffen. Die zum Teil spürbaren Steuererhöhungen in einigen westeuropäischen Ländern sowie die vielfach noch immer recht hohe Arbeitslosigkeit wirkten sich negativ auf die Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte aus. Auch die deutschen Hersteller von Investitionsgütern sowie die von Grundstoffen und Produktionsgütern konnten ihre Lieferungen ins Ausland nur in geringerem Tempo ausweiten als zuvor. Von der Höherbewertung der D-Mark gegenüber wichtigen Währungen, die sich in den ersten Monaten dieses Jahres ergab, sind in der ersten Jahreshälfte wohl noch keine bremsenden Wirkungen auf die Ausfuhren ausgegangen. Dies entspricht den Erfahrungen der Vergangenheit, die zeigen, daß sich Aufwertungen der D-Mark erst mit einer Verzögerung von ein bis zwei Quartalen in den Ausfuhrmengen niederschlagen.

Die infolge der Höherbewertung der D-Mark zu Jahresbeginn spürbar eingetrübten Exporterwartungen der Unternehmen haben sich mit der Rückbildung des Außenwerts der D-Mark zuletzt wieder aufgehellt. Insgesamt sind die Aussichten für die deutschen Exporte nicht ungünstig. So ist damit zu rechnen, daß die Industrieproduktion in den traditionellen Handelspartnerländern – sie ist die wichtigste Einflußgröße für die deutschen Warenexporte (Döpke und Fischer 1994) – im Prognosezeitraum moderat zunehmen wird. Positive Impulse für die deutschen Exporte werden zudem von dem anhaltend kräftigen Wachstum der Länder Südostasiens und Lateinamerikas ausgehen. Die Höherbewertung der D-Mark in den ersten Monaten dieses Jahres wird die deutschen Ausfuhren in der zweiten Jahreshälfte wohl allenfalls leicht dämpfen. Viele Unternehmen haben auf die Wechselkursinduzierte Verteuerung ihrer Produkte mit Preiszugeständnissen reagiert, um ihre Marktanteile im Ausland zu halten. Darüber hinaus hat sich infolge der Abwertung der D-Mark in den zurückliegenden Wochen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte wieder verbessert. So lag der gewogene Außenwert der D-Mark gegenüber den wichtigsten Währungen Ende August nur noch um rund 2 vH über seinem Niveau am Jahresende 1994, während er dieses Niveau im März noch um reichlich 5 vH überschritt. All dies spricht dafür, daß die Ausfuhr in diesem und im nächsten Jahr steigen wird, wenn auch mit geringerem Tempo als 1994. Sie dürfte ihr jeweiliges Vorjahresniveau 1995 real um 5,5 vH und 1996 um 6,5 vH überschreiten.

Nachdem die Importe im Verlauf des zurückliegenden Jahres kräftig expandierten, ließen sie zu Beginn des Jahres 1995 merklich nach. Darin spiegelt sich die schwache wirtschaftliche Aktivität im Inland wider. Der Import von Energieträgern ging sogar deutlich zurück. Die nachlassende Ausweitung der Investitionstätigkeit dämpfte die Zunahme der Einfuhr von Investitionsgütern spürbar. Seit dem Frühjahr dieses Jahres wurden die Bezüge aus dem Ausland jedoch wieder erhöht. Mit der Belebung der Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte sind dabei vermehrt Konsumgüter eingeführt worden.

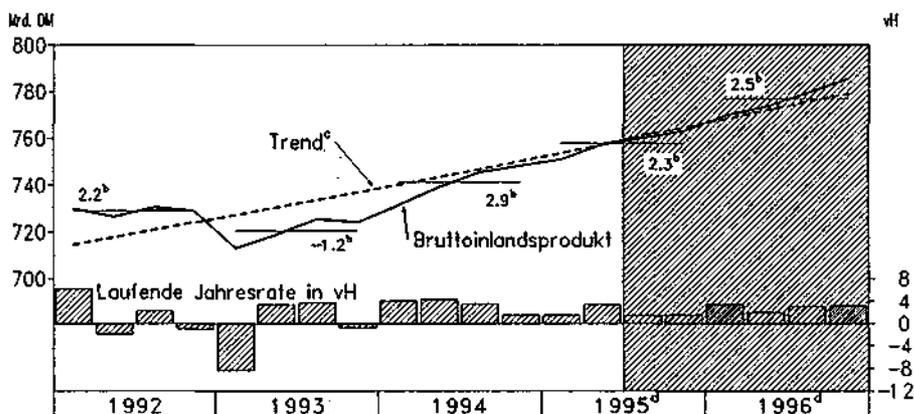
Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden die Importe infolge der verhaltenen Expansion der heimischen Nachfrage nur mäßig steigen. Erst im kommenden Jahr dürfte sich der Zuwachs der Importe wieder beschleunigen. Dabei werden mit den sich belebenden Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte vor allem die Konsumgütereinfuhren deutlich zunehmen. Die Einfuhr von Investitionsgütern wird mit der Erholung der Investitionstätigkeit wieder anziehen. Insgesamt werden die deutschen Importe 1996 ihr Vorjahresniveau um real etwa 5,5 vH überschreiten, nachdem sie im laufenden Jahr um knapp 3,5 vH zunehmen dürften.

Da die Exporte in diesem und im kommenden Jahr kräftiger expandieren werden als die Importe, wird der Überschuß in der Handelsbilanz in beiden Jahren deutlich steigen. Mit der spürbaren Aktivierung der Handelsbilanz wird sich das Defizit in der Leistungsbilanz in diesem Jahr wohl auf rund 25 Mrd. DM und in 1996 auf 20 Mrd. DM verringern. Einer deutlicheren Senkung des Defizits in der Leistungsbilanz stehen jedoch die im Prognosezeitraum anhaltend hohen Reiseausgaben im Ausland sowie die weiter zunehmenden Transferzahlungen an das Ausland entgegen.

Rascherer Produktionsanstieg im Verlauf des Jahres 1996

Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland hat sich im ersten Halbjahr 1995 etwas abgeflacht, und auch im weiteren Verlauf dieses Jahres wird er verhalten bleiben. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird sich gleichwohl weiterhin nahe ihres längerfristigen Trends bewegen (Schaubild 6). Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt 1995 um 2,3 vH höher sein als im Vorjahr (Tabelle 1). Dies ist gemessen an unserer Prognose vom Juni dieses

Schaubild 6 – Reales Bruttoinlandsprodukt^a in Deutschland



^a Saison- und arbeitsmäßig 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.

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

	Westdeutschland			Ostdeutschland			Bundesrepublik Deutschland		
	1994	1995 ^a	1996 ^a	1994	1995 ^a	1996 ^a	1994	1995 ^a	1996 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,4	1,8	2,1	8,4	7,1	6,3	2,9	2,3	2,5
Erwerbstätige ^c (1 000)	28 654	28 477	28 600	6 303	6 445	6 600	34 957	34 922	35 200
Beschäftigte Arbeitnehmer ^c (1 000)	25 568	25 377	25 491	5 801	5 909	6 043	31 369	31 286	31 539
Arbeitslose (1 000)	2 556	2 547	2 475	1 142	1 019	860	3 698	3 566	3 335
Arbeitslosen- quote ^d	8,2	8,2	8,0	15,3	13,6	11,5	9,6	9,3	8,7
Finanzierungs- saldo des Staates ^e (Mrd. DM)	.	.	.	.	.	.	-144	-110	-110
Leistungsbilan- saldo (Mrd. DM)	.	.	.	.	.	.	-34	-25	-20
Verbraucher- preise ^f	3,0	2,3	2,6	3,3	2,3	3,0	3,0	2,3	2,7

^a Prognose. – ^b In konstanten Preisen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Im Inland. – ^d Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen im Inland. – ^e Einschließlich Sozialversicherung und Treuhandanstalt; in der Abgrenzung der Finanzstatistik, aber 1994 volle Berücksichtigung der Gewinnablieferung 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.

Jahres – damals hatten wir einen Zuwachs von 3,3 vH vorhergesagt – eine deutlich ungünstigere Entwicklung. Im Juni bestand freilich – in weit stärkerem Maße, als dies sonst zu diesem Zeitpunkt der Fall ist – Unsicherheit über die konjunkturelle Lage zu Beginn des Jahres. So lagen keine amtlichen Schätzungen für die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal vor. Zudem hatte es zu Jahresbeginn infolge der Umstellung wichtiger Statistiken für das Produzierende Gewerbe auf ein EU-einheitliches System einen Bruch in der Statistik gegeben, der die Verknüpfung der aktuellen Entwicklung mit der des Jahres 1994 erschwert hat.

Von der Geldpolitik her bleiben die Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des Aufschwungs im kommenden Jahr günstig. Die Steuersenkungen zu Beginn des nächsten Jahres werden insbesondere den privaten Verbrauch anregen. Die seit Mitte dieses Jahres erfolgte Korrektur der Höherbewertung der D-Mark entlastet die deutschen Unternehmen. Aus den genannten Gründen erwarten wir, daß sich der Produktionsanstieg im Verlauf des kommenden Jahres erneut belebt. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1996 wird mit 2,5 vH gleichwohl nur wenig höher als in diesem Jahr ausfallen.

In den neuen Bundesländern wird die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit Raten von 7,1 vH in diesem und von 6,3 vH im kommenden Jahr deutlich kräftiger als in den alten Bundesländern (1,8 bzw. 2,1 vH) sein. Gestützt durch massive staatliche Anreize und umfangreiche Transfers aus dem Westen werden die Anlageinvestitionen in Ostdeutschland weiterhin rasch ausgeweitet. Mit der Modernisierung des Kapitalstocks nimmt allmählich bei Produzenten, die im internationalen Wettbewerb stehen, die Konkurrenzfähigkeit zu. Die von uns erwartete leichte Abschwächung des Produktionsanstiegs im nächsten Jahr bedeutet nicht, daß diese Entwicklung nicht mehr weiter vorankommt. Sie ist vielmehr Ausdruck davon, daß die wirtschaftliche Basis breiter geworden ist und staatliche Fördermaßnahmen graduell zurückgeführt werden.

Weiterhin hohe Budgetdefizite

Bei dieser Wirtschaftsentwicklung dürfte das Budgetdefizit aller öffentlichen Haushalte (einschließlich der Sozialversicherungsträger sowie der Sondervermögen des Bundes) 1995 um rund 35 Mrd. auf 110 Mrd. DM abnehmen. Im Jahr 1996 wird es trotz günstiger Konjunktur wohl kaum geringer sein als 1995; entscheidend sind die Einkommensteuersenkung (einschließlich der zusätzlichen Familienförderung) sowie die Abschaffung des Kohlepfennigs.

Die hohe Neuverschuldung in den vergangenen Jahren hat zusammen mit der Übernahme von Altschulden im Gefolge der deutschen Einigung zu einer drastischen Zunahme des Schuldenstandes geführt. Dieser wird sich Ende 1995 – in Relation zu dem nominalen Bruttoinlandsprodukt – auf rund 58 vH belaufen. Für 1996 ist ein ähnlicher Wert zu erwarten; das diesbezügliche Maastricht-Kriterium (60 vH) wäre damit auch 1996 erfüllt. Das Kriterium für das Budgetdefizit (Finanzierungssaldo des Staates in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen von maximal 3 vH des Bruttoinlandsprodukts) wird sowohl 1995 als auch 1996 eingehalten.

Preisauftrieb bleibt moderat

Das Tempo des Preisanstiegs auf der Konsumentenebene hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 1995 etwas beschleunigt; der auf Jahresrate hochgerechnete Zuwachs des Preisindex für die Lebenshaltung in den zurückliegenden sechs Monaten betrug im Juli reichlich 2,5 vH, verglichen mit 2 vH zu Beginn des Jahres. Seit Jahresanfang sind die Einfuhrpreise infolge der DM-Aufwertung gesunken. Zudem verlief die Nachfrage der Konsumenten, bedingt durch die Erhöhung von Steuern und Sozialabgaben, gedrückt. Maßgeblich für die leichte Beschleunigung des Preisauftriebs war der zunehmende Kostendruck wegen der rascher steigenden Löhne und Gehälter. Insbesondere bei den Diensten wurden zuletzt die Preise deutlich kräftiger heraufgesetzt als zu Jahresanfang. Die Anbieter von Ge- und Verbrauchsgütern konnten dagegen wegen der aufwertungsbedingt verbesserten Wettbewerbsfähigkeit ausländischer Konkurrenten die erhöhten Lohnkosten nur in begrenztem Umfang über Preisanhebungen an die Kunden weitergeben.

Für den weiteren Verlauf dieses und des kommenden Jahres sind kaum einschneidende Veränderungen im Preisklima zu erwarten. Die D-Mark hat nach der spürbaren Höherbewertung in der ersten Jahreshälfte seit Mitte des Jahres gegenüber dem Dollar und anderen wichtigen Währungen an Wert verloren, und wir erwarten, daß der reale Außenwert auf dem nunmehr erreichten Niveau verharren wird. Die preisdämpfenden Effekte der Höherbewertung der D-Mark klingen somit ab. Mit den Steuersenkungen zu Beginn des kommenden Jahres belebt sich zudem die Verbrauchskonjunktur und erleichtert Preisanhebungen. Angesichts der Beruhigung der Konjunktur im In- und Ausland sowie der damit verbundenen anhaltend hohen Wettbewerbsintensität sind stärkere Preiserhöhungen bei Ge- und Verbrauchsgütern jedoch wenig wahrscheinlich. Entlastend für den Preisauftrieb im kommenden Jahr wirkt der Wegfall des Kohlepfennigs. Alles in allem wird die Zunahme des Preisindex für die Lebenshaltung im nächsten Jahr mit 2,7 vH leicht über der in diesem Jahr (2,3 vH) liegen. In den neuen Bundesländern wird die Preissteigerungsrate wegen der ab der Mitte dieses Jahres erlaubten Anhebung der Grundmieten um bis zu 15 vH 1996 etwas höher sein als in den alten Bundesländern.

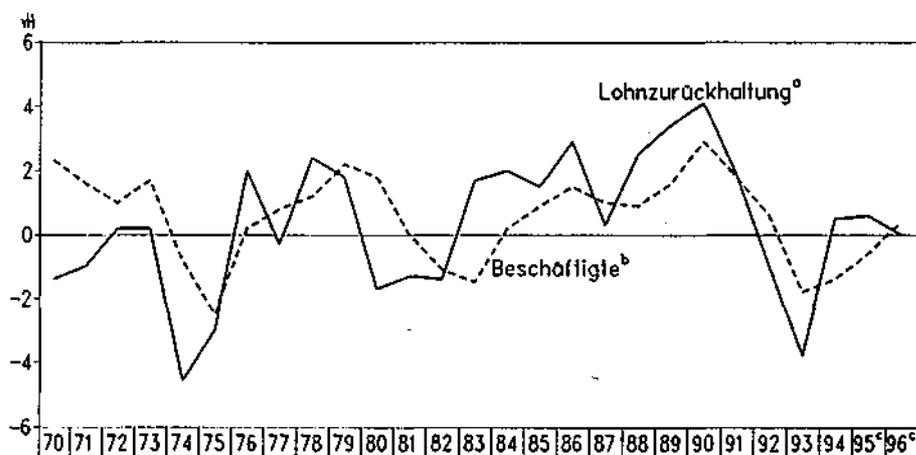
Kaum Besserung am Arbeitsmarkt

In Westdeutschland dürften die Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten in diesem Jahr um 4 vH steigen. Das Volkseinkommen als ein Maß für das verteilbare Einkommen nimmt nur um einen halben Prozentpunkt mehr zu. Im kommenden Jahr dürfte die anhaltend kräftige Zunahme von Tariflöhnen und Lohnnebenkosten ebenfalls nur wenig Spielraum für eine weitere Erholung der Unternehmensgewinne sowie für eine Korrektur der Faktorpreisrelationen zugunsten des Faktors Arbeit geben. Der Versuch, nach den zurückliegenden Erhöhungen von Steuern und Sozialabgaben die Nettoeinkommen der Arbeitsplatzbesitzer zu erhöhen, geht zu Lasten derjenigen, die bei dem derzeitigen Lohnniveau keine Arbeit finden oder ihren Arbeitsplatz verlieren.

Das jetzige Verhalten der Tarifvertragsparteien unterscheidet sich von dem im Aufschwung Anfang der achtziger Jahre. Damals übten sie nicht nur unmittelbar im Anschluß an die Rezession eine spürbare Lohnzurückhaltung. Vielmehr sind die Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Kopf während weiterer acht Jahre weniger gestiegen als das Volkseinkommen. Dies ließ eine spürbare Erhöhung der Gewinne zu, verbesserte die Rentabilität des Arbeitskräfteeinsatzes und führte so zu einer nachhaltigen Ausweitung der Zahl der Beschäftigten (Schaubild 7). In der Vergangenheit hat sich die Zahl der Beschäftigten langfristig mit jedem Prozentpunkt, um den der Zuwachs der Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten hinter dem des Volkseinkommens zurückblieb, um rund 1 vH erhöht (Lehment 1991; 1993).

Bei der nur geringen Lohnzurückhaltung dürfte die Zahl der Erwerbstätigen im Inland erst gegen Ende des Jahres nicht mehr zurückgehen. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um 0,6 vH unter dem Niveau im Vorjahr liegen. Im Verlauf des kommenden Jahres wird die Zahl der Erwerbstätigen nur wenig steigen und im Jahresdurchschnitt um 0,4 vH höher als im Vorjahr sein.

Schaubild 7 – Lohnzurückhaltung und Beschäftigung in Westdeutschland



^a Zuwachsrates des Volkseinkommens abzüglich der Zuwachsrates der Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten. – ^b Inländerkonzept, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Prognose.



Die Zahl der Arbeitslosen hat seit Jahresbeginn etwas zugenommen. Bei stagnierendem Arbeitskräftepotential und nachlassender Arbeitskräftenachfrage wird sie auch im weiteren Verlauf dieses Jahres leicht steigen, im Durchschnitt diesen Jahres wird das Niveau in etwa dem im Vorjahr entsprechen. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Zahl der Arbeitslosen bei weitgehend unverändertem Arbeitskräfteangebot und leicht steigender Arbeitskräftenachfrage etwas zurückgehen; im Jahresdurchschnitt 1996 wird sie 2,48 Millionen Personen betragen, das ist gegenüber 1995 eine Verringerung um 70 000.

In Ostdeutschland ist die Zahl der im Inland Erwerbstätigen in der ersten Hälfte dieses Jahres gestiegen. Daß der Zuwachs geringer ausfiel als im Verlaufe des vergangenen Jahres liegt daran, daß die Zahl der in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (ABM) Beschäftigten im Verlaufe des Jahres 1994 um rund 100 000 zugenommen hatte und seit Jahresbeginn stagniert. Im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Produktionsausweitung dürfte sich die Ausweitung der Zahl der Beschäftigten im Verlauf des zweiten Halbjahres und im Verlauf des kommenden Jahres beschleunigen. Das Niveau im Vorjahr dürfte die Zahl der im Inland Erwerbstätigen in diesem Jahr um 2,3 vH und 1996 um 2,4 vH übertreffen. Bei sinkendem Arbeitskräftepotential (1995: -180 000, 1996: -120 000) und höherer Arbeitskräftenachfrage wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen im weiteren Verlauf dieses Jahres und 1996 zurückgehen. Im Durchschnitt dieses Jahres wird sie um 120 000 und im kommenden Jahr um 160 000 unter dem Niveau im jeweiligen Vorjahr liegen.

Verglichen mit Westdeutschland wirkt der für Ostdeutschland prognostizierte Beschäftigungsanstieg zwar kräftig; er reicht jedoch nicht aus, den Arbeits-

markt nennenswert zu entlasten. Nach wie vor ist es das Ziel der Lohnpolitik, die ostdeutschen Löhne, ungeachtet der noch bestehenden Unterschiede bei der Produktivität, an das westdeutsche Niveau anzugleichen. Die Unternehmen stellen deswegen nur wenige Arbeitskräfte ein und steigern die Kapitalintensität der Produktion. Bei dieser Ausrichtung der Lohnpolitik wird die Arbeitslosigkeit in den neuen Bundesländern hoch bleiben.

Können niedrigere Zinsen die Arbeitslosigkeit dauerhaft verringern?

Angesichts der sich kaum noch verringern den Arbeitslosigkeit mehrten sich die Stimmen, die eine weitere merkliche Senkung der Leitzinsen seitens der Bundesbank verlangen. Niedrige Zinsen würden nicht nur kurzfristig die Konjunktur anregen, sondern gleichzeitig wegen der verstärkten Investitionsdynamik auf die mittlere Sicht das Wirtschaftswachstum stärken und so zu einer nachhaltigen Verringerung der Arbeitslosigkeit beitragen. Der mit den Zinssenkungen verbundenen Gefahr einer Beschleunigung des Preisauftriebs könne mit einer zurückhaltenden Lohnpolitik begegnet werden. Deren Rolle bestehe darin, zu verhindern, daß die Unternehmen wegen zu rasch steigender Arbeitskosten die Preise beschleunigt erhöhen.

Das anhaltend hohe Niveau der Arbeitslosigkeit kann jedoch nicht mit einem Mangel an Nachfrage erklärt werden. Gegenwärtig gibt es in Deutschland rund 3,5 Millionen Arbeitslose, obwohl sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nach weitgehend übereinstimmenden Berechnungen verschiedener Institutionen nur wenig unterhalb der Normalauslastung befindet. Im Verarbeitenden Gewerbe liegt die Kapazitätsauslastung sogar bereits deutlich darüber. Selbst auf dem Höhepunkt des Vereinigungsbooms im Jahr 1991, als die Kapazitäten nahezu vollständig ausgeschöpft waren, suchten in Deutschland noch immer 2,6 Millionen Arbeitslose einen Arbeitsplatz. In Phasen einer ausgeprägten makroökonomischen Stimulierung der Nachfrage wie beispielsweise 1977-1979 und 1987-1990 und einer damit verbundenen kräftigen Beschleunigung von Produktionsanstieg und Kapazitätsauslastung ist die Arbeitslosenquote nur um 1 bzw. 2,5 Prozentpunkte gesunken. Zudem erwiesen sich die mit der Nachfragestimulierung verbundenen Beschäftigungsgewinne als nicht dauerhaft. Mit der höheren Kapazitätsauslastung ging nämlich in beiden Fällen eine Beschleunigung des Preisauftriebs einher, der die Bundesbank veranlaßte, die Zinsen kräftig anzuheben. In der Folge sank jeweils die Produktion, und die Arbeitslosenquote stieg auf ihr Ausgangsniveau vor der wirtschaftspolitischen Stimulierung an bzw. in der Rezession Anfang der achtziger Jahre sogar darüber.

Die vorübergehenden Beschäftigungsgewinne, die sich im Zuge einer unvorhergesehenen geld- oder fiskalpolitisch induzierten Nachfragebelebung ergeben, beruhen darauf, daß bei hoher Kapazitätsauslastung für die Unternehmen Preiserhöhungsspielräume entstehen. Dadurch fällt auf seiten der Arbeitnehmer der Reallohnanstieg niedriger aus als dies beim Abschluß der Tarifverträge von den Tarifvertragsparteien beabsichtigt war. Eine solche unfreiwillige Lohnzurückhaltung bewirkt freilich, daß die Gewerkschaften zum Ausgleich bei den

folgenden Tarifverhandlungen deutlich höhere Lohnanhebungen fordern werden. Läßt die Notenbank jedoch eine Überwälzung der rascher steigenden Kosten nicht zu, so kommt es zum Konflikt zwischen Geld- und Lohnpolitik. Die Reallöhne steigen kräftiger als dies von den Tarifvertragsparteien beabsichtigt war, die Unternehmensgewinne geraten unter Druck, die Investitionen und die Zahl der Beschäftigten verringern sich.

Auch die Hoffnung, eine expansive Geldpolitik könne das Wirtschaftswachstum anregen, trügt. Würde die Notenbank höhere Inflationsraten akzeptieren, so wirkte sich dies auf die mittlere Frist negativ auf die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts aus. Dies ist das Ergebnis einer Vielzahl von empirischen Untersuchungen (OECD 1994: 32). Die Erfahrung zeigt, daß die jährlichen Inflationsraten um so stärker schwanken und um so unberechenbarer für die Wirtschaftssubjekte werden, je ausgeprägter die Inflation ist. Kapitalgeber werden deshalb zum Ausgleich eine Risikoprämie fordern. Die Laufzeiten von Krediten und Tarifverträgen verkürzen sich. Beides verstärkt die Neigung bei den Unternehmen, nur noch solche Investitionen zu tätigen, die sich rasch amortisieren. Ist die Einkommensteuer nicht indexiert, dann erhöht sich bei progressivem Steuersystem die Steuerbelastung. All diese Faktoren verringern die Effizienz einer Volkswirtschaft. Dagegen leistet eine Geldpolitik, die Preisniveaustabilität sichert, einen wichtigen Beitrag, die für alle am Wirtschaftsprozess Beteiligten vorhandenen Unwägbarkeiten zu begrenzen. Sie ist somit der beste Beitrag, den eine Notenbank für eine Zunahme von Einkommen und für eine Verringerung der Arbeitslosigkeit leisten kann.

Gegen eine Orientierung der Geldpolitik an der Höhe der Arbeitslosigkeit spricht auch, daß diese offenbar struktureller Natur ist. So gibt es in Deutschland gegenwärtig zwei Entwicklungstendenzen, die für den Arbeitsmarkt und das Wirtschaftswachstum von großer Bedeutung sind. Zum einen entstehen seit Beginn der siebziger Jahre zusätzliche Arbeitsplätze vor allem im Dienstleistungsbereich; im Produzierenden Gewerbe werden dagegen Arbeitsplätze abgebaut. Dieser Trend hat sich seit Anfang der neunziger Jahre im Zuge des intensiver gewordenen weltweiten Standortwettbewerbs sogar noch verstärkt. Die Konjunkturschwäche hat die Strukturschwächen einzelner Sektoren deutlicher hervortreten lassen. Zum anderen öffnen sich immer mehr Länder für die internationale Arbeitsteilung und machen sich durch umfassende Reformen für ausländische Investoren attraktiv. Zudem ist der Handel mit Waren und auch der mit Diensten liberalisiert worden; Hemmnisse für den freien weltweiten Kapitalverkehr sind abgebaut worden. Sinkende Kosten für Information und Kommunikation sowie im Verkehrsbereich machen es lohnend, die Vorteile niedriger Produktionskosten entfernter Regionen zu nutzen. All dies hat den internationalen Wettbewerbsdruck für die Produzenten von international handelbaren Gütern, die vornehmlich noch immer dem Produzierenden Gewerbe zuzurechnen sind, merklich erhöht. Angesichts vergleichsweise hoher Arbeitskosten im Inland rationalisieren die im internationalen Wettbewerb stehenden Unternehmen ihre Produktion und verlagern sie an Standorte im Ausland. Auf diese Weise werden im industriellen Bereich in Deutschland Arbeitskräfte freigesetzt. Anders als in den fünfziger und sechziger Jahren, als die Industrie

Arbeitskräfte – vor allem aus der Landwirtschaft – aufnahm, vollzieht sich der Strukturwandel derzeit weniger reibungslos. Während damals die rasch expandierenden Bereiche durch attraktive Löhne Arbeitskräfte aus den weniger prosperierenden Bereichen abgeworben haben, werden heute infolge des verschärften internationalen Wettbewerbsdrucks von den notleidenden Sektoren Arbeitskräfte freigesetzt, ohne daß für diese Arbeitskräfte kurzfristig eine attraktive Alternative vorhanden ist. Der aufnehmende Sektor, heute das Dienstleistungsgewerbe, offeriert den in der Industrie freigesetzten Arbeitskräften wegen deren ungeeigneter Qualifikation häufig niedrigere Löhne als vor ihrer Entlassung. Wegen der im Dienstleistungssektor im Vergleich zur Industrie höheren Einkommenselastizität der Nachfrage sind jedoch die Aussichten für eine Einkommenssteigerung und einen sicheren Arbeitsplatz günstiger.

Die deutsche Volkswirtschaft hat sich an diese stark veränderten Rahmenbedingungen bislang nur in unzureichendem Maße angepaßt. Nachdem die spürbare konjunkturelle Belebung im vergangenen Jahr die Probleme des Standorts Deutschland vorübergehend überdeckt hatte, treten diese bei der zu beobachtenden Normalisierung der Konjunktur wieder stärker hervor. Erforderlich ist, daß die Tarifvertragsparteien und die Wirtschaftspolitik die Bedingungen dafür schaffen, daß der Arbeitsmarkt flexibler auf die veränderten Rahmenbedingungen reagiert und Wachstumschancen besser genutzt werden. Die jüngsten Tariflohnabschlüsse und die Bestrebungen, z.B. durch die Verabschiedung einer Entsenderichtlinie, die Beschäftigten im Bau vor der Konkurrenz aus dem Ausland zu schützen, lassen bislang nicht erkennen, daß die Bereitschaft dazu größer geworden ist.

Summary

Federal Republic of Germany: Temporary Slowdown of Economic Activity

The cyclical upswing which started in 1993 has continued until mid-1995. However, since fall of last year total output growth has lost momentum. Since then real GDP on average has grown more or less at the same rate as potential GDP. Due to special factors such as the introduction of the income tax surcharge at the beginning of the year, unfavorable weather conditions in the first months and late Eastern sales, the quarterly pattern of output was very unsteady: While real GDP showed only a small expansion in the first quarter it increased markedly in the second quarter. The main reason for the slowdown of economic activity in the first half of 1995 has been that companies have reduced their stockbuilding. Inventory accumulation had been very strong in 1994 contributing about a third to 1994 growth. In addition, real GDP growth was dampened by weak business investment although the underlying conditions for investment remained favorable. Foreign demand continued to rise as economic activity in Germany's main trading partner countries moderated only slightly. Despite that – perhaps due to the appreciation of the D-Mark in the first months of this year – confidence as measured by the business climate indicator has become more

pessimistic. In line with the recent turnaround in the exchange-rate development confidence with respect to future export growth is restoring. Thus, there is hope that corporate investment will pick up again in the second half of the year.

Until now, the recovery has not yet significantly improved the situation in the labor market. The slight decrease of the number of unemployed persons in the course of 1994 did not continue in the first half of 1995. In the old federal states unemployment has risen again, in the new federal states unemployment stagnated. The number of employed persons has grown in eastern Germany, in western Germany its decline has come to a halt. Inflation remained low. The consumer price index exceeded its level a year ago by 2.1 p.c. in August.

A New Recession Ahead?

The decline in business confidence and an only slight increase of new orders in the manufacturing sector in the course of 1995 indicate that the expansion of industrial production is likely to decelerate in the second half of the year. There are fears that a new recession is looming. We do not share that view.

A comparison with past recoveries shows, that a pause in the early stage of the upswing is not unusual. This happened in the second half of the seventies when capacity utilization stagnated for about one year as well as in the mid-eighties, when it slightly decreased for about one and a half years.

At present, the underlying conditions do not favor a pronounced economic weakening. Economic activity in the main trading partner countries continues to expand albeit at a more moderate pace than last year. Moreover, the revaluation of the D-Mark, that occurred in the first months of this year, has been reversed to a large extent in the meantime. Fiscal policy which dampens economic activity this year due to noticeably higher taxes and social security contributions, will stimulate private consumption next year by large tax cuts. The easing of monetary policy by lower interest rates will stimulate internal demand next year. The high wage increases, however, dampen the upswing, as they hamper a perceptible expansion of investment and employment. After a temporary slowdown this year we expect real GDP growth to accelerate again in the course of next year.

Outlook: Faster Output Growth in the Course of 1996

The increase of real GDP will only be moderate in the second half of this year. Nevertheless, overall capacity utilization will continue to stay close to its long-term average. In the course of next year, production will revive again. Real GDP will exceed its pre-year's level by 2.3 p.c. in 1995 and by 2.5 p.c. in 1996. Compared to our June forecast – we then expected growth rates of 3.3 p.c. and 2.8 p.c. respectively – this is a significant downward revision. In June, uncertainties about the cyclical situation of the German economy at the beginning of this year were larger than usual. Official data on the development of real GDP in the first quarter were not available and the introduction of new reporting requirements to conform with EU rules has led to a statistical break in the data for industrial production and new orders.

In the new federal states real GDP will increase by 7.1 p.c. this year and by 6.3 p.c. next year. These growth rates are substantially higher than those in western Germany (1.8 p.c. in 1995 and 2.1 p.c. in 1996). Due to massive tax incentives and transfers from western Germany gross capital formation in eastern Germany will continue to expand rapidly. With the modernization of their stock of capital the companies which are exposed to international competition are becoming more and more competitive. The slightly lower expansion of production next year as compared to this year does not mean, that this development will come to a halt. It rather reflects that the economic basis has broadened and that public subsidies are gradually reduced.

The overall public sector deficit (including social security and special funds) will decline in 1995 by about DM35 billion to DM110 billion. Next year, it will remain constant although economic activity accelerates. This is mainly due to a reduction of the income tax, higher payments for children and the abolition of a special charge on electricity consumption in order to subsidise coal mining.

Despite the continuing cyclical upswing the labor market will hardly improve until the end of 1996. The marked rise of wages this year as well as next year will give only little scope for a further recovery of profits. The unemployment rate (number of unemployed in relation to workforce), which peaked at a rate of 9.6 p.c. in 1994, will decrease only slightly this year (9.3 p.c.) and next year (8.7 p.c.).

Inflation will remain moderate. In line with the recent depreciation of the D-Mark the dampening effects of lower import prices will gradually vanish, the recovery of private consumption next year facilitates higher prices. However, due to the continuing intensive competition the increase in consumer prices next year will be only slightly higher than this year.

Literaturverzeichnis

- Bera, A. K., und C. M. Jarque (1981). An Efficient Large-Sample Test for Normality of Observations and Regression Residuals. Working Paper, 40, Australian National University, Canberra, März.
- Banerjee, A., J. J. Dolado und R. Mestre (1992). On Some Simple Tests For Cointegration: The Cost of Simplicity. Discussion Paper of the Institute of Economics at Aarhus University, Mai.
- Deutsche Bundesbank (1995). Beschluß des Zentralbankrats vom 30. März 1995. *Monatsberichte* 47 (4): 5-6.
- Döpfke, J., und M. Fischer (1994). Was bestimmt die westdeutschen Exporte? *Die Weltwirtschaft*: 54-66.
- Klodt, H., J. Stehn et al. (1994). Standort Deutschland: Strukturelle Herausforderungen im neuen Europa. Kieler Studien, 265. Tübingen.
- Lehment, H. (1991). Lohnzurückhaltung, Arbeitszeitverkürzung und Beschäftigung. Eine empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland 1973-1990. *Die Weltwirtschaft*: 72-85.
- (1993). Bedingungen für einen kräftigen Beschäftigungsanstieg in der Bundesrepublik Deutschland - Zur Tarifpolitik der kommenden Jahre. *Die Weltwirtschaft*: 302-310.
- OECD (1994). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- Solveen, R. (1995). Zentralbankautonomie und Zentralbankpolitik - Spielt die Unabhängigkeit eine Rolle? Kieler Arbeitspapier, Institut für Weltwirtschaft, Kiel, in Vorbereitung.
- Statistisches Bundesamt (1995). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.