

Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1988

Die Lage der Weltwirtschaft 229

Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland 236

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 18/88

Berlin

5. Mai 1988

55. Jahrgang

Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1988

Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Essen:

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
(Institut für Konjunkturforschung)

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg

Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Rheinisch-Westfälisches Institut
für Wirtschaftsforschung, Essen

Abgeschlossen in Kiel am 29. April 1988

Die Lage der Weltwirtschaft

Überblick

Die Entwicklung von Nachfrage und Produktion blieb in den westlichen Industrieländern auch nach den Turbulenzen auf den Finanzmärkten im Herbst vergangenen Jahres aufwärtsgerichtet. Zwar verschlechterte der Kurseinbruch an den Aktienmärkten die Erwartungen von Unternehmen und privaten Haushalten zunächst beträchtlich; in einigen Ländern hielten sich die Verbraucher mit ihren Ausgaben zurück. Die Wirkungen der Vermögensverluste auf das Ausgabeverhalten waren aber wesentlich geringer als von vielen angenommen. Alles in allem

blieben die dämpfenden Effekte der Turbulenzen auf den Finanzmärkten in engen Grenzen. Dazu hat eine besondere Wirtschaftspolitik beigetragen, insbesondere haben die Zentralbanken durch eine vorübergehende Verstärkung des Geldangebots eine Vertrauenskrise verhindert. Insgesamt hat sich das konjunkturelle Expansionstempo nur wenig verlangsamt.

Die Fortsetzung der Expansion kann allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, daß die weltwirtschaftliche Lage weiterhin labil ist. Belastend wirken vor allem die anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Zwar stieg in den USA die reale Ausfuhr weit stärker als die Ein-

**Reales Bruttosozialprodukt und Verbraucherpreise
in den westlichen Industrieländern**
Veränderungen in vH gegenüber dem Vorjahr¹⁾

	Gewicht in vH	Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
		1987	1988	1989	1987	1988	1989
Bundesrepublik Deutschland	8,6	1,7	2,0	1,25	0,2	1,0	2,5
Frankreich	6,9	2,2	2,0	1,5	3,3	2,5	3,0
Italien	5,8	3,1	2,5	2,0	4,7	5,0	5,5
Großbritannien	5,3	4,4	3,0	2,5	4,1	4,0	5,0
Spanien	2,2	5,2	4,0	3,0	5,3	5,0	5,5
Niederlande	1,7	2,4	1,5	1,5	-0,5	1,0	1,5
Schweiz	1,4	2,0	2,0	1,5	1,4	2,0	2,5
Schweden	1,3	2,8	2,0	1,5	4,2	5,5	6,0
Belgien	1,1	1,8	1,5	1,5	1,6	1,5	2,0
Österreich	0,9	1,3	1,5	1,5	1,4	2,0	2,5
Dänemark	0,8	-1,0	-0,5	0,5	4,0	4,5	4,5
Norwegen	0,7	1,4	0,0	0,5	8,7	7,0	6,0
Finnland	0,7	3,2	3,0	2,0	4,2	4,5	4,5
Westeuropa ²⁾	37,2	2,7	2,2	1,7	2,9	3,1	3,8
USA	40,6	2,9	2,5	2,0	3,7	4,0	5,5
Japan	18,8	4,2	4,5	3,5	0,1	1,5	2,5
Kanada	3,4	3,9	3,0	2,5	4,4	4,5	5,0
Insgesamt ²⁾	100,0	3,1	2,8	2,2	2,7	3,2	4,3
Nachrichtlich ³⁾		2,6	2,1	1,8	2,9	3,1	3,8

¹⁾ Veränderungsdaten für 1988 und 1989 geschätzt. — ²⁾ Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet gemäß Bruttosozialprodukt von 1986. — ³⁾ Gewichtet mit Anteilen an der deutschen Ausfuhr 1986.

fuhr, während umgekehrt in Westeuropa und Japan der reale Import deutlich rascher zunahm als die Ausfuhr; nominal verminderten sich die Leistungsbilanzsalden aber nur wenig. Der Dollar geriet trotz des starken Zinsgefälles zwischen den USA und den Überschußländern immer wieder unter Abwertungsdruck. Die Zentralbanken intervenierten zu seiner Stützung massiv auf den Devisenmärkten, vor allem in der ausgeprägten Schwächephase des Dollars bis zu Beginn dieses Jahres. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wurde somit letztlich von ausländischen Zentralbanken durch Geldschöpfung finanziert.

In den USA versucht die Geldpolitik sowohl den Fortgang des Konjunkturanstiegs sicherzustellen als auch ein Wiederaufleben von Inflationserwartungen zu vermeiden. Sie wird daher den Kurs einer verhaltenen monetären Expansion, den sie seit dem Frühjahr 1987 verfolgt, zunächst fortsetzen. In den Überschußländern bleiben die Zentralbanken bestrebt, die Zinsen deutlich unter denen in den USA zu halten, um einen erneuten Fall des Dollarkurses zu verhindern. Die Geldpolitik wird unter diesen

Umständen in Japan und in den meisten westeuropäischen Volkswirtschaften wohl expansiv bleiben. Angesichts eines allmählich wieder stärker werdenden Preisanstiegs ist für 1989 damit zu rechnen, daß die Zentralbank in den USA ihre Stabilisierungsbemühungen verstärkt und daß dann auch in anderen Ländern die monetäre Expansion tendenziell verlangsamt wird.

Das Budgetdefizit in den USA wird im laufenden Jahr vermutlich nicht nochmals reduziert werden, zumal die Handlungsfähigkeit von Regierung und Kongreß wegen der im November anstehenden Wahlen eingeschränkt ist. Die Bemühungen um die weitere Verringerung dürften erst nach der Amtsübernahme durch den neuen Präsidenten Anfang 1989 wieder aufgenommen werden. In einer Reihe von europäischen Ländern und in Japan strebt die Finanzpolitik an, die Wachstumsbedingungen durch Steuerreformen, aber auch durch die Privatisierung staatlicher Unternehmen zu verbessern. Entlastungen bei den direkten Steuern stehen jedoch häufig Anhebungen von indirekten Steuern und Sozialabgaben gegenüber; nennenswerte anregende Einflüsse auf die konjunkturelle Entwicklung in diesem und im nächsten Jahr sind daher im allgemeinen nicht zu erwarten.

Das Bestreben der Wirtschaftspolitik, gleichzeitig die konjunkturelle Expansion zu fördern, die außenwirtschaftliche Anpassung voranzubringen und das Aufkommen von Inflationserwartungen zu verhindern, führt kurzfristig sowohl in Überschuß- als auch in Defizitländern immer wieder zu Zielkonflikten. Die Lage auf den Devisenmärkten dürfte daher labil bleiben, und stärkere Wechselkursauschläge sind nicht auszuschließen. Für die Prognose wird angenommen, daß sich bei den beschriebenen Rahmenbedingungen der reale Außenwert des Dollars in der Grundtendenz nicht nennenswert verändern wird. Als weitere Setzung wird ein Ölpreis von 16 bis 17 Dollar je Barrel zugrunde gelegt.

Nachdem zu dem Produktionsanstieg in den Industrieländern im Winterhalbjahr 1987/88 hohe Lagerinvestitionen beigetragen hatten und er in Westeuropa auch durch Witterungseinflüsse begünstigt wurde, ist damit zu rechnen, daß Nachfrage und Produktion unter den genannten Annahmen im weiteren Verlauf dieses Jahres und wohl auch im nächsten Jahr verlangsamt steigen werden. Die Zunahme des realen Bruttosozialprodukts wird 1988 wegen des beträchtlichen Überhangs mit durchschnittlich 2 3/4 vH nur wenig, 1989 mit schätzungsweise 2 1/4 vH dagegen deutlich niedriger sein als im vergangenen Jahr. Weiterhin relativ stark werden die inländischen Auftriebskräfte in Japan sein, am schwächsten in den USA. Dennoch wird sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA bei der erwarteten Fortsetzung der realen außenwirtschaftlichen Anpassung an die veränderten Wechselkursrelationen wohl nach wie vor etwas stärker erhöhen als in Westeuropa. Die Leistungsbilanzsalden dürften sich dabei nur allmählich verringern.

Die weiterhin hohen Leistungsbilanzsalden in den führenden Industrieländern nähren immer wieder Zweifel daran, daß nach der dreijährigen Talfahrt des Dollars Wechselkursrelationen erreicht sind, bei denen die unvermeidlichen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesse genügend vorankommen. Dabei ist zu beachten, daß die Abwertung zunächst nur Korrektur des vorangegangenen steilen Anstiegs des Dollarkurses war. Seit geraumer Zeit ist jedoch der reale Außenwert des Dollars so weit gesunken, daß sich Fortschritte in der realen außenwirtschaftlichen Anpassung ergeben haben. Gleichwohl hat sich das nominale Defizit in den USA kaum verringert, da die anhaltende Abwertung des Dollars ständig neue Verteuerungen der Einfuhr auslöste, die auf eine Vergrößerung der Salden hinwirkten. Auf längere Sicht werden hingegen die realen Anpassungsprozesse die Entwicklung der Salden prägen. Als Reaktion auf die Verschiebung der Wechselkursrelationen sind offenbar sowohl in den USA als auch in den Überschußländern Anpassungen in der Absatz- und Produktionsstruktur in Gang gekommen. Aber ein derartiger Prozeß braucht Zeit. Einer stärkeren Verringerung des realen außenwirtschaftlichen Defizits in den USA stand bisher auch entgegen, daß der Anstieg der Gesamtnachfrage dort recht kräftig blieb und das Importvolumen weiter stieg. Eine wichtige Rolle spielte zudem, daß südostasiatische Schwellenländer ihre Währungen erst wenig aufgewertet haben und nicht zuletzt deshalb ein zunehmender Teil des Leistungsbilanzdefizits der USA im Handel mit diesen Ländern entstand. Alles in allem bleibt unsicher, ob das Ausmaß der außenwirtschaftlichen Anpassung ausreicht, um erneute Zuspitzungen auf den Devisenmärkten zu verhindern.

Konjunkturanstieg in den USA verlangsamt sich

In den USA kam es nach dem Börsenkrach im Oktober 1987 nicht zu dem vielfach erwarteten Einbruch der Inlandsnachfrage. Allerdings spielten dabei verstärkte Lagerinvestitionen eine Rolle. Der Produktionsanstieg hat sich nur wenig verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erhöhte sich nochmals, und die Beschäftigung nahm weiter kräftig zu. Impulse gingen von der nach wie vor starken Expansion der Auslandsnachfrage aus. Die kräftige Zunahme der Ausfuhr setzte sich fort, aber auch die Einfuhr wurde noch ausgeweitet, wengleich weniger stark als zuvor. Da sich die Terms of Trade weiter verschlechterten, verringerte sich das Defizit in der Handelsbilanz nur langsam. Auch das Leistungsbilanzdefizit nahm nur wenig ab.

Die Inlandsnachfrage expandierte dagegen schwächer als zuvor. Der private Verbrauch stieg wohl nicht mehr, nachdem er im vergangenen Sommer noch kräftig ausgeweitet worden war. Die Sparquote erhöhte sich um zwei Prozentpunkte auf annähernd 5 vH. Dies dürfte auch eine Reaktion auf Vermögenseinbußen und vorübergehende Rezessionsbefürchtungen infolge der Turbulenzen an den

Finanzmärkten gewesen sein. Die Anlageinvestitionen nahmen langsamer zu. Während der Wohnungsbau wieder etwas stieg, expandierten die Unternehmensinvestitionen im Winterhalbjahr deutlich schwächer als zuvor. Hier spielten vermutlich ebenfalls die im Herbst aufgekommene Rezessionsbefürchtungen eine Rolle. Stützend wirkten dagegen der deutliche Rückgang der Zinsen nach dem Börsenkrach und die wechselkursbedingte Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit amerikanischer Unternehmen.

Die Zahl der Beschäftigten nahm im Winterhalbjahr im Zuge des anhaltenden Produktionsanstiegs und bei sinkenden Reallöhnen mit annähernd 2 vH stark zu. Da sich aber die Zahl der Erwerbspersonen fast in gleichem Maße erhöhte, sank die Arbeitslosenquote nur noch leicht; bei zuletzt 5,6 vH ergeben sich indes zunehmend Engpässe auf dem Arbeitsmarkt.

Die amerikanische Geldpolitik setzte den gemäßigt expansiven Kurs fort, den sie Anfang 1987 eingeschlagen hat. Um der im Zusammenhang mit den Turbulenzen auf den Wertpapiermärkten drohenden Finanzkrise entgegenzuwirken, erhöhte die Zentralbank das Geldangebot im Herbst zwar kräftig, aber mit der Beruhigung der Lage auf den Finanzmärkten wurde die monetäre Expansion auf den vorherigen Pfad zurückgeführt. Die langfristigen Zinsen haben nach dem Börsenkrach wieder um rund zwei Prozentpunkte nachgegeben. Im Verlauf dieses Jahres dürfte die Zentralbank eine weiterhin verhaltene monetäre Expansion anstreben; im nächsten Jahr ist angesichts stärker steigender Preise mit einer Verlangsamung zu rechnen.

Das Defizit im Bundeshaushalt wird in diesem Haushaltsjahr trotz Ausgabenkürzungen und Einnahmenerhöhungen nicht niedriger sein als im vergangenen und die durch das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz vorgeschriebene Grenze von 144 Mrd. \$ etwas übersteigen. Im vergangenen Jahr war es zu einer kräftigen Verminderung gekommen, die sich allerdings teilweise aus einmaligen Einnahmen im Zusammenhang mit der Steuerreform ergeben hatte. Für das Haushaltsjahr 1988/89 ist wieder mit einer Verminderung des Defizits zu rechnen, da die neue Administration die Konsolidierung eher verstärken wird. Von der Finanzpolitik werden so im nächsten Jahr dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen.

Bei der abzusehenden Wirtschaftspolitik ist für 1988 eine verhaltene Zunahme der Inlandsnachfrage zu erwarten. Der private Konsum dürfte bei wenig veränderter Sparquote wieder mäßig expandieren, zumal sich der Beschäftigungsanstieg fortsetzen wird und die Tariflöhne real kaum noch zurückgehen. Die Wirkungen der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen Einkommensteuersenkungen werden durch die der höheren Sozialversicherungsbeiträge annähernd kompensiert. Die Unternehmen dürften ihre Investitionen trotz zusätzlicher steuerlicher Belastungen zügig ausweiten, da die Kapazitäten in vielen Bereichen hoch ausgelastet und die Absatz- und

Reales Bruttosozialprodukt und Inlandsnachfrage in ausgewählten Industrieländern
Veränderungen in vH gegenüber dem Vorjahr¹⁾

	Gewicht in vH	Bruttosozialprodukt			Gewicht in vH	Inlandsnachfrage		
		1987	1988	1989		1987	1988	1989
Bundesrepublik Deutschland	9,6	1,7	2,0	1,25	9,0	2,9	2,5	1,25
Frankreich	7,8	2,2	2,0	1,5	7,8	3,5	2,5	1,5
Italien	6,4	3,1	2,5	2,0	6,4	4,5	3,5	2,5
Großbritannien	5,9	4,4	3,0	2,5	6,1	5,0	4,0	3,0
Westeuropa ²⁾	29,7	2,7	2,3	1,7	29,3	3,8	3,0	2,0
USA	45,4	2,9	2,5	2,0	46,9	2,5	1,75	1,25
Japan	21,1	4,2	4,5	3,5	20,1	5,1	5,5	4,0
Kanada	3,8	3,9	3,0	2,5	3,7	5,3	3,5	3,0
Industrieländer ²⁾	100,0	3,1	2,9	2,3	100,0	3,5	2,9	2,1

1) Veränderungsdaten für 1988 und 1989 geschätzt. — 2) Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet gemäß Bruttosozialprodukt bzw. Inlandsnachfrage von 1986.

Ertragsersparungen nicht zuletzt aufgrund der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit weiter günstig sind. Für die Lagerinvestitionen ist hingegen mit einer deutlichen Abschwächung zu rechnen. Die Ausfuhr wird im laufenden Jahr weiter außerordentlich kräftig expandieren, während sich der Anstieg der Importe deutlich verlangsamen wird.

Insgesamt wird sich das reale Bruttosozialprodukt 1988 um etwa 2,5 vH erhöhen; 1989 dürfte die Zuwachsrates etwas geringer ausfallen. Die Inlandsnachfrage nimmt dabei wie auch schon im vergangenen Jahr schwächer zu als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der bisher nicht zuletzt infolge der Verbilligung des Rohöls moderat war, wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf auf reichlich 5 vH beschleunigen und im nächsten Jahr in diesem Tempo fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt wird die Teuerungsrate 1988 rund 4 vH und 1989 etwa 5,5 vH betragen. Das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte nur langsam abnehmen; 1988 wird es im Jahresergebnis erstmals seit sechs Jahren wieder niedriger sein als im Vorjahr, wenn auch nur wenig.

Kräftige Expansion in Japan

In Japan hat sich der kräftige Aufschwung, getragen durch die Binnennachfrage, im Winterhalbjahr fortgesetzt. Die Situation am Arbeitsmarkt besserte sich merklich, und die Verbraucherpreise blieben — auch aufwertungsbedingt — relativ stabil. Vor allem infolge wirtschaftspolitischer Impulse hielt der Boom im Wohnungsbau an. Die staatlichen Investitionen wurden ebenfalls kräftig ausgeweitet. Aber auch die Unternehmensinvestitionen stiegen beschleunigt. Vor allem im verarbeitenden Ge-

werbe, wo die Investitionen 1987 zunächst aufgrund der Yen-Aufwertung noch eingeschränkt worden waren, wurden sie zuletzt wieder ausgeweitet. Ausschlaggebend hierfür war, daß sich die Gewinne trotz drastisch veränderter Wechselkursrelation verbesserten, weil sich die Expansion der Binnennachfrage beschleunigte und die Unternehmen erhebliche Rationalisierungsinvestitionen tätigten. Der private Verbrauch nahm weiter merklich zu. Dazu trug vor allem bei, daß Beschäftigung und Real-löhne stiegen und daß die Steuern gesenkt wurden. Der reale außenwirtschaftliche Überschuß ging abermals zurück, da die Importe — insbesondere von Fertigwaren — kräftig ausgeweitet wurden, die Exporte dagegen nur wenig.

Das Budgetdefizit hat sich trotz erhöhter Ausgaben und der Senkung von Steuern im Rahmen des Konjunkturprogramms vom Mai 1987 verringert. Dazu trugen hohe Steuereinnahmen aufgrund der gestiegenen Unternehmensgewinne und die Erlöse aus der Privatisierung von Staatsunternehmen bei. 1988 sollen einerseits weitere Steuersenkungen der Nachfrage Impulse geben, andererseits ist vorgesehen, die staatlichen Investitionen nach der kräftigen Erhöhung im Vorjahr nicht mehr zu steigern, um der Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung vorzubeugen. Für 1989 ist angesichts der erwarteten zügigen gesamtwirtschaftlichen Expansion und der Bemühungen zur Verringerung des Budgetdefizits nicht mit weiteren anregenden Maßnahmen der Finanzpolitik zu rechnen.

Die Geldpolitik setzte ihren expansiven Kurs fort. Die Zentralbank war darauf bedacht, mit niedrigen Zinsen einer stärkeren Aufwertung des Yen entgegenzuwirken. Diesen Kurs wird sie wohl zunächst weiter verfolgen.

Zunehmende Preisauftriebstendenzen werden die Zentralbank im nächsten Jahr jedoch dazu veranlassen, im Gefolge der amerikanischen Geldpolitik die monetäre Expansion zu verlangsamen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich 1988 auf 1,5 vH und 1989 auf 2,5 vH im Jahresdurchschnitt beschleunigen.

Die Inlandsnachfrage wird im weiteren Verlauf dieses Jahres und vermutlich auch 1989 nicht mehr so rasch steigen wie bisher. Vor allem der private Wohnungsbau und die staatlichen Investitionen werden — schon aus Kapazitätsgründen — weniger ausgeweitet. Die Unternehmensinvestitionen werden dagegen zügig expandieren. Der private Verbrauch wird in etwa unverändertem Tempo steigen. Die jüngsten Lohnabschlüsse, die deutliche Zunahme der Beschäftigung sowie die anstehenden Steuerensenkungen lassen erwarten, daß die realen verfügbaren Einkommen trotz der leichten Verstärkung des Preisauftriebs etwa in dem Maße wie bisher zunehmen werden.

Der Rückgang des Außenbeitrags wird den Anstieg des Bruttosozialprodukts weiterhin dämpfen. Vor allem werden die Warenimporte aufgrund der Expansion der Binnennachfrage, aber auch infolge der aufwertungsbedingten Verbilligung der Einfuhr und der Liberalisierungsmaßnahmen, weiter deutlich ausgeweitet. Der Warenexport dürfte nicht nennenswert steigen. Dennoch wird der Abbau des Handelsbilanzüberschusses nur langsam vorankommen.

Der Zuwachs des Bruttosozialprodukts wird 1988 im Jahresdurchschnitt mit 4,5 vH etwa ebenso hoch wie im Vorjahr sein; 1989 wird die Zunahme bei 3,5 vH liegen.

Moderate Expansion in Westeuropa

In Westeuropa nahm die Produktion im Winterhalbjahr leicht verlangsamt zu. Während die Ausweitung der Binnennachfrage etwas nachließ, kam der Rückgang der Exporte in die übrige Welt zum Stillstand. Die Arbeitsmarktlage hat sich in den meisten Ländern nicht verbessert. Der Anstieg der Verbraucherpreise blieb insgesamt verhalten; von den Einfuhrpreisen gingen aufgrund des gesunkenen Dollarkurses stabilisierende Effekte aus.

Der private Verbrauch expandierte weiterhin zügig. Der starke Rückgang der Aktienkurse im vergangenen Oktober hat die Verbrauchsneigung wenig beeinträchtigt; dies wird auch durch Ergebnisse von Verbraucherbefragungen in jüngster Zeit bestätigt. Die rasche Zunahme der realen verfügbaren Einkommen setzte sich fort. Bevorzugt gekauft wurden nach wie vor langlebige Konsumgüter. Am größten war der Absatzzuwachs bei Einrichtungsgegenständen und Unterhaltungselektronik, während die Nachfrage nach Automobilen nun weniger stark expandierte. Besonders kräftig stieg der private Verbrauch in Großbritannien, Italien, Spanien und Finnland; aber auch in Frankreich und Österreich erhöhte er sich deutlich. Demgegenüber wurde der Konsum in Norwegen

und Dänemark nochmals eingeschränkt, da die Regierungen einschneidende verbrauchsdämpfende Maßnahmen ergriffen hatten.

Die gewerblichen Bau- und Ausrüstungsinvestitionen expandierten fast überall lebhaft. Die Ergebnisse der nach den Währungs- und Börsenturbulenzen um die Jahreswende durchgeführten Unternehmerbefragungen lassen darauf schließen, daß an den Investitionsplänen für das laufende Jahr keine Abstriche gemacht worden sind. Die Ertragslage der Unternehmen verschlechterte sich zumeist nicht. Bei der weiteren Verschärfung des internationalen Wettbewerbs rückte das Modernisierungs- und Rationalisierungsmotiv wieder mehr in den Vordergrund. Der Wohnungsbau hat sich insgesamt kaum belebt. In Großbritannien, Schweden und Belgien expandierte er nach wie vor deutlich.

Die Exporte der westeuropäischen Länder erhöhten sich weiter kräftig. Dies ist auf die lebhafte Ausweitung des innereuropäischen Handels zurückzuführen, auf den etwa zwei Drittel des Handelsvolumens entfallen. Die Ausfuhr in die übrige Welt dürfte — wegen der Zahlungsbilanzprobleme vieler Abnehmerländer sowie der kräftigen Aufwertung der westeuropäischen Währungen — kaum zugenommen haben. Die Lieferungen in die Staatshandelsländer gingen nochmals etwas zurück, während die nach den Entwicklungsländern wohl leicht stiegen. Der Export nach Nordamerika hat vermutlich stagniert. Da die Einfuhr Westeuropas aus Drittländern weiter kräftig expandierte, vergrößerte sich der negative reale Außenbeitrag. Obwohl sich die Terms of Trade etwas verbesserten, ging der Leistungsbilanzüberschuß Westeuropas erneut zurück. Die Leistungsbilanzen Schwedens und Spaniens wiesen nach längerer Zeit wieder Defizite aus; in Großbritannien, Frankreich und Finnland stiegen die Fehlbeträge.

Der Preisanstieg blieb mäßig. In einigen Ländern waren die Verbraucherpreise annähernd stabil; lediglich in Norwegen und Schweden erhöhten sie sich verstärkt. Stabilisierende Einflüsse kamen erneut von außen. Die Einfuhr hat sich für die meisten Länder zumindest nicht verteuert, vor allem, weil die Ölpreise wieder deutlich sanken und sich die Einfuhr aus dem Dollarraum infolge der weiteren Aufwertung der europäischen Währungen gegenüber dem Dollar leicht verbilligte. Obwohl die Geldmenge zumeist schon seit längerem erheblich ausgeweitet wurde, ist der interne Kosten- und Preisanstieg nach wie vor gering. Dazu trug sicherlich auch der anhaltend starke Wettbewerb bei, nicht zuletzt durch Anbieter aus dem Dollarraum. Zudem hat sich in den meisten Ländern der Anstieg der Lohnstückkosten kaum verstärkt.

Die Beschäftigung nahm weiter leicht zu. Da gleichzeitig die Zahl der Erwerbspersonen stieg, blieb die Arbeitslosenquote unverändert. Lediglich in Großbritannien führte der anhaltende Konjunkturaufschwung zu einem deutlichen Rückgang. Die Arbeitslosenquote sank hier innerhalb eines Jahres um zwei Prozentpunkte auf zuletzt

9 vH; damit war sie aber erst wenig niedriger als im westeuropäischen Durchschnitt.

Die Geldpolitik war in den meisten Ländern schon seit langem expansiv. Wegen der Turbulenzen auf den Finanzmärkten im Oktober 1987 senkten die Notenbanken die Zinsen abermals und weiteten die Geldversorgung vorübergehend noch stärker aus als zuvor, um möglichen Liquiditätsengpässen zu begegnen. Auch danach hielten die Zentralbanken die Zinsen auf dem niedrigen Niveau, vor allem um den Dollarkurs zu stabilisieren. Da dieses Ziel weiter verfolgt werden wird, ist 1988 keine nennenswerte Verlangsamung der monetären Expansion zu erwarten. Nach und nach dürften aber stabilitätspolitische Erwägungen an Gewicht gewinnen und die Notenbanken 1989 zu einer verhalteneren Ausweitung der Geldmenge veranlassen.

Die Finanzpolitik bleibt wie schon in den letzten Jahren zumeist auf die Reduzierung der Defizite in den Staatshaushalten ausgerichtet. Bei weiter zurückhaltender Ausgabenpolitik werden in wichtigen Ländern die direkten Steuern gesenkt, um die Wachstumsbedingungen zu verbessern und die Nachfrage anzuregen. Zugleich werden aber indirekte Steuern und Sozialabgaben erhöht.

Die Inlandsnachfrage wird Stütze der Konjunktur bleiben, wenngleich sie in diesem und im nächsten Jahr langsamer als bisher zunehmen dürfte. Der private Verbrauch wird in etwas geringerem Tempo steigen, da sich die Zunahme der realen Einkommen abschwächt, keine weiteren steuerpolitischen Impulse zu erwarten sind und die Sparquote kaum sinken dürfte. Weiterhin deutlich expandieren die Ausrüstungsinvestitionen; die Bauinvestitionen dürften etwas stärker als zuvor ausgeweitet werden. Die Exporte steigen wohl nicht mehr so kräftig wie im vergangenen Jahr, da sich die Expansion des innereuropäischen Handels verlangsamen dürfte. Die Ausfuhr in Drittländer nimmt vermutlich nur geringfügig zu, zumal sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Westeuropas gegenüber dem Dollarraum nicht verbessern dürfte und die Zahlungsbilanzprobleme der Staatshandelsländer und der meisten Entwicklungsländer fortbestehen. Bei lebhaft expandierender Einfuhr wird der reale Einfuhrüberschuß weiter zunehmen. Der Überschuß der zusammengefaßten Leistungsbilanz Westeuropas geht trotz einer leichten Verbesserung der Terms of Trade zurück. Diese Tendenz wird sich auch im kommenden Jahr fortsetzen.

Das reale Bruttosozialprodukt dürfte in Westeuropa 1988 um reichlich 2 vH steigen, nach 2,7 vH im vergangenen Jahr. 1989 wird sich die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion leicht abschwächen. Eine Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt ist dabei nicht zu erwarten. Da im weiteren Verlauf dieses Jahres die stabilisierenden Einflüsse von außen allmählich nachlassen, ist mit einer leichten Beschleunigung des Preisanstiegs zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt 1988 wird der Anstieg der Verbraucherpreise mit einer Rate von 3 vH

etwa ebenso hoch sein wie 1987. Im kommenden Jahr dürfte die Teuerungsrate — ohne nennenswerte weitere Beschleunigung — im Jahresdurchschnitt 3,5 bis 4 vH betragen.

Anstieg der Rohstoffpreise wird nachlassen

Die Entwicklung auf den Weltmärkten für Industrierohstoffe steht seit dem vergangenen Herbst im Zeichen hektischer Preisbewegungen. Insgesamt überwogen dabei weiterhin deutlich die Preissteigerungen. Zu einer Hausse kam es zunächst bei Kupfer, sie endete nach der Jahreswende. Seitdem verteuerten sich Aluminium und Nickel sprunghaft. Andererseits gaben die Notierungen von Blei, Zinn und Baumwolle seit dem vergangenen Herbst merklich nach. Auf Dollarbasis war das Preisniveau für Industrierohstoffe im März um 28 vH höher als vor Jahresfrist; in Europäischen Währungseinheiten gemessen betrug der Anstieg 17 vH.

Real betrachtet — im Verhältnis zu den Weltmarktpreisen für Fertigwaren — haben die Preise für Industrierohstoffe seit Anfang 1987 den starken Rückgang wieder wettgemacht, der sich in den beiden vorangegangenen Jahren ergeben hatte. Dazu trug vor allem der beschleunigte Anstieg der Industrieproduktion und damit des Rohstoffverbrauchs bei. Hinzu kamen Käufe der Verarbeiter, die ihre Vorräte — auch im Hinblick auf die Umkehr der Preistendenz — wieder auffüllten. Die Rohstoffanbieter nutzten die Belebung der Nachfrage zum Abbau ihrer Bestände. Die Erzeugung wurde der höheren Nachfrage nur zögernd angepaßt, zumal Kapazitäten in den letzten Jahren wegen der niedrigen Erlöse verringert worden waren.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird der Rohstoffverbrauch wieder langsamer zunehmen, und die Verarbeiter dürften ihre Vorräte kaum noch aufstocken. Zugleich wird die Rohstoffproduktion angesichts der erhöhten Erlöse verstärkt ausgeweitet werden. Dies alles läßt erwarten, daß sich der Anstieg der Rohstoffpreise zumindest deutlich abschwächt; ein Umschlagen bei den Lagerdispositionen könnte auch zu einem Rückgang führen.

Die Nachfrage nach Erdöl ist seit Ende vergangenen Jahres insbesondere deshalb gesunken, weil die Vorratskäufe der Importländer wieder nachließen. Da die Förderung nicht entsprechend eingeschränkt wurde, gab der Ölpreis deutlich nach; zeitweise lag er um 20 vH unter dem offiziellen Exportpreis der OPEC. Der Ölverbrauch wird weiterhin nur wenig zunehmen. Doch ist offenbar in den Ölexportländern auch die Bereitschaft zur Begrenzung der Förderung größer geworden. Hier wird angenommen, daß der Weltmarktpreis für Erdöl im weiteren Verlauf dieses Jahres bei etwa 16 bis 17 Dollar je Barrel liegen wird.

Auf den Weltmärkten für Nahrungs- und Genußmittel sind die Preise im Winterhalbjahr gestiegen. Für die

Saison 1988/89 wird erwartet, daß der Verbrauch von Getreide, Zucker und Ölsaaten über die laufende Erzeugung hinausgeht, doch ist wegen der teilweise noch hohen Vorräte mit nur mäßigen Verteuerungen zu rechnen. Während sich für Kaffee kaum größere Preisänderungen abzeichnen, dürfte Kakao bei zunehmendem Angebotsdruck billiger werden. Insgesamt wird sich das Preisniveau auf den Nahrungs- und Genußmittelmärkten im weiteren Verlauf dieses Jahres leicht erhöhen.

Welthandel steigt langsamer

Der Welthandel hat im Winterhalbjahr weiter kräftig zugenommen, wenngleich sich das Tempo anscheinend etwas verlangsamt hat. Vor allem die Importe Westeuropas und Japans sind konjunkturbedingt und wegen der Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit heimischer Anbieter durch die Dollarabwertung rasch gestiegen. Aber auch in den USA erhöhte sich die Einfuhr bei der weiterhin zügigen Expansion der Gesamtnachfrage noch merklich. Kräftige Impulse gingen von den Importen südostasiatischer Schwellenländer aus, die weltweit das stärkste Wirtschaftswachstum aufweisen. Auch viele andere Entwicklungsländer konnten bei höheren Ausfuhrerlösen die Einfuhren ausweiten. Die Erdölexportländer

dürften ihre Bezüge zumindest nicht mehr eingeschränkt haben.

Die verhaltenere konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Industrieländern wird im weiteren Verlauf des Jahres 1988 die Entwicklung des Welthandels bestimmen. Insbesondere werden vom Lageraufbau geringere Anregungen ausgehen, zumal Vorräte an Erdöl und anderen Rohstoffen in den Industrieländern 1987 deutlich aufgestockt wurden. Die fernöstlichen Länder werden ihre Importe weiterhin merklich erhöhen. In Westeuropa wird die Einfuhr nicht mehr so rasch wie bisher steigen. Vor allem aber werden in den USA die Importe aufgrund der ruhigeren Konjunktur und der Abwertung des Dollars wohl weniger stark expandieren. Die Erdölexportländer dürften ihre Einfuhren etwa auf dem gegenwärtigen Niveau halten. Viele andere Entwicklungsländer werden ihre Bezüge nach der Verbesserung der Terms of Trade infolge höherer Rohstoffpreise vorerst weiter steigern. Insgesamt wird der Welthandel im Laufe des Jahres 1988 merklich langsamer zunehmen als im Vorjahr. Im Jahresdurchschnitt wird der Zuwachs jedoch aufgrund des hohen Überhangs mit einer Rate von 4,5 vH etwa so hoch sein wie im vergangenen Jahr; im kommenden Jahr wird dann die Anstiegsrate auch bei wenig verändertem Expansionstempo deutlich geringer sein.

Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland

Auch in der Bundesrepublik Deutschland kam es nach den Turbulenzen an den Aktien- und Devisenbörsen vom Oktober 1987 nicht zu dem von vielen befürchteten konjunkturellen Rückschlag. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Winterhalbjahr 1987/88 weiter gestiegen, wenn auch verlangsamt. Die Nachfrage der privaten Haushalte expandierte anhaltend zügig; die Investoren allerdings hielten sich mit ihren Bestellungen vorübergehend zurück. Für die Außenwirtschaft ergab sich mit der nochmaligen starken Abwertung des Dollars — sein Kurs fiel von 1,80 DM vor dem Börsenkrach auf etwa 1,60 DM um die Jahreswende — ein neues Datum. In Reaktion auf die Bekräftigung des Louvre-Akkords durch die Regierungen der wichtigsten westlichen Industrieländer, auf die massiven Interventionen der Notenbanken, auf die Vergrößerung der Zinsdifferenzen, aber auch wegen des sich abzeichnenden Rückgangs des Handelsbilanzdefizits der USA erholte sich der Dollar in der Folgezeit leicht und schwankt seither zwischen 1,60 und 1,70 DM.

Daß die im Herbst drohende Vertrauenskrise verhindert werden konnte, ist nicht zuletzt das Verdienst der Notenbanken, die ihre Bereitschaft zeigten, es nicht zu Liquiditätsengpässen kommen zu lassen. In der Bundesrepublik wirkte zudem die schon vor dem Börsenkrach beschlossene Senkung der direkten Steuern konjunkturstützend, vor allem beim privaten Verbrauch.

In der diesjährigen Lohnrunde gelang es den Gewerkschaften, in vielen Bereichen — besonders im öffentlichen Dienst — eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit durchzusetzen. Den vereinbarten Arbeitszeitverkürzungen stehen in vielen Fällen zwar vergleichsweise zurückhaltende Einkommenserhöhungen in diesem und im nächsten Jahr gegenüber. Gleichwohl steigen die Lohnkosten in der Gesamtwirtschaft weiter, wenn auch weniger stark als zuvor.

Daß sich die Produktion im ersten Viertel dieses Jahres weiter erhöht hat, ist auch auf die äußerst günstige Witterung zurückzuführen. Vor allem die Bauwirtschaft brauchte ihre Leistung weit weniger als saisonüblich einzuschränken. Dieser Effekt zeigte sich auch auf dem Arbeitsmarkt: Die Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer stieg wieder etwas stärker, und die Zahl der Arbeitslosen ging — entgegen der seit über einem Jahr zu beobachtenden Tendenz — saisonbereinigt leicht zurück. Mit fast 9 vH war indes die Arbeitslosenquote sehr hoch. Wegen der erneuten Verbilligung von importierten Gütern blieben die Verbraucherpreise fast stabil.

Geldpolitik weiter wechsellkursorientiert

Mit den Turbulenzen auf den Finanzmärkten im Herbst vergangenen Jahres haben auch in der Bundesrepublik

viele Anleger ihr Kapital von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere umgeschichtet. So kam es parallel zur Aktienbaisse zu einer Hausse auf den Rentenmärkten, in deren Verlauf der inländische Anleihezins von 6 3/4 % auf unter 6 % fiel.

Die erneute Höherbewertung der D-Mark sowie die Befürchtung, auch von den Börsenturbulenzen würden dämpfende Wirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität ausgehen, veranlaßten die Bundesbank, verstärkt an den Devisenmärkten zu intervenieren und die Zinsen für ihre Refinanzierungsgeschäfte zu senken; seit Anfang Dezember liegt der Diskontsatz mit 2 1/2 % auf einem historischen Tiefstand. Die Zinsdifferenz zum Ausland vergrößerte sich; dies trug dazu bei, daß sich die Situation auf den Devisenmärkten etwas beruhigte. Innerhalb des Europäischen Währungssystems kam es nicht zu nennenswerten Spannungen.

Die Geldzuflüsse aus dem Ausland blähten die Bankenliquidität beträchtlich auf. Die Bundesbank begegnete dieser Entwicklung mit kontraktiven Offenmarktoperationen, vor allem mit einer Einschränkung ihrer Wertpapierpensionsgeschäfte und mit Verkäufen von Schatzwechseln. Überdies kürzte sie mit Wirkung vom 1. Februar die Rediskontkontingente, um sich wieder Spielraum für ihre Operationen am Geldmarkt zu verschaffen.

Mit den Zinssenkungen auf den Geld- und Kapitalmärkten hat sich das Gefälle zwischen kurz- und langfristigen Zinsen noch vergrößert. Die Differenz zwischen den Zinsen von Bundesanleihen mit einjähriger Restlaufzeit und den Zinsen von Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit betrug im März 1988 mehr als drei Prozentpunkte und war damit ungewöhnlich groß. Dies signalisiert eine weiter erhöhte Liquiditätspräferenz der Anleger. Entsprechend beschleunigte sich die Expansion aller Geldmengenaggregate.

Mitte Januar gab die Bundesbank erneut ein Geldmengenziel bekannt. Wiederum wurde ein Zieltrichter von 3 bis 6 vH vorgegeben. Geändert wurde dagegen die Zielgröße: Die Zentralbankgeldmenge wurde durch die Geldmenge M3 ersetzt.

Finanzpolitik 1987 konjunkturneutral

Von der Finanzpolitik gingen 1987 keine nennenswerten Anstöße auf die Gesamtwirtschaft aus, obwohl sich das Finanzierungsdefizit um 10 Mrd. DM erhöhte. Die Staatseinnahmen stiegen mit knapp 3 vH deutlich schwächer als im Vorjahr, die Ausgaben hingegen mit 4 vH in unverändertem Tempo. Ausschlaggebend für die Abschwächung des Einnahmenanstiegs waren vor allem

Sonderfaktoren, nämlich ein geringerer Bundesbankgewinn, hohe Rückerstattungen bei der Körperschaftsteuer und die Tatsache, daß die Europäischen Gemeinschaften (EG) im vierten Quartal ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen konnten. Steuereinnahmen und Sozialbeiträge erhöhten sich jeweils um rund 4 vH.

Der Zuwachs des Staatsverbrauchs schwächte sich auf knapp 4 vH ab. Die Einkommenserhöhungen im öffentlichen Dienst waren niedriger als im vorangegangenen Jahr. Die Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung nahmen gedämpft zu. Einen Umbruch gab es bei den öffentlichen Investitionen. Nach einem Anstieg von 11 vH im Jahre 1986 betrug der nominale Zuwachs 1987 nur noch 2 vH. Insbesondere die Gemeinden hielten sich in der Auftragsvergabe zurück, weil sich ihre Finanzlage infolge der Steuerentlastungen 1986 verschlechtert hatte und für 1988 zusätzliche Ausfälle zu erwarten sind, die sie nicht ohne weiteres durch höhere Kredite oder Einsparungen an anderer Stelle ausgleichen können.

Stärker als im Vorjahr expandierten mit knapp 5 vH die staatlichen Übertragungen. Gründe dafür waren vor allem die höhere Rentenanpassung, die Erweiterung des Begünstigtenkreises beim Rentenzuschlag für Kindererziehungszeiten, die verlängerte Bezugsdauer von Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld, aber auch die Aufstockung der Koks- und Kohlebeihilfen und die Erhöhung der Ausgaben des Ausgleichsfonds zur Sicherung des Steinkohlenabsatzes (Kohlepfennig).

Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit in Höhe von 34 Mrd. DM entsprach 1,7 vH des Bruttoinlandsprodukts. Während das Defizit der Gebietskörperschaften um knapp 8 Mrd. DM auf 41 Mrd. DM stieg, nahm der Überschuß der Sozialversicherungen um 2,5 Mrd. DM auf rund 7 Mrd. DM ab; dabei entstand der Bundesanstalt für Arbeit eine Deckungslücke von 1,5 Mrd. DM.

Erneute Belebung der Auslandsnachfrage

Die reale Warenausfuhr hat auch nach den Börsenturbulenzen im Oktober 1987 der gesamtwirtschaftlichen Produktion Impulse gegeben. Sie nahm bis zum Jahresende 1987 kräftig zu. Die erneute Aufwertung der D-Mark konnte sich in dieser kurzen Frist noch nicht auswirken. Über die Entwicklung der Ausfuhr im bisherigen Verlauf dieses Jahres gibt es lediglich unzureichende Informationen. Die Umstellung im Meldeverfahren führte zu Verzögerungen in der monatlichen Statistik des Außenhandels. Bisher liegen nur vorläufige Daten für Januar vor. Nach ihnen ging die Warenausfuhr zu Jahresbeginn überraschend stark zurück. Dies dürfte zum Teil eine Reaktion auf die vorherige rasche Zunahme sein, die beträchtlich größer war, als es dem konjunkturellen Expansionstempo im Ausland entsprach. Der Rückgang hängt aber auch mit der Umstellung in der statistischen Erhebung zusammen, die vorübergehend zu einer unvollständigen Er-

fassung des Außenhandels geführt haben dürfte. Jedenfalls liefern weder die Auftragseingänge aus dem Ausland, die seit Jahresbeginn 1988 wieder steigen, noch die Grundtendenz der Weltwirtschaft eine Begründung für einen Einbruch der Exporte am Jahresbeginn.

Ausschlaggebend für die Exportbelebung im Herbst war, daß die Nachfrage in den Industrieländern, vor allem in Westeuropa, im zweiten Halbjahr 1987 deutlich anzog. Sowohl die rasche Expansion des privaten Verbrauchs als auch die lebhaftere Investitionstätigkeit trugen dazu bei.

Erhebliche Ausfuhrsteigerungen wurden auf dem südostasiatischen Markt erzielt. In dieser Region ist das wirtschaftliche Wachstum derzeit besonders stark. Bei den Ausfuhren nach Japan spielte außerdem wohl eine Rolle, daß die D-Mark gegenüber dem Yen an Wert verlor, aber auch, daß dort der Markt für ausländische Anbieter weiter geöffnet wurde; immerhin waren die Lieferungen dorthin gegen Ende 1987 um reichlich ein Drittel höher als ein Jahr zuvor.

Begünstigt wurde die deutsche Ausfuhr zudem dadurch, daß die OPEC-Länder wieder mehr kauften, wohl vor allem wegen des Wiederanstiegs der Öleinnahmen im Jahr 1987. Auch die Exporte in die Entwicklungsländer zeigten sich zum Jahresende etwas erholt. Hier dürfte eine Rolle gespielt haben, daß sich die wirtschaftliche Situation in einer Reihe dieser Länder aufgrund gestiegener Rohstoffpreise, aber auch wegen erhöhter realer Exporte gebessert hat. Insgesamt verhindern jedoch die Schuldenprobleme immer noch eine durchgreifende Belebung der Importe der Entwicklungsländer. Angestiegen sind zum Jahresende die Exporte in die Staatshandelsländer. Dies kann wegen der unverändert schwierigen außenwirtschaftlichen Lage dieser Länder aber kaum als Beginn einer dauerhaften Aufwärtsentwicklung interpretiert werden.

Die Ausfuhrpreise sind seit Jahresbeginn 1987 leicht aufwärtsgerichtet. Im Grundstoffbereich zogen die Weltmarktpreise teilweise wieder deutlich an; dies eröffnete Spielraum für Erhöhungen auch der Preise in D-Mark. Die Exportpreise von Personenkraftwagen und Maschinen lagen am Jahresende um 2,5 vH über dem Vorjahresstand, die von elektrotechnischen Gütern stagnierten dagegen weitgehend.

Weiter lebhaftere Konsumkonjunktur

Der private Verbrauch ist vom dritten Quartal 1987 bis zum ersten Quartal 1988 mit einer Jahresrate von rund 3 vH gestiegen. Bei dem hohen Anteil an der Gesamtnachfrage bildete der Verbrauch damit die wichtigste Konjunkturstütze. Die Börsenturbulenzen hatten offenbar keine nennenswerten Auswirkungen auf das Konsumentenverhalten in der Bundesrepublik.

Von der Expansion des privaten Verbrauchs profitierte insbesondere der Einzelhandel. Der Erwerb von lang-

lebigen Gütern wie Möbeln und anderen Einrichtungsgegenständen sowie elektrotechnischen Produkten nahm recht zügig zu. Der Absatz von Personenkraftwagen ging indes am Jahresbeginn 1988 zurück. Ähnlich wie schon ein Jahr zuvor sind zum Jahresende Käufe vorgezogen worden, weil die Steuervergünstigung für schadstoffarme Fahrzeuge zum 1.1.1988 gekürzt wurde. Auch die Ausgaben für Dienstleistungen sind weiter kräftig gestiegen; so haben vor allem die Ausgaben für Auslandsreisen stark zugenommen. Dieses Beispiel zeigt, daß ausländische Anbieter von der günstigen Einkommensentwicklung in der Bundesrepublik erheblich profitieren, insbesondere die, deren Wettbewerbsposition durch die Aufwertung der D-Mark gestärkt worden ist.

Die Expansion des Konsums stützte sich auf eine beschleunigte Zunahme des verfügbaren Einkommens. Zu ihr hat wesentlich beigetragen, daß am Jahresbeginn die zweite Stufe der Steuerentlastung in Kraft trat. Die Entwicklung der Kaufkraft der privaten Haushalte wurde auch dadurch begünstigt, daß sich der Anstieg der Verbraucherpreise abschwächte. Trotz der deutlichen Ausweitung des privaten Verbrauchs hat sich die Sparquote vorübergehend erhöht.

Ausrüstungsinvestitionen nach wie vor ohne Schwung

Die Ausrüstungsinvestitionen haben im Winterhalbjahr weiter stagniert. Die jüngste Entwicklung der Bestellungen und Umfrageergebnisse über Investitionsplanungen lassen darauf schließen, daß die Investitionsbereitschaft von den Börsenereignissen in den letzten Monaten des vergangenen Jahres weniger stark beeinträchtigt wurde als von vielen befürchtet. Zuletzt stiegen die inländischen Investitionsgüteraufträge wieder auf das Niveau vor den Turbulenzen an den Finanzmärkten; gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum betrug der Zuwachs etwa 3 vH.

Die Einfuhrpreise von Investitionsgütern gingen nochmals leicht zurück. Infolge des scharfen Konkurrenzdrucks flachte sich auch der Anstieg der inländischen Investitionsgüterpreise etwas ab.

Kräftiger Zuwachs der Bauinvestitionen nur witterungsbedingt

Bei insgesamt kurzer Auftragsdecke hat die Bautätigkeit im zweiten Halbjahr 1987 kräftig zugenommen, weil Produktion nachgeholt wurde, die zuvor aufgrund der schlechten Witterung ausgefallen war. In den ersten Monaten dieses Jahres wurde die Bauproduktion nun durch außergewöhnlich mildes Wetter begünstigt; die Bauinvestitionen dürften im ersten Quartal um nahezu ein Fünftel höher gewesen sein als ein Jahr zuvor.

Nach näherungsweise Ausschaltung dieser Verzerrungen ergibt sich eine leicht aufwärtsgerichtete Tendenz. Die zuvor großen Unterschiede zwischen den Entwicklungen der einzelnen Bausparten haben sich dabei deutlich verringert.

Die Wohnungsbauinvestitionen stabilisierten sich im Laufe des letzten Jahres auf niedrigem Niveau. Die Auftragseingänge im Wohnungsbau tendieren seit Frühjahr 1987 nach oben. Dabei nimmt die Nachfrage im Einfamilienhausbau deutlich zu, und im Zweifamilienhaus- und Geschoßwohnungsbau hat sich der Rückgang nicht fortgesetzt.

Die gewerblichen Bauinvestitionen sind weiter gestiegen, allerdings weniger stark als erwartet. Bundesbahn und Bundespost haben 1987 offenbar den Umfang ihrer Bauinvestitionen sogar eingeschränkt. Die Bau nachfrage der Unternehmen hat dagegen seit Herbst letzten Jahres wieder deutlich zugenommen; insbesondere der Handel vergab erheblich mehr Aufträge.

Nachfrage und Produktion im öffentlichen Bau zeigen inzwischen Spuren der zunehmenden Finanzprobleme vor allem der Gemeinden. Die Nachfrage blieb 1987 unter dem Niveau vom Vorjahr, auch wenn sie sich im Verlauf des Jahres erholte. Die öffentlichen Bauinvestitionen waren im Winterhalbjahr — sieht man von den witterungsbedingten Verzerrungen ab — in der Grundtendenz leicht rückläufig.

Der Preisanstieg im Bausektor hat sich leicht beschleunigt; im Vorjahresvergleich betrug er zuletzt knapp 2 vH.

Weitere Zunahme des Bruttosozialprodukts

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Winterhalbjahr weiter gestiegen, allerdings schwächer als im Sommerhalbjahr. Die Entwicklung war durch viele Sonderfaktoren geprägt, so daß eine genauere Bestimmung des konjunkturellen Grundtempos schwerfällt. Nach überschlägiger Rechnung dürfte es bei 2 vH gelegen haben.

Im verarbeitenden Gewerbe ist die Produktion bis in den Herbst gestiegen; seither stagniert sie. Im Bauhauptgewerbe war die Produktionsleistung, durch die Witterung begünstigt, im ersten Vierteljahr um ungefähr ein Drittel höher als ein Jahr zuvor. Die Produktion in den Dienstleistungsbereichen erhöhte sich wohl etwa im selben Tempo wie zuvor.

Deutlich steigende Einfuhr bei sinkenden Preisen

Nach wie vor haben ausländische Anbieter — auch aufgrund der wechselkursbedingten Verschiebungen der Wettbewerbspositionen — Anteile an der expandierenden Binnennachfrage in der Bundesrepublik hinzugewinnen können. So stieg die reale Wareneinfuhr bis zum Jahres-

ende 1987 steil an. Nach den bisher vorliegenden Daten ist sie im Januar zurückgegangen — zum Teil als Reaktion auf die vorherige starke Zunahme. Mit der Änderung der statistischen Erhebung hat sich jedoch ebenso wie bei der Ausfuhr eine Unterzeichnung ergeben.

Importeure und inländische Verarbeiter haben ihre Vorräte an industriellen Vorprodukten wohl auch in Erwartung anhaltender Preissteigerungen auf den Weltrohstoffmärkten aufgestockt. Auch die Einfuhren von Fertigwaren erhöhten sich weiter kräftig. Gemessen an der verhaltenen Investitionstätigkeit expandierte die Einfuhr von Investitionsgütern rasch, so daß die ausländischen Anbieter hier weitere Marktanteile gewannen. Ebenso stiegen Bezüge von Verbrauchsgütern stärker als der private Verbrauch.

Unter dem Einfluß der erneuten D-Mark-Aufwertung im Herbst 1987 und des seit Jahresende 1987 gesunkenen Ölpreises gingen die Einfuhrpreise wieder zurück. Am deutlichsten zeigte sich dies bei den Rohstoffen. Aber auch die Preise der Fertigwaren sanken, insbesondere die von elektrotechnischen Erzeugnissen.

Da die reale Wareneinfuhr rascher stieg als die Ausfuhr, ging der Überschuß weiter zurück. Die erneute Verbesserung der Terms of Trade führte dazu, daß der nominale Handelsbilanzüberschuß dennoch wieder zunahm. Wegen des deutlich gestiegenen Defizits im Dienstleistungsbereich — insbesondere die Ausgaben im Reiseverkehr haben stark zugenommen — und des leicht steigenden Defizits bei den Übertragungen veränderte sich der Überschuß der Leistungsbilanz nur wenig.

Keine Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt

Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Winterhalbjahr um etwa 60 000 gestiegen, etwas stärker als im Sommerhalbjahr 1987. Dies geht ebenso wie bei der Produktion auf Witterungseinflüsse zurück und zeigt keine nachhaltige Verbesserung der Arbeitsmarktsituation an. Zuletzt — im Februar — war die Zahl der Erwerbstätigen um 114 000 höher als ein Jahr zuvor. Das entsprach etwa dem Anstieg des Erwerbspersonenpotentials.

Im verarbeitenden Gewerbe setzte sich in den letzten Monaten der Rückgang der Beschäftigtenzahlen nicht fort, doch wurde der Vorjahresstand um fast 50 000 unterschritten. Im Baugewerbe nahm die Zahl der Beschäftigten vor allem aufgrund des witterungsbedingten Produktionsanstiegs deutlich zu und lag zuletzt geringfügig über dem entsprechenden Vorjahreswert. In Handel und Verkehr hat sich der Anstieg, der Mitte 1986 begonnen hatte, bis zum Frühjahr verhältnismäßig zügig fortgesetzt. Nach wie vor trägt die Ausweitung der Beschäftigung in den Dienstleistungsbereichen am meisten zum Anstieg der Erwerbstätigkeit bei.

Auch die Entwicklung der Arbeitslosigkeit war im ersten Vierteljahr 1988 durch die außergewöhnliche Witterung

geprägt. Die Zahl der Arbeitslosen ging saisonbereinigt von Dezember bis Februar um 25 000 zurück. Im März stieg sie jedoch schon wieder leicht und übertraf mit 2,24 Mill. den Vorjahresstand um knapp 30 000.

Verbraucherpreise fast stabil

Die Preise auf der Verbraucherstufe sind auch im Winterhalbjahr weitgehend stabil geblieben. Im März lagen sie nur wenig über dem Stand vom Herbst und um 1 vH über dem entsprechenden Vorjahreswert. Zur Stabilität hat beigetragen, daß die Einfuhrpreise auch nach der Jahreswende nicht stiegen. Die Preise der Mineralölprodukte auf den internationalen Märkten gingen sogar weiter zurück. So war in der Bundesrepublik Benzin im März um 3 vH und Heizöl sogar um 14 vH billiger als am Jahresende. Rückläufig waren in den ersten Monaten des Jahres — nach einem starken Anstieg — auch die Preise der Saisonwaren. Relativ kräftig verteuerten sich nach der Jahreswende dagegen Dienstleistungen und Reparaturen sowie Mieten — Gütergruppen, bei denen Preiseinflüsse aus dem Ausland kaum Bedeutung haben.

Ausblick 1988

Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland hat sich im Winterhalbjahr 1987/88 fortgesetzt. Der Börsenkrach vom vergangenen Herbst und der weitere Rückgang des Dollarkurses gegen Ende des vergangenen Jahres haben sich auf die wirtschaftliche Entwicklung nur wenig ausgewirkt. Das Abklingen der Hektik auf den Aktien- und Devisenmärkten und die wieder günstigere Entwicklung der Auslandsnachfrage nach deutschen Gütern haben das Vertrauen auf eine anhaltende Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion gestärkt. Die konjunkturellen Rahmenbedingungen rechtfertigen im großen und ganzen positive Erwartungen für den weiteren Verlauf dieses Jahres. Dabei darf aber nicht außer Betracht bleiben, daß die Risiken angesichts der fortbestehenden Labilität der Weltwirtschaft groß sind. Im einzelnen wird hier angenommen:

- Nachfrage und Produktion in den Industrieländern nehmen weiter zu, wenn auch langsamer als im vergangenen Winterhalbjahr, als sie durch Sonderfaktoren begünstigt wurden.
- Der Preis für Rohöl bleibt in der Größenordnung von 16 bis 17 Dollar je Barrel, und die Weltmarktpreise für Industrierohstoffe steigen deutlich weniger als bisher.
- Die Bundesbank wird ihre Politik mit Rücksicht auf den Dollarkurs nicht ändern. Die Geldmenge M3 nimmt stärker zu als angekündigt. Die Zinsen am Kapitalmarkt erhöhen sich nur wenig.
- Der Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem Dollar schwankt weiterhin zwischen 1,60 und 1,70 DM. Im Eu-

ropäischen Währungssystem wird eine Anpassung der Leitkurse vorgenommen, die etwa die Unterschiede in den Preissteigerungsraten ausgleicht.

- In der Finanzpolitik wird die durch Haushaltspläne und bereits getroffene Maßnahmen vorgezeichnete Linie fortgesetzt. Neue Maßnahmen, die die Entwicklung im laufenden Jahr beeinflussen, werden nicht ergriffen.
- Im weiteren Verlauf der Lohnrunde werden ähnliche Abschlüsse wie bisher vereinbart.

Mäßiger Ausfuhranstieg

Das anhaltende, wenn auch verlangsamte Wirtschaftswachstum in den Industrieländern wird im weiteren Verlauf dieses Jahres der wichtigste Bestimmungsgrund für die Entwicklung der deutschen Ausfuhr sein. Es ermöglicht einen Anstieg der Lieferungen in diese Länder, der allerdings durch die Nachwirkungen der Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar gedämpft wird. Deutsche Exporteure dürften gegenüber Anbietern aus dem Dollarraum noch Marktanteile einbüßen. Ein leichter Anstieg ist beim Export in die OPEC-Länder zu erwarten, deren Öleinnahmen sich tendenziell stabilisiert haben. Die Lieferungen in die übrigen Entwicklungsländer dürften dagegen wegen der Schuldenprobleme vieler dieser Länder, insbesondere aber auch wegen der Höherbewertung der D-Mark, kaum zunehmen. In den Staatshandelsländern setzt die angespannte außenwirtschaftliche Situation einer Ausweitung der Einfuhr ebenfalls enge Grenzen. Insgesamt wird sich der Export wohl mit einer laufenden Rate von etwa 3 vH erhöhen.

Gleichbleibender Anstieg der Staatsausgaben trotz Steuermindereinnahmen

Die öffentlichen Haushalte stützen im laufenden Jahr die Konjunktur. Zu Jahresbeginn wurden die Steuern vor allem zugunsten der privaten Haushalte gesenkt; im gesamten Jahr wird die Entlastung rund 11 Mrd. DM betragen. Obwohl die Beitragssätze zur gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresverlauf um knapp einen halben Prozentpunkt angehoben werden, expandieren die Einnahmen von Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen insgesamt 1988 nur um 2,5 vH und damit schwächer als das nominale Sozialprodukt. Die nur geringe Steigerung der Einnahmen ist auch darauf zurückzuführen, daß die Bundesbank nach 7,3 Mrd. DM im Vorjahr in diesem Jahr einen sehr kleinen Gewinn an den Bund abführt. Dem stehen allerdings Zahlungen der EG, die schon 1987 fällig gewesen waren, als Einnahmen gegenüber. Klammert man beides aus, so steigen die staatlichen Einnahmen 1988 um reichlich 3 vH.

Die Ausgaben des Staates werden trotz der Mindereinnahmen infolge der Steuerentlastung und der nur geringen Gewinnabführung der Bundesbank ebenso wie im Vorjahr um 4 vH und damit stärker als das nominale Sozialprodukt ausgeweitet. Besonders kräftig werden die Übertragungen an die EG expandieren — von 20 auf 25 Mrd. DM —, insbesondere weil die Beschlüsse des Europäischen Rats zur Reform der Finanz-, Agrar- und Strukturpolitik zu Mehrausgaben des Bundes von mindestens 4 Mrd. DM führen; ein Teil dieser Gelder fließt allerdings in Form von Zahlungen der EG in die Bundesrepublik zurück. Die Übertragungen an private Haushalte in Form von Renten, Pensionen, Sozialleistungen u.ä. steigen 1988 um 4 vH und damit nicht mehr ganz so stark wie im Vorjahr. Erneut zunehmen — wenn auch weniger als in den zurückliegenden Jahren — werden die Subventionen an die Unternehmen.

Die einzelnen Ausgabekategorien des Staatsverbrauchs entwickeln sich in diesem Jahr recht unterschiedlich. Die Personalausgaben erhöhen sich nur um knapp 3 vH; denn der Tarifabschluß im öffentlichen Dienst sieht wegen der Vereinbarung über eine Verkürzung der Arbeitszeit lediglich eine Anhebung der Bezüge um 2,4 vH zum 1.3.1988 — im Jahresdurchschnitt also nur um 2 vH — vor, und der Staat hält sich bei Einstellungen weiterhin zurück. Dagegen ergeben sich bei den gesetzlichen Krankenversicherungen beträchtliche Mehrausgaben, weil die für 1989 angekündigte Kürzung der Kostenerstattung bei Zahnersatz, Seh- und Hörhilfen usw. zu Vorzieheffekten führt. Insgesamt wird sich der Anstieg des nominalen Staatsverbrauchs etwas abflachen und mit reichlich 3 vH hinter dem der Gesamtausgaben zurückbleiben.

Die Ausgaben für öffentliche Investitionen, die wegen der angespannten Finanzlage schon im vergangenen Jahr nur schwach stiegen, werden in diesem Jahr vermutlich noch weniger expandieren. Real betrachtet ist sogar ein leichter Rückgang wahrscheinlich. Hierbei spielt neben den Steuermindereinnahmen auch die Kürzung der Investitionszuweisungen der Länder an die Gemeinden eine Rolle.

Das Finanzierungsdefizit des Staates, das von 1981 bis 1985 von 57 auf 21 Mrd. DM zurückgeführt worden war und bis 1987 wieder auf 34 Mrd. DM stieg, wird sich 1988 weiter erhöhen, auf 47 Mrd. DM. Ohne die starke Abwertung des Dollars im Jahre 1987, die die Deutsche Bundesbank zu hohen Abschreibungen auf ihre Dollaranlagen zwang, würde das Defizit etwa 40 Mrd. DM betragen.

Von der Erhöhung des Staatsdefizits um 13 Mrd. DM entfallen rund 12 Mrd. DM auf die Gebietskörperschaften, davon etwa 10 Mrd. DM auf den Bund. Der Überschuß der Sozialversicherungsträger geht um 1,5 Mrd. DM auf 5,5 Mrd. DM zurück. Spürbar verschlechtern wird sich hierbei die Finanzsituation der Bundesanstalt für Arbeit, weil der Bund zusätzliche Aufgaben auf sie übertrug, wie die Förderung der Berufsausbildung benachteiligter Jugendlicher und die Sprachkurse für Aussiedler, Asylberechtigte

und Flüchtlinge. Auch die seit dem 1.7.1987 wirksame Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld bedeutet eine zusätzliche Belastung der Bundesanstalt für Arbeit. Ihr Haushalt wird daher 1988 mit einem Fehlbetrag von 5 Mrd. DM abschließen. Verbessern wird sich, trotz der erwähnten Vorzieheffekte bei den Ausgaben, infolge der Beitragserhöhungen die Situation der gesetzlichen Krankenkassen.

Privater Verbrauch von Steuerentlastung angeregt

Wie schon in den zurückliegenden beiden Jahren gehen vom privaten Verbrauch auch 1988 kräftige konjunkturelle Impulse aus. Ausschlaggebend hierfür sind in diesem Jahr das Inkrafttreten des zweiten Teils der Steuersenkung 1986/88 und das Vorziehen eines Teils der Steuerreform 1990. Die Nettolohn- und -gehaltsumme nimmt mit 3,5 vH deshalb stärker zu als im Vorjahr, obwohl die Bruttoeinkommen langsamer steigen. Die schwächere Zunahme der Bruttoeinkommen resultiert aus einem etwas ausgeprägteren Rückgang des Arbeitsvolumens und niedrigeren Tariflohnsteigerungen. Die Vereinbarungen über weitere Arbeitszeitverkürzungen führten nämlich in der Regel zu Abschlägen. Begünstigt von der Steuerentlastung, dürften auch die Privatentnahmen stärker zunehmen als im Vorjahr. Dagegen werden die übertragenen Einkommen etwas weniger steigen, weil die Aufstockung bestehender und die Einführung neuer Transfers in diesem Jahr eine geringere Rolle spielen als im Jahr 1987. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dürften insgesamt um 4,5 vH zunehmen, nach 3,8 vH im Vorjahr.

Der im Vergleich zu 1987 höhere Einkommenszuwachs wird allerdings durch einen wieder etwas stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise — er dürfte reichlich 1 vH betragen — geschmälert. Der Kaufkraftzuwachs ist mit 3 vH nicht größer als im Vorjahr.

In diesem Umfang werden die Haushalte ihren Verbrauch wohl erhöhen. Zu Beginn des Jahres stieg die Sparquote zwar, weil die Mehreinkünfte aus der Steuerentlastung noch nicht zu entsprechenden Mehrausgaben verwendet wurden. Dieser Anstieg war aber wohl nur vorübergehend. Die inländischen Lieferbereiche werden wiederum nicht in vollem Maße an der Steigerung des Verbrauchs teilhaben; die marginale Importquote bei den Güterkäufen ist recht hoch.

Die Ausgabenstruktur der privaten Haushalte dürfte sich — abgesehen von dem weiteren Anteilsgewinn der Dienstleistungen — in diesem Jahr dahingehend ändern, daß die PKW-Nachfrage nach der starken Expansion in den vergangenen Jahren nun zugunsten anderer langlebiger Gebrauchsgüter, wie Einrichtungsgegenständen und Gütern der Unterhaltungselektronik, etwas zurückfällt.

Außenwirtschaftliche Risiken belasten weiterhin das Investitionsklima

Die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sprechen für einen weiteren Anstieg der Investitionen: Die inländische Nachfrage, insbesondere der private Konsum, ist deutlich aufwärtsgerichtet. Mit Blick auf die Steuerreform 1990 können die Investoren eine Fortsetzung dieser Entwicklung annehmen. Die Auslastung der Kapazitäten ist relativ hoch, und die Rendite aus Sachanlagen hat sich in den vergangenen Jahren erholt. Allerdings gibt es gravierende außenwirtschaftliche Risiken. Die Unwägbarkeiten der weiteren weltwirtschaftlichen Entwicklung, verbunden damit die Unsicherheit über die Wechselkurse, ferner die Gefahr des zunehmenden Protektionismus und die schwelende Verschuldungskrise haben die Unternehmen bei ihren Investitionsentscheidungen zu erhöhter Vorsicht veranlaßt. Sie werden deshalb eine höhere Risikoprämie in ihren Investitionsrechnungen ansetzen als früher. Dies wird zur Folge haben, daß Projekte mangels ausreichender Rentabilität teils hinausgeschoben, teils ganz unterlassen werden.

Erweiterungsinvestitionen dürften trotz der im großen und ganzen hohen Kapazitätsauslastung nur in verhältnismäßig geringem Umfang durchgeführt werden, da die Unternehmen es wohl eher in Kauf nehmen, an Kapazitätsgrenzen zu stoßen, als das Risiko zu laufen, Überkapazitäten zu haben.

Unter diesen Bedingungen wird die Investitionsneigung verhältnismäßig schwach bleiben. Für den Jahresdurchschnitt 1988 wird hier mit einer Zunahme der realen Ausrüstungsinvestitionen um etwa 2 vH gerechnet. Dies entspricht zwar einer Halbierung der Zuwachsrate gegenüber dem Jahre 1987, doch bedarf es hierzu — ausgehend von dem niedrigen Niveau der Ausrüstungsinvestitionen zu Beginn des Jahres — immerhin einer laufenden Jahresrate von etwa 4 vH, also einer Zunahme wie im Durchschnitt der beiden Vorjahre.

Die Lagerinvestitionen werden 1988 eher niedriger sein als im Jahre 1987, in dem sie nach der vorläufigen amtlichen Statistik rein rechnerisch — ohne Abzug entsprechend höherer Importe — annähernd einen halben Prozentpunkt zur Steigerung des realen Sozialprodukts beitrugen. Wie groß der Lagereinfluß auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sein wird, ist schon deshalb schwer zu beurteilen, weil über die tatsächliche Lagerentwicklung im Jahre 1987 gegenwärtig noch Unsicherheit herrscht.

Bauinvestitionen im weiteren Jahresverlauf unter Vorjahresniveau

Die Bautätigkeit war, wie erwähnt, zu Beginn des Jahres durch die milde und trockene Witterung weniger behindert als sonst um diese Jahreszeit. Das saisonberei-

nigte Niveau ist also überhöht und kann im weiteren Jahresverlauf nicht gehalten werden, obwohl seit einigen Monaten die konjunkturelle Grundtendenz in der Bauwirtschaft wieder nach oben weist.

Im Wirtschaftsbau wurde die Nachfrage in den vergangenen Monaten recht kräftig ausgeweitet. Die Bundespost will Investitionen in der Größenordnung von 1,5 Mrd. DM in dieses Jahr vorziehen. Ein Anstieg der realen gewerblichen Bauinvestitionen um 2,5 vH nach nur 1,5 vH im Vorjahr ist wahrscheinlich.

Besserungstendenzen zeichnen sich im Wohnungsbau ab. Hier ist die Nachfrage seit Beginn vorigen Jahres wieder aufwärtsgerichtet. Dabei expandiert inzwischen auch die Nachfrage nach Neubauten wieder. Die Verringerung des Bestandes an leerstehenden Wohnungen, steigende Mieten auf der einen und steigende Einkommen auf der anderen Seite sowie vergleichsweise niedrige Hypothekenzinsen sprechen für eine Fortsetzung des Nachfrageanstiegs. Die realen Wohnungsbauinvestitionen werden 1988 um schätzungsweise 1,5 vH zunehmen; in den letzten drei Jahren gingen sie jeweils zurück.

Im öffentlichen Bau ist insbesondere wegen der angespannten Finanzlage vieler Gemeinden eher mit sinkender Auftragsvergabe zu rechnen. Bei dieser Einschätzung ist die relativ rege Nachfrage nach zinsverbilligten Krediten der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Rahmen der „Maßnahmen zur Stärkung des Wachstums“ vom Dezember 1987 berücksichtigt. Es ist jedoch anzunehmen, daß die beantragten Kredite überwiegend für Projekte verwendet werden, die auch ohne das Programm durchgeführt worden wären. Dämpfend wirkt sich im übrigen aus, daß der Bund für den Städtebau weniger Mittel bereitstellt als zuvor. Im Jahresdurchschnitt 1988 werden die realen öffentlichen Bauinvestitionen das Vorjahresergebnis wohl nicht ganz erreichen.

Alles in allem werden die realen Bauinvestitionen, anders als im Vorjahr, steigen und mit einer Zunahme um 1 bis 2 vH wieder zur Expansion des Sozialprodukts beitragen.

Fortsetzung des mäßigen Wirtschaftswachstums

Ebenso wie in den vergangenen Jahren kommt es auch in diesem Jahr zu mehr oder weniger zufälligen Tempo-, ja sogar Richtungswechseln bei der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion. So dürfte auf die witterungsbedingt deutliche Steigerung zu Jahresbeginn im zweiten Vierteljahr ein leichter Rückgang folgen. In der konjunkturellen Grundtendenz wird der Zuwachs des Sozialprodukts 1 1/2 bis 2 vH betragen und im Jahresdurchschnitt bei 2 vH liegen.

Zügige Expansion der Einfuhr

Da sich der Anstieg der Gesamtnachfrage in wenig verändertem Tempo fortsetzt und die Verbilligung der Einfuhrgüter aufgrund der Aufwertung der D-Mark noch einige Zeit nachwirkt, wird der Import auch im weiteren Verlauf dieses Jahres zügig zunehmen. Überdurchschnittlich werden dabei die Bezüge von Fertigwaren steigen.

Die Einfuhr wird erneut deutlich stärker expandieren als die Ausfuhr. Zugleich wird das Defizit im Dienstleistungsverkehr, vor allem bei Auslandsreisen, weiter zunehmen. Der reale Außenbeitrag wird daher weiter sinken. Die Terms of Trade dürften sich im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr wenig verändern, so daß sich der Überschuß nominal in der gleichen Größenordnung wie real verringert. In der Leistungsbilanz dürfte der Überschuß nur um etwa 5 Mrd. DM abnehmen; er bleibt also hoch.

Weiterhin nur schwache Zunahme der Beschäftigung

Die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im weiteren Verlauf des Jahres wird nur einen relativ bescheidenen zusätzlichen Bedarf an Arbeitskräften auslösen. Von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen ist wegen der angespannten Finanzlage der Bundesanstalt für Arbeit in diesem Jahr ebenfalls keine nennenswerte Erhöhung der Beschäftigung zu erwarten. Am Jahresende wird die Zahl der Erwerbstätigen den Stand von Ende 1987 um rund 100 000 Personen überschreiten. Damit wird die Zunahme im Jahresverlauf ähnlich sein wie 1987; im Jahresdurchschnitt wird sie mit 90 000 Personen nur etwa halb so groß sein wie im Vorjahr. Ausgeweitet wird die Beschäftigtenzahl wiederum nur im Dienstleistungssektor. Im verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft wird die Beschäftigung erneut eingeschränkt.

Einen gewissen Wandel auf dem Arbeitsmarkt läßt die Entwicklung der Zahl der betrieblich Auszubildenden erkennen. Diese nimmt seit 1987 ab, da weniger Jugendliche als zuvor in das erwerbsfähige Alter eintreten.

Das Potential an Arbeitskräften wächst 1988 noch um 120 000. Dies ist zwar weniger als in den Vorjahren; da sich aber der Anstieg der Nachfrage nach Arbeitskräften im Jahresergebnis noch stärker abschwächt, nimmt die Zahl der Arbeitslosen gegenüber 1987 um schätzungsweise 50 000 auf 2,28 Mill. zu. Damit wird es auch bis Ende 1988 nicht gelungen sein, die registrierte Arbeitslosigkeit unter das Niveau zur Zeit der konjunkturellen Wende 1982/83 zu senken. Die Arbeitslosenquote liegt seither bei 9 vH.

Etwas stärkerer Preisanstieg

Von den Importen her kann in diesem Jahr nicht mehr mit nennenswerten preisdämpfenden Effekten gerechnet werden. Damit wird sich der Anstieg des heimischen Ko-

Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland

	Absolute Werte				Veränderungen gegenüber Vorjahr in vH			
	1986	1987	1988 ^a	1989 ^a	1986	1987	1988 ^a	1989 ^a
Bruttosozialprodukt, real (Mrd. DM)	1 618,4	1 645,6	1 678,5	1 700	2,5	1,7	2	1 1/4
Inlandsnachfrage, real (Mrd. DM)	1 552,2	1 597,7	1 638	1 660	3,8	2,9	2,5	1 1/4
Gesamtnachfrage, real (Mrd. DM)	2 096,5	2 146,5	2 203,5	2 240	2,7	2,4	2,5	1,5
Beschäftigte Arbeitnehmer (im Inland; 1 000 Personen)	22 433	22 611	22 700	22 770	1,1	0,8	0,4	0,3
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 228	2 229	2 275	2 300	.	.	.	.
Arbeitslosenquote ¹⁾ (vH)	9,0	9,0	9,1	9,2	.	.	.	.
Verbraucherpreise ²⁾	-0,5	0,6	1	2,5
Leistungsbilanzsaldo ³⁾ (Mrd. DM)	85,0	80,5	75	70	.	.	.	.
Finanzierungssaldo Staat (Mrd. DM)	-23,9	-34,2	-47,5	-25	.	.	.	.

¹⁾ Bezogen auf alle Arbeitnehmer (Beschäftigte und Arbeitslose). — ²⁾ Preisniveau des privaten Verbrauchs. — ³⁾ Zahlungsbilanzstatistik. — ^a Vorausschätzung der beteiligten Institute; Angaben gerundet.

stenniveaus wieder stärker in der Preisentwicklung niederschlagen. Es kommt hinzu, daß eine Reihe administrativer Preise — insbesondere Gebühren der Gemeinden und Kfz-Versicherungstarife — im Laufe des Jahres erhöht werden.

Das Preisniveau des privaten Verbrauchs wird im weiteren Jahresverlauf rascher steigen. Gegen Ende des Jahres dürfte das Tempo über 2 vH betragen. Im Jahresdurchschnitt wird sich der private Verbrauch nur um reichlich 1 vH verteuern. Mit knapp 2,5 vH steigen dabei die Preise für Dienstleistungen und Reparaturen und die Mieten überdurchschnittlich, die Preise für Verbrauchs- und Gebrauchsgüter mit 0,5 vH unterdurchschnittlich.

Ausblick 1989

Auch nach sechs Jahren wirtschaftlicher Aufwärtsentwicklung wird es aller Voraussicht nach keine Wende nach unten geben. Der Anstieg von Nachfrage und Produktion war im Gegensatz zu früheren Erfahrungen sowohl in der Bundesrepublik Deutschland als auch in den meisten anderen Industrieländern zyklisch nur schwach ausgeprägt. Es gab zu keiner Zeit die frühere Aufschwünge kennzeichnende starke Dynamik, vor allem bei den Investitionen, deren nachfolgendes Erlahmen regelmäßig in den Abschwung führte. Es gab auch nicht jene Verstärkung des Kosten- und Preisauftriebs, die schließlich zum Einschlagen einer restriktiven Geldpolitik zwang. Beides spricht für ein Anhalten der Aufwärtsentwicklung auch im Jahre 1989.

Allerdings gibt es Gründe zu der Annahme, daß sich das Tempo des Anstiegs, das bisher schon unbefriedigend war, im Verlaufe des nächsten Jahres deutlich ver-

langsamen wird, möglicherweise bis hin zur Stagnation. Der wichtigste Grund ist in der sich abzeichnenden Finanzpolitik zu sehen. Gibt sie 1988 durch die Senkung der Lohn- und Einkommensteuern und die Hinnahme größerer Einnahmeausfälle ohne Konsequenz für die Ausgaben Impulse für die Konjunktur, so wird sie im nächsten Jahr die Konjunktur dämpfen.

Beschlossen ist, die Quellensteuer auf Kapitaleinkünfte am 1.1.1989 in Kraft treten zu lassen. Beabsichtigt ist, Verbrauchsteuern zu erhöhen. Befürchtet werden muß eine Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung. Als kontraktiv ist die Finanzpolitik auch dann einzuschätzen, wenn man berücksichtigt, daß die Wirkungen der diesjährigen Einkommensteuersenkung in das nächste Jahr hineinreichen.

Mit einer leichten Kurskorrektur ist bei der Geldpolitik zu rechnen. Die Bundesbank wird zwar weiterhin auf den Dollarkurs Rücksicht nehmen. Da aber in wichtigen Industrieländern, insbesondere in den USA, eine gewisse Dämpfung der Geldmengenexpansion für den Verlauf des nächsten Jahres erwartet wird, erhält die Bundesbank Spielraum für ein entsprechendes Vorgehen. Daher werden von der Geldpolitik keine Impulse auf die Konjunktur ausgehen. Bei der Lohnpolitik ist nicht mit einer Tendenzänderung zu rechnen, zumal in wichtigen Bereichen die Tarifabschlüsse für das Jahr 1989 schon vorliegen.

Die außenwirtschaftlichen Bedingungen für die Entwicklung in der Bundesrepublik werden wohl nicht nennenswert ungünstiger werden; für die Industrieländer wird eine nur leicht verlangsamte Expansion von Nachfrage und Produktion erwartet. Der reale Außenwert der D-Mark wird sich unter den Annahmen, die dieser Prognose vor-

allem hinsichtlich der Wirtschaftspolitik im Inland und Ausland zugrunde liegen, nicht nennenswert verändern. Daß diese Setzung allerdings mit besonders großer Unsicherheit behaftet ist, hat die Erfahrung immer wieder gezeigt.

Aufgrund dieser Überlegungen und Annahmen ist für das Jahr 1989 eine Fortsetzung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in deutlich verlangsamttem Tempo zu erwarten. Die Wachstumsrate des realen Brutto sozialprodukts dürfte 1 bis 1 1/2 vH betragen. Die Dämpfung konzentriert sich auf den privaten Verbrauch, der nur etwa halb so stark wie in diesem Jahr zunehmen dürfte. Bei dieser Entwicklung wird sich die Zahl der Beschäftigten im Verlauf des Jahres 1989 kaum noch erhöhen, und die der Arbeitslosen wird weiter leicht zunehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird stärker als bisher sein, vor allem weil keine nennenswerten Dämpfungseffekte von außen mehr kommen und die Verbrauchsteuern zumindest teilweise überwältzt werden.

Wirtschaftspolitische Überlegungen

Der Anstieg von Nachfrage und Produktion wird in diesem Jahr stärker sein, als in vielen Prognosen im Anschluß an die Turbulenzen auf den Finanzmärkten erwartet worden war. Freilich wird bei der vorhersehbaren Expansion weder die Beschäftigung fühlbar ausgeweitet noch die Arbeitslosigkeit fühlbar verringert. Für das nächste Jahr zeichnet sich eine Abflachung des Konjunkturanstiegs ab, die in erster Linie hausgemacht ist.

Das Kernproblem der deutschen Wirtschaft ist der Mangel an Wachstumsdynamik, auf den letztlich sowohl die anhaltend hohen außenwirtschaftlichen Überschüsse als auch die hohe Arbeitslosigkeit zurückzuführen sind. Kennzeichnend für den Mangel an Dynamik ist die Schwäche der Investitionstätigkeit. Seit dem konjunkturellen Wiederanstieg im Winter 1982/83 sind die Anlageinvestitionen der Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft) lediglich mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von knapp 4 vH gestiegen. Dies reichte für eine nennenswerte Verstärkung des Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Sachkapazitäten nicht aus. Da zudem große Widerstände bestehen, den Einsatz von Arbeitskräften flexibler zu gestalten, um die Kapazitäten intensiver zu nutzen, ist es nicht überraschend, daß die Zahl der Beschäftigten nicht in dem Maße gestiegen ist, wie es für eine durchgreifende Verringerung der Arbeitslosigkeit notwendig wäre.

Über die Ursachen der Investitionsschwäche ist in jüngster Zeit breit diskutiert worden. Im Mittelpunkt stand der Zusammenhang zwischen Gewinn- und Investitionsentwicklung. Die Unternehmensgewinne sind in den letzten Jahren deutlich gestiegen, so daß nach früheren Erfahrungen mit einer stärkeren Belebung der Investitionen zu rechnen gewesen wäre, als dies seit 1982 der Fall ist. Hier darf aber nicht übersehen werden, daß die Gewinnver-

besserung heute teilweise andere Bestimmungsgründe als früher hat und deshalb relativiert werden muß.

Die Unternehmen erzielen in weitaus größerem Maße als noch vor zehn oder fünfzehn Jahren Einkommen aus Finanzanlagen, die gewöhnlich in die Indikatoren für die Gewinnentwicklung einbezogen werden. Sie haben den Anteil dieser Anlagen am Gesamtvermögen beträchtlich erhöht. Der Grund hierfür war die zunehmende Attraktivität der Finanzinvestitionen, auch im Hinblick auf erhöhte Risiken des Engagements in Sachkapital. Die Sachkapitalrendite ist im Trend absolut, und noch stärker im Vergleich zu den realen Kapitalmarktzinsen, über viele Jahre bis Anfang der achtziger Jahre stark gesunken. Seitdem ist sie zwar wieder gestiegen, doch beruhte die Zunahme der Gewinne im Produktionsbereich zu einem nicht geringen Teil auf Sondereinflüssen, insbesondere der realen Abwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar sowie der Verbilligung des Rohöls. Hiervon waren die einzelnen Wirtschaftszweige in sehr unterschiedlichem Maße begünstigt. Aber selbst jene, die am meisten profitierten, haben ihre Investitionen nicht nachhaltig erhöht, weil sie weder die erhöhten Gewinnmargen noch die kräftigen Absatzsteigerungen für dauerhaft hielten.

Höher als früher sind aber auch die Investitionsrisiken, bedingt vor allem durch starke Wechselkursschwankungen, zunehmenden Protektionismus, die Verschuldungskrise von Entwicklungsländern sowie Sprünge in der technologischen Entwicklung. Die Wirtschaftspolitik hat zu wenig dazu beigetragen, diese Risiken zu kompensieren und damit die mittelfristigen Erwartungen der Unternehmen zu verbessern. Soweit die Risiken heute als größer bewertet werden, muß die Differenz zwischen Rendite und Zinsen höher als früher sein, damit es zu einer gleich starken Ausweitung der Investitionen kommt.

Zur Wirtschafts- und Finanzpolitik

Die Bundesregierung hat immer wieder versprochen, mit ihrer Wirtschafts- und Finanzpolitik die Wachstumsbedingungen zu verbessern. Ihre Politik blieb jedoch hinter den Erfordernissen zurück. In der Steuerpolitik wurden zwar mit den bereits in Kraft getretenen sowie mit den für 1990 geplanten Entlastungen beachtliche Schritte getan. Doch ist zu befürchten, daß wegen der Mängel in der Präsentation sowie wegen der Verzettelung der Maßnahmen die tatsächlichen Wachstumswirkungen hinter den möglichen zurückbleiben. Hemmend wirkt sich auch die Ankündigung aus, im nächsten Jahr Verbrauchsteuern zu erhöhen.

Die Institute halten es wachstumspolitisch nach wie vor für geboten, die geplante Steuerreform auf 1989 vorzuziehen. Zwar sind die parlamentarischen Beratungen mit dem Ziel, die Reform 1990 vorzunehmen, bereits fortgeschritten, gleichwohl sollte es möglich sein, sie schon ein Jahr früher in Kraft zu setzen. Dies erscheint auch kon-

junkturpolitisch als notwendig, weil sich für nächstes Jahr ein Erlahmen der Expansion abzeichnet. Das Argument, dem Vorziehen stünde ein ohnehin starker Anstieg der Budgetdefizite entgegen, vermag nicht zu überzeugen. Noch weniger gilt dies für den Einwand, daß durch ein Abweichen von einem einmal festgelegten Fahrplan Glaubwürdigkeit verlorengehe. Denn Glaubwürdigkeit kann nicht dadurch verlorengehen, daß sachgerechte Maßnahmen früher durchgeführt werden als ursprünglich geplant.

Richtig ist, daß die Finanzpolitik ein erneutes Ausufern der Defizite verhindern sollte, schon weil andernfalls die Sorge entstünde, daß sich der Staat das, was er heute in Form von Steuersenkungen gibt, morgen über Erhöhungen zurückholt und damit vor allem die Erwartungen der Investoren belastet. Dies gilt jedoch unabhängig vom Zeitpunkt des Inkrafttretens der Steuerreform. Ob das Defizit reformbedingt im Jahr 1989 steigt oder ein Jahr später, ist nachrangig. Wichtig ist, daß es danach wieder zurückgeführt wird.

Aufgrund der Beschlüsse zur Reform der Finanz-, Agrar- und Strukturpolitik der EG werden die zusätzlichen Zahlungen der Bundesrepublik an die Gemeinschaft von rund 4 Mrd. DM in diesem Jahr auf 8 1/2 bis 10 Mrd. DM im Jahr 1992 steigen. Wie hoch die Nettobelastung für die Bundesrepublik letztlich sein wird, ist offen, weil die Einzelheiten bisher nicht geregelt sind. Der Bundesfinanzminister hat angekündigt, im nächsten Jahr zur Finanzierung dieser Mehrbelastungen Verbrauchsteuern im Betrag von 5 bis 6 Mrd. DM zu erhöhen. Bevor zur Finanzierung von Mehrbelastungen in einem Bereich Steuererhöhungen erwogen werden, sollte sich die Bundesregierung bemühen, an anderer Stelle einzusparen. Erhöhungen von Steuern sollten stets nur als „ultima ratio“ in Betracht gezogen werden.

Im Hinblick auf die konjunkturellen Wirkungen ist eine Erhöhung von Verbrauchsteuern verfehlt. Sie würde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, die im nächsten Jahr ohnehin voraussichtlich nachlassen wird, zusätzlich dämpfen. Eine solche Finanzpolitik dürfte im Ausland auf Unverständnis stoßen, stünde sie doch im Gegensatz zu den Forderungen nach einer Verstärkung der Expansion in der Bundesrepublik. In der Folge könnte sich die Geldpolitik vor noch größere Probleme gestellt sehen.

Ein Vorziehen der Steuerreform um ein Jahr und ein Verzicht auf die angekündigte Erhöhung von Verbrauchsteuern ist auch finanzpolitisch zu vertreten. Werden nämlich die bisher beschlossenen Maßnahmen zur Erhöhung der Einnahmen verwirklicht und berücksichtigt man, daß der Bund im kommenden Jahr wohl wieder eine beachtliche Gewinnabführung der Bundesbank erwarten kann, so gelangt man zu dem Ergebnis, daß das gesamtstaatliche Defizit 1989 — ohne Vorziehen der Reform — sehr viel niedriger sein wird als in diesem Jahr. Stellt man außerdem in Rechnung, daß dem Anstieg des Defizits der Bundesanstalt für Arbeit nicht tatenlos zusehen, son-

dern entweder zu Beitragserhöhungen oder Leistungssenkungen gegriffen wird, dann ergibt sich, daß das Defizit um reichlich 20 auf 25 Mrd. DM zurückgeht. Würden hingegen die hier vorgetragenen steuerpolitischen Überlegungen verwirklicht, wäre der Fehlbetrag nicht nennenswert höher als in diesem Jahr. In den Folgejahren würde das Staatsdefizit aufgrund der stimulierenden Wirkungen deutlich zurückgehen. Zudem gibt es Kürzungsmöglichkeiten bei den Ausgaben, insbesondere bei den Finanzsubventionen, die in den zurückliegenden Jahren überdurchschnittlich stark gestiegen sind. Viele von ihnen hemmen das Wachstum.

Bei der Verbesserung der Wachstumsbedingungen ist freilich nicht nur die Finanzpolitik, sondern auch die Ordnungspolitik gefordert. Der Wettbewerb um neue Ideen, Produkte oder Produktionsverfahren ist auf vielen Märkten in der Bundesrepublik durch staatliche Eingriffe stark eingeschränkt, beispielsweise bei den Versicherungen, dem Transportwesen, der Energiewirtschaft oder der Telekommunikation. Damit die Wirtschaft mehr Wachstumsdynamik entfalten kann, müssen auch die Zugangsbeschränkungen für ausländische Anbieter verringert werden. Ein höheres Maß an Wettbewerb bedeutet nicht einen Rückzug des Staates, im Gegenteil, es erfordert einen starken Staat, weil er die Interessen der Allgemeinheit gegen Einzelinteressen verteidigen muß.

Mit den notwendigen Deregulierungen muß rasch begonnen werden, auch im Hinblick auf die angestrebte Vollendung des europäischen Binnenmarktes im Jahr 1992. Bei dieser Aufgabe sollte die Bundesregierung eine führende Rolle übernehmen und grundsätzliche ordnungspolitische Vorstellungen stärker in die Diskussion einbringen als bisher. Dabei muß auch sichergestellt werden, daß das Entstehen des Gemeinsamen Marktes im Inneren nicht zu mehr Protektion nach außen führt.

Zur Lohnpolitik

Die tarifliche Lohnentwicklung ist für die Hälfte der Beschäftigten bereits bis Ende 1989 und für ein Viertel sogar bis Ende 1990 festgelegt. Diese recht lange Laufzeit der Verträge birgt Vorteile, aber auch Risiken. Von Vorteil ist, daß für die Unternehmen die Lohnentwicklung überschaubar und damit die Planungssicherheit größer ist. Als Risiko könnte sich erweisen, daß sich die Wirtschaft deutlich anders entwickelt, als bei den Abschlüssen unterstellt worden ist. So liegt den Lohnvereinbarungen offenbar die Annahme eines nur geringen Preisanstiegs zugrunde. Auch deshalb sollte die Geld- und Finanzpolitik alles unterlassen, was zu einer Verstärkung des Preisanstiegs beitragen könnte.

In der Regel wurden sowohl Arbeitszeitverkürzungen als auch Lohnerhöhungen vereinbart. Ende 1990 wird für rund drei Viertel aller Beschäftigten die tarifliche Wochenarbeitszeit geringer als 40 Stunden sein; sie wird dann im

gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt rund 38,5 Stunden betragen.

Aufgrund der Arbeitszeitverkürzungen und der Lohnerhöhungen steigen die tariflichen Stundenlöhne in der Privatwirtschaft während der Laufzeit der Verträge um durchschnittlich $3\frac{3}{4}$ vH je Jahr, im öffentlichen Dienst um 3 vH. Damit ist der Anstieg der Stundenlöhne größer, als er es sein dürfte, sollen auf mittlere Sicht nicht die Beschäftigungschancen verschlechtert werden¹.

Soweit mit der Verkürzung der Arbeitszeit eine Verringerung der Maschinenlaufzeit einhergeht, steigen neben den Arbeits- auch die Kapitalkosten. Deshalb scheint es dringend geboten, daß sich die Tarifparteien untereinander oder die Unternehmensleitungen mit den Belegschaftsvertretern auf ein höheres Maß an Flexibilität verständigen.

Zur Geldpolitik

Der Wechsel der monetären Zielgröße ist keine Entscheidung von grundsätzlicher geldpolitischer Bedeutung. Über längere Zeiträume — so die Erfahrung — entwickeln sich Zentralbankgeldmenge und Geldmenge M3 etwa gleich und weisen mittelfristig einen stabilen Zusammenhang mit wichtigen wirtschaftlichen Größen wie der Preis-, der Einkommens- und der Zinsentwicklung auf.

Beide Geldmengen umfassen zwar neben dem Bargeld weitgehend dieselben Bankeinlagen; während diese aber in die Geldmenge M3 mit gleichen Gewichten eingehen, werden sie bei der Zentralbankgeldmenge in stark unterschiedlichem Maße berücksichtigt. Vor allem die unterschiedliche Gewichtung von Bargeld und Sichteinlagen ist ökonomisch nicht begründet, denn beide dürften denselben Liquiditätsgrad haben. Der Bargeldumlauf hat an der Zentralbankgeldmenge einen Anteil von 50 vH, an M3 aber nur einen von 10 vH. Dies führt dazu, daß in Phasen einer expansiven Geldpolitik die Zentralbankgeldmenge stärker zunimmt als M3 und in Zeiten einer restriktiven schwächer. Dabei mag bei sinkenden Zinsen die Zentralbankgeldmenge die monetäre Grundtendenz überzeichnen und bei steigenden die Geldmenge M3.

Entscheidend dafür, daß das Geldmengenziel der Bundesbank in den beiden zurückliegenden Jahren überschritten wurde, waren weniger technische Faktoren als vielmehr der Versuch, eine weitere Aufwertung der D-Mark zu verhindern, um dämpfende Effekte auf die Binnenkonjunktur zu vermeiden. Die Bundesbank hat, wie andere Notenbanken auch, 1987 mit ihren Dollarkäufen in großem Umfang das amerikanische Leistungsbilanzdefizit finanziert. Das hat zu einer beträchtlichen Aufblähung der gesamtwirtschaftlichen Liquidität geführt.

Nach Meinung der Mehrheit der Institute sollte der Wechselkurs — von glättenden Käufen und Verkäufen abgesehen — dem Markt überlassen werden, zumal es den Notenbanken ohnehin nicht gelingt, den Kurs dauerhaft gegen die Marktkräfte zu verteidigen. Die hiermit verbundenen kurzfristigen Risiken sind begrenzt, auf mittlere Sicht verspricht diese Strategie Vorteile. Zwar ist nicht auszuschließen, daß der Dollarkurs zunächst noch stärker gefallen wäre, wenn die Notenbanken nicht interveniert hätten. Aller Erfahrung nach hätten sich die Wechselkurs-erwartungen aber rascher stabilisiert oder gar umgekehrt — im Gegensatz zu einer Situation, in der die Notenbanken ständig in beträchtlichem Umfang Dollar kaufen und so Erwartungen wecken, sein Kurs werde letztlich doch weiter fallen. Da die Investitionsentscheidungen weniger vom gegenwärtigen als vom erwarteten Wechselkurs bestimmt werden, würde auch die Investitionsbereitschaft in der Bundesrepublik wegen der geringeren Unsicherheit gefestigt. Dafür spricht auch, daß ohne Dollarkäufe die Geldmengenexpansion niedriger und damit die Inflationsgefahren geringer wären. Darüber hinaus ergäbe sich als Vorteil, daß die inländische Geldpolitik wieder kalkulierbar würde; entsprechend geringer wäre die Risikoprämie, die sich in den Kapitalmarktzinsen niederschlägt.

Verständigten sich die wichtigsten Notenbanken auf eine solche Strategie und flankierten die Regierungen sie durch eine wachstumsgerechte Wirtschafts- und Finanzpolitik, ließe der Druck auf den Dollar vermutlich rascher nach als bei der derzeitigen Politik.

Das DIW hält das Risiko einer Strategie, die keine Rücksicht auf den Wechselkurs nimmt, für zu groß. Im Gegensatz zur Mehrheit der Institute ist das DIW nicht der Auffassung, daß es ohne Devisenmarktinterventionen zu einer raschen Stabilisierung des Dollarkurses gekommen wäre. Mit einem erneuten Dollarkursrückgang würden nämlich neue Daten gesetzt, die die Erwartung eines weiteren Falls des Dollarkurses hervorrufen könnten: zunächst eine Zunahme des nominalen amerikanischen Handelsbilanzdefizits (J-Kurven-Effekt), ferner ein eher inflatorischer Druck in den USA und ein eher deflatorischer Druck in der Bundesrepublik. Zudem würde es wegen der Rolle der D-Mark als Reservewährung bei einem weiteren Dollarkursrückgang zu erneuten Spannungen im EWS kommen, die nicht mit den fundamentalen ökonomischen

¹ Nach Meinung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung Berlin (DIW) ist in den Lohnerhöhungen eine eher moderate Preissteigerung einkalkuliert, so daß es nicht zu Veränderungen in der Einkommensverteilung kommt. Dies geht dann nicht zu Lasten der Beschäftigung, wenn sich die Wirtschaftspolitik ebenfalls auf eine solche „unvermeidliche“ Preissteigerung einstellt. In den letzten Jahren hat es schließlich aufgrund einer zurückhaltenden Lohnpolitik eine erhebliche Verschiebung in den Verteilungsrelationen zugunsten der Gewinneinkommen gegeben.

Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für das Jahr 1988

	1986 ¹⁾	1987 ¹⁾	1988 ²⁾	1987 ¹⁾		1988 ²⁾	
	Jahre			1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
1. Entstehung des Sozialprodukts							
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Zahl der Erwerbstätigen	1,0	0,7	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-1,0
Arbeitstage 3)	0,0	0,2	0,5	0,0	0,4	0,5	0
Arbeitsvolumen (Kalendermonatlich)	0,2	-0,1	0	-0,1	-0,1	0,5	-0,5
Produktivität 4)	2,4	1,9	2	1,6	2,2	2,5	2
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1980	2,6	1,8	2	1,5	2,1	3	1,5
2. Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen							
a) Mrd. DM							
Privater Verbrauch	1 080,14	1 119,64	1 169,5	535,47	584,17	563	602
Staatsverbrauch	382,14	396,76	409,5	183,41	213,35	188,5	220,5
Anlageinvestitionen	376,75	388,33	402,5	174,09	214,24	183	219,5
Ausrüstungen	161,38	168,67	175	76,87	91,80	78,5	96
Bauten	215,37	219,66	227,5	97,22	122,44	104,5	123
Vorratsveränderung	-2,10	8,70	8	19,80	-11,10	19	-11
Außenbeitrag	111,87	109,77	105,5	53,43	56,34	53	52,5
Ausfuhr	636,28	636,58	664	308,42	328,16	326,5	337
Einfuhr	524,41	526,81	558,5	254,99	271,82	273,5	284,5
Bruttosozialprodukt	1 948,80	2 023,20	2094,5	966,20	1 057,00	1007	1087,5
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	3,8	3,7	4,5	2,8	4,5	5	4
Staatsverbrauch	4,5	3,8	3	3,9	3,7	3	3,5
Anlageinvestitionen	4,4	3,1	3,5	2,1	3,9	5	2,5
Ausrüstungen	4,9	4,5	3,5	3,5	5,4	2,5	5
Bauten	4,1	2,0	3,5	1,0	2,8	7,5	0,5
Ausfuhr	-1,6	0,0	4,5	-2,7	2,8	6	3
Einfuhr	-7,6	0,5	6	-4,7	5,8	7,5	4,5
Bruttosozialprodukt	5,6	3,8	3,5	4,2	3,5	4	3
3. Verwendung des Sozialprodukts in Preisen von 1980							
a) Mrd. DM							
Privater Verbrauch	903,49	931,34	961	445,84	485,50	464	497
Staatsverbrauch	322,88	327,92	333	159,18	168,74	161,5	171,5
Anlageinvestitionen	324,89	330,56	336,5	148,48	182,08	153,5	183
Ausrüstungen	135,85	141,30	144,5	64,61	76,69	65,5	79
Bauten	189,04	189,26	192	83,87	105,39	88,5	104
Vorratsveränderung	0,90	7,90	7	17,90	-10,00	17	-10
Außenbeitrag	66,24	47,88	40,5	22,80	25,08	19,5	21
Ausfuhr	544,36	548,79	565,5	267,09	281,70	279,5	286,5
Einfuhr	478,12	500,91	525	244,29	256,62	259,5	265,5
Bruttosozialprodukt	1 618,40	1 645,60	1678,5	794,20	851,40	816	862,5
nachrichtl.: Inlandsnachfrage	1 552,16	1 597,72	1638	771,40	826,32	796,5	841,5
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	4,3	3,1	3	2,6	3,5	4	2,5
Staatsverbrauch	2,4	1,6	1,5	1,8	1,3	1,5	1,5
Anlageinvestitionen	3,1	1,7	2	0,8	2,5	3,5	0,5
Ausrüstungen	4,1	4,0	2	3,2	4,7	1	3
Bauten	2,4	0,1	1,5	-0,9	0,9	5,5	-1,5
Ausfuhr	-0,2	0,8	3	-1,1	2,7	4,5	1,5
Einfuhr	3,7	4,8	5	3,4	6,1	6,5	3,5
Bruttosozialprodukt	2,5	1,7	2	1,4	2,0	3	1,5
nachrichtl.: Inlandsnachfrage	3,8	2,9	2,5	2,9	3,0	3,5	2

noch: Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1986 ¹⁾	1987 ¹⁾	1988 ²⁾	1987 ¹⁾		1988 ²⁾	
	Jahre			1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Sozialprodukts (1980 = 100)							
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	-0,5	0,6	1	0,2	0,9	1	1,5
Staatsverbrauch	2,1	2,2	1,5	2,1	2,4	1,5	1,5
Anlageinvestitionen	1,2	1,4	1,5	1,2	1,4	1,5	2
Ausrüstungen	0,8	0,5	1,5	0,3	0,7	1	1,5
Bauten	1,6	1,9	2	2,0	1,8	2	2
Ausfuhr	-1,5	-0,8	1	-1,6	0,1	1,5	1
Einfuhr	-10,9	-4,1	1	-7,8	-0,2	1	1,5
Bruttosozialprodukt	3,1	2,1	1,5	2,8	1,5	1,5	1,5

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 041,30	1 080,60	1 117,5	507,58	573,02	526,5	591
Bruttolohn- und -gehaltsumme	838,26	870,39	899,5	408,72	461,67	424	475,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	565,04	579,95	600,5	275,53	304,42	286,5	314
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	472,09	490,76	508	238,10	252,66	252	255,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	398,26	419,91	435,5	205,72	214,19	218	217,5
Entn. Gewinne u. Vermögenseink. 5)	365,67	374,96	387,5	178,85	196,11	183,5	204
Nichtentnommene Gewinne	32,59	44,95	48	26,87	18,08	34,5	14
Volkseinkommen	1 513,39	1 571,36	1 625,5	745,68	825,68	779	846,5
Abschreibungen	240,24	249,71	261,5	123,69	126,02	129,5	132
Indirekte Steuern abzügl. Subventionen	195,17	202,13	207,5	96,83	105,30	98,5	109
Bruttosozialprodukt	1 948,80	2 023,20	2 094,5	966,20	1 057,00	1 007	1 087,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	5,1	3,8	3,5	3,9	3,6	4	3
Bruttolohn- und -gehaltsumme	5,0	3,8	3,5	4,0	3,7	3,5	3
Nettolohn- und -gehaltsumme	5,4	2,6	3,5	2,9	2,4	4	3
nachrichtlich:							
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäft.	3,8	3,0	3	2,9	3,1	3,5	2,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäft.	4,2	1,8	3	1,8	1,8	3,5	2,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	9,7	4,0	3,5	5,6	2,4	6	1
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	11,1	5,4	3,5	8,7	2,5	6	1,5
Entn. Gewinne u. Vermögenseink. 5)	3,3	2,5	3,5	1,3	3,7	2,5	4
Volkseinkommen	6,5	3,8	3,5	4,5	3,3	4,5	2,5
Abschreibungen	3,6	3,9	4,5	3,8	4,1	4,5	4,5
Indirekte Steuern abzügl. Subventionen	1,4	3,6	2,5	2,4	4,6	2	3,5
Bruttosozialprodukt	5,6	3,8	3,5	4,2	3,5	4	3

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte

a) Mrd. DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	565,04	579,95	600,5	275,53	304,42	286,5	314
Empfangene laufende Übertragungen 6)	310,71	325,64	339	160,99	164,65	167,5	171,5
Entn. Gewinne u. Vermögenseinkommen	406,94	422,46	444	202,64	219,82	215,5	228,5
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	18,11	17,41	17	8,79	8,62	8,5	8,5
Geleistete laufende Übertragungen 7)	35,58	34,62	34	16,84	17,78	16,5	17,5
Verfügbares Einkommen	1 229,00	1 276,02	1 332,5	613,53	662,49	644,5	688
Privater Verbrauch	1 080,14	1 119,64	1 169,5	535,47	584,17	563	606
Ersparnis	148,86	156,38	163	78,06	78,32	81	82
Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens (Sparquote)	12,1	12,3	12	12,7	11,8	12,5	12

noch: Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1986 ¹⁾	1987 ¹⁾	1988 ²⁾	1987 ¹⁾		1988 ²⁾	
	Jahre			1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Nettolohn- und -gehaltssumme	5,4	2,6	3,5	2,9	2,4	4	3
Empfangene laufende Übertragungen 6)	4,0	4,8	4	4,9	4,8	4	4
Entn. Gewinne u. Vermögenseinkommen	3,6	3,8	5	2,6	4,9	6,5	4
Verfügbares Einkommen	4,7	3,8	4,5	3,5	4,1	5	4
Privater Verbrauch	3,8	3,7	4,5	2,8	4,5	5	4
Ersparnis	11,7	5,1	4,5	8,8	1,6	4	4,5

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁸⁾

a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	473,44	491,65	502,5	228,43	263,22	235	267,5
Sozialbeiträge	337,39	350,59	365	165,30	185,29	172,5	192,5
Erwerbseinkünfte	34,00	27,81	21	17,19	10,62	10	10,5
Sonstige laufende Übertragungen	22,26	21,54	26	11,81	9,73	13,5	12,5
Empfangene Vermögensübertragungen	5,90	6,25	6	2,70	3,55	2,5	3,5
Einnahmen insgesamt	872,99	897,84	920,5	425,43	472,41	434,5	486
Ausgaben							
Staatsverbrauch	382,14	396,76	409,5	183,41	213,35	188,5	220,5
Zinsen	57,16	57,90	60	32,19	25,71	33,5	27
Laufende Übertragungen an	393,55	412,55	433	203,47	209,08	214,5	218,5
Private Haushalte	317,22	332,66	346,5	165,04	167,62	172	174,5
Unternehmen	45,12	47,67	49	21,60	26,07	23,5	25,5
Ausland	31,21	32,22	37,5	16,83	15,39	18,5	18,5
Geleistete Vermögensübertragungen	31,15	31,39	31,5	13,02	18,37	13	18,5
Nettoinvestitionen	32,86	33,44	34	12,24	21,20	13,5	20,5
Ausgaben insgesamt	896,86	932,04	968	444,33	487,71	463	505
Finanzierungssaldo	-23,87	-34,20	-47,5	-18,90	-15,30	-28,5	-19

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	2,9	3,8	2	2,5	5,0	3	1,5
Sozialbeiträge	5,4	3,9	4	4,0	3,8	4,5	4
Erwerbseinkünfte	-2,1	-18,2	-25	-16,2	-21,3	-41	0,5
Sonstige laufende Übertragungen	6,2	-3,2	21	9,9	-15,5	16	26,5
Empfangene Vermögensübertragungen	4,1	5,9	-3	1,5	9,6	-2	-4
Einnahmen insgesamt	3,8	2,8	2,5	2,4	3,3	2	3
Ausgaben							
Staatsverbrauch	4,5	3,8	3	3,9	3,7	3	3,5
Zinsen	3,4	1,3	4	-0,5	3,6	4	4
Laufende Übertragungen an	3,9	4,8	5	5,3	4,3	5,5	4,5
Private Haushalte	3,7	4,9	4	4,8	4,9	4	4
Unternehmen	8,3	5,7	3	11,3	1,4	9,5	-2,5
Ausland	0,0	3,2	16	3,3	3,2	11	21
Geleistete Vermögensübertragungen	-6,1	0,8	0	4,7	-1,8	-1	1
Nettoinvestitionen	11,3	1,8	1,5	-0,6	3,2	9,5	-3,5
Ausgaben insgesamt	4,0	3,9	4	4,1	3,7	4	3,5

1) Statistisches Bundesamt (Wirtschaft und Statistik, Heft 3/1988), sowie eigene Berechnungen von Arbeitszeit und Produktivität; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. - 2) Vorausschätzungen der beteiligten Institute; Angaben gerundet. - 3) Veränderung der Zahl der Arbeitstage nur zur Hälfte berücksichtigt. - 4) Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1980 je Erwerbstätigenstunde. - 5) Nach Abzug der Zinsen auf Konsumentenschulden. - 6) Soziale Leistungen nach Abzug der Lohnsteuer auf Pensionen, der Beiträge des Staates für Empfänger sozialer Leistungen und deren Eigenbeiträge, Vorruhestandsgeld sowie Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck. - 7) Nichtzurechenbare Steuern, freiwillige Sozialversicherungsbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u. ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich Schadenversicherungsleistungen, internationale private Übertragungen. - 8) Gebietskörperschaften, ERP, Lastenausgleichsfonds und Sozialversicherung.

Bedingungen, vor allem dem Preis- und Kostengefälle, zu begründen wären. Da niemand den „richtigen“ Wechselkurs kennt, würde auf jeden Fall die Unsicherheit aller Marktteilnehmer noch einmal verstärkt werden. Zwar würde es wahrscheinlich auch ohne ein Gegensteuern der Notenbanken in den USA und hier irgendwann einen Wiederanstieg des Dollarkurses geben. Doch muß das Risiko, daß bis dahin wegen der tatsächlichen Verschlechterung der Wettbewerbsposition und wegen der Unsicherheit über die künftige Wechselkursentwicklung die private Investitionsneigung gravierend beeinträchtigt wird, als hoch eingeschätzt werden.

Allerdings können Interventionen an den Devisenmärkten nur dann hilfreich sein, wenn sie nicht im Alleingang, sondern koordiniert vorgenommen und von den Finanzmärkten als Signal für eine angemessene und aufeinander abgestimmte Wirtschaftspolitik im Inland und im Ausland angesehen werden. Dabei sollte die Bundesbank ihre auf niedrige Zinsen gerichtete Politik fortsetzen. Dies ist zur Unterstützung der Binnennachfrage, die auch dem Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte dient, sowie zur Sicherung eines zur Wechselkursstabilisierung ausreichenden Zinsgefälles gegenüber dem Ausland notwendig.

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 Cornelissen, 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

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.