

Zur Wirtschaftslage

Anhaltender Erfolg der Dollarkursstabilisierung?

Nach der Unruhe an den Devisenmärkten im letzten Quartal des vergangenen Jahres ist es nun wieder gelungen, den Dollarkurs zu stabilisieren. Er ist jetzt zwar niedriger als vor Beginn der Turbulenzen an den Finanzmärkten, aber höher als am Ende des letzten Jahres. Die Dollarkursstabilisierung wird allgemein als Erfolg der Zusammenarbeit von Regierungen und Notenbanken der größeren Industrieländer angesehen, wie sie im Louvre-Akkord vereinbart und Ende vergangenen Jahres nochmals bekräftigt wurde. Die Stabilisierung wurde erreicht, obwohl ihre finanzpolitische Flankierung genauso wie im letzten Jahr unzureichend ist und die Turbulenzen an den Finanzmärkten auch auf diesen Mangel zurückzuführen waren. Zur Stabilisierung hat auch die leichte Verringerung des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA beigetragen. Flankiert wurden und werden die den Dollarkurs stützenden Devisenmarktinterventionen der Zentralbanken auch durch die — auf Erweiterung der Zinsdifferenz zwischen den USA und den übrigen Industrieländern gerichtete — Geldpolitik. Während im vergangenen Jahr die Kursstabilisierung vor allem dadurch erreicht wurde, daß der Federal Reserve Board den geldpolitischen Kurs verschärfte, haben in den letzten Monaten die Notenbanken der anderen Industrieländer ihre Geldpolitik gelockert.

Dieser geldpolitische Kurs weist zwar in die richtige Richtung. Solange aber kein stärkeres Wachstumsgefälle zwischen den USA und den anderen Ländern entsteht, bei dem sich die hohen Leistungsbilanzsalden rascher als bisher verringern, ist die Gefahr groß, daß es zu weiteren Dollarkurseinbrüchen kommt. Gefordert ist daher auch

ein ausreichender Einsatz des finanzpolitischen Instrumentariums.

Viel hängt von der weiteren Entwicklung in den USA ab. Im Wahljahr dürfte die amerikanische Regierung rezessiven Tendenzen, falls sie sich durchzusetzen beginnen, rasch mit einer expansiveren Wirtschaftspolitik entgegenwirken. Das hätte Rückwirkungen auf die Entwicklung des Dollarkurses, er würde wohl wieder sinken. Expansive Impulse würden dann bei nochmals verbesserter amerikanischer Wettbewerbsposition von der Außenwirtschaft wie auch von der anregenden Wirtschaftspolitik selbst ausgehen.

Im letzten Quartal des vergangenen Jahres nahmen privater Verbrauch und Anlageinvestitionen etwas ab. Dem stand eine kräftige — wahrscheinlich zum größten Teil unfreiwillige — Erhöhung der Lagerinvestitionen gegenüber. Würde sich die rückläufige Entwicklung von Verbrauch und Anlageinvestitionen in diesem Jahr zunächst fortsetzen und würde diese durch einen Rückgang der Lagerinvestitionen verstärkt, so dürfte auch ein weiterer kräftiger Anstieg der Exporte nicht verhindern, daß das reale Sozialprodukt leicht schrumpft.

Gegen eine rückläufige Entwicklung der Inlandsnachfrage spricht jedoch, daß gerade die wechselkursbedingt beträchtlich verbesserte amerikanische Wettbewerbsposition, die eine erhebliche Zunahme des Auslandsabsatzes amerikanischer Produkte nach sich zieht, keinen Anlaß zu einer andauernden Investitionszurückhaltung gibt. Auch die privaten Haushalte dürften, nachdem der Schock des Börsenkrachs abgeklungen ist, ihre Kaufzu-

rückhaltung aufgeben. Allerdings werden sie auch dann ihren Verbrauch etwas langsamer steigern als im Durchschnitt des vergangenen Jahres. Kommt es aber nicht zu einer rückläufigen Entwicklung der Endnachfrage, so ist nicht damit zu rechnen, daß allein von der Lagerbewegung Tendenzen ausgehen werden, die zu einer Rezession führen, zumal das Verhältnis von Lagerbeständen zu Umsätzen gegenwärtig nicht außergewöhnlich hoch ist.

Wägt man die Faktoren, die eine pessimistischere bzw. optimistischere Einschätzung nahelegen, gegeneinander ab, so spricht also mehr dafür, daß die Konjunktur in den USA weiter aufwärts gerichtet bleibt, wenn auch das Expansionstempo geringer sein wird als im vergangenen Jahr. Durchaus erwünscht wäre die Abschwächung der Zunahme des privaten Verbrauchs, wenn sie durch eine nochmalige Beschleunigung des bereits starken Exportanstiegs ausgeglichen würde, die zum rascheren Abbau des hohen Leistungsbilanzdefizits beitrüge. Zu dieser Beschleunigung käme es allerdings nur, wenn die übrigen Länder stärker expandierten oder aber der Dollarkurs erneut sänke.

Selbst bei der mäßigen Expansion, die auch in diesem Jahr für die meisten westeuropäischen Länder zu erwarten ist, und unverändertem Dollarkurs dürfte jedoch der amerikanische Export noch relativ kräftig zunehmen. Bei einer weiteren Dollarkursenkung würden die Verzögerungs-(J-Kurven-)Effekte einer Währungsabwertung verhindern, daß das — nominale — Leistungsbilanzdefizit rasch abnähme; es könnte sich im Gegenteil zunächst sogar noch weiter erhöhen. Steigt das Exportvolumen im bisherigen Tempo und ist die Konjunktur nach wie vor aufwärts gerichtet, so liegt es deshalb zunächst auch im Interesse der amerikanischen Regierung, daß der Dollarkurs das gegenwärtige Niveau nicht unterschreitet.

In Westeuropa wird immer deutlicher, daß die schwache wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland eine stärkere Expansion in diesem Wirtschaftsraum hemmt. Die amerikanische Regierung hat schon seit einiger Zeit versucht, durch den Hinweis auf einen möglichen weiteren Dollarkursverfall die Bundesrepublik zu einer die Expansion stärker anregenden Wirtschaftspolitik zu bewegen. Inzwischen werden aber auch in Westeuropa Diskussionen geführt, ob ein Realignment im Rahmen des EWS, das zu einer DM-Aufwertung führte und die deutsche Wettbewerbsfähigkeit auch gegenüber den kontinentaleuropäischen Ländern verschlechterte, ins Auge gefaßt werden sollte, wenn die Bundesregierung ihren gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Kurs aufrecht erhält. Dies liefe auf eine weitere Schwächung der Konjunktur in der Bundesrepublik hinaus, der die Regierung mit expansiven Maßnahmen entgegenwirken müßte.

Die durch den bisherigen Kurs bedingte ausgeprägte Expansionsschwäche in der Bundesrepublik Deutschland als einem der wichtigsten Handelspartner hindert andere Länder daran, ein stärkeres Wirtschaftswachstum zu rea-

lisieren. Eine wachstumsfördernde Politik der Bundesrepublik würde dagegen auch ihre Einfuhr stimulieren und damit den wirtschaftspolitischen Spielraum ihrer Handelspartner erhöhen. Die Beschäftigung in Westeuropa würde stärker steigen und ein wichtiger Beitrag zum Abbau der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte, insbesondere auch zur Reduzierung des amerikanischen Handelsbilanzdefizits, würde geleistet.

In Frankreich nahm das Sozialprodukt 1987 mit etwa 2 vH genauso stark zu wie im Vorjahr. Damit war die wirtschaftliche Expansion im Jahresdurchschnitt zwar weiter mäßig, übertraf jedoch die Erwartungen, die aufgrund der schwachen konjunkturellen Entwicklung bis Mitte des letzten Jahres bestanden hatten. Nach den Turbulenzen an den Finanzmärkten im Herbst war zudem allgemein mit einer spürbaren Beeinträchtigung des Konsums und der Ausfuhr gerechnet worden.

Tatsächlich hat sich jedoch die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Halbjahr des Vorjahres verstärkt. Dies ist in erster Linie auf die deutlich gestiegene Verbrauchsneigung zurückzuführen. Eine infolge relativ hoher Preisstabilität günstige Entwicklung der Realeinkommen, unterstützt von Senkungen der direkten Steuern und der Mehrwertsteuer für Automobile im Herbst, veranlaßte die privaten Haushalte, ihre Verbrauchsausgaben — auch im Rückgriff auf Sparguthaben — kräftig zu steigern. Auch die Exporte, die bis Mitte des Jahres zurückgegangen waren, expandierten spürbar: Sie stiegen zeitweise schneller als die Importe, so daß das Leistungsbilanzdefizit nicht ganz so hoch ausfiel wie erwartet. Die Industrieproduktion nahm dabei wieder deutlich zu. Damit ist eine wichtige Bedingung für einen weiteren Anstieg der Investitionen der Unternehmen erfüllt, deren Ertragslage sich bereits in den letzten Jahren erheblich verbessert hatte. Die Arbeitslosigkeit ist zwar nicht weiter gestiegen, blieb aber sehr hoch.

Die Wirtschaftspolitik ist — wie in vielen anderen Ländern — seit 1983 nicht ohne Erfolg auf eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und eine Stabilisierung des Preisniveaus gerichtet. So liegt der Preisanstieg seit einiger Zeit unter dem Durchschnitt der Handelspartner und nur noch knapp 2 vH-Punkte über dem der Bundesrepublik Deutschland; der Anstieg der Lohnstückkosten war in den letzten Jahren geringer als in den meisten anderen Industrieländern. Das Gesamtdefizit der staatlichen Institutionen verringerte sich auch 1987 und beträgt nur noch 2,3 vH des Bruttosozialprodukts, auch weil die Steuereinnahmen konjunkturbedingt kräftiger stiegen.

Bei diesen verbesserten Rahmenbedingungen hat die Finanzpolitik in diesem Jahr wieder einen etwas größeren Spielraum. Ob dieser Spielraum genutzt werden kann, hängt von der außenwirtschaftlichen Entwicklung ab. Ein mit stärkerem Wachstum einhergehender Importsog, der aus internationaler Sicht erwünscht wäre, würde nur dann hingenommen werden, wenn sich zugleich weitere Exportchancen eröffneten, die Leistungsbilanz sich also

Entwicklung des Bruttosozialprodukts und der Inlandsnachfrage in den westlichen Industrieländern

Länder	Gewichte ¹⁾ 1986 in vH		B S P real			Inlandsnachfrage ²⁾ real			Preise ³⁾		
	Ausfuhr der BRD		Veränderung in vH gegenüber Vorjahr								
			1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Bundesrepublik Deutschland	8,6		2,5	1,7	1,0	3,7	2,9	2,0	3,1	2,1	1,5
Frankreich	6,9	14,9	2,0	2,0	1,5	3,8	3,0	2,0	4,8	3,0	2,5
Italien	5,7	10,3	2,7	2,5	2,0	3,2	3,5	2,5	8,0	5,5	5,0
Großbritannien	5,3	10,7	3,3	4,5	3,0	4,3	5,0	4,0	3,5	4,5	5,5
Spanien	2,2	2,9	3,6	5,0	3,5	6,3	7,0	4,5	11,1	6,0	5,0
Niederlande	1,7	10,9	2,4	1,5	1,0	3,9	2,5	1,5	0,5	-1,0	0,5
Belgien	1,1	8,9	2,9	1,5	1,0	3,1	2,0	1,5	3,7	2,5	2,5
Dänemark	0,8	2,9	3,4	-0,5	0,0	5,7	-2,0	-0,5	4,9	4,0	3,0
Griechenland	0,4	1,2	1,3	0,0	1,0	-0,5	0,0	1,0	19,0	15,0	13,0
Portugal	0,3	0,7	4,3	4,0	2,5	8,4	8,5	4,5	17,9	9,0	7,0
Irland	0,2	0,6	-0,3	2,0	0,0	0,9	0,5	0,0	5,6	4,0	4,0
EG	33,2		2,6	2,5	1,7	3,9	3,5	2,5	5,1	3,6	3,4
EG ohne BRD	24,6		2,7	2,8	2,0	4,0	3,7	2,6	5,9	4,2	4,1
EG ohne BRD ⁴⁾		64,0	2,6	2,3	1,7	3,8	3,1	2,2	4,9	3,4	3,5
Schweiz	1,3	7,4	0,8	2,0	2,0	4,2	4,0	3,0	4,6	3,0	3,0
Schweden	1,2	3,6	1,2	2,5	1,5	1,6	3,5	2,0	7,2	5,0	5,0
Österreich	0,9	6,7	1,7	1,0	1,0	3,3	2,0	1,0	4,0	3,0	2,0
Norwegen	0,7	1,7	4,4	1,5	1,0	9,0	-3,0	1,0	-1,5	6,0	5,0
Europäische Industrieländer	37,3		2,5	2,4	1,7	3,9	3,3	2,4	5,0	3,7	3,4
Europäische Industrie- länder ohne BRD	28,7		2,5	2,6	1,9	4,0	3,5	2,5	5,6	4,2	4,0
Europäische Industrie- länder ohne BRD ⁴⁾		83,4	2,4	2,2	1,6	3,8	3,0	2,2	4,8	3,4	3,4
USA	40,4	13,2	2,9	2,9	2,0	3,9	2,5	1,0	2,6	3,0	3,5
Kanada	3,5	1,3	3,3	4,0	2,5	4,0	4,0	3,5	2,9	4,5	4,0
Japan	18,8	2,1	2,4	3,5	3,5	4,0	4,5	4,5	1,9	0,0	1,0
Außereurop. Industrieländer	62,7		2,8	3,1	2,5	3,9	3,2	2,2	2,4	2,2	2,8
Außereurop. Industrieländer ⁴⁾		16,6	2,9	3,1	2,2	3,9	2,9	1,6	2,5	2,7	3,2
Insgesamt	100,0		2,7	2,9	2,2	3,9	3,2	2,3	3,4	2,7	3,0
Insgesamt ohne BRD	91,4		2,7	3,0	2,3	4,0	3,3	2,3	3,4	2,8	3,2
Insgesamt ohne BRD ⁴⁾		100,0	2,5	2,3	1,7	3,9	3,0	2,1	4,4	3,3	3,4

1) Auf Dollarbasis. — 2) Verbrauch und Investitionen des Inlands. — 3) Deflationierungsfaktor des BSP. — 4) Gewichtet nach den Anteilen der Länder an der deutschen Warenausfuhr.

Quellen: Nationalstatistiken sowie Schätzungen offizieller und privater Institutionen und des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsdaten gerundet. Für die Bundesrepublik Deutschland vgl. Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/88.

nicht verschlechterte. Eine gewisse Verbesserung zeichnet sich hier seit Mitte letzten Jahres ab, da die industriellen Exporte zum erstenmal seit langem wieder stärker als die Weltnachfrage stiegen. Wenn auch der strukturelle Wandel im industriellen Sektor noch unzureichend ist, so haben doch die in den letzten Jahren durchgeführten Reformen und der nur geringe Anstieg der Lohnstückkosten offenbar die französische Wettbewerbsfähigkeit auf den europäischen Märkten erhöht.

Setzt die Wirtschaftspolitik 1988 sowohl ihren finanzpolitischen als auch ihren vorsichtig expansiven geldpolitischen Kurs fort, was — weitgehend unabhängig vom Ausgang der französischen Präsidentschaftswahlen — wahrscheinlich ist, so wird die wirtschaftliche Dynamik 1988 gering bleiben. Mit der Revision der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung hat sich für 1987 ein höherer Überhang für das Bruttosozialprodukt ergeben. Auf dieser Basis kann die Sozialproduktsprognose für 1988 auf gut 1,5 vH erhöht werden; konjunkturrell bedeutete dies allerdings nach wie vor nur wenig mehr als Stagnation. Damit dürfte die Arbeitslosigkeit eher wieder steigen.

In *Italien* erhöhte sich das Sozialprodukt 1987 mit etwa 2,7 vH ebenfalls in ähnlichem Tempo wie im Jahr davor. Anders als in Frankreich nahm die Inlandsnachfrage im zweiten Halbjahr allerdings nur noch verlangsamt zu. Hierzu trug auch bei, daß die Regierung im Spätsommer letzten Jahres der raschen Verschlechterung der Leistungsbilanz mit dämpfenden geld- und finanzpolitischen Maßnahmen, so auch einer — befristeten — Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes auf langlebige Konsumgüter, zu begegnen suchte. Die kräftige Erhöhung des privaten Konsums infolge des raschen Anstiegs der verfügbaren Realeinkommen hatte im Frühjahr und Sommer zu einem Importsog geführt. Im zweiten Halbjahr schwächte sich die Zunahme der Importe etwas ab, während die Auslandsnachfrage wieder merklich zunahm. Mit der sich im zweiten Halbjahr verlangsamen Expansion der Inlandsnachfrage verringerte sich auch die Investitionsneigung.

Absehbar ist, daß die Lohnerhöhungen in diesem Jahr deutlich geringer sein werden als im Vorjahr. Bei einem nur noch schwachen Reallohnanstieg — ein weiterer Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs ist nicht wahrscheinlich —, einer andauernd schlechten Lage am Arbeitsmarkt und eher steigenden Zinsen dürfte der private Verbrauch nur noch mäßig zunehmen. Dann wird auch der Anstieg der Importe verhaltener sein als im Vorjahr.

Die Finanzpolitik hat kaum Möglichkeiten, dieser erneuten konjunkturellen Abschwächung mit wachstumsfördernden Maßnahmen in größerem Umfang entgegenzuwirken, zumal die politische Instabilität die Handlungsfähigkeit der Regierung reduziert. Sie kann sich allenfalls darauf konzentrieren, die öffentlichen Investitionen zu stabilisieren, auf geplante Steuererhöhungen zu verzichten und konjunkturbedingte Defizite hinzunehmen. Eine solche Politik würde zumindest die Risiken für die weitere

wirtschaftliche Entwicklung mindern, zumal die Geldpolitik — schon wegen der schwachen Lira — ebenfalls keinen großen Spielraum für konjunkturstützende Maßnahmen besitzt. Von um so größerer Bedeutung wäre auch für die italienische Wirtschaft ein stärker aufwärts gerichtetes Wachstum bei den europäischen Handelspartnern. Ohne eine solche Stimulierung über den Außenhandel wird das Bruttosozialprodukt Italiens in diesem Jahr voraussichtlich nur um knapp 2 vH zunehmen.

Neben Spanien ist *Großbritannien* gegenwärtig das westeuropäische Land, in dem die Wirtschaft am stärksten expandiert. Von Anhängern einer angebotsorientierten Wirtschaftspolitik wird diese Entwicklung als Erfolg einer solchen Politik angesehen, der sich nicht auf kurze, sondern nur auf längere Sicht habe einstellen können. Übersehen wird bei dieser Einschätzung, daß Nachfragefaktoren für die gegenwärtige Entwicklung ebenso entscheidend sind. Es ist nicht strittig, daß die kräftige Expansion der britischen Wirtschaft vor allem auf die starke Zunahme des privaten Verbrauchs zurückzuführen ist. Diese ist möglich, weil die privaten Haushalte von der Einkommensentwicklung her in der Lage sind, ihren Verbrauch kräftig auszudehnen.

Das hat dazu geführt, daß die Arbeitslosigkeit im Zuge des kräftigen Wachstums bereits spürbar vermindert worden ist. Es wurde also nicht der wenig Erfolg versprechende Versuch unternommen, durch Lohnzurückhaltung den Produktivitätsfortschritt zu verlangsamen und so eine Beschäftigungsausweitung zu erreichen. Vielmehr sicherten die Lohnsatzsteigerungen den Absatz einer aufgrund von Produktivitätsfortschritten gesteigerten Produktion. Da sich die Absatzerwartungen erfüllten, entstand ein Konjunkturklima, bei dem Produktion und Nachfrage stärker stiegen als die Produktivität.

Die vom privaten Verbrauch getragene Konjunktur strahlte auch auf die Investitionen aus, die verstärkt zunahmen. Die Investitionen sind gegenwärtig nicht Vorreiter der Expansion, wie es den Vorstellungen der Angebotstheoretiker entspräche, sondern Nachzügler.

Eine weitere Bedingung für das kräftige Wachstum in Großbritannien ist die Entwicklung des Pfundkurses. Im Vergleich zu den Währungen der zum EWS gehörenden Länder hatte sich das Pfund bei sich passivierender britischer Leistungsbilanz gegenüber dem Dollar nicht so kräftig aufgewertet. Die britische Wettbewerbsposition verschlechterte sich deshalb gegenüber den USA weniger stark und verbesserte sich gegenüber Westeuropa und Japan. Die Auslandsnachfrage nach britischen Gütern war infolgedessen ein weiterer Expansionsfaktor. Trotzdem verschlechterte sich die britische Leistungsbilanz auch im vergangenen Jahr fühlbar; die Importe nahmen im Zuge der kräftigen Expansion stärker zu als die Exporte.

Entwicklung der Komponenten des Bruttosozialprodukts in den westlichen Industrieländern
reale Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Länder	Privater Verbrauch			Öffentlicher Verbrauch			Bruttoanlageinvestitionen			Exporte von Gütern und Diensten			Importe		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Bundesrepublik Deutschland	4,3	3,0	3,0	2,3	1,5	1,5	3,1	1,5	1,0	-0,2	0,3	0,0	3,5	4,0	2,5
Frankreich	3,3	2,5	1,5	2,7	3,0	2,5	3,5	2,5	2,0	-0,7	0,5	1,5	6,9	5,0	3,0
Italien	3,2	4,0	2,5	3,0	3,0	2,5	1,2	3,0	2,5	3,1	1,0	1,5	5,1	5,0	3,0
Großbritannien	5,8	5,0	4,5	0,9	0,5	2,0	0,3	3,0	5,0	3,1	6,5	4,0	6,2	8,0	7,5
Spanien	4,0	5,0	4,0	6,0	6,0	4,5	10,8	14,0	6,0	1,1	7,0	3,0	15,0	17,0	8,0
Niederlande	3,1	2,5	2,0	1,8	0,0	0,5	7,2	3,0	1,0	0,7	3,0	2,0	3,2	4,5	3,0
Belgien	1,5	1,5	1,5	1,0	-1,5	0,0	9,1	2,5	2,0	3,3	3,0	2,0	3,6	3,5	2,5
Dänemark	4,0	-1,0	0,5	0,5	1,5	1,0	17,0	-5,0	-3,0	0,2	1,5	1,5	6,4	-2,5	0,5
Griechenland	0,8	-0,5	0,5	0,0	2,5	2,5	-4,8	0,0	2,0	14,1	4,0	2,5	3,6	3,0	2,5
Portugal	7,0	6,0	3,0	1,0	2,0	1,5	9,5	14,0	6,0	7,0	10,0	5,0	17,2	20,0	9,0
Irland	2,1	1,0	0,5	3,2	-1,0	-3,0	-3,5	0,0	-2,0	2,7	8,0	3,5	4,3	6,0	3,5
EG ¹⁾	3,9	3,4	2,7	2,3	1,9	2,0	3,6	3,1	2,4	1,3	2,4	1,6	5,4	5,5	3,8
EG ohne BRD ¹⁾	3,8	3,5	2,6	2,3	2,1	2,2	3,8	3,7	2,8	1,9	3,3	2,3	6,1	6,1	4,2
Schweiz	3,0	3,0	2,0	2,7	2,0	2,5	8,7	5,5	2,5	0,2	0,0	0,5	7,4	4,0	2,5
Schweden	4,1	4,0	2,0	1,7	1,0	1,5	-0,7	4,0	2,5	2,1	2,0	2,0	3,6	5,0	4,0
Österreich	1,5	2,0	1,5	2,2	1,5	1,0	3,9	2,0	1,5	-2,3	0,5	1,5	1,3	2,5	2,0
Norwegen	6,1	-2,5	-1,0	3,1	2,0	1,0	27,0	-2,0	3,0	0,6	3,0	0,5	9,6	-6,5	0,0
Europäische Industrieländer ¹⁾	3,9	3,2	2,6	2,3	1,9	1,9	4,3	3,1	2,4	1,1	2,2	1,6	5,4	5,0	3,6
Europäische Industrieländer ohne BRD ¹⁾	3,8	3,3	2,5	2,3	2,0	2,1	4,7	3,5	2,8	1,6	2,8	2,1	6,0	5,3	3,9
USA	4,2	1,8	1,5	3,2	2,2	2,0	2,6	0,9	3,0	3,3	12,8	14,0	10,5	7,1	3,0
Kanada	3,9	4,0	3,0	1,0	2,0	2,0	5,1	9,0	3,0	4,7	4,5	2,5	7,2	6,0	5,0
Japan	3,2	3,5	3,0	6,5	0,0	2,0	6,0	8,5	7,5	-5,2	3,0	1,0	2,8	9,5	8,5
Außereurop. Industrieländer ¹⁾	3,9	2,4	2,0	3,7	1,8	2,0	4,1	4,4	4,8	0,5	8,2	7,9	8,3	7,5	4,5
Insgesamt ¹⁾	3,9	2,7	2,2	3,1	1,8	2,0	4,2	3,9	3,9	0,9	4,5	4,0	6,6	6,0	4,0
Insgesamt ohne BRD ¹⁾	3,9	2,7	2,1	3,2	1,9	2,0	4,3	4,1	4,2	1,1	5,3	4,8	7,1	6,4	4,2

¹⁾ Gewichte 1986 auf Dollarbasis.

Quellen: Nationalstatistiken sowie Schätzungen offizieller und privater Institutionen und des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsraten gerundet. Für die Bundesrepublik Deutschland vgl. Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/88.

Das starke wirtschaftliche Wachstum hat aber auch zu einer beträchtlichen Zunahme der Steuereinnahmen und zu einer Umkehr des Saldos im Staatshaushalt geführt, der nun einen Überschuß aufweist. Diesem expansionsdämpfenden „fiscal drag“ ist im neuen Budget durch Steuersenkungen entgegengewirkt worden. Da aber die

britische Regierung keine darüber hinausgehende wirtschaftspolitische Hilfestellung für eine Fortsetzung der kräftigen Expansion gibt, ist auch angesichts des wieder steigenden Pfundkurses eine Wachstumsabschwächung in diesem Jahr zu erwarten, bei der die Verringerung der Arbeitslosigkeit ins Stocken kommt. Damit verliert aber

Entwicklung des Bruttoeinkommens, des Stückgewinns und der Lohnstückkosten in den westlichen Industrieländern
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Länder	Bruttoeinkommen aus Unternehmertätig- keit und Vermögen						unselbständiger Arbeit			Stückgewinn ¹⁾			Lohnstückkosten ²⁾				
	in Landeswährung														in SZR		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987			
Bundesrepublik Deutschland	9,8	4,6	0,5	5,0	3,7	3,5	7,1	2,9	-0,5	2,5	2,0	2,5	20,3	11,7			
Frankreich	13,5	9,5	5,5	4,4	3,5	3,5	11,3	7,0	3,5	2,3	1,5	2,0	14,8	6,1			
Italien	14,5	9,5	7,0	8,2	8,5	7,0	11,4	6,5	5,0	5,3	6,0	5,0	16,7	10,5			
Großbritannien	- 0,5	7,0	6,0	7,7	8,5	9,5	- 3,3	2,5	3,0	4,7	4,0	6,5	2,4	5,0			
Spanien	11,7	16,5	9,5	13,6	7,5	8,0	7,8	11,0	6,0	9,6	2,5	4,5	15,1	5,4			
Niederlande	0,9	-1,5	0,5	3,5	2,0	2,0	- 1,4	-3,0	-0,5	1,1	0,5	1,0	18,6	10,2			
Belgien	12,0	5,0	2,5	4,8	3,5	4,0	8,9	3,5	1,5	1,9	2,0	3,0	17,2	10,6			
Dänemark	5,0	2,0	1,5	7,9	4,0	3,5	1,6	2,5	1,5	4,3	4,5	3,5	18,2	12,1			
Griechenland	22,1	16,0	16,0	15,3	13,0	12,0	20,5	16,0	15,0	13,8	13,0	11,0	- 2,9	6,1			
Portugal	12,5	16,0	9,5	18,2	12,0	10,0	7,8	11,5	6,5	13,3	7,5	7,5	11,6	3,5			
Irland	2,6	6,5	2,0	5,7	6,0	5,0	2,9	4,5	2,0	6,0	4,0	5,0	15,3	4,6			
EG ³⁾	10,3	7,9	4,8	6,5	5,5	5,4	6,1	3,8	1,9	3,4	2,8	3,4	15,6	9,1			
EG ohne BRD ³⁾	10,5	9,0	6,2	7,0	6,2	6,1	5,7	4,3	3,0	3,9	3,1	3,8	13,5	7,9			
Schweiz	3,6	7,0	7,0	6,1	4,0	4,0	2,7	5,0	5,0	5,2	2,0	2,0	24,3	11,6			
Schweden	0,2	11,5	7,0	9,4	6,5	6,5	- 1,0	9,0	5,0	8,1	4,0	5,0	12,9	5,9			
Österreich	6,8	3,0	3,0	6,0	4,5	3,0	5,0	2,0	2,0	4,2	3,5	2,0	22,2	13,3			
Norwegen	-24,8	2,5	6,0	13,8	9,5	6,0	-27,9	1,0	5,0	9,0	8,0	5,0	9,6	7,5			
Europäische Industrieländer ³⁾	9,3	7,8	4,9	6,7	5,5	5,3	5,0	4,0	2,2	3,8	2,9	3,4	15,9	9,1			
Europäische Industriel. ohne BRD ³⁾	9,2	8,7	6,2	7,2	6,1	5,9	4,2	4,4	3,2	4,3	3,2	3,7	14,3	8,2			
USA	6,8	7,8	5,5	5,7	5,7	5,0	3,7	4,8	3,5	2,6	2,8	3,0	-11,2	-6,8			
Kanada	3,7	15,5	8,0	6,4	6,0	6,0	0,3	11,5	5,0	3,0	2,0	3,5	-12,4	-3,1			
Japan	2,8	4,5	5,5	5,1	3,5	4,0	0,4	1,0	2,0	2,6	0,0	0,5	25,6	5,7			
Außereurop. Industrieländer ³⁾	5,3	7,2	5,6	5,6	5,1	4,8	1,8	4,4	3,2	2,7	1,5	2,1	3,5	-1,1			
Insgesamt ³⁾	6,9	7,4	5,4	6,0	5,2	5,0	3,8	4,2	2,6	3,4	2,4	2,9	11,4	5,4			
Insgesamt ohne BRD ³⁾	6,7	7,7	5,8	6,1	5,4	5,1	3,1	4,4	3,2	3,6	2,5	3,0	9,6	4,1			

¹⁾ Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen je Einheit des realen Bruttosozialprodukts. — ²⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Einheit des realen Bruttosozialprodukts. — ³⁾ Gewichtet mit 1986er Anteilen. Für 1) und 2): Gewichtet nach Exportanteilen, wie sie — mit Ausnahme der USA — der Berechnung des SZR zugrunde liegen.

Quellen: SAEG, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Nationalstatistiken und Schätzungen des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsdaten gerundet. Für die Bundesrepublik Deutschland vgl. Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/88.

Großbritannien allmählich die Vorreiterstellung in Westeuropa, bei der in ausreichendem Maße Kapital in dieses Land fließt und auch ein größer werdendes Leistungs-

bilanzdefizit reibungslos finanziert wird. Die britische Regierung fürchtet offenbar, daß Großbritannien bei anhaltend starkem Wachstum den gleichen Weg gehen

könnte wie in den vergangenen Jahren die vom Kapitalzufluß aus dem Ausland abhängigen USA.

Für die Konjunktur in *Japan* wird auch in diesem Jahr die Entwicklung der Inlandsnachfrage bestimmend bleiben. Eine aktive Finanzpolitik hat im Zusammenspiel mit reichlicher Geldversorgung und niedrigen Zinsen dafür gesorgt, daß sich die Wirtschaft im Laufe des zweiten Halbjahres 1987 kräftig belebte. Dies könnte dazu beigetragen haben, daß die Turbulenzen an den Börsen offenbar keine nachhaltigen Störungen verursachten. Der finanzpolitische Rahmen für das kommende Fiskaljahr ist aber wieder enger gesteckt. Auch wenn berücksichtigt wird, daß ein Teil der Mittel des Nachtragshaushaltes 1987 nicht im laufenden Haushaltsjahr ausgegeben wurde, sondern auf das im April beginnende übertragen wird, werden die stimulierenden Impulse von der öffentlichen Hand geringer werden.

Dennoch wird die japanische Wirtschaft wohl auf dem eingeschlagenen Wachstumspfad bleiben, also weiterhin international gesehen eine herausragende Position einnehmen. Eine wichtige Rolle spielt dabei wiederum der private Verbrauch, dessen Zunahme sich allerdings etwas verlangsamen dürfte. Die Tariflöhne werden in diesem Jahr stärker steigen als im Vorjahr. Daneben führt die zunehmende Beschäftigung zu höheren Lohneinkommen. Auf die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wirkt sich allerdings negativ aus, daß nach den Tarifsenkungen bei den direkten Steuern im letzten Jahr nun Steuererleichterungen beseitigt werden, nach denen die Kleinsparer ihre Kapitalerträge nicht zu versteuern brauchten. Die Entlastung im vorigen Jahr und die nun entfallenden Steuererleichterungen sind in ihrem Umfang vergleichbar. Berücksichtigt man darüber hinaus, daß die Verbraucherpreise in diesem Jahr leicht steigen werden, so ist insgesamt damit zu rechnen, daß der private Verbrauch mit gut 3 vH geringfügig weniger zunehmen wird als im Vorjahr.

Auch die Bruttoanlageinvestitionen werden in geringerem Tempo als im Vorjahr expandieren. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die Wohnungsbauinvestitionen merklich langsamer zunehmen werden, wenn die staatliche Förderung mit der Abwicklung des laufenden Konjunkturprogramms beendet sein wird.

Bremsend wirken hier die außerordentlich hohen Bodenpreise, die zudem noch steigen. Auch die öffentlichen Investitionen werden nicht mehr so schnell wachsen; sie übersteigen allerdings das Vorjahresniveau noch einmal kräftig, da sie ebenso wie der Wohnungsbau zum Jahresende 1987 einen hohen Überhang aufweisen.

Im gewerblichen Bereich bleibt das Investitionsklima indes günstig. Einmal wird die japanische Notenbank an dem auf die Stabilisierung des Wechselkurses ausgerichteten geldpolitischen Kurs festhalten, so daß mit weiterhin niedrigen Zinssätzen zu rechnen ist. Zum anderen ist die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in den letzten Monaten merklich gestiegen. Auch die im Zuge der Yen-Aufwertung verschlechterte Wettbewerbssituation in der Industrie wird zu Investitionsanstrengungen führen, damit über Produktivitätsfortschritte die Konkurrenzfähigkeit gesichert werden kann. So ergibt sich aus den Investitionsplänen der Industrie und des Dienstleistungssektors ein durchaus günstiges Bild.

Von der Außenwirtschaft ist auch in diesem Jahr kein Wachstumsbeitrag zu erwarten. Die Importe werden infolge der Wettbewerbsvorteile, welche die Länder des Dollar-Raumes erlangt haben, abermals kräftig zunehmen; die Zunahme der Importe wird allmählich auch durch das Bemühen um mehr Marktöffnung unterstützt und ist für den Abbau der internationalen Ungleichgewichte im Außenhandel auch erwünscht. Die realen Exporte dagegen werden nur geringfügig gesteigert werden können. Auch der — nominale — Leistungsbilanzüberschuß dürfte so in diesem Jahr geringer ausfallen als im Vorjahr, nachdem er gegenüber 1986 nicht zuletzt aufgrund der neuerlichen Dollarabwertung zum Jahresende noch einmal zugenommen hatte. Er bleibt aber nach wie vor sehr hoch; insofern ist die gegenwärtig erreichte Stabilisierung der Wechselkurse wohl nicht dauerhaft.

Kommt es freilich zu einer weiteren deutlichen Aufwertung des Yen und damit zu einer kräftigen Eintrübung des Konjunkturklimas, so ist mit neuerlichen finanzpolitischen Maßnahmen zur Konjunkturstützung zu rechnen. Eine fühlbare Wachstumsabschwächung ist deshalb auch in diesem Fall nicht zu erwarten. Das reale Bruttosozialprodukt wird 1988 mit rd. 3,5 vH nur wenig schwächer als 1987 zunehmen.

Bundesrepublik Deutschland: Konjunktur nicht wieder gefestigt

Nach den Turbulenzen an den Aktien- und Devisenbörsen im Oktober letzten Jahres ist die konjunkturelle Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland besser verlaufen als zunächst befürchtet. Die abermalige kräftige Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar hat zwar einige Bremsspuren hinterlassen; die Verunsicherung der Unternehmen läßt neueren Umfragen zufolge aber nach. Vermutlich hat hierzu beigetragen, daß die Weltkonjunktur etwas günstiger war als erwartet; so wurde die Auslandsnachfrage trotz der Dollar-Abwertung gestützt. Allerdings lassen die einzelnen Konjunkturindikatoren — sie liegen bisher in den meisten Fällen nur bis einschließlich Januar vor — noch kein eindeutiges Urteil zu.

Die Erzeugung im produzierenden Gewerbe hat bis zuletzt nicht unerheblich zugenommen. Hinzu kam, daß die Witterung in den ersten beiden Monaten dieses Jahres nicht zu den üblichen Produktionseinschränkungen im Baugewerbe und bei den von der Bauproduktion abhängigen Branchen des verarbeitenden Gewerbes zwang. Im Januar haben nur halb so viele Baufirmen Witterungsbehinderungen gemeldet wie im Jahr davor. Für die Produktion im Januar wurde ein für die gegenwärtigen wirtschaftlichen Entwicklungsbedingungen ungewöhnlich hoher Anstieg von nahezu 5 vH gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode erreicht.

Das Niveau der Auftragseingänge beim verarbeitenden Gewerbe hat sich demgegenüber deutlich abgeschwächt. Die realen Inlandsaufträge sind nach den Börsenereignissen, wohl infolge der zunächst großen Verunsicherung, deutlich zurückgegangen. Bei der Auslandsnachfrage hat der erneute Aufwertungsdruck bisher nur geringe Niveaueinbußen bewirkt (vgl. Schaubild), da der Welthandel weiter zunahm. Allerdings ist der steile Anstieg, den die Aufträge aus dem Ausland von Frühjahr bis Herbst 1987 verzeichnen konnten, abrupt zum Stillstand gekommen. Ob sich, ähnlich wie im vergangenen Jahr, bei einer Stabilisierung des Wechselkurses wieder eine Erholung der Auslandsaufträge einstellen wird, muß zunächst offenbleiben.

Bei der Interpretation der Auftragsrückgänge, sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland, muß jedoch auch an das vor den Börsenkrähen aufgrund von Großaufträgen besonders hohe Niveau gedacht werden. Der sich in den Daten zeigende Rückgang ist wohl zum Teil auf die entsprechende Korrektur zurückzuführen.

Die Entwicklung der Warenausfuhr — die Daten reichen nur bis Dezember — zeigte zum Jahresende kaum Bremsspuren, sie erhöhte sich weiter und trug damit sogar in dieser außenwirtschaftlich kritischen Phase zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bei.

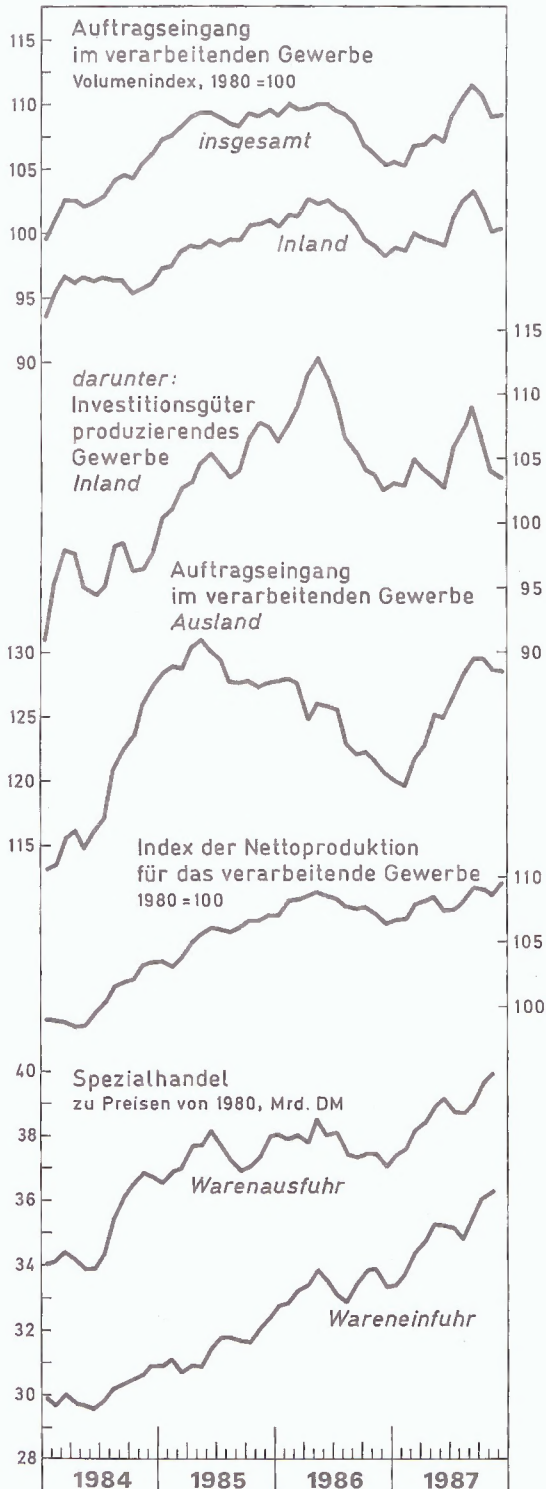
Insgesamt trifft die häufig gebrauchte Formel von der allein durch die Inlandsnachfrage getragenen Konjunktur

für die letzte Zeit nur bedingt zu. Betrachtet man nämlich die wichtigsten Komponenten der Inlandsnachfrage, so zeigt sich allein beim realen privaten Verbrauch eine nennenswerte Expansion, auch wenn sie sich zu Jahresbeginn etwas abgeschwächt haben sollte. Dagegen ist die Nachfrage nach Investitionsgütern durch Schwäche gekennzeichnet. Weder die Bau-, noch die Ausrüstungsinvestitionen haben in letzter Zeit zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beigetragen. Auch wenn das nun wieder erreichte niedrige Niveau der Inlandsbestellungen beim Investitionsgüter produzierenden Gewerbe nicht den Gesamtstand der Investitionsgüternachfrage deutscher Unternehmen widerspiegeln dürfte, denn ein erheblicher Teil der Aufträge wird an Anbieter im preisgünstigen Ausland vergeben, so zeigt sich in diesem Nachfragebereich die deutlichste konjunkturelle Schwäche in der Bundesrepublik. Bei den Bauinvestitionen dagegen ist die schon seit etwa zwei Jahren zu beobachtende Stagnation nicht allein Ausdruck konjunktureller Einflüsse; hier spielen nach wie vor strukturelle Faktoren eine nicht unerhebliche Rolle. Konjunkturell gesehen hat sich der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe seit Beginn vorigen Jahres sogar wieder etwas belebt, und zwar auch bei den Aufträgen der unter zunehmenden finanziellen Problemen leidenden öffentlichen Auftraggeber. Im Wohnungsbau haben offenbar die niedrigen Hypothekenzinsen potentielle Bauherren zur Verwirklichung ihrer Pläne ermuntert. Insgesamt kann aber von der leichten Verbesserung der Auftragsentwicklung im Baugewerbe noch keine nachhaltige Stabilisierung auch der Bauproduktion erwartet werden, zumal die günstigen Witterungsbedingungen in den ersten beiden Monaten dieses Jahres mit ihren Folgewirkungen für die Bautätigkeit wohl zu einer Verminderung der Auftragsbestände geführt haben.

Nur wegen der günstigen Witterung in den ersten Monaten dieses Jahres hat sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht weiter verschlechtert. Der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen hat sich nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes mit dem in den davorliegenden Monaten beobachteten — geringen — Tempo fortgesetzt; ohne die Witterungseffekte wäre er mit Sicherheit zu Ende gegangen. Bei der Zahl der Arbeitslosen hat es aus demselben Grund sogar einen Rückgang gegeben. Sie war saisonbereinigt im Januar und im Februar um rund 35 000 niedriger als im Dezember. Eine Tendenzwende drückt sich in dieser Entwicklung aber nicht aus. Dies zeigt sich auch an den Zahlen von arbeitslosen Frauen und Männern: Der Rückgang betraf allein die Männer, bei denen die Beschäftigung in witterungsabhängigen Branchen eine erhebliche Rolle spielt. Die Zahl der arbeitslosen Frauen nahm dagegen weiter zu. In der Gesamtgröße von mehr als 2,5 Mill. Arbeitslosen, die — nicht saisonbereinigt — im Februar gemessen wurde und die zudem durch das steigende Gewicht von arbeitsmarkt-

INDIKATOREN ZUR KONJUNKTURELLEN ENTWICKLUNG IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

gleitender Durchschnitt aus jeweils drei saison-
und arbeitstäglich bereinigten Monatswerten



1) Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren.
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

DIW 88

politischen Maßnahmen gedrückt ist, zeigt sich der immer dringlicher werdende wirtschaftspolitische Handlungsbedarf.

Die Tatsache, daß die konjunkturelle Entwicklung in der Bundesrepublik nach den Börsenturbulenzen nicht so ungünstig war wie zunächst befürchtet, ist kein Anlaß zur Beruhigung. Eine nennenswerte Revision der zu Jahresbeginn veröffentlichten Prognose des DIW für die 1988 zu erwartende Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts — reichlich 1 vH Anstieg gegenüber Vorjahr — ist auch aus heutiger Sicht nicht erforderlich. Allerdings zeichnen sich Abweichungen in der zu erwartenden Struktur der Nachfrageentwicklung ab: Mit einer Zunahme statt mit Stagnation ist bei der Ausfuhr zu rechnen — unter dem Vorbehalt, daß es zu keinen neuen außenwirtschaftlichen Turbulenzen kommt. Dem stehen jedoch der sich stärker als erwartet abschwächende Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen sowie die stärkere Zunahme der Importe kompensierend gegenüber.

Aktivitäten zur Förderung der Inlandsnachfrage sind also weiterhin angezeigt. Zwar hat die Geldpolitik mit ihrer raschen Reaktion auf die Börsenturbulenzen eine richtige Entscheidung getroffen; dies bedeutet aber nicht, daß sie schon ihre Möglichkeiten ausgeschöpft hat. Wegen der nach wie vor großen außenwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Risiken muß die Bundesbank bereit sein, die Zinsen weiter zu senken. Die Geldpolitik entspreche damit weiterhin sowohl den außenwirtschaftlichen als auch den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen. Anlaß zu Inflations Sorgen gibt es jedenfalls nicht.

Von der Finanzpolitik ist mit dem Inkrafttreten der steuerlichen Entlastung zu Jahresbeginn ein Impuls gegeben worden, der vor allem einen Beitrag zur Fortsetzung der recht günstigen Verbrauchskonjunktur leistet. Dieser Impuls darf jedoch nicht durch Korrekturen auf der Ausgabenseite der Gebietskörperschaften nach unten geschmälert oder aufgezehrt werden. Obwohl die finanzpolitischen Instanzen ausdrücklich erklärt haben, daß sie das Wirksamwerden der „built-in-stabilizers“ auf der Einnahmen- und auf der Ausgabenseite ihrer Haushalte nicht verhindern wollen, ist die Gefahr nicht auszuschließen, daß sich im Haushaltsvollzug doch retardierende Einflüsse durchsetzen.

Zur Verunsicherung tragen die politischen Instanzen nicht nur durch den fortwährenden Streit über die Steuerreform 1990 und ihre Finanzierung bei. Auch die Ankündigung, das Defizit im Bundeshaushalt im kommenden Jahr wieder kräftig senken zu wollen und dazu auch die indirekten Steuern zu erhöhen, bringt Unsicherheiten mit sich, die nicht zur konjunkturellen Lage passen.

Heftige Diskussionen gibt es in der Bundesrepublik gegenwärtig um die von den Gewerkschaften in einigen Tarifbereichen — so auch im öffentlichen Dienst — erhobenen Forderungen nach Verkürzungen der Wochenarbeitszeit und um die dabei in die Öffentlichkeit gebrachten

Empfehlungen, künftig bei Verkürzungen der Wochenarbeitszeit auf Lohnausgleich zu verzichten, um so die Beschäftigungswirkungen dieser Maßnahmen zu vergrößern; das „Solidaritätsoffer“ sei zumindest den Beschäftigten in den höheren Lohn- und Gehaltsgruppen zuzumuten.

Grundsätzlich ist dabei zu bedenken, daß die betroffenen Gewerkschaften bisher durchaus berücksichtigt haben, daß bei Arbeitszeitverkürzungen weniger an Bar-entlohnung möglich ist als sonst. Die Regelungen enthalten neben der Arbeitszeitverkürzung eine — wenn auch geringere — Erhöhung der monatlichen Einkommen. Die Nachfrageerhöhung aus dem Arbeitseinkommen wurde nur wenig tangiert. Ein Eingehen der Tarifpartner auf die aktuelle Empfehlung, die Arbeitszeit so stark zu verkürzen, daß die monatlichen Bezüge der einzelnen Arbeitnehmer sinken, wäre dagegen mit größeren Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ver-

bunden. Übersehen wird in der Diskussion, daß das im Gefolge von Arbeitszeitverkürzungen zunächst reduzierte Arbeitsvolumen durch die Einstellung von zusätzlichen Beschäftigten nur langsam wieder aufgestockt werden kann. In der Übergangsphase besteht die Gefahr, daß die Nachfrageerwartungen der Unternehmen durch einen Ausfall an Nachfrage infolge der Lohnkürzungen negativ beeinflußt werden. Denn man darf nicht darauf setzen, daß der zumindest temporäre Rückgang der Lohn- und -Gehaltssumme durch eine Senkung der Sparquote kompensiert wird. Das einzige bisher noch intakte Aggregat der Binnennachfrage könnte also destabilisiert werden. Damit würde nicht nur das Arbeitsvolumen, das nach diesen Vorschlägen auf eine größere Zahl von Beschäftigten aufgeteilt werden soll, geringer; der Ausfall von Binnennachfrage würde bei der hohen Importneigung der Bundesrepublik auch Konsequenzen für die Rückbildung der hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte haben.

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.

Zur Wirtschaftslage: *Anhaltender Erfolg der Dollarkursstabilisierung?* Bearbeitet von Bernhard Seidel, Manfred Teschner und Joachim Volz. —
Bundesrepublik Deutschland: Konjunktur nicht wieder gefestigt. Bearbeitet von Horst Seidler. —

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.

— Hierzu ein Prospekt des Verlages Duncker & Humblot —