

| | |
|---|-----|
| Sozialprodukt sank trotz weiter expandierender Inlandsnachfrage | 101 |
| Anhaltend starke Ansprüche an den Kapitalmarkt | 108 |

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 8/87

Berlin

19. Februar 1987

54. Jahrgang

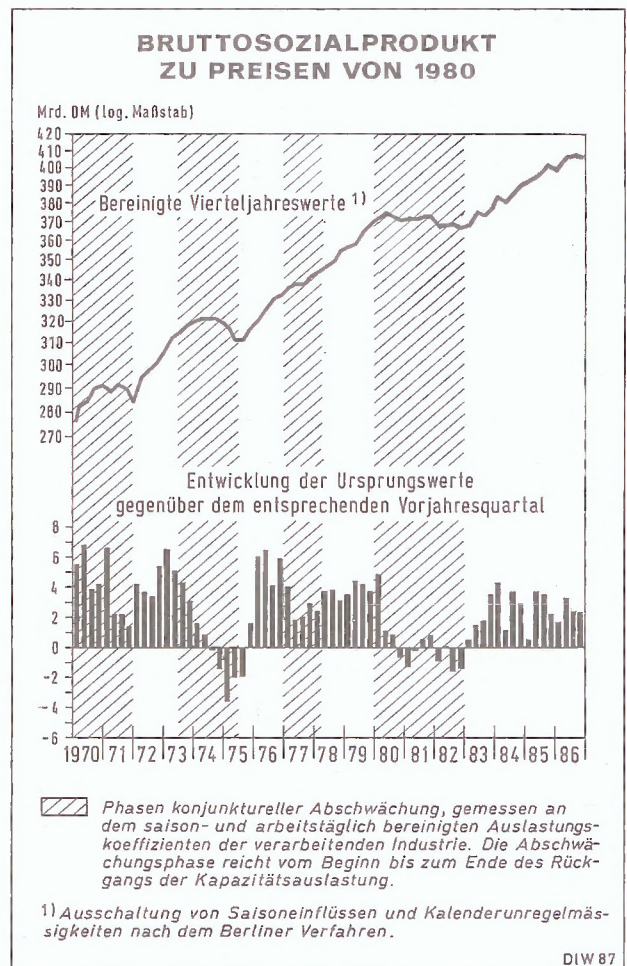
Sozialprodukt sank trotz weiter expandierender Inlandsnachfrage

Bundesrepublik Deutschland: Die ersten Ergebnisse der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das vierte Quartal 1986¹

Erwartungsgemäß stieg die Inlandsnachfrage im letzten Jahresviertel 1986 recht kräftig. Von Preis-, Saison- und Kalendereinflüssen bereinigt, hat die inländische Güterverwendung um 1 vH zugenommen. Neben den von der Witterung besonders begünstigten Bauinvestitionen hat vor allem der private Verbrauch zu diesem Ergebnis beigetragen. Die zusätzliche Nachfrage war jedoch sehr stark auf die preisgünstigen Güter und Dienste aus dem Ausland gerichtet; die Importe nahmen kräftig zu. Da gleichzeitig die Exporte zurückgingen, sank der Außenbeitrag dem Volumen nach im Berichtszeitraum um mehr als ein Drittel. Das reale Bruttosozialprodukt, Ausdruck aller im Inland erzeugten Güter und Dienste, ging um 0,5 vH zurück. Das Niveau vom entsprechenden Vorjahresquartal übertraf es dabei um 2,3 vH. Für 1986 errechnet sich damit ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von 2,4 vH. Ein „Überhang“, mit dem gleichsam schon ein weiterer Anstieg des Sozialprodukts in diesem Jahre vorgegeben wäre, ist nicht entstanden.

Am meisten war das verarbeitende Gewerbe vom Rückgang der Nachfrage nach Gütern inländischer Produzenten betroffen; die Erzeugung fiel um etwa 2 vH. Während im Verbrauchsgütergewerbe vermehrt produziert werden konnte, mußte vor allem im Investitionsgütergewerbe — und hier insbesondere im Maschinenbau — die Produktion deutlich verringert werden (–2,5 vH). Noch kräftiger — nämlich um mehr als 3 vH — sank die Wertschöpfung im Bereich „Energieversorgung, Bergbau“.

¹ Analysiert werden in diesem Bericht saison- und arbeitstäglich bereinigte Zeitreihen. Die Saisonbereinigung wurde nach dem Berliner Verfahren (BV3) vorgenommen.



Index der Nettoproduktion für das verarbeitende Gewerbe*

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1984 | | 1985 | | | | 1986 | | | |
|----------------------------------|-------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| | 1980 = 100 | | | | | | | | | | | | |
| Grundstoff- und Produktionsgüter | 97,9 | 98,7 | 98,0 | 96,0 | 97,8 | 96,9 | 100,5 | 99,7 | 97,7 | 95,7 | 101,3 | 97,8 | 97,0 |
| Investitionsgüter | 102,3 | 112,1 | 117,1 | 97,7 | 116,5 | 107,0 | 109,5 | 107,3 | 124,6 | 110,7 | 120,0 | 111,4 | 126,3 |
| Verbrauchsgüter | 94,1 | 94,5 | 96,9 | 90,4 | 97,3 | 95,4 | 92,3 | 92,4 | 98,0 | 95,0 | 95,7 | 95,3 | 101,8 |
| Nahrungs- und Genußmittel | 101,1 | 103,6 | 105,2 | 99,7 | 111,1 | 98,8 | 100,0 | 102,4 | 113,1 | 97,8 | 101,8 | 106,4 | 114,8 |
| Verarbeitendes Gewerbe | 99,6 | 104,6 | 107,2 | 96,3 | 107,6 | 101,4 | 103,2 | 102,3 | 111,6 | 102,6 | 108,9 | 104,5 | 112,9 |
| | in vH gegenüber Vorjahr | | | | | | | | | | | | |
| Grundstoff- und Produktionsgüter | 4,3 | 0,8 | -0,8 | 3,3 | 1,1 | -2,6 | 2,2 | 3,9 | 0,0 | -1,2 | 0,8 | -1,9 | -0,7 |
| Investitionsgüter | 3,6 | 9,6 | 4,5 | 6,1 | 7,6 | 5,6 | 17,1 | 9,9 | 6,9 | 3,5 | 9,5 | 3,8 | 1,4 |
| Verbrauchsgüter | 2,7 | 0,5 | 2,6 | 2,4 | 1,5 | -2,1 | 1,2 | 2,2 | 0,8 | -0,4 | 3,7 | 3,1 | 3,8 |
| Nahrungs- und Genußmittel | 1,8 | 2,4 | 1,6 | -1,1 | 4,1 | 2,8 | 2,4 | 2,8 | 1,8 | -1,1 | 1,8 | 3,8 | 1,6 |
| Verarbeitendes Gewerbe | 3,4 | 5,1 | 2,5 | 4,0 | 4,6 | 1,8 | 8,7 | 6,3 | 3,7 | 1,2 | 5,5 | 2,1 | 1,2 |

* Fachliche Unternehmensteile; Ursprungswerte, kalendermonatlich.
Quelle: Statistisches Bundesamt.

Dagegen stieg die Bauproduktion — durch die Witterung begünstigt — um gut 2 vH. Handel und Dienstleistungen profitierten von der Verbrauchskonjunktur; sie steigerten ihre Leistungen um insgesamt etwa 1 vH.

Der Deflationierungsfaktor — der Preisindex des Brutto sozialprodukts — stagnierte im Berichtsquartal; seinen vergleichbaren Vorjahresstand übertraf er jedoch um 2,3 vH. Betrachtet man die Preisentwicklung der gesamten Güterverwendung, bezieht also die stark verbilligten importierten Produkte mit ein, so zeigt sich ein Rückgang um etwa 1 vH, und zwar sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch dem Vorjahresquartal.

Vom *privaten Verbrauch* gingen mit einer Zunahme um 1 vH weiterhin stimulierende Effekte auf die Gesamtwirtschaft aus. Sowohl die Einkommensentwicklung als auch die Preisentwicklung stärkten die Kaufkraft der privaten Haushalte und trugen zu einem unverändert günstigen Konsumklima bei. Besonders profitierte davon der Fahrzeughandel. Ausschlaggebend dafür war, daß bis zum Jahresende 1986 beim Kauf von Kraftfahrzeugen mit Abgasreinigung die höchsten Steuererleichterungen in Anspruch genommen werden konnten. Saisonbereinigt war die Zahl der Neuzulassungen in der Berichtszeit so hoch wie nie zuvor; gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum war sie um ein Viertel höher. Gute Umsätze hatte der Einzelhandel auch beim Weihnachtsgeschäft zu verzeichnen. Vor allem Einrichtungsgegenstände wurden vermehrt nachgefragt.

Die realen *Ausrüstungsinvestitionen*, die — nach einer vorübergehenden kräftigen Ausweitung — schon im drit-

ten Vierteljahr wieder auf das Niveau vom Winterhalbjahr 85/86 zurückgefallen waren, haben sich auch zum Jahresende 1986 nicht erhöht. Während im Inland erzeugte Investitionsgüter in geringerem Umfang gekauft wurden, wurden importierte Produkte verstärkt nachgefragt. Dabei hat die unterschiedliche Preisentwicklung — leicht steigend für Inlands- und sinkend für Importgüter — eine entscheidende Rolle gespielt.

Bei den *Bauinvestitionen* scheint das Tief nun überwunden zu sein. Allerdings überzeichnet der Anstieg von 2,5 vH im vierten Quartal die tatsächliche Baukonjunktur. Neben dem Ablauf von Fristen für die steuerliche Förderung des Zweifamilien-Hausbaus, von Modernisierungen u.ä. zum Jahresende, spielte die in der Berichtszeit außerordentlich günstige Witterung eine entscheidende Rolle. Davon profitierte insbesondere der öffentliche, aber auch der gewerbliche Bau, zumal sich hier auch die Auftragslage seit dem Frühjahr entscheidend gebessert hat. Beim Wohnungsbau blieben dagegen die Expansionsraten relativ niedrig. Die Baupreise wurden erneut leicht angehoben, für gewerbliche Bauten stärker als für öffentliche und Wohnbauten.

Im vierten Quartal waren die *Lagerinvestitionen* abermals recht hoch. Neben freiwilligem Lageraufbau durch vermehrte Importe ist es wohl auch zu unfreiwilliger Lagerbildung gekommen, nämlich dort, wo die Produktionsentwicklung nicht schnell genug an die gesunkene Nachfrage angepaßt werden konnte. Eine wichtige Ausnahme stellt aber der Fahrzeugbau dar, der seine Lager vor allem dank der steuerlichen Regelungen für schadstoffarme Autos weitgehend abbauen konnte.

Der Export stand im Berichtszeitraum weiterhin unter dem Druck der starken Aufwertung der D-Mark. So verharren die realen *Warenexporte* auf dem im dritten Vierteljahr erreichten verringerten Niveau. Während die Lieferungen in die USA, hier zumindest dem Werte nach, und vor allem in die OPEC-Länder — sie betragen nun nur noch etwa ein Drittel des Volumens von 1982 — weiter kräftig sanken, nahmen die in die EG-Mitgliedsländer spürbar zu.

Von der expandierenden Inlandsnachfrage profitierten vor allem ausländische Produzenten. Hierzu trug bei, daß die Preise importierter Waren und Dienste nochmals kräftig sanken. Sie liegen um fast ein Fünftel unter ihrem letzten Höchststand (II/1985). Die realen *Warenimporte* expandierten mit 3,5 vH außerordentlich kräftig. Vor allem Fertigwarenderzeugnisse wurden vermehrt aus dem Ausland bezogen. Der Import von Energieträgern ging dagegen weiter zurück; hier hatten die Bezüge und damit die Lageraufstockung an solchen Produkten schon im zweiten Vierteljahr den Höhepunkt erreicht.

Insgesamt bedeutet dies für den Überschuß in der Warenbilanz einen Rückgang um 14 Mrd. DM². Um fast ebenso viel, nämlich um 11 Mrd. DM, erhöhte sich das Defizit in der Dienstleistungsbilanz. Dabei sanken die Einnahmen — vor allem aus Kapitalerträgen — und stiegen die Ausgaben — vor allem für Reisen. Der reale *Außenbeitrag* fiel somit im Berichtsquartal um 25 Mrd. DM auf 38 Mrd. DM. Da sich die Terms of Trade aber nochmals spürbar verbesserten, war der Rückgang des Außenbeitrags in nominaler Rechnung nur etwa halb so groß. Dieser Überschuß betrug — auf Jahresbasis hochgerechnet — rd. 104 Mrd. DM.

Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist in der Berichtszeit ausschließlich zu Lasten der Produktivität gegangen. Die Zahl der *geleisteten Arbeitsstunden* blieb insgesamt unverändert. Während die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen erneut etwas sank, wurde die Zahl der Beschäftigten um 35 000 Personen erhöht. Allerdings war damit die Steigerung nur noch weniger als halb so groß wie im Vorquartal. Während es in der Industrie kaum noch zu Neueinstellungen kam, erhöhten vor allem die Dienstleistungsbereiche ihren Personalbestand zügig weiter. Im Baugewerbe wurde die Beschäftigtenzahl ebenfalls ausgeweitet.

Vor allem die Erhöhung von Weihnachtsgeldzahlungen und anderer Sonderleistungen führte dazu, daß die Einkommen aus unselbständiger Arbeit verstärkt expandierten (+2 vH). Die *Lohnstückkosten* erhöhten sich, da die Produktivität nicht stieg, mit etwa gleichem Tempo. Die Gewinne gerieten dabei unter Druck: Die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen sanken spürbar, waren jedoch noch höher als ein Jahr zuvor. Daß

der Rückgang nicht noch stärker ausfiel, liegt daran, daß die Kostenrechnung der Unternehmen weiterhin über die sinkenden Importpreise entlastet wurde.

Ausblick auf das erste Quartal

Alle verfügbaren Informationen sprechen dafür, daß das reale Bruttosozialprodukt im ersten Quartal des laufenden Jahres nochmals spürbar sinken wird. So sind die Auftragseingänge bei der Industrie in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen, die aus dem Ausland noch stärker als die aus dem Inland. Bei weiter gestiegenem Außenwert der D-Mark ist mit einem Rückgang der Ausfuhr zu rechnen. Zudem waren die Witterungsbedingungen am Jahresanfang extrem ungünstig. Produktion und Beschäftigung der Bauwirtschaft sind dabei auf ein sehr niedriges Niveau gesunken. Die witterungsbedingten Einkommenseinbußen stellen eine nicht nur vorübergehende Belastung der privaten Haushalte und der Unternehmen dar.

Dies und die sich nun wohl wieder „normalisierenden“ Pkw-Käufe führen dazu, daß der private Verbrauch im Jahresanfangsquartal saisonbereinigt trotz des gut verlaufenen Winterschlußverkaufs nicht expandieren wird.

Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist ebenfalls mit keiner Zunahme zu rechnen. Die Auftragseingänge aus dem Inland lagen im Investitionsgütergewerbe im vierten Quartal 1986 bereits um 6 vH unter denen des Vorquartals. Angesichts der erschwerten Absatzmöglichkeiten im Ausland als Folge der Aufwertung der D-Mark und der dabei sinkenden Gewinnspannen hat sich die Investitionsneigung insbesondere im verarbeitenden Gewerbe offenbar schon erheblich abgeschwächt.

Trotz anhaltender Exporteinbußen wird jedoch der reale Außenbeitrag nicht mehr so rasch sinken wie zuletzt; denn wegen der sich abschwächenden Inlandsnachfrage wird auch die Einfuhr weniger stark zunehmen.

Alles in allem wird das reale Bruttosozialprodukt im ersten Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal wohl um 1 vH zurückgehen. Gegenüber dem Vorjahreswert entspräche dies nur noch einer Zunahme um 1,5 vH.

Auch wenn diese Daten die konjunkturelle Entwicklung etwas unterzeichnen, wird doch die Notwendigkeit wirtschaftspolitischen Handelns immer deutlicher. Aufgefordert ist in erster Linie die Finanzpolitik, die mit einer Steuerensenkung nicht länger zögern sollte³.

² Absolute Vierteljahresdaten in diesem Absatz auf Jahresbasis hochgerechnet.

³ Vgl. Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 1987. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/1987.

Ursprungswerte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

| | 1985 | 1986 | 1984 | | 1985 | | | | 1986 | | | |
|--|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1980 | | | | | | | | | | | | |
| Arbeitsvolum. (Mill.Std.) | 43465 | 43532 | 10704 | 11088 | 10860 | 10697 | 10856 | 11052 | 10567 | 10943 | 10870 | 11152 |
| Beschäft. (1000 Pers.) | 22188 | 22434 | 22160 | 22212 | 21893 | 22073 | 22362 | 22424 | 22120 | 22324 | 22628 | 22664 |
| Produktivität (DM) | 36,23 | 37,08 | 36,24 | 36,13 | 34,69 | 36,07 | 37,00 | 37,16 | 36,25 | 36,58 | 37,82 | 37,66 |
| Bruttoinlandspr. (Mrd.DM) | 1574,9 | 1614,5 | 388,0 | 400,6 | 376,7 | 385,8 | 401,7 | 410,7 | 383,0 | 400,3 | 411,1 | 420,0 |
| B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen (Mrd.DM) | | | | | | | | | | | | |
| Bruttoeink. a. uns. Arb. | 989,4 | 1039,8 | 234,5 | 270,0 | 224,4 | 239,8 | 244,6 | 280,6 | 234,7 | 252,4 | 258,0 | 294,8 |
| Bruttolohn- u. -geh. summe | 796,7 | 837,2 | 189,2 | 217,7 | 180,5 | 193,2 | 197,1 | 225,9 | 188,8 | 203,4 | 207,8 | 237,3 |
| Nettolohn- u. -geh. summe | 534,8 | 563,5 | 129,2 | 145,0 | 124,2 | 129,5 | 132,7 | 148,4 | 130,3 | 136,6 | 140,7 | 155,9 |
| Bruttoeink. a. Unt. u. Verm. | 433,9 | 474,0 | 106,1 | 99,3 | 104,5 | 102,3 | 119,3 | 107,8 | 112,2 | 119,5 | 129,8 | 112,6 |
| Ind. Steuern abz. Subv. | 192,9 | 197,0 | 46,4 | 50,9 | 45,8 | 47,5 | 47,5 | 52,0 | 46,3 | 47,9 | 49,1 | 53,7 |
| Abschreibungen | 230,8 | 239,5 | 55,7 | 56,3 | 57,0 | 57,5 | 57,9 | 58,4 | 59,1 | 59,6 | 60,1 | 60,7 |
| Bruttosozialprodukt | 1847,0 | 1950,3 | 442,6 | 476,4 | 431,8 | 447,0 | 469,4 | 498,8 | 452,2 | 479,4 | 497,0 | 521,7 |
| C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen (Mrd.DM) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 1041,8 | 1078,2 | 247,0 | 270,5 | 244,4 | 255,9 | 259,5 | 282,1 | 253,1 | 266,2 | 267,9 | 291,1 |
| Öffentlicher Verbrauch | 365,7 | 382,7 | 83,1 | 105,5 | 83,2 | 85,3 | 87,9 | 109,4 | 86,1 | 89,8 | 92,8 | 113,9 |
| Anlageinvestitionen | 359,3 | 376,2 | 92,6 | 100,9 | 69,8 | 91,7 | 94,8 | 103,1 | 71,8 | 98,0 | 98,6 | 107,8 |
| Bauten | 205,5 | 213,8 | 58,4 | 56,4 | 37,4 | 55,4 | 58,4 | 54,3 | 37,8 | 57,5 | 60,1 | 58,4 |
| Ausrüstungen | 153,9 | 162,4 | 34,2 | 44,5 | 32,4 | 36,3 | 36,4 | 48,8 | 34,0 | 40,5 | 38,5 | 49,5 |
| Vorratsveränderung | 7,5 | 6,8 | 13,8 | -26,2 | 21,5 | -3,1 | 13,3 | -24,2 | 18,0 | 0,7 | 13,5 | -25,5 |
| Außenbeitrag | 72,7 | 106,5 | 6,1 | 25,8 | 13,0 | 17,3 | 13,9 | 28,5 | 23,1 | 24,7 | 24,4 | 34,3 |
| Ausfuhr | 647,3 | 633,9 | 143,8 | 161,8 | 157,6 | 160,8 | 161,6 | 167,3 | 155,3 | 161,3 | 155,9 | 161,4 |
| dar.: Waren | 518,2 | 508,3 | 113,2 | 128,9 | 128,4 | 128,2 | 127,6 | 134,0 | 126,0 | 129,4 | 122,7 | 130,2 |
| Einfuhr | 574,6 | 527,4 | 137,7 | 136,0 | 144,7 | 143,5 | 147,7 | 138,8 | 132,2 | 136,6 | 131,5 | 127,1 |
| dar.: Waren | 435,7 | 387,2 | 99,3 | 105,6 | 112,2 | 109,2 | 107,4 | 106,9 | 99,6 | 101,8 | 90,9 | 95,0 |
| Bruttosozialprodukt | 1847,0 | 1950,3 | 442,6 | 476,4 | 431,8 | 447,0 | 469,4 | 498,8 | 452,2 | 479,4 | 497,0 | 521,7 |
| Zu Preisen von 1980 (Mrd.DM) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 866,9 | 901,4 | 209,7 | 229,2 | 203,9 | 212,1 | 215,6 | 235,3 | 210,5 | 222,3 | 223,7 | 244,9 |
| Öffentlicher Verbrauch | 315,5 | 323,3 | 75,5 | 83,0 | 75,5 | 77,1 | 77,9 | 85,0 | 76,9 | 79,0 | 80,3 | 87,1 |
| Anlageinvestitionen | 313,9 | 324,3 | 82,2 | 88,9 | 60,9 | 80,4 | 83,0 | 89,7 | 62,0 | 84,7 | 85,1 | 92,6 |
| Bauten | 183,4 | 187,6 | 52,5 | 50,7 | 33,3 | 49,7 | 52,2 | 48,2 | 33,2 | 50,7 | 52,8 | 51,0 |
| Ausrüstungen | 130,5 | 136,7 | 29,7 | 38,3 | 27,6 | 30,7 | 30,8 | 41,4 | 28,8 | 34,0 | 32,3 | 41,7 |
| Vorratsveränderung | 5,8 | 10,9 | 12,2 | -24,3 | 18,6 | -1,9 | 11,5 | -22,4 | 15,9 | 1,2 | 12,8 | -19,1 |
| Außenbeitrag | 78,7 | 59,0 | 9,9 | 27,2 | 17,8 | 20,4 | 15,3 | 25,2 | 17,8 | 13,9 | 10,9 | 16,5 |
| Ausfuhr | 545,6 | 542,2 | 124,3 | 138,2 | 133,8 | 135,1 | 135,7 | 141,0 | 131,8 | 137,8 | 133,7 | 138,9 |
| dar.: Waren | 437,3 | 435,5 | 97,9 | 110,6 | 109,2 | 107,6 | 107,0 | 113,5 | 107,0 | 110,7 | 105,1 | 112,7 |
| Einfuhr | 466,9 | 483,2 | 114,4 | 111,0 | 116,1 | 114,6 | 120,4 | 115,8 | 114,0 | 123,9 | 122,8 | 122,4 |
| dar.: Waren | 353,0 | 367,5 | 82,3 | 85,9 | 89,1 | 86,5 | 87,5 | 89,9 | 87,0 | 95,2 | 89,7 | 95,6 |
| Bruttosozialprodukt | 1580,8 | 1618,9 | 389,5 | 404,0 | 376,6 | 388,1 | 403,3 | 412,8 | 383,0 | 401,0 | 412,8 | 422,1 |
| Preisentwicklung (1980 = 100) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 120,2 | 119,6 | 117,8 | 118,0 | 119,9 | 120,6 | 120,4 | 119,9 | 120,2 | 119,8 | 119,7 | 118,9 |
| Öffentlicher Verbrauch | 115,9 | 118,4 | 110,0 | 127,2 | 110,3 | 110,6 | 112,7 | 128,7 | 112,1 | 113,7 | 115,5 | 130,8 |
| Bauten | 112,0 | 113,9 | 111,2 | 111,3 | 112,5 | 111,5 | 111,9 | 112,5 | 113,9 | 113,5 | 113,8 | 114,5 |
| Ausrüstungen | 117,9 | 118,8 | 115,3 | 116,3 | 117,2 | 118,1 | 118,2 | 117,9 | 118,3 | 119,0 | 119,1 | 118,8 |
| Ausfuhr | 118,7 | 116,9 | 115,7 | 117,1 | 117,8 | 119,1 | 119,1 | 118,6 | 117,9 | 117,1 | 116,6 | 116,2 |
| Einfuhr | 123,1 | 109,2 | 120,4 | 122,6 | 124,7 | 125,2 | 122,7 | 119,8 | 116,0 | 110,2 | 107,1 | 103,8 |
| Nachr.: Terms of Trade | 96,4 | 107,2 | 96,1 | 95,5 | 94,5 | 95,1 | 97,1 | 99,0 | 101,7 | 106,2 | 108,9 | 111,9 |
| Bruttosozialprodukt | 116,8 | 120,5 | 113,6 | 117,9 | 114,7 | 115,2 | 116,4 | 120,8 | 118,1 | 119,6 | 120,4 | 123,6 |
| Nachrichtlich: Lohnstückkosten ²⁾ | 109,9 | 112,6 | 105,9 | 118,0 | 104,4 | 108,9 | 106,7 | 119,7 | 107,3 | 110,4 | 109,9 | 122,9 |

1) Die Abweichungen in den Summen sind durch Rundung der Zahlen bedingt. — 2) Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980 = 100.

Quellen: Die Daten für die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung entsprechen ebenso wie die für die Beschäftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme den vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Quartalswerten. Die übrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit.
Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Fällen um erste vorläufige Berechnungen des DIW.

Entwicklung der Ursprungswerte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

| | 1985 | 1986 | 1984 | | 1985 | | | | 1986 | | | |
|---|------|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1980 | | | | | | | | | | | | |
| Arbeitsvolumen | -0,5 | 0,2 | -1,1 | -0,7 | -2,5 | -0,5 | 1,4 | -0,3 | -2,7 | 2,3 | 0,1 | 0,9 |
| Beschäftigte | 0,8 | 1,1 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,1 |
| Produktivität | 3,1 | 2,4 | 4,5 | 3,3 | 3,3 | 4,3 | 2,1 | 2,8 | 4,5 | 1,4 | 2,2 | 1,4 |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,6 | 2,5 | 3,4 | 2,6 | 0,7 | 3,7 | 3,5 | 2,5 | 1,7 | 3,8 | 2,4 | 2,3 |
| B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen | | | | | | | | | | | | |
| Bruttoeink. a. uns. Arb. | 3,8 | 5,1 | 2,4 | 4,3 | 1,5 | 5,5 | 4,3 | 3,9 | 4,6 | 5,3 | 5,5 | 5,1 |
| Bruttolohn- u. -geh.summe | 3,7 | 5,1 | 2,0 | 3,5 | 1,1 | 5,5 | 4,2 | 3,8 | 4,6 | 5,3 | 5,4 | 5,0 |
| Nettolohn- u. -geh.summe | 2,3 | 5,4 | 1,4 | 1,8 | 0,3 | 3,9 | 2,7 | 2,3 | 5,0 | 5,5 | 6,0 | 5,1 |
| Bruttoeink. a. Unt. u. Verm. | 8,8 | 9,3 | 14,2 | 7,6 | 5,4 | 8,5 | 12,5 | 8,6 | 7,3 | 16,9 | 8,8 | 4,4 |
| Ind. Steuern abz. Subv. | 1,5 | 2,1 | 2,1 | 1,5 | -1,2 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | 1,0 | 0,8 | 3,3 | 3,2 |
| Abschreibungen | 4,2 | 3,8 | 4,5 | 4,4 | 4,6 | 4,4 | 4,1 | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 3,8 | 4,0 |
| Bruttosozialprodukt | 4,8 | 5,6 | 5,2 | 4,7 | 2,5 | 5,7 | 6,1 | 4,7 | 4,7 | 7,3 | 5,9 | 4,6 |
| C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 3,9 | 3,5 | 4,1 | 3,0 | 2,4 | 3,7 | 5,1 | 4,3 | 3,6 | 4,0 | 3,2 | 3,2 |
| Öffentlicher Verbrauch | 4,4 | 4,6 | 2,7 | 5,4 | 4,4 | 4,1 | 5,7 | 3,7 | 3,5 | 5,4 | 5,6 | 4,2 |
| Anlageinvestitionen | 1,3 | 4,7 | 3,5 | 2,8 | -4,5 | 4,1 | 2,3 | 2,2 | 3,0 | 6,9 | 4,0 | 4,6 |
| Bauten | -5,3 | 4,0 | 1,6 | 2,8 | -15,2 | -4,7 | -0,1 | -3,8 | 1,1 | 3,7 | 3,0 | 7,6 |
| Ausrüstungen | 11,8 | 5,6 | 6,8 | 3,0 | 11,9 | 21,0 | 6,4 | 9,8 | 5,1 | 11,7 | 5,6 | 1,3 |
| Vorratsveränderung | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Außenbeitrag | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ausfuhr | 10,1 | -2,1 | 14,0 | 14,4 | 11,0 | 14,7 | 12,4 | 3,4 | -1,5 | 0,3 | -3,6 | -3,5 |
| dar.: Waren | 10,9 | -1,9 | 13,5 | 14,2 | 11,9 | 16,0 | 12,7 | 4,0 | -1,9 | 1,0 | -3,8 | -2,8 |
| Einfuhr | 6,9 | -8,2 | 9,9 | 7,3 | 9,6 | 8,8 | 7,2 | 2,0 | -8,6 | -4,8 | -10,9 | -8,4 |
| dar.: Waren | 7,1 | -11,1 | 11,0 | 7,6 | 10,8 | 8,7 | 8,1 | 1,3 | -11,3 | -6,7 | -15,4 | -11,2 |
| Bruttosozialprodukt | 4,8 | 5,6 | 5,2 | 4,7 | 2,5 | 5,7 | 6,1 | 4,7 | 4,7 | 7,3 | 5,9 | 4,6 |
| Zu Preisen von 1980 | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 1,8 | 4,0 | 2,0 | 1,0 | 0,2 | 1,3 | 2,8 | 2,7 | 3,3 | 4,8 | 3,8 | 4,1 |
| Öffentlicher Verbrauch | 2,2 | 2,5 | 2,5 | 3,5 | 1,5 | 1,5 | 3,2 | 2,4 | 1,9 | 2,5 | 3,1 | 2,5 |
| Anlageinvestitionen | -0,3 | 3,3 | 1,2 | 0,8 | -6,7 | 2,4 | 0,9 | 0,8 | 1,8 | 5,3 | 2,6 | 3,3 |
| Bauten | -6,2 | 2,3 | -0,7 | 0,7 | -16,8 | -5,1 | -0,7 | -4,8 | -0,2 | 1,9 | 1,2 | 5,7 |
| Ausrüstungen | 9,4 | 4,7 | 4,8 | 1,0 | 9,2 | 17,4 | 3,8 | 8,3 | 4,2 | 10,8 | 4,8 | 0,5 |
| Vorratsveränderung | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Außenbeitrag | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ausfuhr | 7,3 | -0,6 | 10,7 | 10,9 | 7,6 | 10,8 | 9,2 | 2,1 | -1,5 | 2,0 | -1,5 | -1,5 |
| dar.: Waren | 7,9 | -0,4 | 10,2 | 10,7 | 8,5 | 11,9 | 9,2 | 2,7 | -2,0 | 2,8 | -1,8 | -0,7 |
| Einfuhr | 4,7 | 3,5 | 5,6 | 3,1 | 5,1 | 3,9 | 5,3 | 4,4 | -1,8 | 8,1 | 2,0 | 5,7 |
| dar.: Waren | 5,0 | 4,1 | 6,7 | 3,3 | 6,0 | 3,4 | 6,3 | 4,6 | -2,4 | 10,0 | 2,5 | 6,4 |
| Bruttosozialprodukt | 2,5 | 2,4 | 3,7 | 2,9 | 0,5 | 3,7 | 3,5 | 2,2 | 1,7 | 3,3 | 2,4 | 2,3 |
| Preisentwicklung (1980 = 100) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 2,1 | -0,5 | 2,1 | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 1,6 | 0,3 | -0,7 | -0,5 | -0,8 |
| Öffentlicher Verbrauch | 2,2 | 2,1 | 0,2 | 1,8 | 2,8 | 2,6 | 2,5 | 1,2 | 1,6 | 2,8 | 2,4 | 1,6 |
| Bauten | 0,9 | 1,7 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 0,4 | 0,6 | 1,1 | 1,3 | 1,8 | 1,7 | 1,8 |
| Ausrüstungen | 2,3 | 0,8 | 1,9 | 1,9 | 2,5 | 3,1 | 2,5 | 1,4 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Ausfuhr | 2,6 | -1,5 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,4 | 2,9 | 1,3 | 0,1 | -1,7 | -2,1 | -2,1 |
| Einfuhr | 2,1 | -11,3 | 4,0 | 4,1 | 4,4 | 4,6 | 1,8 | -2,3 | -7,0 | -12,0 | -12,7 | -13,4 |
| Nachr.: Terms of Trade | 0,6 | 11,1 | -1,0 | -0,9 | -1,2 | -1,1 | 1,1 | 3,6 | 7,6 | 11,7 | 12,1 | 13,1 |
| Bruttosozialprodukt | 2,2 | 3,1 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 2,4 | 2,5 | 3,0 | 3,8 | 3,4 | 2,3 |
| Nachrichtlich: Lohnstückkosten ²⁾ | 1,2 | 2,5 | -1,0 | 1,7 | 0,8 | 1,7 | 0,8 | 1,4 | 2,8 | 1,4 | 3,0 | 2,7 |

¹⁾ Veränderung in vH gegenüber Vorjahr. — ²⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt: Index: 1980 = 100.

Quellen: Die Daten für die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung entsprechen ebenso wie die für die Beschäftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme den vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Quartalswerten. Die übrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit.
Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Fällen um erste vorläufige Berechnungen des DIW.

Saisonbereinigte Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

| | 1984 | | | | 1985 | | | | 1986 | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1980 | | | | | | | | | | | | |
| Arbeitsvolum. (Mill.Std.) | 11093 | 10942 | 10778 | 10853 | 10887 | 10879 | 10965 | 10804 | 10590 | 11071 | 10926 | 10922 |
| Beschäft. (1000 Pers.) | 21974 | 21999 | 22019 | 22064 | 22108 | 22144 | 22221 | 22277 | 22334 | 22403 | 22482 | 22518 |
| Produktivität (DM) | 35 | 35 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| Bruttoinlandspr.(Mrd.DM) | 383 | 379 | 384 | 386 | 388 | 393 | 399 | 396 | 395 | 408 | 406 | 405 |
| B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen (Mrd.DM) ³⁾ | | | | | | | | | | | | |
| Bruttoeink. a. uns. Arb. | 949 | 938 | 952 | 968 | 966 | 987 | 994 | 1010 | 1007 | 1039 | 1047 | 1068 |
| Bruttolohn- u. -geh.summe | 769 | 756 | 768 | 780 | 779 | 796 | 800 | 812 | 812 | 837 | 842 | 858 |
| Nettolohn- u. -geh.summe | 525 | 515 | 523 | 528 | 526 | 535 | 537 | 541 | 550 | 564 | 568 | 572 |
| Bruttoeink. a. Unt. u. Verm. | 390 | 392 | 402 | 406 | 420 | 424 | 457 | 440 | 450 | 495 | 490 | 455 |
| Ind. Steuern abz. Subv. | 189 | 190 | 189 | 189 | 190 | 195 | 194 | 194 | 192 | 195 | 199 | 201 |
| Abschreibungen | 218 | 220 | 223 | 225 | 228 | 230 | 232 | 234 | 236 | 238 | 241 | 243 |
| Bruttosozialprodukt | 1746 | 1741 | 1766 | 1789 | 1805 | 1836 | 1877 | 1877 | 1885 | 1967 | 1977 | 1966 |
| C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen, außerdem arbeitstäglich bereinigt (Mrd. DM) ³⁾ | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 993 | 1002 | 1003 | 1010 | 1022 | 1037 | 1055 | 1057 | 1057 | 1077 | 1083 | 1093 |
| Öffentlicher Verbrauch | 342 | 350 | 349 | 357 | 360 | 363 | 368 | 373 | 371 | 381 | 388 | 391 |
| Anlageinvestitionen | 354 | 346 | 357 | 357 | 351 | 363 | 364 | 366 | 364 | 383 | 376 | 383 |
| Bauten | 222 | 218 | 212 | 215 | 201 | 208 | 211 | 206 | 205 | 213 | 216 | 222 |
| Ausrüstungen | 133 | 128 | 145 | 143 | 150 | 155 | 152 | 160 | 159 | 170 | 160 | 162 |
| Vorratsveränderung | 12 | 3 | 7 | -3 | 15 | -1 | 5 | 4 | 2 | 17 | 10 | -4 |
| Außenbeitrag | 42 | 37 | 52 | 70 | 56 | 76 | 81 | 81 | 98 | 107 | 117 | 104 |
| Ausfuhr | 563 | 567 | 596 | 626 | 637 | 660 | 660 | 647 | 641 | 647 | 634 | 621 |
| dar.: Waren | 448 | 449 | 474 | 499 | 511 | 528 | 526 | 519 | 512 | 521 | 506 | 502 |
| Einfuhr | 521 | 530 | 544 | 556 | 581 | 584 | 578 | 567 | 543 | 540 | 517 | 517 |
| dar.: Waren | 394 | 401 | 410 | 422 | 444 | 443 | 439 | 427 | 402 | 400 | 377 | 377 |
| Bruttosozialprodukt | 1743 | 1737 | 1769 | 1791 | 1804 | 1838 | 1874 | 1880 | 1893 | 1965 | 1974 | 1967 |
| Zu Preisen von 1980; außerdem arbeitstäglich bereinigt (Mrd.DM) ³⁾ | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 849 | 852 | 851 | 852 | 856 | 863 | 876 | 876 | 882 | 902 | 905 | 915 |
| Öffentlicher Verbrauch | 304 | 309 | 309 | 311 | 312 | 313 | 319 | 319 | 317 | 322 | 327 | 328 |
| Anlageinvestitionen | 317 | 308 | 316 | 315 | 308 | 318 | 318 | 318 | 317 | 330 | 323 | 329 |
| Bauten | 201 | 196 | 191 | 193 | 180 | 186 | 189 | 183 | 182 | 187 | 189 | 193 |
| Ausrüstungen | 116 | 112 | 125 | 123 | 128 | 132 | 129 | 135 | 135 | 143 | 135 | 135 |
| Vorratsveränderung | 10 | 2 | 6 | -3 | 11 | -1 | 3 | 4 | 2 | 13 | 13 | 13 |
| Außenbeitrag | 55 | 51 | 65 | 80 | 72 | 89 | 85 | 73 | 73 | 63 | 63 | 38 |
| Ausfuhr | 492 | 493 | 515 | 534 | 540 | 554 | 555 | 545 | 543 | 554 | 544 | 535 |
| dar.: Waren | 392 | 391 | 411 | 427 | 434 | 444 | 442 | 438 | 434 | 446 | 435 | 434 |
| Einfuhr | 437 | 442 | 450 | 454 | 468 | 464 | 470 | 473 | 470 | 491 | 481 | 497 |
| dar.: Waren | 329 | 334 | 339 | 343 | 355 | 349 | 356 | 358 | 355 | 376 | 366 | 379 |
| Bruttosozialprodukt | 1536 | 1522 | 1547 | 1555 | 1558 | 1582 | 1600 | 1590 | 1590 | 1630 | 1632 | 1622 |
| Nachr.: kalendermonatl. | 1540 | 1525 | 1544 | 1554 | 1558 | 1580 | 1602 | 1588 | 1583 | 1633 | 1632 | 1622 |
| Preisentwicklung (1980=100) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 117 | 118 | 118 | 119 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 119 | 120 | 119 |
| Öffentlicher Verbrauch | 112 | 113 | 113 | 115 | 115 | 116 | 115 | 116 | 117 | 118 | 119 | 118 |
| Bauten | 110 | 111 | 111 | 112 | 112 | 111 | 112 | 113 | 113 | 114 | 114 | 115 |
| Ausrüstungen | 115 | 114 | 115 | 116 | 117 | 118 | 118 | 118 | 118 | 119 | 119 | 119 |
| Ausfuhr | 114 | 115 | 116 | 117 | 118 | 119 | 119 | 119 | 118 | 117 | 117 | 116 |
| Einfuhr | 119 | 120 | 121 | 123 | 124 | 126 | 123 | 120 | 115 | 110 | 107 | 104 |
| Nachr.: Terms of Trade | 96 | 96 | 96 | 96 | 95 | 95 | 97 | 99 | 102 | 106 | 109 | 112 |
| Bruttosozialprodukt | 113 | 114 | 114 | 115 | 116 | 116 | 117 | 118 | 119 | 121 | 121 | 121 |
| Nachrichtlich: Lohnstückkosten ²⁾ | 109 | 108 | 108 | 110 | 109 | 110 | 109 | 111 | 112 | 112 | 113 | 115 |

¹⁾ Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren. Die Ergebnisse wurden gerundet. — ²⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt: Index: 1980 = 100. — ³⁾ Vierteljahresdaten auf Jahresbasis hochgerechnet.

Quellen: Die Daten für die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung basieren ebenso wie die für die Beschäftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltssumme auf den vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Quartalswerten. Die übrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit.

Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Fällen um erste vorläufige Berechnungen des DIW.

Entwicklung der saisonbereinigten Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

| | 1984 | | | | 1985 | | | | 1986 | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| A. Entstehung des Bruttosozialprodukts | | | | | | | | | | | | |
| Zu Preisen von 1980 | | | | | | | | | | | | |
| Arbeitsvolumen | 1,5 | -1,5 | -1,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 1,0 | -1,5 | -2,0 | 4,5 | -1,5 | 0,0 |
| Beschäftigte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 |
| Produktivität | 0,0 | 0,5 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | -1,0 | 1,0 | -0,5 |
| Bruttoinlandsprodukt | 1,5 | -1,0 | 1,5 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | -0,5 | -0,5 | 3,5 | -0,5 | -0,5 |
| B. Verteilung des Bruttosozialprodukts | | | | | | | | | | | | |
| Zu jeweiligen Preisen | | | | | | | | | | | | |
| Bruttoeink. a. uns. Arb. | 2,0 | -1,0 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 2,0 | 0,5 | 1,5 | -0,5 | 3,0 | 1,0 | 2,0 |
| Bruttolohn- u. -geh.summe | 2,0 | -1,5 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 2,0 | 0,5 | 1,5 | 0,0 | 3,0 | 0,5 | 2,0 |
| Nettolohn- u. -geh.summe | 1,5 | -2,0 | 1,5 | 1,0 | -0,5 | 1,5 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,5 | 0,5 | 0,5 |
| Bruttoeink. a. Unt. u. Verm. | 2,5 | 0,5 | 2,5 | 1,0 | 3,5 | 1,0 | 7,5 | -4,0 | 2,5 | 10,0 | -1,0 | -7,0 |
| Ind. Steuern abz. Subv. | 0,5 | 0,5 | -0,5 | 0,0 | 0,5 | 2,5 | -0,5 | 0,0 | -1,0 | 2,0 | 2,0 | 0,5 |
| Abschreibungen | 1,0 | 1,0 | 1,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Bruttosozialprodukt | 2,0 | -0,5 | 1,5 | 1,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 0,0 | 0,5 | 4,5 | 0,5 | -0,5 |
| C. Verwendung des Bruttosozialprodukts | | | | | | | | | | | | |
| Zu jeweiligen Preisen, außerdem arbeitstäglich bereinigt | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 1,5 | 1,0 | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 2,0 | 0,5 | 1,0 |
| Öffentlicher Verbrauch | 0,5 | 2,5 | -0,5 | 2,5 | 1,0 | 1,0 | 1,5 | 1,0 | -0,5 | 2,5 | 2,0 | 1,0 |
| Anlageinvestitionen | 1,5 | -2,5 | 3,0 | 0,0 | -2,0 | 3,5 | 0,0 | 0,5 | -0,5 | 5,0 | -2,0 | 2,0 |
| Bauten | 6,5 | -1,5 | -2,5 | 1,0 | -6,5 | 3,5 | 1,5 | -2,5 | -0,5 | 4,0 | 1,5 | 3,0 |
| Ausrüstungen | -5,5 | -3,5 | 13,0 | -1,5 | 5,5 | 3,5 | -1,5 | 4,5 | 0,0 | 7,0 | -6,0 | 1,0 |
| Vorratsveränderung | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Außenbeitrag | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ausfuhr | 4,5 | 0,5 | 5,0 | 5,0 | 2,0 | 3,5 | 0,0 | -2,0 | -1,0 | 1,0 | -2,0 | -2,0 |
| dar.: Waren | 4,5 | 0,0 | 5,5 | 5,5 | 2,5 | 3,5 | -0,5 | -1,5 | -1,5 | 2,0 | -3,0 | -1,0 |
| Einfuhr | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 2,0 | 4,5 | 0,5 | -1,0 | -2,0 | -4,0 | -0,5 | -4,5 | 0,0 |
| dar.: Waren | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 3,0 | 5,0 | -0,5 | -1,0 | -2,5 | -5,5 | -0,5 | -6,0 | 0,0 |
| Bruttosozialprodukt | 1,5 | -0,5 | 2,0 | 1,5 | 0,5 | 2,0 | 2,0 | 0,5 | 0,5 | 4,0 | 0,5 | -0,5 |
| Zu Preisen von 1980; außerdem arbeitstäglich bereinigt | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 0,0 | 0,5 | 2,0 | 0,5 | 1,0 |
| Öffentlicher Verbrauch | 0,5 | 1,5 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 1,5 | 0,0 | -0,5 | 1,5 | 1,5 | 0,5 |
| Anlageinvestitionen | 1,0 | -3,0 | 2,5 | -0,5 | -2,5 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 4,5 | -2,0 | 1,5 |
| Bauten | 5,5 | -2,5 | -2,5 | 1,0 | -6,5 | 3,5 | 1,5 | -3,0 | -1,0 | 3,0 | 1,0 | 2,5 |
| Ausrüstungen | -6,0 | -3,5 | 12,0 | -2,0 | 4,5 | 2,5 | -2,0 | 4,5 | 0,0 | 6,0 | -6,0 | 0,5 |
| Vorratsveränderung | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Außenbeitrag | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ausfuhr | 3,5 | 0,0 | 4,5 | 4,0 | 1,0 | 2,5 | 0,0 | -1,5 | -0,5 | 2,0 | -2,0 | -1,5 |
| dar.: Waren | 3,5 | -0,5 | 5,0 | 4,0 | 1,5 | 2,5 | -0,5 | -1,0 | -1,0 | 3,0 | -2,5 | 0,0 |
| Einfuhr | 0,0 | 1,0 | 2,0 | 1,0 | 3,0 | -0,5 | 1,5 | 0,5 | -0,5 | 4,5 | -2,0 | 3,5 |
| dar.: Waren | 0,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 3,5 | -1,5 | 2,0 | 0,5 | -0,5 | 6,0 | -2,5 | 3,5 |
| Bruttosozialprodukt | 1,5 | -1,0 | 1,5 | 0,5 | 0,0 | 1,5 | 1,0 | -0,5 | 0,0 | 2,5 | 0,0 | -0,5 |
| Nachr.: kalendermonatl. | 1,5 | -1,0 | 1,5 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | 1,5 | -1,0 | -0,5 | 3,0 | 0,0 | -0,5 |
| Preisentwicklung (1980 = 100) | | | | | | | | | | | | |
| Privater Verbrauch | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,5 | 0,5 | 0,0 |
| Öffentlicher Verbrauch | 0,0 | 0,5 | -0,5 | 1,5 | 0,5 | 0,5 | -0,5 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | -0,5 |
| Bauten | 0,5 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | -0,5 | 0,5 | 1,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 0,5 |
| Ausrüstungen | 0,5 | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | -0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Ausfuhr | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | -0,5 | -0,5 | -1,0 | -0,5 | -0,5 |
| Einfuhr | 1,5 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | 1,5 | 1,0 | -2,0 | -2,5 | -3,5 | -4,5 | -2,5 | -3,5 |
| Nachr.: Terms of Trade | -0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,5 | 0,0 | 2,0 | 2,0 | 3,5 | 3,5 | 2,5 | 3,0 |
| Bruttosozialprodukt | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,5 | 0,0 |
| Nachrichtlich: Lohnstückkosten ²⁾ | 0,5 | -0,5 | 0,0 | 1,0 | -0,5 | 1,0 | -1,0 | 2,0 | 0,5 | -0,5 | 1,0 | 2,0 |

¹⁾ Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren. Veränderung in vH gegenüber dem Vorquartal. Die Veränderungsraten wurden gerundet. — ²⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980 = 100.

Quellen: Die Daten für die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung basieren ebenso wie die für die Beschäftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme auf den vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Quartalswerten. Die übrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit.

Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Fällen um erste vorläufige Berechnungen des DIW.

Anhaltend starke Ansprüche an den Kapitalmarkt

Ergebnisse der Geldvermögensrechnung für die Bundesrepublik Deutschland 1986/87

Im Jahre 1986 hat sich die Finanzierungsposition der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland auf zweifache Weise verbessert: Erstens nahmen, vor allem wegen der drastischen Einfuhrverbilligung, die Eigenmittel stärker zu als die Investitionsausgaben, so daß die Nettokreditaufnahme (das Finanzierungsdefizit) der Unternehmen sank. Zweitens lösten die Unternehmen, da sie wohl kaum noch mit Zinssenkungen rechneten, in erheblichem Umfang kürzerfristige Kredite durch längerfristige Fremdmittel ab. 1987 wird es kaum noch eine Kostenentlastung auf der Einfuhrseite geben; die Unternehmen werden zur Finanzierung ihrer nochmals steigenden Investitionen vermehrt auf Fremdmittel zurückgreifen. Trotzdem wird die Konsolidierung ihrer Verschuldung weitere Fortschritte machen.

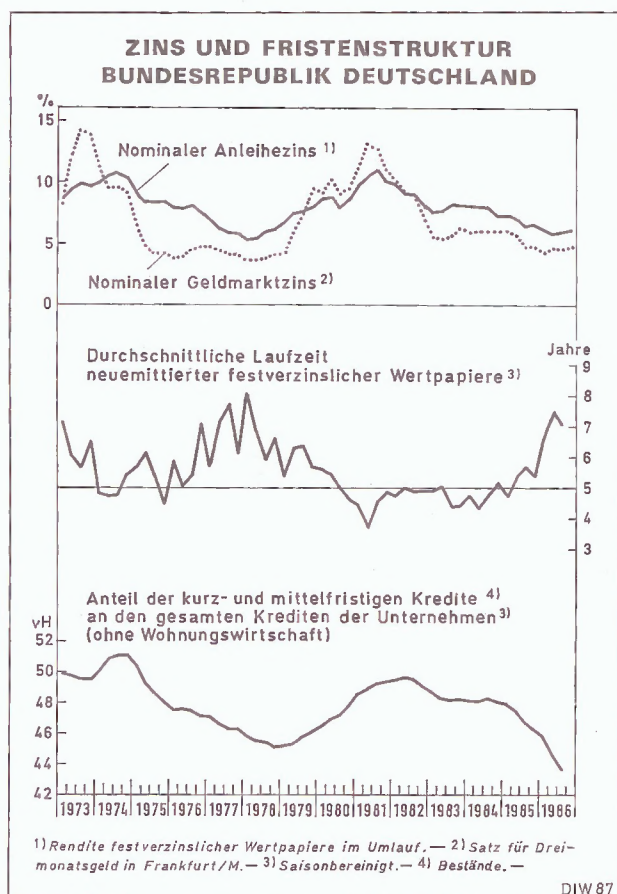
Das Finanzierungsdefizit des Staates wird 1987 nur wenig größer sein als 1986. Obwohl es — wie schon 1986 — überwiegend mit langfristigen Mitteln gedeckt wird, ist nicht mit einer Überforderung des Anleihe-marktes zu rechnen: Einerseits wird zwar mit dem Nachlassen der Spekulation auf eine weitere Aufwertung der D-Mark die Wertpapiernachfrage des Auslandes erheblich sinken, andererseits dürften aber die privaten Sparer mehr und mehr dazu übergehen, ihre im vorigen Jahr angesammelten beträchtlichen liquiden Mittel dem Rentenmarkt zuzuführen.

Geldanlagen und Kreditaufnahme im Jahre 1986

Im Jahre 1986 wurde die Entwicklung auf den Geld- und Kapitalmärkten durch folgende Rahmenbedingungen geprägt:

- Sowohl in den USA als auch in vielen anderen Ländern gaben die Zinssätze deutlich nach.
- Die Devisen- und Finanzmärkte standen im Zeichen einer anhaltenden Spekulation auf eine Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar, zuletzt auch gegenüber einigen Partnerwährungen im Europäischen Währungssystem (EWS).
- Der exzessive Rückgang der Weltmarktpreise für Rohstoffe und der Anstieg des Außenwertes der D-Mark führten zu einer beachtlichen Kostenentlastung bei den Unternehmen.
- Das Finanzierungsdefizit des Staates, d.h. der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherung, blieb niedrig.
- Die Bundesbank ermäßigte Anfang März den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt.

Im weiteren Jahresverlauf geriet die Bundesbank in ein Dilemma: Auf der einen Seite wurden die privaten Geldbestände so stark aufgestockt, daß der geldpolitische Zielrichter anhaltend überschritten wurde. Auf der anderen Seite sah sich die Bundesbank Forderungen aus den USA gegenüber, ihre Zinssätze zur Anregung der Konjunktur zu senken. In diesem Konflikt entschied sie sich weder für restriktive noch für expansive Maßnahmen, sondern für eine Beibehaltung ihrer Zinssätze. Belastend für den Kapitalmarkt wirkte allerdings die zunehmende Unsicherheit über den künftigen geldpolitischen Kurs und damit über die weitere Kapitalzinsentwicklung.



In der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung schlägt sich die Verbilligung der Einfuhren vor allem in zwei Vorgängen nieder (vgl. Tabelle „Kreditaufnahme, Investitionen und Ersparnis der volkswirtschaftlichen Sek-

Geldanlagen der volkswirtschaftlichen Sektoren
in Mrd. DM

| | Private Haushalte | | | Unternehmen ¹⁾ | | | Staat ²⁾ | | | Übrige Welt | | | Finanzierungs- institute ³⁾ | | |
|---|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|------|------|---------------------|------------------|------------------|-------------|------|------|---|------|------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 |
| Zunahme der Forderungen | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kurzfristig an: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bundesbank ⁴⁾ | 3,8 | 8 | 4 | 0,5 | -4 | 0 | 1,6 | 0 | 0 | - | - | - | 0,9 | 1 | 5 |
| Geldmarkt ⁵⁾ | -0,4 | 0 | 0 | - | - | - | 0,6 | -2 | -1 | - | - | - | 1,6 | -6 | 0 |
| Finanzierungsinstitute ⁶⁾ | 1,3 | 12 | 5 | 10,1 | 8 | 6 | 1,0 | 2 | 1 | -3,0 | 10 | 6 | - | - | - |
| Inländische Sektoren | - | - | - | 0,2 | 0 | 0 | - | - | - | 9,4 | -11 | -1 | 6,2 | -9 | -4 |
| Übrige Welt ⁷⁾ | - | - | - | 11,2 | 37 | 15 | -0,6 | 0 | 0 | - | - | - | 26,5 | 65 | 35 |
| Summe | 4,7 | 20 | 9 | 22,0 | 41 | 21 | 2,6 | 0 | 0 | 6,4 | -1 | 5 | 35,2 | 51 | 36 |
| Längerfristig an: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzierungsinstitute ⁸⁾ | 85,7 | 92 | 88 | 18,6 | 21 | 15 | 11,8 | 11 | 10 | 10,4 | 19 | 16 | - | - | - |
| Inländische Sektoren | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0,6 | -4 | 0 | 100,9 | 99 | 114 |
| Übrige Welt | - | - | - | 8,5 | 9 | 10 | 2,5 | 2 | 2 | - | - | - | 12,9 | 14 | 10 |
| Anleihemarkt ⁹⁾ | 20,8 | 12 | 30 | 7,8 | -10 | 5 | 0,1 | 0 | 0 | 31,3 | 58 | 23 | 43,9 | 43 | 37 |
| Aktienmarkt | 3,5 | 1 | 0 | -1,7 | -3 | 1 | 0,8 | 0 | 0 | 11,2 | 16 | 8 | 3,9 | 8 | 6 |
| Summe | 110,0 | 105 | 118 | 33,2 | 17 | 31 | 15,2 | 13 | 12 | 52,3 | 89 | 47 | 161,6 | 164 | 167 |
| Sonstige Forderungen ¹⁰⁾ | 12,7 ¹³⁾ | 13 ¹³⁾ | 13 ¹³⁾ | 18,9 | 17 | 18 | 7,0 ¹⁴⁾ | 8 ¹⁴⁾ | 9 ¹⁴⁾ | - | - | - | - | - | - |
| Alle Forderungen | 127,4 | 138 | 140 | 74,1 | 75 | 70 | 24,8 | 21 | 21 | 58,7 | 88 | 52 | 196,8 | 215 | 203 |
| Vorbemerkung: Das hier nicht aufgeführte Konto „Bundesbank“ bildet den buchhalterischen Abschluß dieser Rechnung. | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1) Einschließlich Wohnungswirtschaft sowie Bundesbahn und Bundespost. — 2) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. — 3) Kreditinstitute (ohne Bundesbank), Bausparkassen und private Versicherungen. — 4) Bargeld und Zentralbankguthaben. — 5) Inländische Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen. — 6) Sichteinlagen. — 7) Bei Unternehmen vor allem Handels- und Finanzkredite. — 8) Überwiegend Termingelder, Spareinlagen und -briefe, durchlaufende Kredite; ferner Geldanlagen bei Bausparkassen und Versicherungen. — 9) Festverzinsliche Wertpapiere. — 10) Zum Teil als Rest ermittelt. — 11) Buchkredite, Wechsel- und Lombardkredite. — 12) Zunahme der Forderungen minus Zunahme der Verbindlichkeiten. — 13) Ansprüche privater Haushalte gegenüber betrieblichen Pensionsfonds. — 14) Direktkredite (einschließlich Vorauszahlungen) an Unternehmen. — 15) Vgl. Anmerkung 13 und 14. | | | | | | | | | | | | | | | |
| Quellen: 1985 und 1986 Berechnungen und Schätzungen des Statistischen Bundesamts, der Deutschen Bundesbank und des DIW, 1987 Prognose des DIW. Geschätzte und prognostizierte Werte gerundet. | | | | | | | | | | | | | | | |

toeren“): Das Finanzierungsdefizit des Sektors „Übrige Welt“ — ihm entspricht der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik Deutschland — war mit 69 Mrd. DM im Jahre 1986 um 31 Mrd. DM höher als im Vorjahr. Gleichzeitig hat sich das Finanzierungsdefizit des Sektors „Unternehmen“ — er umfaßt hier auch die Wohnungswirtschaft — fühlbar verringert: Während die Aufwendungen für Wohnbauten mit 101 Mrd. DM (Vorjahr: 102 Mrd. DM) nahezu konstant blieben, erhöhten sich die Investitionsausgaben der Wirtschaft (Wirtschaftsbauten, Ausrüstungen und Vorräte) von 223 Mrd. DM auf 239 Mrd. DM. Noch stärker als dieser Zuwachs der gesamten privaten Bruttoinvestitionen (+15 Mrd. DM) war die Zunahme der Eigenmittel des Sektors „Unternehmen“; diese aus unverteilteten Gewinnen, Vermögensübertragungen und Abschreibungen stammenden Finanzierungsmittel erhöhten sich von 268 Mrd. DM um 36 Mrd. DM auf 304 Mrd. DM. Mithin verminderte sich das Finanzierungsdefizit dieses Sektors von 57 Mrd. DM auf 36 Mrd. DM, also um 21 Mrd. DM. Dabei wurde die Kreditaufnahme (Zuwachs der Verbindlichkeiten) eingeschränkt. Unverändert hingegen blieb die Bildung von Geldanlagen (Zuwachs der Forderungen), allerdings bei erheblichen Unterschieden im einzelnen (vgl. Tabelle „Geldanlagen ...“): Während die Finanzkredite an das

Ausland beträchtlich aufgestockt wurden, sanken die Bestände der Unternehmen an Anleihen.

Die Unternehmen lösten also Kapitalmarktanlagen auf und bemühten sich — gleichsam spiegelbildlich hierzu — um eine beträchtliche Konsolidierung ihrer kürzerfristigen Schulden: Im Jahre 1986 nahmen sie sehr viel mehr längerfristige Mittel als 1985 auf und verringerten ihre Bestände an kürzerfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Banken und ausländischen Gläubigern um 19 Mrd. DM — ein Prozeß, der sich schon 1985 angebahnt hatte, wie die unterste Kurve in der Abbildung erkennen läßt.

Die Bemühungen um eine Ablösung kurzfristiger Schulden kennzeichnen auch das Verhalten der öffentlichen Hand (vgl. das Konto „Staat“ in der Tabelle „Kreditaufnahme ...“). So verschuldeten sich die öffentlichen Haushalte, in erster Linie der Bund, in Höhe von 50 Mrd. DM (1985: 38 Mrd. DM) auf dem Anleihemarkt. Fast alle Anleihen haben Laufzeiten von 10 bis 12 Jahren, und erstmals seit Jahrzehnten legte der Bund sogar zwei Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren (insgesamt 4 Mrd. DM) auf. Wie stark sich inzwischen die Tendenz zu längeren Laufzeiten auf dem Anleihemarkt durchgesetzt hat, zeigt die Reihe „durchschnittliche Restlaufzeit neuemittierter festverzinslicher Wertpapiere“ in der Abbil-

Kreditaufnahme, Investitionen und Ersparnis der volkswirtschaftlichen Sektoren
in Mrd. DM

| | Private Haushalte | | | Unternehmen ¹⁾ | | | Staat ²⁾ | | | Übrige Welt | | | Finanzierungs- institute ³⁾ | | |
|---|-------------------|------|------|---------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|------|------|-------------|------|------|---|------|------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 |
| Zunahme der Verbindlichkeiten | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kurzfristig gegenüber: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bundesbank ¹¹⁾ | - | - | - | - | - | - | -1,9 | 3 | -3 | 1,9 | 6 | 5 | 9,0 | -9 | 7 |
| Geldmarkt ⁵⁾ | - | - | - | 0,0 | 0 | 0 | -0,2 | -4 | -1 | - | - | - | - | - | - |
| Finanzierungsinstituten | 3,5 | 3 | 3 | 2,6 | -10 | -6 | 0,1 | -2 | -1 | 26,5 | 65 | 35 | - | - | - |
| Inländischen Sektoren | 0,2 | 0 | 0 | - | - | - | - | - | - | 10,6 | 37 | 15 | 12,4 | 22 | 12 |
| Übriger Welt ⁷⁾ | - | - | - | 9,9 | -9 | 0 | -0,5 | -2 | -1 | - | - | - | -3,0 | 10 | 6 |
| Summe | 3,7 | 3 | 3 | 12,5 | -19 | -6 | -2,5 | -5 | -6 | 39,0 | 108 | 55 | 18,4 | 23 | 25 |
| Längerfristig gegenüber: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzierungsinstituten | 8,7 | 11 | 12 | 81,2 | 88 | 97 | 11,0 | 0 | 5 | 12,9 | 14 | 10 | - | - | - |
| Inländischen Sektoren | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 11,0 | 11 | 12 | 116,1 | 124 | 113 |
| Übriger Welt | - | - | - | 1,4 | 1 | 1 | -2,0 | -5 | -1 | - | - | - | 10,4 | 19 | 16 |
| Anleihemarkt ⁹⁾ | - | - | - | 5,4 | 6 | 7 | 38,1 | 50 | 46 | 27,2 | 16 | 11 | 33,0 | 32 | 31 |
| Aktienmarkt | - | - | - | 11,0 | 14 | 9 | - | - | - | 6,7 | 8 | 6 | - | - | - |
| Summe | 8,7 | 11 | 12 | 99,0 | 109 | 114 | 47,1 | 45 | 50 | 57,8 | 49 | 39 | 159,5 | 175 | 160 |
| Sonstige Verbindlichkeiten ¹⁰⁾ | - | - | - | 19,7 ¹⁵⁾ | 21 ¹⁵⁾ | 22 ¹⁵⁾ | - | - | - | - | - | - | 18,9 | 17 | 18 |
| Alle Verbindlichkeiten | 12,4 | 14 | 15 | 131,2 | 111 | 130 | 44,6 | 40 | 44 | 96,8 | 157 | 94 | 196,8 | 215 | 203 |
| Ersparnis, Investitionen und Finanzierungssaldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ersparnis bzw. Eigenmittel | 115,0 | 124 | 125 | 267,6 | 304 | 298 | 22,3 | 26 | 25 | -38,1 | -69 | -42 | - | - | - |
| ./. Bruttoinvestition | - | - | - | 324,7 | 340 | 358 | 42,1 | 45 | 48 | - | - | - | - | - | - |
| Finanzierungssaldo ¹²⁾ | +115,0 | +124 | +125 | -57,1 | -36 | -60 | -19,8 | -19 | -23 | -38,1 | -69 | -42 | - | - | - |

Anmerkungen siehe Tabelle Geldanlagen der volkswirtschaftlichen Sektoren.

dung: Hatte die durchschnittliche Restlaufzeit in den Jahren 1983 und 1984 noch 4,7 Jahre und 1985 5,3 Jahre betragen, so erreichte sie im Durchschnitt von 1986 schon 7 Jahre.

Dem Mehrbedarf von Wirtschaft und Staat an langfristigen Mitteln stand eine überraschend starke Abnahme des Kapitalangebots der privaten Haushalte gegenüber. Diese schränkten ihren Erwerb von Anleihen erheblich ein, von 21 Mrd. DM auf 12 Mrd. DM, und stockten dafür ihre Bestände an Bargeld und Sichtguthaben beträchtlich auf, um 20 Mrd. DM (1985: 5 Mrd. DM); außerdem bildeten sie — was in der Tabelle nicht explizit erscheint — mehr Spareinlagen (+44 Mrd. DM) als im Vorjahr (+34 Mrd. DM)¹⁾.

Wenn die Geldanleger weniger Anleihen kaufen oder — wie die Unternehmen — sich von solchen Titeln trennen und wenn private und öffentliche Kreditnehmer sich zu Konsolidierungszwecken vermehrt langfristig verschulden, so hat dies oft seinen Grund darin, daß Anleger wie Kreditnehmer für absehbare Zeit wieder mit steigenden Kapitalmarktzinsen rechnen; viele Anleger mögen aber auch schon durch eine größere Unsicherheit über die künftige Kapitalzinsentwicklung dazu bewegt worden sein, vermehrt Liquidität zu halten. Zu einer sol-

chen Interpretation des im vergangenen Jahr zu beobachtenden finanziellen Verhaltens scheint im Widerspruch zu stehen, daß der — um den Anstieg der Verbraucherpreise bereinigte — „reale“ Anleihezins von 4,6 % auf 6 % gestiegen ist; dies hätte die Nachfrage nach langfristigen Krediten abschrecken und die Anleger zu langfristigen Engagements stimulieren müssen (vgl. unterste Reihe in der Tabelle „Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren“). Vieles spricht jedoch dafür, daß die Kapitalmarktteilnehmer zunächst mit einer Realverzinsung von allenfalls 4% rechneteten, da in den öffentlichen Diskussionen längere Zeit von „hausgemachten“ Inflationsraten von 2 bis 2½ vH gesprochen wurde. Im späteren Verlauf des vergangenen Jahres dürfte zwar der — für viele überraschende — Rückgang der Verbraucherpreise die Inflationserwartungen gedämpft haben, dafür kam aber mehr Unsicherheit darüber auf, ob die Bundesbank angesichts der starken monetären Expansion nicht doch zinssteigernde Maßnahmen ergreifen würde. Schon dies mag viele Sparer bewegen haben, vom Anleihemarkt in liquide Anlagen, darunter auch Spareinlagen, umzusteigen. Hinzu kommt, daß die Differenz zwischen dem Anleihezins und dem Spareckzins im Jahre 1986 deutlich nie-

¹⁾ Die Spareinlagen sind Teil der längerfristigen Forderungen an die Finanzierungsinstitute.

**Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren
in der Bundesrepublik Deutschland
in Mrd. DM**

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|----------------------------------|--------------|------|------|-------|------|-------|
| | Netto-Absatz | | | | | |
| Staat | 24,9 | 33,8 | 34,7 | 38,1 | 50 | 46 |
| Unternehmen | 3,1 | 0,1 | 1,6 | 5,4 | 6 | 7 |
| Geschäftsbanken | 44,8 | 51,8 | 34,6 | 33,0 | 32 | 31 |
| Inländer | 72,8 | 85,7 | 70,9 | 76,5 | 88 | 84 |
| Ausland | 11,0 | 5,7 | 15,7 | 27,2 | 16 | 17 |
| Summe | 83,8 | 91,4 | 86,6 | 103,7 | 104 | 95 |
| | Netto-Erwerb | | | | | |
| Private Haushalte | 16,3 | 16,1 | 27,0 | 20,8 | 12 | 30 |
| Staat | 1,6 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0 | 0 |
| Unternehmen | 2,9 | 14,0 | 10,6 | 7,8 | -10 | 5 |
| Nichtbanken | 20,8 | 30,9 | 37,7 | 28,7 | 2 | 35 |
| Bundesbank | 1,7 | 2,4 | -3,4 | -0,2 | 1 | 0 |
| Geschäftsbanken | 40,3 | 33,8 | 26,5 | 30,8 | 33 | 25 |
| Bausparkassen | -0,1 | 0,7 | -0,1 | 0,3 | 0 | 0 |
| Versicherungen | 18,8 | 12,8 | 12,0 | 12,8 | 10 | 12 |
| Inländer | 81,5 | 80,6 | 72,7 | 72,4 | 46 | 72 |
| Ausland | 2,3 | 10,8 | 13,9 | 31,3 | 58 | 23 |
| Summe | 83,8 | 91,4 | 86,6 | 103,7 | 104 | 95 |
| Nachrichtlich (vH bzw. %): | | | | | | |
| Preisanstieg ¹⁾ | 5,3 | 3,3 | 2,4 | 2,2 | -0,2 | 1 |
| Anleihezins ²⁾ | 9,0 | 7,9 | 7,8 | 6,9 | 5,9 | 5,5-6 |
| Spareckzins ³⁾ | 4,9 | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 2,5 | 2 |
| Zinsdifferenz ⁴⁾ | 4,1 | 4,6 | 4,8 | 4,0 | 3,4 | 3,5-4 |
| Realer Anleihezins ⁵⁾ | 3,5 | 4,5 | 5,3 | 4,6 | 6,1 | 4,5-5 |

1) Anstieg des Preisindex für die Lebenshaltung in vH gegenüber Vorjahr. — 2) Umlaufrendite öffentlicher Anleihen. — 3) Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist. — 4) Anleihezins minus Spareckzins. — 5) Anleihezins um den Preisanstieg bereinigt.

Quellen: Vierteljährliche Geldvermögensrechnung des DIW; für 1986 vorläufige Schätzung, für 1987 Prognose des DIW.

driger war als in den vorangegangenen Jahren (vgl. die vorletzte Reihe in der Tabelle „Absatz und Erwerb ...“).

Wenn es trotz der Konsolidierungsbestrebungen und trotz der Zurückhaltung vieler Wertpapierkäufer zu keiner Überforderung des Rentenmarktes kam, so lag dies unter anderem daran, daß sich die Finanzierungsinstitute (Banken, Versicherungen) von diesem „Zinspessimismus“ nicht anstecken ließen, sondern im Jahre 1986 zumindest ebenso viele Anleihen kauften wie 1985. Ausschlaggebend war jedoch das völlig andersgeartete Verhalten der ausländischen Kapitalmarktteilnehmer. Zinssenkungen in anderen Ländern und die Spekulation auf eine Höherbewertung der D-Mark führten dazu, daß weniger ausländische Anleihen auf dem deutschen Rentenmarkt abgesetzt wurden (1985: 27 Mrd. DM; 1986: 16 Mrd. DM) und sehr viel mehr deutsche Anleihen von Ausländern gekauft wurden (1985: 31 Mrd. DM; 1986: 58 Mrd. DM).

Ausblick auf das Jahr 1987

Innerhalb weniger Wochen ist der Anleihezins von 6 auf 5½% gesunken. Nichts, außer einem historisch begrün-

deten Vorurteil, spricht dagegen, daß er demnächst unter diese Marke sinken könnte. Wegen der intensiven Auslandsabhängigkeit des deutschen Rentenmarktes sind allerdings ebensowenig Rückschläge („Zinsbuckel“) auszuschließen. Diesen beiden Möglichkeiten wird in der hier — wie schon in den „Grundlinien für 1987“² — vorgelegten Zinsprognose mit der Angabe einer Spanne von 5½ bis 6% Rechnung getragen, wobei mit Blick auf die fundamentalen Faktoren — voraussichtlich nur verhaltenes Wirtschaftswachstum bei weitgehender Preisstabilität — ein Überschreiten dieses Korridors für weniger wahrscheinlich gehalten wird als ein Unterschreiten. Dieser Zinsprognose und der Vorausschätzung der damit für konsistent gehaltenen Finanzierungsströme liegen dieselben Annahmen und „Setzungen“ zugrunde, auf denen die „Grundlinien“ basieren:

— Die Kostenrechnung der Unternehmen wird von der Einfuhrseite her nicht mehr entlastet werden.

² Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 1987. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW Nr. 1-2/87, S. 14.

- Mit einem baldigen Wiederaufleben von Inflationserwartungen wird nicht gerechnet.
- Im Ausland werden sich die Zinsen nicht wesentlich ändern.
- Auf den Devisenmärkten wird es zwar weiterhin Unruhen geben, aber in der Tendenz wird die Spekulation auf weitere Höherbewertungen der D-Mark erheblich geringer sein als im vergangenen Jahr.
- Der Staat wird ein gegenüber 1986 nur wenig erhöhtes Finanzierungsdefizit zu verzeichnen haben; er wird seine Bemühungen um eine Konsolidierung kurzfristiger Schulden fortsetzen.
- Die Bundesbank wird auf eine Geldpolitik verzichten, die zu Zinserhöhungen führt. Für diese Absicht spricht neben der Erweiterung des geldpolitischen Zieltrichters die Tatsache, daß die Bundesbank nicht nur den Diskontsatz gesenkt hat, sondern auch über die Wertpapierpensionsgeschäfte den Banken Liquidität zu niedrigeren Zinssätzen zur Verfügung stellt.

Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung für 1987 zeigt in einer Hinsicht eine Parallelität zu 1986, allerdings mit umgekehrtem Vorzeichen: Das Finanzierungsdefizit der übrigen Welt — also der deutsche Leistungsbilanzüberschuß — wird abnehmen, von 69 Mrd. DM auf 42 Mrd. DM. Das Finanzierungsdefizit des Sektors „Unternehmen“ hingegen wird sich erhöhen: Bei erstmals wieder, wenn auch nur wenig, steigenden Aufwendungen für Wohnbauten (von 101 auf 104 Mrd. DM) werden die gesamten Bruttoinvestitionen der Unternehmen von 340 Mrd. DM auf 358 Mrd. DM, also um 18 Mrd. DM, zunehmen. Die zur Investitionsfinanzierung verfügbaren Eigenmittel werden dagegen diesmal abnehmen, und zwar von 304 Mrd. DM auf 298 Mrd. DM. Das Finanzierungsdefizit wird sich mithin von 36 Mrd. DM auf 60 Mrd. DM vergrößern. Dies wird sich vor allem in einer Verstärkung der Kreditaufnahme von 111 Mrd. DM auf 130 Mrd. DM niederschlagen. Dabei wird die Nachfrage nach längerfristigen Fremdmitteln wiederum besonders kräftig sein, während der Bestand an kurzfristigen Krediten reduziert wird.

Auch der Staat wird, wie schon 1986, in erheblichem Maße längerfristige Fremdmittel aufnehmen, um nicht nur sein laufendes Defizit zu decken, sondern darüber hinaus

kürzerfristige Verbindlichkeiten abzulösen. Dabei wird hier angenommen, daß es wiederum primär der Bund sein wird, der an den Anleihemarkt herantritt, während die Länder, wie üblich, vornehmlich Schuldscheindarlehen bei den Banken aufnehmen werden.

Wie schon im Jahre 1986 wird auch 1987 der Staat (mit 46 Mrd. DM) den Rentenmarkt am stärksten beanspruchen (vgl. Tabelle „Absatz und Erwerb ...“). An zweiter Stelle werden wiederum die Banken stehen (31 Mrd. DM), die zur Finanzierung ihrer langfristigen Darlehen an den Staat (Kommunalobligationen), an die Wohnungswirtschaft (Pfandbriefe) und an die übrige Wirtschaft (sonstige Bankschuldverschreibungen) auch festverzinsliche Wertpapiere emittieren. Nach wie vor gering wird die Emissionstätigkeit der Unternehmen sein; hierbei handelt es sich im wesentlichen um die Bundesbahn und die Post, während private Firmen als Emittenten von Industrieobligationen seit langem kaum in Erscheinung treten.

Wesentlich ändern wird sich die Käuferstruktur auf dem Rentenmarkt. Da die Spekulation auf eine weitere Höherbewertung der D-Mark nachlassen dürfte, werden die ausländischen Wertpapierkäufer, die 1986 eine tragende Rolle auf dem deutschen Rentenmarkt gespielt hatten, ihr Wertpapierengagement fühlbar verringern. In diese Lücke können jedoch die privaten Haushalte springen: Sie haben im vergangenen Jahr in Form von Sichteinlagen und Sparguthaben sehr viel liquide Reserven angesammelt, die für eine Anlage auf dem Rentenmarkt zur Verfügung stehen. Die Prognose, daß sie auch tatsächlich sehr viel mehr als im vergangenen Jahr Anleihen kaufen werden, ist freilich an folgende Voraussetzungen geknüpft:

- Immer mehr Kreditinstitute werden sowohl den Sparzins als auch die Sätze für andere Bankeinlagen senken.
- Immer mehr Sparer gelangen zu der Einsicht, daß der Geldwert auf absehbare Zeit gesichert ist und daß auch eine Nominalverzinsung von 5½% eine attraktive Realverzinsung impliziert.
- Die Bundesbank gibt überzeugend zu erkennen, daß sie nicht auf einen restriktiven Kurs einschwenken, sondern an ihrer gegenwärtigen Politik relativ niedriger Zinsen festhalten wird.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33
Telefon (030) 82 99 10 — Telefax (030) 82 99 12 00
BTX-Systemnummer • 2 99 11 #

Präsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer, Prof. Dr. Wolfgang Kirner,
Dr. Frieder Meyer-Krahmer, Dr. Reinhard Pohl, Dr. Peter Ring, Prof. Dr. Werner Rothengatter, Dr. Horst Seidler, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

Sozialprodukt sank trotz weiter expandierender Inlandsnachfrage. Bearbeitet von Karin Müller-Krumholz. —

Anhaltend starke Ansprüche an den Kapitalmarkt. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag: Duncker & Humblot GmbH, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41.

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Druck: Zippel-Druck, Oranienburger Str. 170, D-1000 Berlin 26.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 110,—, vierteljährlich DM 35,—, Einzelnummer DM 4,—.

Zuzüglich Versandkosten.