

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung	
Westliche Industrieländer:	
Keine Erholung auf breiter Basis	1
Bundesrepublik Deutschland:	
Kein Aufschwung in Sicht	7
Potentialorientierte Geldmengenpolitik und Zins- zyklus	28

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 1-2/94

Berlin

3. Ex

6. Januar 1994

61. Jahrgang

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung

Westliche Industrieländer: Keine Erholung auf breiter Basis

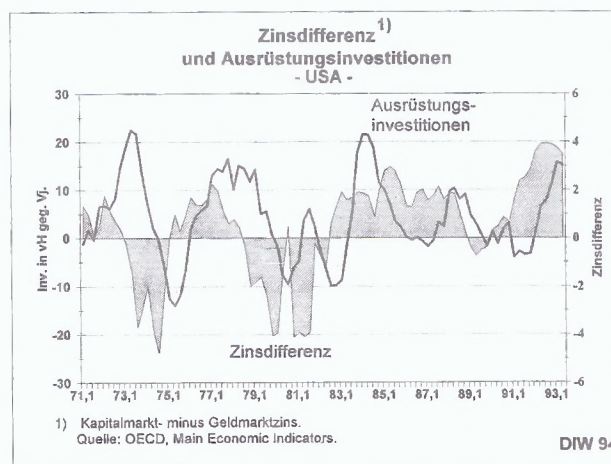
Die konjunkturelle Situation in den großen Regionen der Weltwirtschaft ist gegenwärtig sehr unterschiedlich. Ein Teil der Entwicklungsländer und der Schwellenländer, insbesondere in Südostasien, weist weiterhin ein hohes Wirtschaftswachstum auf. Innerhalb der Triade der großen Industrieregionen — Nordamerika, Japan und Westeuropa — ist eine günstige Konjunktorentwicklung lediglich in Nordamerika zu beobachten. Die meisten europäischen Länder verharren in Rezession und Stagnation. Eine wichtige Ausnahme bildet Großbritannien, wo sich der Aufschwung gefestigt hat.

Vereinigte Staaten

In den USA hat sich die konjunkturelle Entwicklung nach einer kurzen Schwächephase zu Beginn des Jahres 1993 belebt. Im dritten Quartal 1993 nahm das Bruttoinlandsprodukt (auf Jahresbasis hochgerechnet) um 2,7 vH zu, nach 0,8 vH im ersten und 1,9 vH im zweiten Quartal. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die schwere Flutkatastrophe während des Sommers im Mittleren Westen das Ergebnis sogar noch getrübt haben dürfte. Fast alle Indikatoren deuten auf eine weitere Beschleunigung im vierten Quartal hin. Gegenläufig wirken sich allerdings die Konsolidierungsbemühungen der öffentlichen Haushalte aus. Insgesamt dürfte 1993 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von knapp 3 vH im Vorjahresvergleich erreicht worden sein.

Die moderate Aufwärtsentwicklung wird sich 1994 fortsetzen. Dabei bleibt die Investitionskonjunktur die tragende Säule. Hinzu kommt, daß mit dem Abbau der Arbeitslosigkeit und steigenden Löhnen auch der private Ver-

Schaubild 1



brauch an Dynamik gewinnen wird. Bremsend werden weiterhin die Konsolidierungsbemühungen der öffentlichen Haushalte wirken. Zudem wird sich — trotz deutlich steigender Exporte — der Außenbeitrag weiter passivieren, da die stärker zunehmende Inlandsnachfrage weiterhin hohe Importe erwarten läßt. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts dürfte auch 1994 bei gut 3 vH liegen. Voraussetzung dafür ist allerdings, daß es nicht zu einer Verschärfung der Geldpolitik kommt. Entgegen der vielfach geäußerten Ansicht besteht dafür derzeit auch kein Grund, da Inflationsgefahren angesichts der erwarteten Lohnsteigerungen nicht erkennbar sind.

Das Gesamtbild der Konjunktorentwicklung seit 1990 belegt die These von einem monetär geführten Aufschwung. Die Zentralbank senkte den Diskontsatz von 1990 bis 1992

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und der Inlandsnachfrage in den westlichen Industrieländern

Länder	Gewichte ¹⁾ 1992 in vH		B I P real			Inlandsnachfrage ²⁾ real			Verbraucherpreise ³⁾		
	BIP	deutsche Ausfuhr	Veränderung in vH gegenüber Vorjahr								
			1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Deutschland	10,7		2,1	-1,5	0,0	2,7	-1,5	0,0	4,7	4,0	3,0
Westdeutschland	9,8		1,6	-2,0	-0,5	1,5	-2,5	-0,5	4,0	3,5	3,0
Ostdeutschland	0,8		9,7	6,0	6,0	11,2	4,5	4,0	10,1	8,0	4,0
Frankreich	7,3	16,5	1,4	-1,0	0,5	0,4	-1,5	0,5	2,4	2,0	2,0
Italien	6,7	11,8	0,9	-0,5	1,0	1,0	-4,5	1,5	5,2	4,5	4,0
Großbritannien	5,8	9,8	-0,5	2,0	2,5	0,4	1,0	2,5	3,7	2,0	3,5
Spanien	3,2	5,2	0,8	-1,0	0,5	1,1	-1,5	0,0	5,9	4,5	4,0
Niederlande	1,8	10,6	1,4	-0,5	1,0	1,4	-1,0	0,5	3,7	2,0	2,5
Belgien	1,2	9,4	0,7	-1,5	0,0	1,6	-1,0	0,0	2,4	2,5	2,5
Dänemark	0,8	2,5	1,2	-1,0	1,0	-0,6	-0,5	0,5	2,1	1,0	1,5
Portugal	0,5	1,4	1,1	-1,0	0,5	3,7	0,0	0,5	8,9	6,5	5,5
Griechenland	0,4	1,4	1,5	-1,0	0,0	1,3	-0,5	0,5	16,0	15,0	12,0
Irland	0,3	0,6	1,5	1,5	2,0	0,0	1,0	1,5	3,0	1,5	2,0
EG	38,5		1,1	-0,6	0,8	1,3	-1,5	0,8	4,3	3,4	3,2
EG ohne Deutschland	27,8		0,8	-0,2	1,1	0,8	-1,6	1,1	4,1	3,2	3,3
EG ohne Deutschland ⁴⁾		69,1	0,9	-0,5	0,9	0,9	-1,4	0,9	3,9	3,0	3,1
Schweden	1,4	2,8	-1,7	-2,5	0,5	-2,0	-5,0	-1,0	2,3	4,5	3,0
Schweiz	1,3	6,7	-0,1	-0,5	1,5	-3,0	-1,5	2,0	4,0	3,5	2,5
Österreich	1,0	7,6	1,5	-0,5	1,5	2,0	0,0	2,0	4,1	3,5	3,0
Norwegen	0,6	1,1	3,3	2,0	2,5	0,6	3,0	2,5	2,3	2,5	2,5
Finnland	0,6	1,1	-4,0	-2,0	1,0	-6,0	-6,5	-1,0	2,9	3,0	3,5
Europ. Industrieländer ohne Deutschland	43,4		1,0	-0,6	0,8	1,0	-1,6	0,8	4,2	3,4	3,2
ohne Deutschland ⁴⁾	32,8		0,6	-0,3	1,1	0,4	-1,7	1,1	4,0	3,2	3,2
		88,4	0,8	-0,5	1,0	0,5	-1,4	1,0	3,9	3,1	3,0
USA	33,2	8,1	2,6	3,0	3,0	2,9	3,5	3,5	3,0	3,0	3,0
Kanada	3,1	0,8	0,7	3,0	4,0	-0,1	2,5	4,0	1,5	2,0	2,5
Japan	20,2	2,8	1,3	0,0	0,5	0,6	0,0	1,0	1,7	1,0	1,0
Außereurop. Industrieländer	56,6		2,0	1,9	2,2	1,9	2,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Außereurop. Industrieländer ⁴⁾		11,6	2,2	2,3	2,5	2,1	2,6	2,9	2,6	2,5	2,5
Insgesamt	100,0		1,6	0,8	1,6	1,5	0,6	1,8	3,2	2,7	2,7
Insgesamt ohne Deutschland	89,3		1,5	1,1	1,8	1,4	0,8	2,1	3,0	2,6	2,6
Insgesamt ohne Deutschland ⁴⁾		100,0	0,9	-0,2	1,2	0,7	-0,9	1,2	3,7	3,0	3,0

¹⁾ Auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1992 (Jahresdurchschnitt). — ²⁾ Verbrauch und Investitionen des Inlands. — ³⁾ Für Deutschland Preisindex für den privaten Verbrauch. — ⁴⁾ Gewichtet gemäß Anteilen an der deutschen Warenausfuhr 1992.

Quellen: Nationalstatistiken sowie Schätzungen offizieller und privater Institutionen und des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsraten gerundet.

von 7 % auf 3 %, der Geldmarktzins fiel im gleichen Zeitraum von 8 % auf etwa 3 %. Da die Kapitalmarktzinsen zunächst nur allmählich zurückgingen, entstand eine stark positive Zinsdifferenz, die Mitte 1992 mit knapp 4 Prozentpunkten den höchsten Wert erreichte. Danach sanken auch die langfristigen Zinsen stärker; sie verharren derzeit bei etwa 6 %. Diese Verbesserung der Investitionsbedingungen zeigte — mit der üblichen Verzögerung — Wirkung. Der untere Wendepunkt bei den Ausrüstungsinvestitionen wurde Mitte 1991, also etwa vier Quartale nach dem Einsetzen der monetären Impulse, erreicht. Gelingen konnte dieser geldpolitisch geführte Aufschwung aller-

dings nur, weil die Lohnpolitik den monetären Rahmen nicht durch Lohnzuwächse, die über den Produktivitätssteigerungen lagen, verengte. Damit erhöhte sich die Rentabilität der Produktion und zugleich verbesserte der erweiterte Geldmantel via niedrigere Zinsen die Finanzierungsbedingungen für Investitionen.

Das Beispiel der USA zeigt, daß eine außenwirtschaftlich relativ wenig verflochtene Volkswirtschaft mit einer geeigneten Kombination von Lohn- und Geldpolitik trotz einer restriktiven Fiskalpolitik und einer weltweiten Rezession ein moderates Wachstum erreichen kann.

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

Länder	Privater Verbrauch			Öffentlicher Verbrauch			Bruttoanlageinvestitionen			Exporte von Waren und Dienstleistungen			Importe		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Deutschland ¹⁾	2,3	-0,5	-1,0	3,8	-1,0	0,5	4,2	-3,0	2,0	0,1	-11,0	1,0	2,6	-10,5	0,0
Westdeutschland	1,7	-1,0	-1,5	3,2	-1,0	1,0	1,1	-6,0	-0,5	3,7	-7,5	1,5	3,9	-9,5	0,5
Ostdeutschland	7,3	1,0	1,0	7,2	0,0	-0,5	24,0	15,0	13,0	12,9	-4,0	8,0	12,9	1,5	3,0
Frankreich	1,7	1,0	2,5	2,7	1,0	2,5	-2,0	-5,5	1,0	7,0	-3,5	4,5	3,1	-4,5	4,5
Italien	1,8	-2,0	0,5	1,1	0,5	0,5	-1,4	-8,0	0,0	5,0	8,0	4,0	4,6	-8,5	6,0
Großbritannien	0,0	2,0	2,5	0,2	1,0	2,0	-1,1	1,5	4,5	2,6	2,5	6,5	5,7	-2,0	6,0
Spanien	2,1	-0,5	0,0	3,8	1,5	0,0	-3,9	-6,0	0,5	6,7	4,5	5,0	6,6	1,0	3,0
Niederlande	2,1	0,0	1,0	1,3	-0,5	0,0	1,1	-3,5	1,0	2,4	0,0	3,5	2,6	-0,5	3,0
Belgien	2,0	-1,0	0,5	0,5	2,0	1,0	-0,5	-5,0	-0,5	0,5	0,5	1,5	1,5	1,0	1,0
Dänemark	1,4	-0,5	1,0	1,2	1,0	1,5	-10,3	-2,0	1,5	4,0	-1,0	3,5	0,3	0,0	3,0
Portugal	3,7	0,5	1,5	1,4	1,0	1,0	5,4	-1,0	0,0	6,1	2,0	4,0	11,1	3,0	3,0
Griechenland	1,0	0,5	0,5	0,5	0,0	0,5	2,0	-1,0	0,5	5,0	2,5	4,0	3,0	2,0	4,0
Irland	2,0	1,5	2,0	1,5	1,5	1,5	1,0	1,0	1,5	6,0	4,0	4,5	5,0	4,0	4,5
EG ²⁾	1,7	-0,0	0,8	2,2	0,3	1,1	0,3	-4,0	1,5	3,2	-1,7	3,4	3,7	-4,6	3,2
EG ohne Deutschland ²⁾	1,5	0,1	1,4	1,6	0,9	1,4	-1,6	-4,5	1,2	4,3	1,5	4,3	4,1	-2,5	4,3
Schweden	-1,9	-4,5	-2,0	0,3	-0,5	0,0	-11,0	-11,0	-8,0	2,0	5,0	5,0	1,1	-1,0	2,0
Schweiz	-0,2	-1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	-5,0	-3,5	2,0	3,4	0,0	3,0	-3,8	-2,0	4,0
Österreich	2,2	0,5	1,0	2,1	1,5	2,0	1,1	-2,0	1,5	0,3	-1,0	2,5	1,4	0,5	3,0
Norwegen	1,8	1,5	2,0	4,6	2,0	2,0	3,5	2,0	3,0	6,1	2,0	2,5	2,2	4,0	3,0
Finnland	-5,2	-5,0	-2,5	-0,4	-5,0	-3,0	-17,2	-15,0	0,0	9,8	13,0	7,0	1,4	-3,0	1,0
Europäische Industrieländer ²⁾	1,4	-0,2	0,7	2,1	0,3	1,0	-0,4	-4,2	1,2	3,2	-1,1	3,5	3,2	-4,0	3,1
Europ. Industrieländer ohne Deutschland ²⁾	1,2	-0,2	1,2	1,5	0,7	1,2	-2,2	-4,7	0,9	4,1	1,7	4,2	3,4	-2,1	4,0
USA	2,6	3,0	3,5	-1,3	-1,0	-1,0	6,4	8,5	7,0	6,4	2,5	4,5	8,7	10,0	8,5
Kanada	1,1	2,0	3,5	0,2	1,0	1,0	-1,3	1,0	5,5	7,9	8,0	6,5	4,9	6,5	5,5
Japan	1,7	0,5	1,0	2,4	2,5	2,0	-1,1	-1,0	1,0	4,9	1,5	-0,5	0,1	2,0	2,0
Außereuropäische Industrieländer ²⁾	2,2	2,2	2,7	-0,3	0,0	-0,1	2,1	3,2	3,8	6,1	2,9	3,2	6,0	7,5	6,4
Insgesamt ²⁾	1,9	1,2	1,9	0,9	0,1	0,5	1,1	0,1	2,7	4,3	0,3	3,4	4,2	0,0	4,3
Insgesamt ohne Deutschland ²⁾	1,9	1,3	2,2	0,5	0,3	0,5	0,7	0,5	2,8	5,0	2,2	3,7	4,4	1,8	5,0

1) Angaben um innerdeutsche Transaktionen bereinigt. — 2) Gewichte 1992 auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1992 (Jahresdurchschnitt).

Quellen: Nationalstatistiken sowie Schätzungen offizieller und privater Institutionen und des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsdaten gerundet.

Japan

In Japan hielt der konjunkturelle Abschwung im vergangenen Herbst an. Die Industrieproduktion nahm bis zuletzt — wie schon im Jahr 1992 — stark ab. Dabei gingen die stärksten rezessiven Effekte von den privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) aus. Neben den Bemühungen um eine Verringerung von Schulden wirkten vor allem die ungünstigen Absatz- und Ertragserwartungen stark dämpfend. Hier machte sich auch die starke Aufwertung des Yen bemerkbar. Der reale Außenbeitrag verringerte sich schon seit dem Frühjahr. Expansive Impulse vermittelten nur die

öffentlichen Investitionen und der Wohnungsbau. Das war vor allem Ergebnis der beiden im August 1992 und April 1993 beschlossenen Konjunkturprogramme.

Bisher zeigt sich allerdings kein Beschäftigungsrückgang. In Japan werden traditionellerweise nicht benötigte Arbeitskräfte weiter im Unternehmen beschäftigt. Dazu werden teilweise Lohnsubventionen aus Mitteln der Arbeitslosenversicherung gewährt. Nach japanischen Schätzungen würde sonst die Arbeitslosenrate nicht bei 2,7 vH sondern bei 5 vH liegen. Die Lohnstückkosten in der Industrie stiegen stark. Diese Zunahme konnte nicht in den Preisen weitergegeben werden. Vielmehr zwang die starke

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

Länder	Bruttoeinkommen aus Unternehmertätig- keit und Vermögen			Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit			Stückgewinn ¹⁾			Lohnstückkosten ²⁾				
	in Landeswährung												in SZR	
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993
Deutschland	2,1	-1,0	3,5	7,6	2,0	1,5	0,0	0,5	3,5	5,6	3,5	1,5	9,0	-1,4
Westdeutschland	1,2	-3,0	2,5	6,0	1,0	0,5	-0,4	-1,0	2,5	4,7	3,0	1,0	8,1	-1,8
Ostdeutschland	.	.	.	20,1	8,5	8,5	.	.	.	8,7	2,5	2,0	12,2	-2,3
Frankreich	5,6	0,5	3,5	3,7	2,0	2,0	4,1	1,5	3,0	2,3	3,0	1,5	5,9	-2,9
Italien	3,7	8,5	6,0	5,1	4,5	4,5	2,7	9,0	4,5	4,2	5,0	3,5	1,9	-16,9
Großbritannien	11,6	6,5	10,5	3,9	3,0	4,5	12,1	4,0	8,0	4,4	1,0	2,0	1,2	-13,3
Spanien	7,1	2,5	6,5	7,5	4,0	4,0	6,2	4,0	6,0	6,6	5,0	3,5	5,1	-14,7
Niederlande	-2,9	-1,0	4,0	5,5	2,5	2,5	-4,2	-0,5	3,0	4,1	3,0	1,5	7,5	-1,6
Belgien	1,2	-4,0	0,5	5,0	4,0	3,5	0,5	-2,5	0,5	4,3	5,5	3,5	7,6	-1,2
Dänemark	5,4	0,5	4,0	3,2	1,0	2,5	4,1	1,5	3,0	1,9	2,0	1,5	4,9	-4,4
Portugal	16,1	4,0	6,0	13,5	7,5	7,0	14,8	5,0	5,5	12,3	8,5	6,5	16,8	-8,2
Griechenland	18,5	11,5	13,5	15,0	12,0	10,5	17,0	13,0	13,5	13,5	13,0	10,5	5,4	-5,4
Irland	6,0	5,0	4,0	4,5	3,5	4,0	4,5	3,5	2,0	3,0	2,0	2,0	5,6	-11,9
EG ³⁾	5,2	3,0	5,4	5,7	2,9	3,0	3,0	2,2	4,0	4,5	3,5	2,2	6,1	-6,1
EG ohne Deutschland ³⁾	6,0	4,2	6,0	4,9	3,3	3,6	4,2	2,9	4,2	4,1	3,5	2,5	4,9	-8,0
Schweden	-6,8	2,5	8,5	2,0	1,0	2,5	-5,2	5,0	8,0	3,7	3,5	2,0	4,6	-21,9
Schweiz	-0,1	9,0	10,0	3,4	1,0	2,0	-0,1	9,5	8,5	3,4	1,5	0,5	2,4	-2,7
Österreich	4,7	6,0	6,5	6,7	4,0	4,5	3,1	7,0	5,0	5,1	4,5	3,0	8,5	-0,5
Norwegen	-2,2	3,5	6,5	3,5	4,5	4,5	-5,3	1,5	4,0	0,2	2,5	2,0	1,5	-12,2
Finnland	8,8	8,0	19,0	-5,6	-2,0	2,0	13,3	10,5	17,5	-1,6	0,0	1,0	-13,7	-20,9
Europ. Industrieländer ³⁾	4,7	3,3	5,8	5,3	2,7	3,0	2,6	2,8	4,5	4,3	3,4	2,1	5,6	-6,7
Europ. Industrieländer ohne Deutschland ³⁾	5,3	4,4	6,3	4,5	3,0	3,5	3,5	3,6	4,9	3,8	3,4	2,3	4,4	-8,5
USA	4,9	8,5	5,5	5,3	5,5	6,5	2,3	5,5	2,0	2,6	2,5	3,5	-0,3	3,4
Kanada	-4,3	6,0	3,5	3,0	5,0	8,0	-5,0	3,0	-1,0	2,3	2,0	3,5	-5,8	-3,6
Japan	2,6	-1,5	1,5	4,2	2,0	1,5	1,4	-1,5	1,0	2,9	2,0	1,0	6,3	17,3
Außereuropäische Industrieländer ³⁾	3,6	4,6	3,9	4,8	4,3	4,8	0,9	2,6	1,2	2,7	2,2	2,6	1,3	5,8
Insgesamt ³⁾	4,1	4,0	4,8	5,0	3,6	4,1	2,0	2,7	3,3	3,7	3,0	2,3	4,1	-2,2
Insgesamt ohne Deutschl. ³⁾	4,3	4,5	4,9	4,7	3,8	4,4	2,4	3,1	3,3	3,3	2,9	2,4	3,1	-2,4

1) Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts. — 2) Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts. — 3) Gewichte 1992 auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1992 (Jahresdurchschnitt). Für 1) und 2): Gewichtet nach Exportanteilen, wie sie — mit Ausnahme der USA — der Berechnung des SZR zugrunde liegen.
Quellen: OECD, Economic Outlook; SAEG, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Nationalstatistiken und Schätzungen des DIW. Geschätzte und prognostizierte Veränderungsraten gerundet.

Aufwertung des Yen viele Exportunternehmen zu Preisnachteilen auf den Auslandsmärkten. Letztlich wurden dadurch die Gewinne der Unternehmen weiter gedrückt. Diese Entwicklung wird bei den gesamtwirtschaftlich ermittelten Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen (vgl. Tabelle) noch unterzeichnet.

Angesichts der Dauer und Stärke des Konjunkturerinbruchs senkte die japanische Zentralbank den Diskontsatz

auf den historischen Tiefstwert von 1,75 %, und die Regierung verkündete bereits ihr drittes Konjunkturprogramm innerhalb von 12 Monaten. Es sah — wie seine Vorgänger — zusätzliche Staatsausgaben und eine Förderung des Wohnungsbaus vor. Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Deregulierung und zur Weiterleitung der Preisvorteile aus der Yen-Aufwertung an die Verbraucher eingeplant. Für 1994 ist eine Senkung der Einkommensteuer zur Konjunkturbelebungs angekündigt.

Angesichts des stark gedrückten Renditeniveaus und der ungünstigen Absatzerwartungen haben weder die expansive Geldpolitik noch die bisher verabschiedeten Konjunkturprogramme durchgreifende Wirkung gezeigt. Da die Möglichkeiten der Geldpolitik, der Wirtschaft Impulse zu vermitteln, weitgehend ausgereizt sind, ist der Staat gezwungen, mit immer neuen Programmen einem kumulativen Abschwung entgegenzuwirken. Immer mehr Unternehmen versuchen allerdings, der verschlechterten preislichen Wettbewerbssituation in Japan und den Unsicherheiten bezüglich der Wechselkursentwicklung durch Direktinvestitionen im asiatisch-pazifischen Raum zu entgehen. Damit dürfte die Zeit der jährlich wachsenden japanischen Leistungsbilanzüberschüsse vorerst zu Ende sein.

Allerdings muß beachtet werden, daß die Exporte für Japan eine geringere Rolle spielen als etwa für die Bundesrepublik; ihr Anteil am realen Bruttosozialprodukt ist mit 15 vH nur gut halb so hoch wie in Westdeutschland.

Insgesamt ist mit den Weichenstellungen von Geld- und Finanzpolitik und einer zurückhaltenden Lohnpolitik mittelfristig eine Belebung der japanischen Konjunktur angelegt. 1994 dürfte allerdings das reale Bruttosozialprodukt nur mit einer bescheidenen Wachstumsrate von einem halben Prozent expandieren.

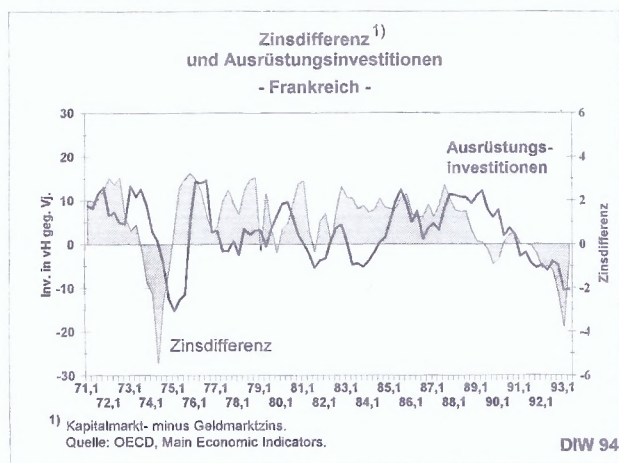
Westeuropa

In den meisten westeuropäischen Ländern hält die Rezession an. Die Auslastung der Kapazitäten ging bis zuletzt zurück, und die Arbeitslosigkeit nimmt weiter zu. Günstig ist lediglich die Preisentwicklung. Hier liegt der Anstieg beim privaten Verbrauch jetzt bei 3 vH. Auch in den Ländern, die ihre Währungen kürzlich abgewertet haben, ließ der Preisauftrieb nach. Die Verteuerung der Einfuhr wurde durch die Verringerung des internen Kostendrucks weitgehend aufgehoben.

Schwach verläuft in fast allen Ländern die Investitionstätigkeit. Inzwischen deuten zwar Umfragen auf eine weniger skeptische Beurteilung der Auftragseingänge und der Auftragsbestände hin als zuvor. Indikatoren für ein Ende der Rezession oder gar eine konjunkturelle Erholung gibt es allerdings noch nicht. Die realen Einkommen stagnieren, und von der Nachfrage der öffentlichen Haushalte gehen keine Impulse aus. Viele Länder in Westeuropa versuchen sogar, ihre öffentlichen Finanzen zu konsolidieren, auch wenn dadurch vielfach nicht verhindert werden kann, daß die Defizite konjunkturbedingt noch zunehmen.

Auch von der Ausfuhr sind für Europa kaum Impulse zu erwarten. Zwar wird sich der Leistungsbilanzsaldo insgesamt in diesem Jahr etwas zugunsten der europäischen Industrieländer verändern. Die häufig anzutreffende Vorstellung, der Konjunkturaufschwung in den USA und die andauernde dynamische Entwicklung in einigen Volkswirtschaften Südasiens könnten 1994 einen spürbaren Beitrag zur Belebung der europäischen Konjunktur liefern, ist

Schaubild 2

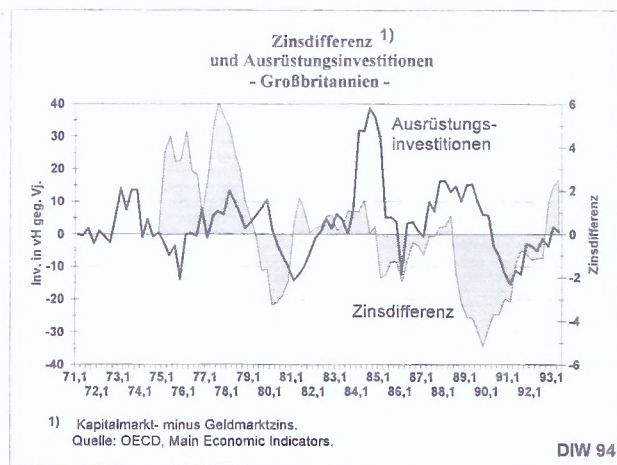


aber nicht zu halten, selbst wenn man eventuelle indirekte Wirkungen — etwa auf Drittmärkten — miteinbezieht. Die Exporte aus dem Europäischen Wirtschaftsraum haben nur einen Anteil von etwa 5 vH an der Gesamtnachfrage.

Für die europäischen Länder besteht also eine große wechselseitige Abhängigkeit. Die Nachfrage wird von der Wirtschaftspolitik in Europa insgesamt gesteuert. Wechselkursänderungen sind ein Nullsummenspiel, das keine Lösung verspricht. Ein breiter konjunktureller Aufschwung kann nur im europäischen Gleichschritt erfolgen. Aus diesem Sachverhalt werden unterschiedliche Schlüsse gezogen. Während die einen, darunter auch die Europäische Kommission, vor allem auf expansive makroökonomisch orientierte Maßnahmen, wie Zinssenkung und Abwertung der europäischen Währungen gegenüber der restlichen Welt — insbesondere gegenüber dem Dollar — sowie auf wachstumsstimulierende europäische Infrastrukturprogramme setzen, sind für andere die Probleme nicht mit konjunkturellen Maßnahmen zu lösen. Letztere bauen auf eine strukturelle Erneuerung und Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Interessant ist, daß in den meisten europäischen Ländern ähnliche Standortprobleme behauptet werden und damit Westeuropa als Ganzem zunehmend Wettbewerbsnachteile im Verhältnis zu den übrigen Regionen der Weltwirtschaft nachgesagt werden.

Schon zu Beginn der 80er Jahre beherrschte für einige Zeit das Schlagwort „Eurosklерose“ die wirtschaftspolitische Auseinandersetzung, und es folgte eine lange Phase der Angebotspolitik. Erklärtes Ziel dieser Politik war es, die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Länder zu verbessern. Tatsächlich hat es in den achtziger Jahren viele Erleichterungen für die Unternehmen gegeben. Beispiele hierfür sind die Entschärfung der „scala mobile“ in Italien, die Abschaffung unsinniger arbeitsrechtlicher Regelungen in Großbritannien (der „Heizer auf der E-Lok“). In vielen Ländern gab es eine Senkung von Unternehmenssteuern und eine Entlastung der Unternehmen bei den Sozialabgaben (z.B. Frankreich).

Schaubild 3



So wichtig das war, es wird dabei doch ausgeblendet, daß in der ersten Hälfte der 80er Jahre vor allem die konsequente Inflationsbekämpfung in einer Reihe von Ländern (so in Italien und Frankreich) bis weit in den weltweiten Aufschwung hinein den Anstieg der Arbeitslosigkeit verursacht hatte. Das Niveau der Arbeitslosigkeit konnte im Verlauf der zweiten Hälfte der 80er Jahre nicht mehr abgebaut werden. Insgesamt ist es Europa aber gelungen, seine Wettbewerbsfähigkeit durch Inflationsbekämpfung erheblich zu verbessern, ohne auf Abwertungen zurückgreifen zu müssen.

Dennoch beherrschen heute wieder die Schlagworte der Angebotspolitik die wirtschaftspolitische Debatte. Ist Europa erneut von der Eurosklerose bedroht, haben über zehn Jahre struktureller Therapie, der Senkung von Unternehmensteuern, der Deregulierung und Flexibilisierung der Arbeitsmärkte nicht gereicht? Diese Fragen so zu stellen, heißt, die Bedeutung konjunktureller Zusammenhänge in den Hintergrund zu rücken. Tatsächlich zeigt aber der Zusammenhang von Zinsentwicklung, Ausrüstungsinvestitionen und Konjunktur auch für diese Zeit, daß die konjunkturellen Phänomene dominierten.

Mit der erneuten Konzentration der Wirtschaftspolitik auf die „Standortfrage“, also die vorgeblich angebotsseitigen Nachteile der europäischen Unternehmen, werden makroökonomische Zusammenhänge außer acht gelassen, die

für die Konjunkturentwicklung von entscheidender Bedeutung sind. Vor allem wird die Geldpolitik ausgeblendet.

Nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen europäischen Industrieländern, so in Frankreich und Großbritannien, hatte die Zinsentwicklung, insbesondere die Entwicklung der Zinsstruktur, in der Vergangenheit einen großen Einfluß auf die Investitionen. Erst wenn sich die Zinsstruktur normalisierte, kam es regelmäßig zu einer Belebung der Investitionen. Zu einer Normalisierung der Zinsstruktur wird es aber in den meisten europäischen Ländern — vor allem wegen der Abhängigkeit von der Politik der Deutschen Bundesbank — erst im Verlauf dieses Jahres kommen. Eine wichtige Ausnahme ist Großbritannien, wo die Zinsstruktur schon seit dem Herbst 1992 normal ist. Hier werden die Investitionen schon in diesem Jahr kräftig steigen.

Die in fast allen Ländern Europas hohe und noch spürbar steigende Arbeitslosigkeit hat auf der Ebene der Europäischen Union zum Vorschlag eines umfangreichen Programmes zur Verbesserung europäischer Infrastrukturen geführt. Dabei sollen mittelfristige und langfristige Strukturerfordernisse im Einklang mit konjunkturpolitisch erwünschten Impulsen stehen. Zur Finanzierung sollen Mittel aus den Strukturfonds und Mittel dienen, die im Rahmen der Ende 1992 beschlossenen „Edinburgh-Fazilitäten“ aktiviert werden können. Die von der Kommission aufgestellte Forderung, diese Mittel durch eine umfangreiche Euroanleihe aufzustocken, stößt in Deutschland und Großbritannien auf Widerspruch. Dabei wird verkannt, daß die Risiken einer weiterhin schwachen Konjunktur in Europa erheblich sind. Allerdings: Da die Mitgliedstaaten den Zinsendienst für eine Euroanleihe über ihre Finanzbeiträge aufbringen müßten, also ohnehin die Lasten einer expansiven Strategie zu tragen hätten, sollten sich die europäischen Gremien zwar offen zu einer konjunkturgeordneten, kurzfristig expansiven Budgetpolitik bekennen, deren Umsetzung aber mangels eigener Kompetenzen den Mitgliedstaaten überlassen¹. Die europäische Initiative wäre schon dann gerechtfertigt, wenn sie dazu beitrüge, daß auf nationaler Ebene in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation nicht weitere öffentliche Ausgaben, insbesondere für Investitionen, gekürzt werden.

¹ Vgl. dazu Maastricht: Hemmnisse für die monetäre Integration? Bearb.: Fritz Franzmeyer und Christian Weise. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 51-52/93.

Bundesrepublik Deutschland: Kein Aufschwung in Sicht

Standortdebatte führt in die Irre

Die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion in Deutschland ist von einem erstaunlichen Widerspruch gekennzeichnet: Einerseits wird — auch von der Bundesregierung — in der Standortdebatte behauptet, die Wirtschaft der Bundesrepublik leide unter zu hohen Kosten und weise damit eine zu geringe Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich auf. Andererseits wird von gleicher Seite unterstellt, die Wirtschaft in Westdeutschland habe die Talsohle der Konjunktur bereits durchschritten und befinde sich mittlerweile in einer neuen Aufwärtsbewegung. Diese Vermutung stützt sich vor allem auf die Entwicklung der Auftragseingänge aus dem Ausland. In der Tat ist hier, wie das Schaubild 4 zeigt, nach einem sehr langen und tiefen Abschwung eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau und bis zum Herbst sogar eine leichte Erholung zu erkennen. Darauf die Prognose eines baldigen Aufschwungs aufzubauen, ist indes sehr gewagt. Wer es dennoch tut, kann schlecht gleichzeitig behaupten, in Deutschland gäbe es ein gravierendes Standortproblem.

Die Feststellung eines schon in Gang befindlichen Aufschwungs bedeutet, daß Westdeutschland den mit Abstand kürzesten Abschwung seit 20 Jahren erlebt und — gemessen an dem vorangegangenen Aufschwung — eine auch im internationalen Vergleich äußerst milde Rezession hinter sich gebracht hätte. Eine solche Diagnose impliziert, daß in Europa die Investitionstätigkeit der Unternehmen trotz extrem niedriger Sachkapitalrendite und geringer Kapazitätsauslastung sowie noch immer widriger Zinsbedingungen jetzt schon anspringt, offenbar getragen von günstigen Ertragserwartungen der Unternehmen am derzeitigen Standort. Hinzu kommt: mit der Diagnose eines exportgetragenen Aufschwungs ist auch impliziert, daß die deutsche Exportwirtschaft eine der stärksten realen Aufwertungen in der Geschichte der Bundesrepublik ohne

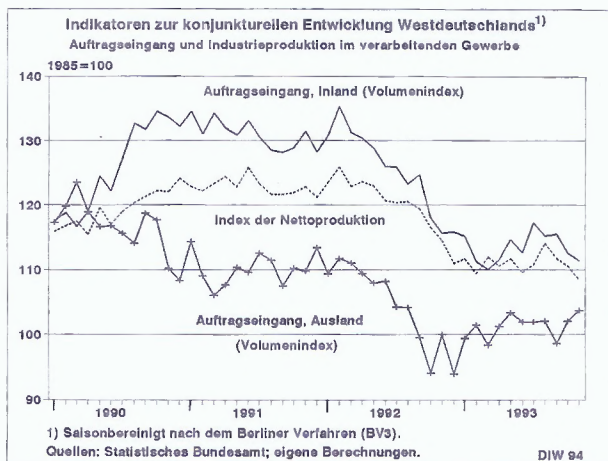
weiteres verkraften und rasch wieder Marktanteile in Europa und anderen Ländern zurückgewinnen könne. Auch das spräche sicherlich nicht für ein Standortproblem.

Dieser Widerspruch zeigt, daß in der Standortdebatte ein Problem diskutiert wird, das es in der behaupteten Art weder jetzt gibt, noch in der Vergangenheit in Deutschland gab. Keine empirische Untersuchung der jüngsten Zeit und keine Untersuchung in den Jahren davor hat einen tiefgreifenden Mangel an internationaler Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie nachweisen können². Man könnte damit die Standortdebatte beiseite schieben und sich auf die konjunkturelle Problematik konzentrieren, wenn nicht auf der Basis der falschen Diagnose eine falsche Politik betrieben würde, eine Politik nämlich, die die konjunkturelle Lage unnötig verschärft. Das gilt sowohl für die aktuellen Sparversuche des Staates, als auch für überzogene Forderungen nach Lohnzurückhaltung. Das gilt aber insbesondere für die sehr weitgehende Vernachlässigung der Auswirkungen der derzeit betriebenen Geldpolitik auf die Konjunktur.

In der öffentlichen Debatte wird vielfach die Rolle der Geldpolitik für das Entstehen von Rezessionen unterschätzt. Keine der großen Rezessionen der Nachkriegszeit ist letztlich ohne die Restriktionswirkung der Geldpolitik zu erklären. Nur Mitte der 60er Jahre blieb diese Restriktionswirkung, die in der Regel Ergebnis eines Konfliktes zwischen Geldpolitik und Lohnpolitik ist, auf Deutschland beschränkt. Nach den beiden Ölpreisexpositionen Mitte der 70er Jahre und Anfang der 80er Jahre war die Geldpolitik weltweit bemüht, die Inflationsraten rasch zu drücken. Dies war nur um den Preis einer tiefen Rezession möglich. Auch der jetzt noch in Gang befindliche Abschwung ist — wie das Schaubild 5 zeigt — Folge zunehmender Restriktion auf den Geld- und Kapitalmärkten.

Für das einzelne Unternehmen hat ein konjunktureller Einbruch in der Regel keine anderen Konsequenzen als der Verlust eines Marktanteils aufgrund zu geringer Wettbewerbsfähigkeit. Es reagiert auf beide Ereignisse auf die gleiche Weise, nämlich durch verstärkte Rationalisierungsbemühungen und die Freisetzung von Arbeitskräften. Das ist unproblematisch und richtig, solange die Wirtschaftspolitik dieses Verhalten der Unternehmen nicht als Ausdruck der Bestätigung der Diagnose einer gesamtwirtschaftlichen Kostenkrise nimmt. Natürlich sind Rezessionen auf der Ebene der Unternehmen auch „Kostenkrisen“ im

Schaubild 4



² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1993/94, S. 133 ff., Stuttgart 1993. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1993/94. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26-27/1993, S. 363 ff. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1993. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 18/1993.

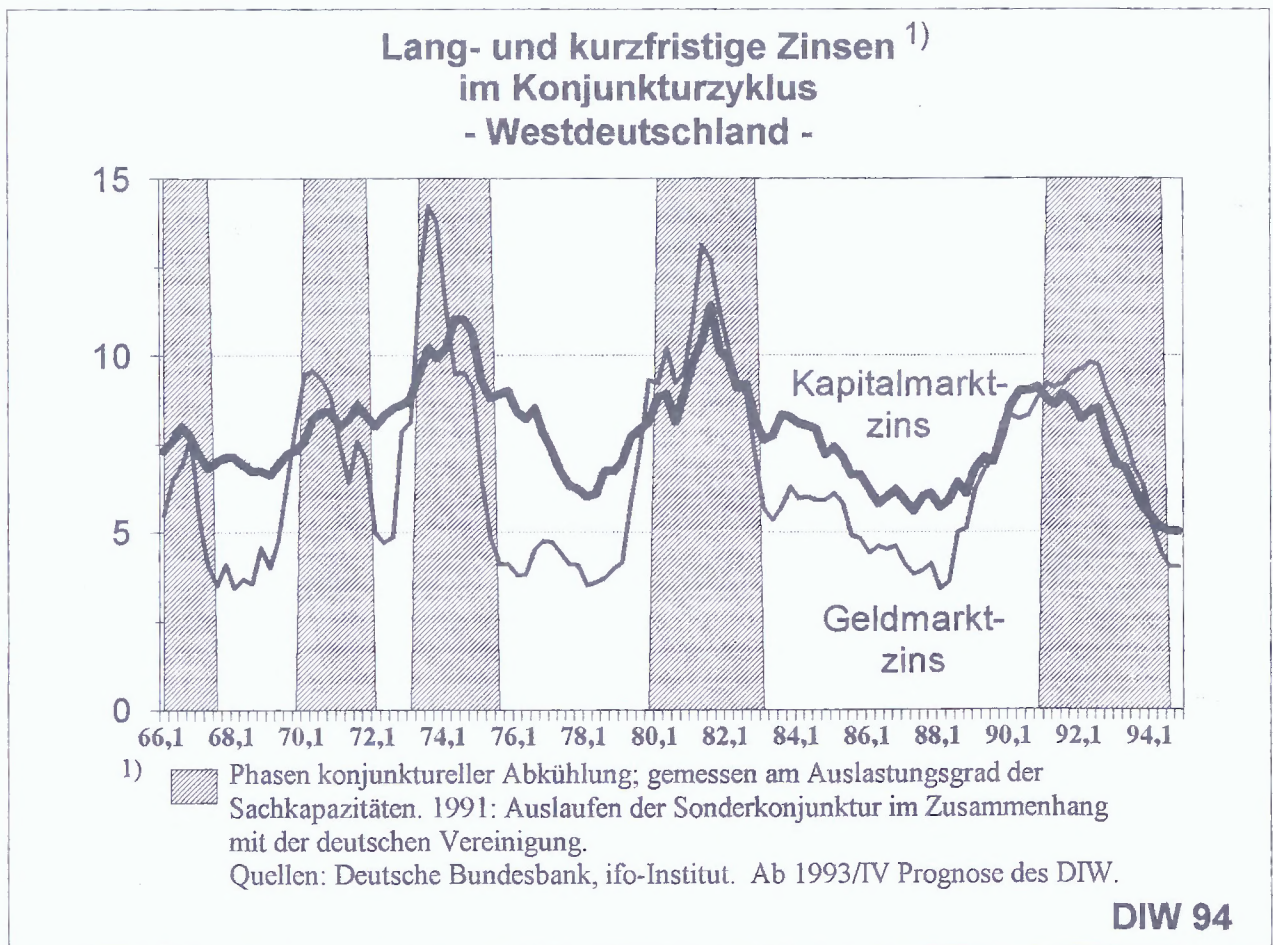
Sinne zurückgehender Erträge und stärker steigender Kosten. Ein einzelnes Unternehmen kann auch erfolgreich sein bei dem Versuch, die Folgen der Rezession durch Kostensenkung und Vergrößerung des eigenen Marktanteils zu mildern oder gar auszugleichen. In der Volkswirtschaft ist das anders. Selbst im Falle einer kleinen offenen Volkswirtschaft kann eine Lohnsenkungsstrategie dazu führen, daß auch in anderen Ländern die Löhne unter Druck geraten oder es zu einer Aufwertung kommt; die beabsichtigte Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wird dadurch verhindert. Völlig untauglich ist dieses Rezept, wenn es — wie das gegenwärtig der Fall ist — für einen sehr großen, weitgehend geschlossenen Wirtschaftsraum wie Westeuropa angewandt werden soll.

Anders als Europa haben die Vereinigten Staaten, wie im weltwirtschaftlichen Teil dieser Diagnose gezeigt, vor allem geldpolitisch die richtigen Konsequenzen in der Rezession gezogen. In Europa dagegen hat sich die Geldpolitik — mit Ausnahme Großbritanniens — unter der Führung der Deutschen Bundesbank an Indikatoren orientiert, die zur Beschreibung dieser Situation ungeeignet sind, und damit die Rezession erheblich verlängert und vertieft. In Westdeutschland hat der Nachfrageschub im Zuge der deutschen Einheit die rezessiven Tendenzen für einige Zeit überdecken können. Daher hat der Abschwung hier erst

Anfang 1992 in voller Breite eingesetzt, während er im übrigen Westeuropa nahezu zeitgleich mit den USA schon Anfang des Jahres 1990 begann.

Wie irreführend die gegenwärtige Debatte ist, kann man nicht besser als durch die Tatsache belegen, daß der deutsche policy-mix, also die Mischung der Restriktions- und Expansionswirkungen von Geld- und Finanzpolitik, von Anfang der 80er Jahre als Beleg für die Möglichkeit genommen wird, trotz der Konsolidierung der Staatsfinanzen einen Aufschwung in Gang zu setzen. Bei dieser Einschätzung werden die Besonderheiten der weltwirtschaftlichen Konstellation in dieser Zeit außer acht gelassen. Nimmt man die Effekte der Politik der Vereinigten Staaten zu diesem Zeitpunkt mit ins Bild, ergibt sich eine ganz andere Diagnose. In den USA verfolgte die Geldpolitik zwar Anfang der 80er Jahre den härtesten Restriktionskurs der Nachkriegsgeschichte (Schaubild 1), die Finanzpolitik war aber extrem expansiv. Zudem wertete sich der US-Dollar von 1,75 DM Anfang 1980 auf 3,30 DM im März 1985 auf, also um fast 90 vH. Daß dies einen enormen expansiven Nachfrageeffekt für die Weltwirtschaft auslöste, kann man am Swing in der amerikanischen Außenhandelsbilanz ablesen: Von Mitte 1980 bis Mitte 1985 sank der reale Außenbeitrag der USA von einem Überschuß von 40 Mrd. US-Dollar auf ein Defizit von 160 Mrd. US-Dollar.

Schaubild 5



Trotz dieser expansiven Effekte vom Außenhandel trat, wie das Schaubild 5 zeigt, der Umschwung der Konjunktur erst ein, als die Zinsstruktur sich deutlich normalisiert hatte. Die Konsolidierung der Staatsdefizite wurde zwar begonnen, war aber bis Mitte der 80er Jahre quantitativ kaum von Gewicht; erst danach konnte sie bei stark expansiver Geldpolitik im Zuge des weltweiten Aufschwungs forciert werden.

Diesmal ist nichts dergleichen von der Weltwirtschaft zu erwarten. Dennoch wird in Europa eine Politik betrieben, als könnte wiederum von einem solchen Impuls ausgegangen werden. Die Geldpolitik hat bis zuletzt eine restriktive Linie verfolgt, die Finanzpolitik hat bisher nur die automatischen Stabilisatoren wirken lassen und will 1994 verstärkt die öffentlichen Defizite abbauen. Dies alles basiert — wie Anfang der 80er Jahre — auf der falschen Vorstellung, Europa habe ein Standortproblem. Richtig ist, daß Europa eigene überzeugende wirtschaftspolitische Konzepte braucht, anstatt auf den Rest der Welt zu hoffen. Das weitverbreitete einzelwirtschaftliche Denken kann fatale Folgen haben und schließlich die Probleme herbeiführen, die die falsche Diagnose schon heute als gegeben postuliert.

Zur konjunkturellen Entwicklung in Deutschland

Der Ausblick auf das laufende Jahr wird erschwert durch die Unsicherheit in der Diagnose dessen, was im vergangenen Jahr geschehen ist. Die Stabilisierung von Nachfrage und Produktion im Sommer wurde vielfach schon als konjunktureller Wendepunkt angesehen; schließlich ist in saisonbereinigter Betrachtung das Bruttosozialprodukt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen gestiegen. Der Einschätzung, schon mit dem zweiten Quartal des vergangenen Jahres sei die konjunkturelle Wende eingeleitet, kann nur die Vorstellung zugrunde liegen, die geldpolitische Lockerung in Europa, die überhaupt erst im Herbst 1992 begann, sei schon ausreichend groß, um der Investitionstätigkeit kräftige Impulse zu vermitteln. Dafür spricht derzeit weder die Erfahrung noch das wirtschaftliche Umfeld, in dem die Investitionen geplant werden müssen.

Investitionen sind immer Angebot und Nachfrage. Investitionen schaffen in der Regel auch immer Nachfrage über ein neues und besseres Angebot an Gütern und Dienstleistungen. Investitionen sind aber natürlich auch abhängig von der Nachfrage in dem Sinne, daß eine von der Investitionstätigkeit unabhängige Verminderung der Endnach-

Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland

	Westdeutschland			Ostdeutschland			Bundesrepublik Deutschland		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	1,6	—2,0	—0,5	9,7	6,0	6,0	2,1	—1,5	0,0
Erwerbstätige ²⁾ (1000 Personen)	29 487	28 970	28 520	6 344	6 125	6 110	35 831	35 100	34 630
Arbeitslose (1000 Personen)	1 808	2 270	2 725	1 170	1 150	1 170	2 979	3 425	3 895
Arbeitslosenquote ³⁾ (in vH)	5,8	7,4	8,8	14,9	16,0	16,2	7,7	8,9	10,1
Verbraucherpreise ⁴⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	4,0	3,5	3,0	10,1	8,0	4,0	4,7	4,0	3,0
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft) ⁵⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	4,4	3,0	1,0	9,4	2,5	2,0	5,4	3,5	1,5
Finanzierungssaldo ⁶⁾ (Mrd. DM)									
Staat	—63,8	—92,5	—88,0	—14,7	—12,5	—15,0	—78,5	—105,0	—103,0
Übrige Welt	19,8	20,0	26,0	—60,7	—57,5	—66,5	—40,9	—37,0	—40,5

¹⁾ Zu Preisen von 1991. — ²⁾ Im Inland. — ³⁾ Bezogen auf Erwerbspersonen (Inländer). — ⁴⁾ Preisniveau des privaten Verbrauchs. — ⁵⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit (Inländer) zu realem Bruttosozialprodukt. — ⁶⁾ Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Quellen: 1992 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und eigenen Berechnungen. 1993 Schätzung und 1994 Prognose des DIW; Werte gerundet.

frage viele Unternehmen zur Investitionszurückhaltung oder zur Rückstellung von Investitionsprojekten veranlaßt, weil die Kapazitätsauslastung sinkt und neue, raschen Erfolg versprechende Projekte nicht vorhanden sind. In konjunktureller Betrachtung geht es schließlich nicht um das Niveau der Investitionen, sondern um deren Veränderungen im Zeitablauf. Auch 1993 sind sehr viele Investitionen begonnen und viele erfolgreich abgeschlossen worden, obwohl es eines der Jahre mit der schwächsten Investitionskonjunktur in der Nachkriegszeit war.

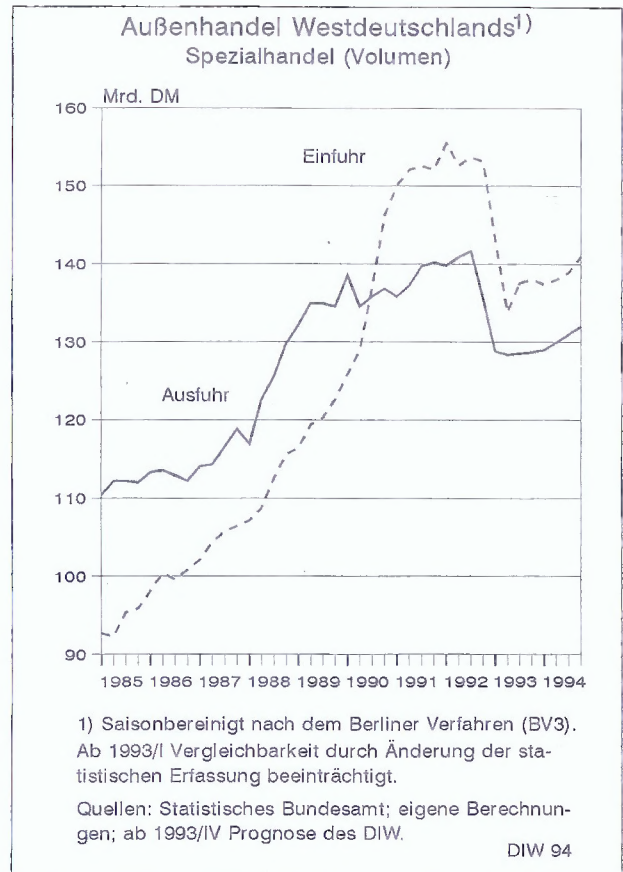
Was für die Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik gilt, läßt sich grosso modo auf viele Länder übertragen. Der Großteil der deutschen Exporte sind Investitionsgüter, und fast 80 vH der deutschen Ausfuhren gehen ins europäische Ausland. Dort aber ist die Diagnose zumeist ähnlich wie in Deutschland. Europa insgesamt kann auf eine Verbesserung der Investitionsbedingungen durch bessere Exporterwartungen kaum setzen. Europa muß sich selbst helfen.

So ist eine spürbare Belebung der deutschen Exporte nur ins außereuropäische Ausland zu erwarten. Dort — insbesondere in Südostasien und in einigen Schwellenländern — gibt es zum Teil kräftig expandierende Märkte, auf denen die deutschen Exporteure gute Chancen haben. Ein weiterer Rückgang der Ausfuhr insgesamt ist damit nicht wahrscheinlich, wenn Rückschläge bei den Wechselkursen ausbleiben. Sie wird im Laufe von 1994 kontinuierlich steigen (Schaubild 6), aber das Tempo bleibt gering, weil die quantitativ wichtigsten Märkte sich nur sehr langsam beleben.

Zentrale Bedeutung wird 1994 der private Verbrauch haben. Hier vor allem schlagen sich sowohl die staatlichen Konsolidierungsversuche als auch die Effekte des bisher schon eingetretenen Anstiegs der Arbeitslosigkeit nieder. In Westdeutschland dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte bei Lohnabschlüssen in der Nähe von 2 vH, einer weiter sinkenden Beschäftigung und weniger stark steigenden staatlichen Transfers nur um etwa 1 vH zunehmen. Da die Preise auf der Verbraucherstufe nochmals um etwa 3 vH steigen werden, sinkt die Kaufkraft der privaten Haushalte erheblich. Die entscheidende Frage ist, ob sie darauf mit einem deutlichen Rückgang des privaten Sparens reagieren werden und so versuchen, das Konsumniveau des Vorjahres zu halten. Wie die Erfahrungen zeigen, gibt es kein stabiles Muster. Während 1974 und 1975 die Sparquote durchweg stieg, gab es 1982 einen Rückgang, der aber bei weitem nicht ausreichte, einen starken Einbruch des realen privaten Verbrauchs zu verhindern. Ein ähnliches Verhalten haben wir für 1994 unterstellt. Der Rückgang der Kaufkraft um 2 vH wird hinsichtlich seiner Wirkung auf die Nachfrage abgefedert durch eine Verminderung der Sparquote. Gleichwohl wird der private Verbrauch in realer Rechnung um 1,5 vH sinken. Nur 1982 ging der private Verbrauch ähnlich stark zurück.

Der sehr schwache Anstieg der verfügbaren Einkommen im zweiten Jahr einer Rezession ist, auch unabhängig von

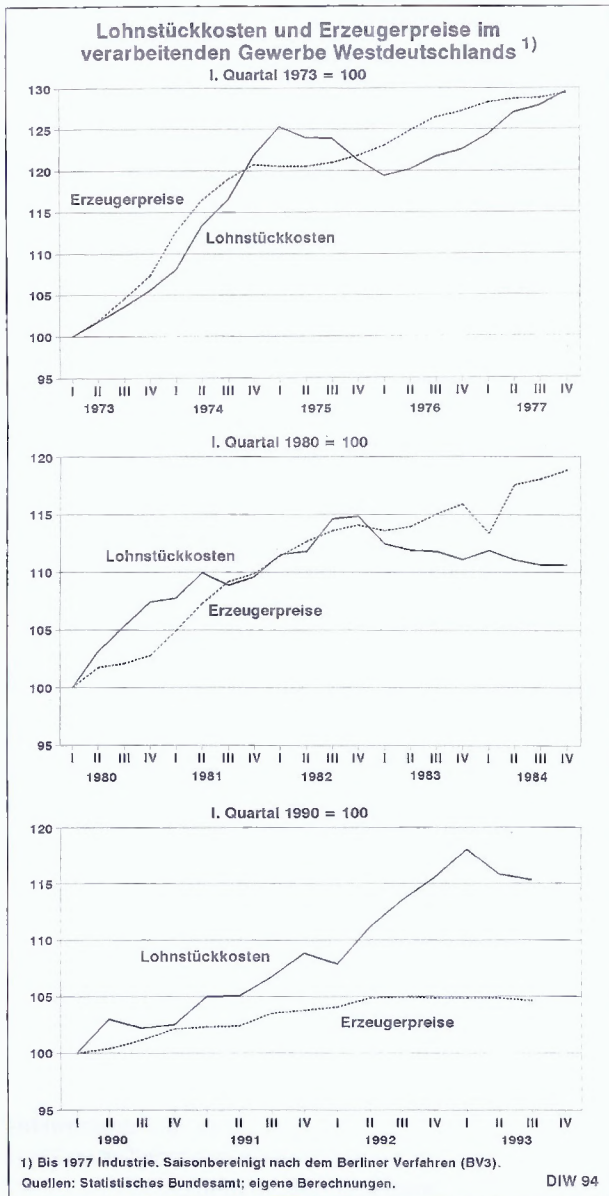
Schaubild 6



den besonderen Effekten im Zuge der deutschen Einigung, leicht zu erklären. Der Versuch der Unternehmen, nach Beginn der Rezession zu sparen und zu rationalisieren, führt zu Sekundäreffekten der Rezession, die erst nach einer gewissen Zeit spürbar werden. Die Unternehmen reduzieren im Zuge der Rationalisierung den Bezug von Vorleistungen, Overheadkosten und Arbeitsplätze. Gesamtwirtschaftlich schlagen sich diese — aus einzelwirtschaftlicher Sicht richtigen — Anpassungsmaßnahmen wieder als Rückgang der Nachfrage und damit letztlich gewinnmindernd bei den Unternehmen als Gesamtheit nieder. Diese Effekte treten nicht sofort, sondern mit einer gewissen Verzögerung ein. Hätten sich mittlerweile die übrigen Investitionsbedingungen so weit verbessert, daß die Unternehmen in großer Zahl unter Zugzwang gerieten zu investieren, um rechtzeitig mit neuen Produkten am Markt zu sein, müßte das einer Belebung der Investitionen und hier insbesondere der Ausrüstungsinvestitionen nicht im Wege stehen. Doch dem ist nicht so.

Die westdeutsche Investitionskonjunktur ist gespalten. Auf der einen Seite steht die Bauwirtschaft, in der es insgesamt noch aufwärts geht, weil der Wohnungsbau boomt. Wohnungen sind als Investitionsobjekte gegenwärtig attraktiv, weil der „Realzins“ (der Nominalzins abzüglich der erwarteten Mietsteigerungen) hier offensichtlich sehr niedrig ist und sogar bis zuletzt noch sank. Auf der anderen

Schaubild 7



Seite steht die Industrie, die im Verlaufe der letzten 1½ Jahre einen sehr starken Ertrags- und Investitionseinbruch erlebt hat. Warum gibt es dieses Auseinanderlaufen?

Von der Kostenentwicklung her war die Bauwirtschaft eher stärker als die Industrie belastet. Sie konnte aber — anders als die Industrie — die Kostensteigerungen in den Preisen weitergeben. Die Industrie war dagegen einem enormen internationalen Wettbewerbsdruck ausgesetzt, der praktisch seit Beginn der Weltrezession Preiserhöhungen nur noch in sehr geringem Umfang und zuletzt — verschärft durch die Aufwertung der D-Mark — gar nicht mehr zugelassen hat. Gleichzeitig haben die Unternehmen bis 1992 — sicherlich beeinflusst von der Mengenkonjunktur im Zuge der deutschen Einheit — Lohnzugsstände gemacht, wie sie für eine solche Boomphase

zwar normal sind, die aber wegen des internationalen Wettbewerbsdrucks zu einem erheblichen Auseinanderlaufen von Preisen und Kosten geführt haben. Das Schaubild 7 zeigt, daß das für diese Konjunkturphase typische Bild diesmal besonders ausgeprägt war. Kosten und Preise laufen stärker auseinander als jemals zuvor nach dem 2. Weltkrieg. Dieser Befund ist es letztlich, der bei den Unternehmen als „Kostenkrise“ interpretiert wird. Dahinter steht allerdings keine langanhaltende „Auszehrung“ der Unternehmensgewinne, wie die Entwicklung der Sachkapitalrenditen oder die „Gewinn-Erlös-Relation“ des Sachverständigenrates³ zeigen. Vielmehr handelt es sich um ein rein konjunkturelles Phänomen. Dieses ist allerdings in Westdeutschland nicht erst 1992 entstanden, sondern hat schon 1990 im Zuge der weltweiten Konjunkturschwäche eingesetzt.

Da die Unternehmen in ihren Erwartungen bezüglich der weiteren Entwicklung der Rendite nicht auf positive exogene Nachfrageeinflüsse setzen können und sich auch nicht — wie Münchhausen — am eigenen Schopf aus dem Sumpf zu ziehen vermögen, können Sachinvestitionen nur dadurch attraktiver werden, daß das Ertragsgefälle zu alternativen Anlagen im Zuge sinkender Zinsen abgebaut wird. Nun sind die Zinsen am kurzen Ende zwar seit Herbst 1992, am langen Ende gar schon seit Herbst 1990 gesunken. Am langen Ende sind sie dem historischen Tief sogar sehr nahe gekommen. Bei der Bewertung dieser Tatsache herrscht allerdings erhebliche Unsicherheit. Oft wird behauptet, der erreichte niedrige Realzins (berechnet als langfristiger Zins minus aktueller Verbraucherpreissteigerung) gäbe schon ausreichend große Anreize für einen Umschwung bei der Investitionstätigkeit der Unternehmen.

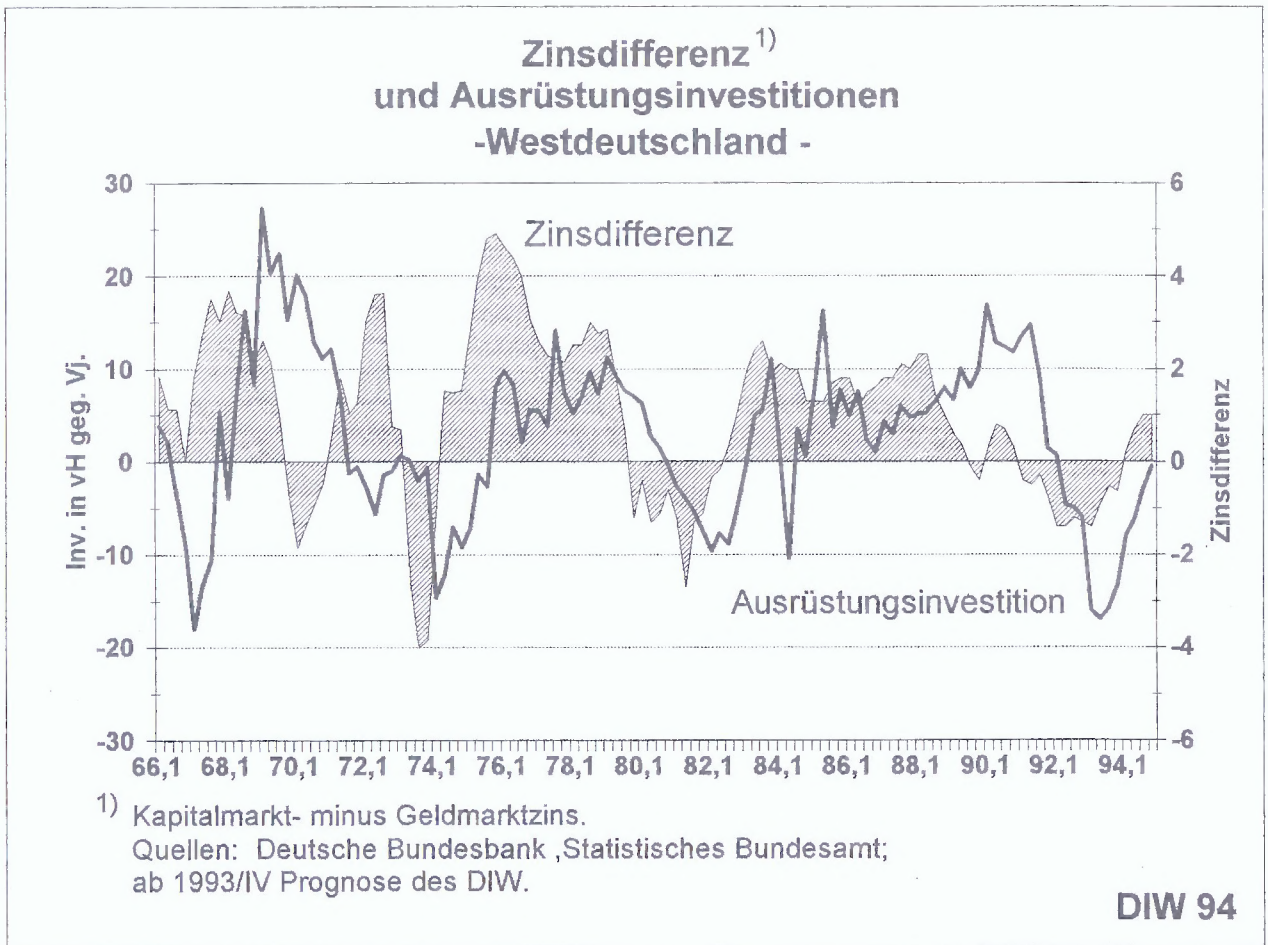
Das Zinsniveau allein ist aber nicht aussagekräftig. Erst der Vergleich der Renditeerwartung der Investoren mit dem Zins gibt Aufschluß über die Investitionspläne. Im Realzins wird zwar — wenngleich sehr unvollkommen — ein solcher Vergleich versucht, doch der Realzins unter Berücksichtigung der aktuellen Preissteigerungsrate ist dazu gerade nicht geeignet. Nicht die derzeitigen Preissteigerungen zählen nämlich für die Rendite, sondern die zukünftig erzielbaren. Diese werden auf jeden Fall geringer sein als die heutigen.

Hier zeigt sich aber die generelle Schwäche des so definierten Realzinses als Indikator für den Vergleich von Sachkapitalrendite und Kapitalmarktzins. Wird nur der Preisanstieg als Indikator für die Renditeentwicklung gewertet, so bleibt unberücksichtigt, daß im Zuge eines Aufschwungs infolge der durch die Mengenkonjunktur ausgelösten Produktivitätseffekte die Gewinne auch dann steigen, wenn die Preissteigerungen deutlich zurückgehen. Der Realzins stiege dann, die Investitionstätigkeit würde aber trotzdem belebt.

Diese Schwierigkeiten ließen sich nur vermeiden, wenn die Prognose der Investitionstätigkeit auf den Vergleich der

³ Vgl. Sachverständigenrat a.a.O., S. 99.

Schaubild 8



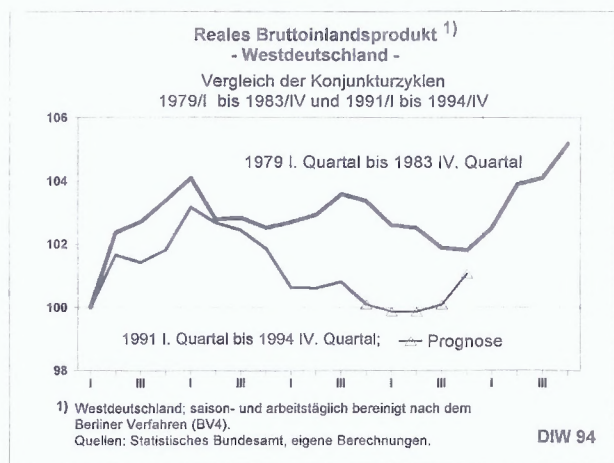
erwarteten Rendite mit dem zu erwartenden Nominalzins gestützt werden könnte. Derzeit sinkt der langfristige Zins, weil die Kapitalnachfrage schwach ist. Ob er ausreichend tief sinkt, um die Investitionstätigkeit in Deutschland anzuregen, ist angesichts des sehr gedrückten Niveaus der aktuellen Sachkapitalrendite fraglich.

Deshalb sind zusätzliche Impulse zur Überwindung der Investitionsschwäche erforderlich. Die vergangenen Zyklen zeigen, daß die Geldpolitik in der Regel den Schlüssel für die Belebung der Investitionstätigkeit in der Hand hat. Der Zusammenhang zwischen der Zinsstruktur (der Differenz zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Zinsen also) und der Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen ist eng (Schaubild 8). Offenbar ist in der Vergangenheit der langfristige Zins immer dann ausreichend tief gesunken, um die Investoren zu ermutigen, wenn die Geldpolitik die kurzfristigen Zinsen so weit gesenkt hat, daß zusätzliches langfristiges Kapitalangebot infolge der Umschichtung von kurz- in langfristige Anlagen mobilisiert wurde. Dann ist offensichtlich der langfristige Zins immer unter das Niveau gedrückt worden, das er aufgrund der rezessionsbedingt schwachen Kapitalnachfrage erreicht hatte. Erst dies veranlaßte die Investoren, auf eine positive Differenz zwischen Ren-

dite und Kapitalmarktzins zu setzen. Hinzu kommt, daß dann auch viele Investitionen kurzfristig anfinanziert oder überhaupt kurzfristig finanziert wurden.

Der stabile Zusammenhang zwischen der Zinsstruktur und den Ausrüstungsinvestitionen wurde lediglich im Zuge des öffentlichen deficit spending im Gefolge der deutschen Vereinigung kurzfristig aufgehoben. In der Regel folgt der Wendepunkt bei den Investitionen dem Wendepunkt bei der Zinsstruktur mit einem Abstand von etwa vier Quartalen, wenn man — wie hier geschehen — den Vorjahresvergleich bei den Investitionen betrachtet. Da die Zinsstruktur sich frühestens im ersten Quartal dieses Jahres normalisieren dürfte, bedeutet das, daß eine Belebung der Investitionen (im Sinne positiver Werte im Vergleich zum Vorjahr) frühestens Anfang 1995 zu erwarten ist. Diese Verzögerung zwischen der Veränderung der Zinsstruktur und der Entwicklung der Ausrüstungen war nur 1982 kürzer, weil damals Investitionen wegen einer vom Staat befristet gewährten Investitionszulage vorgezogen wurden. Bleibt es bei der üblichen Verzögerung werden 1994 im Durchschnitt des Jahres die Ausrüstungsinvestitionen noch einmal sinken. Eine andere Prognose müßte unterstellen, es gäbe besondere positive Effekte, die das übliche Muster

Schaubild 9



überlagern. Das Gegenteil dessen dürfte aber — insbesondere hinsichtlich der Entwicklung des privaten Verbrauchs — der Fall sein.

Daraus folgt, daß ein Aufschwung in Westdeutschland weder schon da, noch in Sichtweite ist. Frühestens vom Sommer dieses Jahres an kann mit einer allmählichen Aufwärtsbewegung gerechnet werden, da der private Verbrauch nicht mehr weiter sinken dürfte und auch die Ausrüstungsinvestitionen im saisonbereinigten Verlauf wieder steigen könnten. Die Gefahr, daß es schlechter kommt, ist aus der Sicht des DIW größer als die Chance, daß es besser kommt. Auch in der Rezession von 1981/82 gab es eine Stabilisierungsphase, als in drei aufeinanderfolgenden Quartalen das Bruttosozialprodukt leicht stieg (Schaubild 9). Das verhinderte danach nicht einen nochmaligen tiefen Einbruch, der ausgelöst war vor allem vom Rückgang des privaten Verbrauchs.

Faßt man die Ergebnisse zusammen, so ergibt sich, daß das Bruttosozialprodukt in Westdeutschland 1994 noch einmal um 1/2 vH sinken wird. Die Arbeitslosigkeit steigt dabei auf eine Quote von fast 9 vH oder eine Zahl von gut 2,7 Mill. In Ostdeutschland setzt sich die Aufwärtsentwicklung in dem Tempo fort, das auch 1993 das Bild bestimmt hatte (6 vH). Die Zahl der Arbeitslosen verharrt hier bei 1,2 Mill. In Deutschland insgesamt werden damit 1994 fast 4 Mill. Menschen arbeitslos sein; das entspricht einer Quote von 10 vH.

Öffentliche Haushalte 1994

Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte bleibt 1994 äußerst angespannt, nachdem der Staat im Vorjahr infolge der Rezession wieder kräftig ins Minus gerutscht war. Trotz Anhebung der Mehrwertsteuersätze hat der öffentliche Sektor damit einen noch stärkeren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten verhindert und zwar sowohl in Westdeutschland wie in Ostdeutschland. Das gesamte

Finanzierungsdefizit der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen war 1993 in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit 105 Mrd. DM um 27 Mrd. DM höher als im Jahr zuvor. In diesem Jahr wird die Lücke etwas niedriger, auf 103 Mrd. DM, veranschlagt.

Dieser Rückgang ist überwiegend auf Sonderfaktoren zurückzuführen. So wird der Investitionszuschuß des Bundes an die Eisenbahnen teilweise in Darlehen umgewandelt; diese bleiben in der Einnahmen- und Ausgabenrechnung der VGR außer Ansatz. Defizitmindernd wirken auch die Anhebung der Mineralölsteuer sowie die Erhöhung der Sozialbeiträge. Im Gegensatz zu den Gebietskörperschaften erzielt die Sozialversicherung Überschüsse; nach 4 Mrd. DM 1993 sind in diesem Jahr etwa 13 Mrd. DM zu erwarten. In der Abgrenzung der Finanzstatistik dürften die Fehlbeträge von Bund, Ländern und Gemeinden abermals eine Größenordnung von 160 Mrd. DM erreichen. Enthalten ist in dieser Summe auch die Neuverschuldung der verschiedenen Sondervermögen, nicht aber der Treuhandanstalt sowie der Eisenbahnen und der Post.

Die hier vorgelegte Projektion der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben fußt auf der Annahme, daß die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs einschwenkt. So wird angenommen, daß die Personal- und Sachausgaben nur geringfügig steigen; die Gebietskörperschaften werden per Saldo kaum weiteres Personal einstellen und die militärischen Beschaffungen werden weiter rückläufig sein. Die Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherungen werden zwar überdurchschnittlich, doch viel schwächer als vor der Gesundheitsreform zunehmen; im Vorjahr waren sie infolge dieser Reform sogar rückläufig.

Die Einsparbemühungen werden sich vorrangig auf die öffentlichen Investitionen erstrecken; sie sind die flexibelste Ausgabeart. Die Erfahrungen lehren, daß immer dann, wenn sich große Haushaltslücken auftun, der Rotstift zuerst bei den öffentlichen Investitionen angesetzt wird. Zum Teil zwingen haushaltsrechtliche Vorschriften sowie die kommunale Finanzausgleichspraxis zu einem solchen Verhalten. Nach dem Investitionsboom in den letzten Jahren deutete sich bereits im Sommer 1993 ein Wandel im staatlichen Investitionsverhalten an.

Merklich abschwächen wird sich auch der Zuwachs bei den Transferausgaben, insbesondere als Folge der geplanten Einsparungen bei den Geldleistungen der Bundesanstalt für Arbeit. Dennoch werden die laufenden Übertragungen an die privaten Haushalte überproportional um 4,5 vH zunehmen, denn die steigende Arbeitslosigkeit läßt die Zahl der Transfereinkommensbezieher nochmals in die Höhe schnellen. Mit einem kräftigen Anstieg ist bei den Zinsausgaben zu rechnen: Zwar dürfte der Kapitalmarktzins weiter sinken und zu Umschuldungen führen, doch wird dieser Effekt durch die abermals hohe Nettokreditaufnahme weit mehr als kompensiert; hinzu kommen die Zinslasten für die Schulden der Eisenbahnen, die der Bund 1994 übernimmt.

Insgesamt dürften die Staatsausgaben in diesem Jahr um 4 vH expandieren, in Westdeutschland um 3 vH und in Ostdeutschland um 6,5 vH. Dem steht ein Anstieg der Einnahmen um 4½ vH gegenüber. Im Osten ist mit einem Zuwachs um 6 vH und im Westen mit einer Zunahme von reichlich 3,5 vH zu rechnen. Aufgrund der sehr ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden die Einkommensteuern im Westen nur spärlich fließen, im Osten infolge der stärker steigenden Einkommen und des Progressionseffektes hingegen sprudeln. Bei den indirekten Steuern schlägt vor allem die höhere Mineralölsteuer zu Buche. Wegen der schlechten Lage auf dem Arbeitsmarkt werden die Sozialbeiträge — trotz höherer Beitragssätze — nur schwach steigen.

Wirtschaftspolitische Überlegungen

Die wirtschaftspolitische Diskussion in Westdeutschland konzentriert sich zunehmend auf die Lohnpolitik. Mit der steigenden Arbeitslosigkeit geht nicht nur im Rahmen der Standortdebatte, sondern weit darüber hinaus eine vermehrte Schuldzuweisung an die Lohnpolitik einher. Überzogene Lohnerrhöhungen sollen dazu geführt haben, daß Arbeit nicht in ausreichendem Maße von den Unternehmen nachgefragt wird und daß ein neuer Sockel an Arbeitslosigkeit droht. Das ist jedoch eine unangemessene Einengung der Thematik. Auch hier dominiert das einzelwirtschaftliche Denken, bei dem der Arbeitsmarkt wieder einmal allzu leichtfertig mit Gütermärkten verglichen wird. Demgegenüber wird bei dieser Diskussion die Geldpolitik weitgehend ausgeklammert.

Lohnpolitik

Daß in der Lohnpolitik — von beiden Seiten — Fehler gemacht worden sind, ist offensichtlich. Das DIW hatte schon im Januar 1992 an dieser Stelle die Lohnpolitik davor gewarnt, den Konflikt mit der Geldpolitik zu überziehen, weil ansonsten eine Rezession und Arbeitslosigkeit unvermeidlich seien. So ist es gekommen. Die Lohnpolitik hat aber inzwischen klar auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit reagiert. Die Lohnsteigerungen schon des vergangenen Jahres, die in der Nähe von 3 vH lagen, waren ein Signal dafür, daß eine Kurskorrektur in Gang gekommen ist, die auch mittelfristig ein hohes Maß an Preisstabilität und Wettbewerbsfähigkeit erlaubt. In diesem Jahr, das zeigen erste Abschlüsse und die Forderungen der Gewerkschaften in wichtigen Bereichen, werden die Tariflohnsteigerungen sicher näher bei 2 vH als bei 3 vH liegen.

In der öffentlichen Diskussion werden vielfach Lohnkürzungen gefordert, mit dem Ziel, Deutschland wieder wettbewerbsfähiger nach außen zu machen und den Arbeitslosen eine Chance zu geben. Doch wer heute Lohnkürzungen verlangt, muß berücksichtigen, daß die wirtschaftliche Entwicklung in den 80er Jahren insgesamt von einer äußerst moderaten Lohnpolitik gekennzeichnet war. Die Nominallohnsteigerungen gingen kaum über den Produk-

tivitätsfortschritt hinaus. Dies war nicht zuletzt Folge der Kombination von geringen Tariflohnsteigerungen und Arbeitszeitverkürzungen. Dieses Verhalten der Tarifpartner führte einerseits zu einem hohen Maß an Preisstabilität, andererseits stiegen auch die Gewinne sehr kräftig. Dementsprechend boomte bei niedrigen Kapital- und Geldmarktzinsen die Investitionstätigkeit. Die noch Anfang der 80er Jahre beklagte Investitionsschwäche wurde vollständig überwunden. Westdeutschland wies bis 1991 eine durchgängig steigende und im internationalen Vergleich hohe Investitionsquote vor allem bei Ausrüstungsgütern auf⁴.

Eine solche Entwicklung wäre sicherlich nicht möglich gewesen, wenn die deutschen Lohnkosten im internationalen Vergleich „zu hoch“ gewesen wären. Das Gegenteil ist richtig. Bis 1991 lagen die Zuwachsraten der westdeutschen Lohnstückkosten in nationaler Währung immer unter der durchschnittlichen Zuwachsrate bei den Handelspartnern. Erst 1992, als in Deutschland die Arbeitsmarktsituation zu Beginn des Jahres noch von dem vorangegangenen Boom gekennzeichnet war, der Rest der Welt aber schon lange die Folgen der Rezession am Arbeitsmarkt spürte, stiegen die Lohnstückkosten — erstmals seit 1970 — stärker als bei den Handelspartnern.

Daß am Ende eines Booms und bei relativ guter Arbeitsmarktsituation die Lohnstückkosten deutlich stärker gestiegen sind als vorher und auch deutlich stärker als die Preise in der Industrie, ist lediglich Resultat der „normalen“ konjunkturellen Reaktion der Gewerkschaften und der Arbeitgeber auf die vorangegangene Phase starker Gewinnsteigerungen. Man mag das beklagen, eine glaubhafte Begründung für die Befürchtung, in Westdeutschland sei eine fundamentale Veränderung des Machtgefüges am Arbeitsmarkt oder ein anhaltendes Fehlverhalten der Gewerkschaften zu erwarten, kann das nicht sein. Arbeit ist also weder im internationalen Vergleich, schaltet man Wechselkursveränderungen aus, noch im Vergleich zur internen Produktivitäts- und Preisentwicklung in Deutschland „zu teuer“ geworden.

Auch für die Behauptung, Arbeit sei im Vergleich zu Kapital „zu teuer“ geworden, gibt es keinen Beleg. Arbeit kann im Verhältnis zu Kapital überhaupt nur zu teuer werden, wenn nicht nur die Nominal-, sondern auch die Reallohne „zu stark“ steigen, so daß zur Herstellung einer bestimmten Gütermenge im Produktionsprozeß „zu wenig“ Arbeit und „zu viel“ Kapital eingesetzt wird. In welchem Tempo die Reallohne steigen, entscheiden aber nicht die Tarifpartner, sondern der Markt bzw. die Märkte, auf denen die Preise aller Güter bestimmt werden. Auch die gesamtwirtschaftliche Dynamik steht einer Reallohnsenkungsstrategie entgegen. Der Arbeitsmarkt ist nämlich nicht ohne weiteres mit dem Markt für Konsumgüter zu vergleichen.

⁴ Vgl. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1993/94. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26-27/93.

Am Kraftfahrzeugmarkt beispielsweise mag ein Preisrückgang bei einem Überangebot an Automobilen rasch zu einer Nachfragesteigerung führen; die Umsätze der Automobilhersteller und damit wiederum deren Nachfrage müssen also nicht berührt werden. Am Arbeitsmarkt ist das anders. Selbst wenn im Gefolge einer Nominallohnsenkung die Preise konstant blieben, so daß es zu einer Reallohnsenkung käme, wäre eine Zunahme der Arbeitsnachfrage der Unternehmen kurzfristig auf keinen Fall zu erwarten. Selbst wenn die Unternehmen die Reallohnsenkung für dauerhaft hielten, würden sie mit einer Umstrukturierung des Produktionsprozesses in Richtung Arbeitsintensivierung erst allmählich beginnen. Unmittelbar wirksam wäre dagegen der Nachfrageausfall, der vermutlich ein weiteres Ansteigen der Arbeitslosigkeit nach sich zöge. Dies wiederum müßte zu einem erneuten Rückgang der Reallohne führen⁵. Eine Strategie der Reallohnsenkung wäre aber selbst dann, wenn man sie für möglich und für konjunkturell unbedenklich hielte, für ein Land wie die Bundesrepublik problematisch. Reallohnsenkung und eine damit verbundene Verschiebung des Einsatzverhältnisses von Arbeit und Kapital in Richtung Arbeitsintensivierung bedeutete ja auch einen Rückgang oder zumindest eine geringere Zunahme der Produktivität. Es ist fraglich, ob Deutschland dann noch die modernen Produkte erzeugen könnte, die von der Spitzengruppe der technologisch fortgeschrittenen Länder hergestellt werden.

Lohnkürzung ist — wie immer sie im einzelnen begründet sein mag — eine defensive Strategie, die keinen Erfolg verspricht. Dennoch ist eine moderate Lohnpolitik, wie sie die Institute im Herbst 1993 gemeinsam empfohlen haben, angebracht⁶. Da eine fundamentale Verteilungskorrektur nicht erforderlich ist, geht es bei den Lohnrunden der kommenden beiden Jahre nur darum, ein konjunkturelles Korrektiv für die über die mittelfristige Linie hinausgegangenen Abschlüsse der Jahre 1991 und 1992 einzubauen. Mit Abschlüssen in der Nähe von 2 vH wäre das für die Gesamtwirtschaft gewährleistet. Gemäß einer solchen Leitlinie wäre dann auch das der jeweiligen Branche angemessene Korrektiv zu finden, ohne das Prinzip des Flächentarifvertrages aufzugeben.

Nach zwei solchen „Korrekturjahren“ kann die Lohnpolitik dann ohne weiteres auf den mittelfristig angemessenen Pfad von etwa 4 vH zurückkehren. Die im konjunkturellen Ablauf normale und notwendige Verteilungskorrektur zugunsten der Gewinne stellt sich bei einer solchen Politik über Produktivitätszuwächse ein, die kurzfristig deutlich über dem mittelfristig zu erwartenden Pfad liegen. Alle gegenüber einer solchen Linie nach unten abweichenden Forderungen, auch die nach einer oder mehreren Nullrunden, sind konjunkturell und damit letztlich auch für die Gewinne der Unternehmen schädlich.

Auch im internationalen Kontext sind Nullrunden nicht angebracht, da sie — gerade in Europa — nur dazu führen, daß in den Partnerländern der Druck auf die Lohnabschlüsse noch größer wird. Auch hier offenbart sich eine

fundamentale Inkonsistenz in der gegenwärtigen Diskussion: Eine Abwertung der D-Mark gegenüber den europäischen Währungen wird kategorisch abgelehnt, Nullrunden oder Kürzungen der Nominallöhne, die den gleichen Effekt — nämlich eine reale Abwertung der D-Mark — im internationalen Verbund haben würden, werden aber offensiv als Lösungsmöglichkeiten diskutiert.

Arbeitszeitverkürzung

Angesichts des raschen Anstiegs der Zahl der Arbeitslosen auf jahresdurchschnittlich 4 Millionen in diesem Jahr und der Möglichkeit einer auch auf mittlere Sicht sehr hohen Arbeitslosigkeit werden weitere Arbeitszeitverkürzungen diskutiert. Volkswagen ist hier mit einer radikalen Variante vorangegangen. Der VW-Vorschlag einer drastischen Arbeitszeitverkürzung ist aber nur ein Modell für Unternehmen, die erwarten, daß auch mittelfristig eine deutliche Reduzierung der Belegschaft notwendig ist. Da die Einkommenseinbußen der Beschäftigten bei dieser Variante gravierend sein dürften, kann der Staat hier eine gewisse Kompensation bieten. Geeignet wäre beispielsweise eine temporäre und degressiv gestaltete Absenkung der Beitragssätze zur Arbeitslosenversicherung für die Betroffenen. Dies wäre auch ein Ausgleich für die geringeren Leistungen der Arbeitslosenversicherung im Falle des VW-Modells.

Aber auch dann ist gesamtwirtschaftlich ein so großer Schritt der Arbeitszeitverkürzung wie bei VW kaum zu verkraften. Die einzelnen Schritte der Arbeitszeitverkürzung sollten sich daher — wie bisher — im Rahmen der Produktivitätszuwächse bewegen. Damit lassen sich Regelungen finden, die kostenneutral sind und das Realeinkommensniveau der Beschäftigten aufrechterhalten.

Gleichzeitig sollten kürzere Arbeitszeiten mit einer weiteren Entkoppelung von Arbeits- und Maschinenlaufzeiten einhergehen. Optimale Betriebszeiten sind für ein Land wie die Bundesrepublik Deutschland mit vergleichsweise hohen Löhnen und hohen Kosten für das eingesetzte Kapital notwendig, um sich im internationalen Wettbewerb zu behaupten. Auch betriebliche Vereinbarungen zur Jahresarbeitszeit können betriebliche und persönliche Interessen besser in Einklang bringen als dies bisher möglich war. Insgesamt ließe sich so ein deutlicher Beitrag zum Abbau der Arbeitslosigkeit erreichen.

Finanzpolitik

Bisher hat die Finanzpolitik einen noch stärkeren Einbruch in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verhin-

⁵ Eine Nominallohnsenkung wäre nur dann konjunkturell unschädlich, wenn die Preise und gleichzeitig die Nachfrage relativ konstant blieben, so daß sich die Gewinne im Zuge des Rückgangs der Löhne erhöhten. Das aber ist nicht zu erwarten.

⁶ Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1993. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 43/93.

dert. Der expansive Beitrag des Staates dürfte 1993 bei reichlich einem Prozentpunkt des Bruttoinlandsproduktes gelegen haben. Zum großen Teil resultierte er aus den in das Steuer- und Transfersystem eingebauten Stabilisatoren. In diesem Jahr wird sich die Wirkung dieser Komponente merklich abschwächen. Hinzu kommen negative Effekte der diskretionären Komponente, nämlich die Einschnitte in das soziale Netz sowie Steuer- und Beitragserhöhungen, so daß insgesamt vom Staat 1994 restriktive Einflüsse auf die Gesamtwirtschaft ausgehen werden.

Es besteht kein Zweifel daran, daß sich die Finanzpolitik in einer prekären Lage befindet. Sie ist stärker als früher in ihren Möglichkeiten beschränkt, ausgleichend auf den Einbruch in der privaten Nachfrage zu reagieren und der Konjunktur positive Impulse zu vermitteln. Die rapide gestiegene Staatsverschuldung verringert den Handlungsspielraum. 1995 kommt es nochmals zu einem Schub in der staatlichen Verschuldung, wenn der Bund die Schulden der Treuhandanstalt übernimmt. Insgesamt wird dann der Staat mit fast 2,2 Bill. DM verschuldet sein, was jährliche Zinszahlungen von 150 Mrd. DM — nahezu ein Fünftel aller Steuereinnahmen — erfordert.

Überwiegend ist die schwierige Lage der öffentlichen Haushalte darauf zurückzuführen, daß die Kosten der deutschen Einheit weitgehend über Kredite finanziert worden sind. Sie ist aber auch Reflex der Tatsache, daß Geld- und Finanzpolitik lange Zeit gegensätzliche Effekte in der Wirtschaft ausgelöst haben. Die Anpassungslasten, die von der Finanzpolitik im Gefolge der restriktiven Geldpolitik und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft getragen werden mußten, waren erheblich. Wird die Geldpolitik nun expansiver, wäre es verhängnisvoll, wenn die Finanzpolitik ihrerseits die geldpolitische Lockerung konterkarieren würde. Richtig eingesetzte Geld- und Finanzpolitik sind die entscheidenden automatischen Stabilisatoren des marktwirtschaftlichen Systems. In rezessiven Phasen stabilisiert die Geldpolitik über die rasche Normalisierung der Zinsstruktur, die Finanzpolitik über die Hinnahme steigender Defizite. Fällt einer dieser Stabilisatoren aus, hat der andere Politikbereich eine umso größere Last zu tragen. Eine Strategie, bei der beide Stabilisatoren ausgeschaltet werden, verlängert die Rezession. In diesem Jahr wird die Geldpolitik aber erst allmählich ihrer Verantwortung gerecht werden. Das Jahr 1994 ist also ein äußerst ungeeigneter Zeitpunkt für den Versuch, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Ausgabenkürzungen bedeuten damit gesamtwirtschaftliche Nachfrage- und Einkommenseinbußen und schwächen die Bemessungsgrundlagen der Steuern und Sozialbeiträge. Deshalb kann die Bundesregierung nicht darauf vertrauen, daß ihr Sparpaket, das ein Volumen von etwa 20 Mrd. DM aufweist, auch in voller Höhe defizitmindernd wirkt. Im günstigsten Falle wird das Finanzierungsdefizit um 10 Mrd. DM verringert. Letztlich wird der Staat nur im Zuge eines dauerhaften Aufschwungs Handlungsfähigkeit zurückgewinnen können, denn nur dann können die Einnahmen gesteigert werden, nur dann

sinkt der Bedarf an Mitteln zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit und nur dann lassen sich die Zuschüsse an die anderen sozialen Sicherungssysteme abbauen.

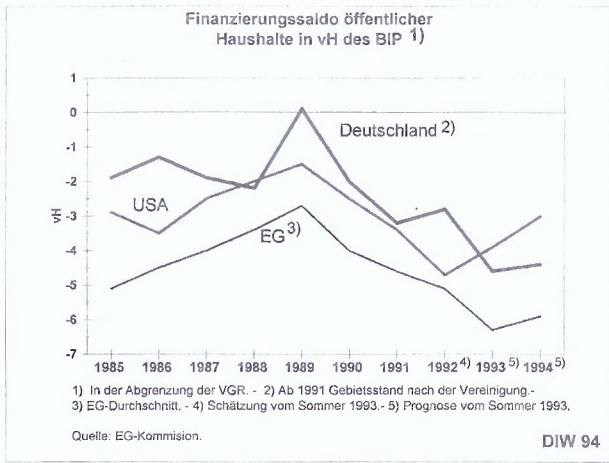
Es führt in die Irre, wenn in der Diskussion um die Ursachen der Rezession immer wieder „zu hohe“ Abgabequoten und ein „zu hohes“ Niveau an sozialen Leistungen genannt werden. Diese Behauptungen decken sich nicht mit der Tatsache, daß die enorme Expansion der Beschäftigung in den späten 80er und frühen 90er Jahren unter eben diesen sozialen Rahmenbedingungen stattgefunden hat. Ebenso wenig ist es sinnvoll, in einer Zeit rückläufiger Arbeitsnachfrage das scheinbar zu wenig flexible Arbeitsangebot („zu hohe Lohnersatzleistungen“) für die Arbeitslosigkeit verantwortlich machen zu wollen. Niemand hat sich „plötzlich“ im Jahr 1992 entschlossen, arbeitslos zu werden, um das hohe Arbeitslosengeld auszunutzen. Die gerade entstandene konjunkturelle Arbeitslosigkeit als „freiwillige“ Arbeitslosigkeit umzudefinieren, heißt, sich einer ursachengerechten Lösung des Problems zu verschließen.

Natürlich belasten in einer Rezession die Aufwendungen für die soziale Sicherung die Unternehmen in besonderem Maße — weit stärker als im Aufschwung. Doch das soziale Netz muß sich in der Krise bewähren. Jetzt stellt sich heraus, ob das System funktionstüchtig, d.h. in der Lage ist, die Folgen der Wirtschaftskrise für die unfreiwillig Betroffenen zu mildern und somit zur Stabilität des Gesamtsystems beizutragen. Wie die Lohnkosten können auch die Sozialabgaben — und ebenso die Steuern — für die Unternehmen in einer Rezession nicht niedrig genug sein. Doch was für den einzelnen Unternehmer in einer solchen Situation richtig sein mag, ist nicht unbedingt für die Wirtschaft als Ganzes vorteilhaft. Wirtschaftspolitisch geboten ist derzeit nicht die Kappung des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums, sondern dessen Ausbau. Dies gilt insbesondere für Ostdeutschland, wo dem Staat noch auf sehr lange Zeit eine besondere Verantwortung für die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt zukommt.

Wenn heute — auch diese Diskussionen haben einen Zyklus — das soziale System als nicht mehr finanzierbar angesehen wird, so darf nicht ausgeblendet bleiben, daß die Ebbe in den öffentlichen Kassen auch Ergebnis der steuerpolitischen (Umverteilungs-) Maßnahmen in den 80er Jahren und zu Beginn der 90er Jahre ist. Erklärtes Ziel dieser Politik war es, die Leistungsanreize zu stärken, um die Wirtschaft international wettbewerbsfähiger zu machen. Diese Politik konnte nicht nur die Rezession nicht verhindern, ihr war auch deshalb kein Erfolg beschieden, weil der internationale Steuersenkungswettbewerb dazu geführt hat, daß nunmehr alle Volkswirtschaften mit hohen Finanzierungsdefiziten des Staates konfrontiert sind (Schaubild 10). Diese Finanzierungsdefizite hindern den Staat nun, expansive Impulse zu geben oder mindestens die automatischen Stabilisatoren zur vollen Wirksamkeit kommen zu lassen.

In einem Konjunkturaufschwung entspannt sich die Finanzlage der öffentlichen Haushalte quasi „automa-

Schaubild 10



tisch“ — so wie sie sich im Abschwung verschlechtert. Ob allerdings die Rückführung auf ein als normal empfundenes Maß ohne weiteres gelingt, ist offen. Viel hängt davon ab, inwieweit die Politik bereit ist, Inhalt und Umfang von staatlichen Aufgaben zu überprüfen und effizientere Verwaltungsstrukturen zu schaffen. In den öffentlichen Verwaltungen wird zurecht erhebliches Einsparpotential vermutet. Kurzfristig ist dieses Potential allerdings kaum zu aktivieren.

Geldpolitik

Die Lohnpolitik hat ihre Rolle in angemessener Weise gespielt, indem sie auf den rezessionsbedingten Anstieg der Arbeitslosigkeit mit sinkenden Nominallohnzuwächsen reagiert hat. Damit ist auch das Wichtigste zur Bekämpfung der Inflation in Deutschland geschehen. Es ist nämlich Vorsorge dafür getroffen, daß die realen Schocks, denen die deutsche Wirtschaft im Zuge der Vereinigung ausgesetzt wurde, auf mittlere Sicht inflationsfrei verarbeitet werden. Der Mechanismus, der zu diesem Ergebnis führt, ist leicht zu verstehen: Die Geldpolitik verursacht durch die sich im Zuge des Aufschwungs ergebende Verknappung des Geldangebots eine Zinssteigerung, die die Investitionstätigkeit vermindert, was Arbeitslosigkeit erzeugt, und diese Arbeitslosigkeit schafft über die Lohnzurückhaltung die Voraussetzungen für einen neuen Aufschwung, der wiederum vor allem von einer Zinssenkung herbeigeführt wird⁷.

Ob dabei gleichzeitig die gemessene Inflationsrate noch steigt oder schon sinkt, ist unerheblich für den Erfolg dieses Mechanismus, denn nur eine Preissteigerungsrate, die durch nachfolgende Lohnsteigerungen auf Dauer als Kostensteigerung festgeschrieben wird, wird auch zur Inflation. Über die Restriktionswirkung der Geldpolitik wird sowohl die Nachfrageinflation unmittelbar verhindert als auch über den beschriebenen Anpassungsprozeß der Löhne eine kostenbestimmte Sekundärinflation.

Was die Geldpolitik nicht ohne weiteres verhindern kann, ist die Zunahme der Preissteigerungsrate im Gefolge realer

Angebotsverknappung, wie das lehrbuchhaft nach den Ölpreisexplosionen der Fall war. Solche Preissteigerungen haben schließlich auch eine wichtige Funktion: Sie verändern die relativen Preise und schaffen den Anreiz zu substituieren, das Angebot des knappen Gutes wieder auszuweiten und die Nachfrage solange zurückzudrängen, bis neues Angebot entstanden ist. Denkbar ist allerdings, daß in dem gleichen Ausmaß, in dem ein Preis steigt, andere fallen, so daß die Inflationsrate trotz realer Schocks stabil bleibt. Die Verknappung des Angebots eines Gutes führt aber nicht automatisch zu einem Rückgang der Nachfrage für andere Güter, denn die Angebotsverknappung geht in der Regel einher mit einer Umverteilung von Einkommen, die die effektive Nachfrage nicht berühren muß⁸. Folglich müßte der Rückgang der Nachfrage nach anderen Gütern erzwungen werden durch die Geldpolitik. Das aber funktioniert nur auf dem Wege steigender Zinsen und steigender Arbeitslosigkeit, wie oben beschrieben.

Die Geldpolitik muß aber das Steigen des Preisniveaus infolge eines realen Schocks gar nicht verhindern, denn die Preissteigerungsrate fällt nach einer Periode wieder auf ihren Ursprungswert zurück, wenn es nicht zu einer lohninduzierten Sekundärinflation kommt. Diese ist unter den Bedingungen Westdeutschlands dann nicht zu erwarten, wenn die Arbeitslosigkeit steigt.

Der reale Schock war im Falle der Bundesrepublik zu Beginn der 90er Jahre die Vereinigung. Sie ging zum einen einher mit einer enormen staatlichen Umverteilung, die zu einem erheblichen Teil über die Erhöhung indirekter Steuern finanziert wurde. Diese haben unmittelbare Preiswirkungen. Zum anderen verschärfte sich durch die Zuwanderungen die Wohnungsknappheit in Westdeutschland. Angesichts der vorangegangenen Liberalisierung des Wohnungsmarktes schlug sich das in rasch steigenden Mieten nieder. Der Anstieg der Mieten belief sich in der Spitze (Ende 1992) auf über 6 vH. Die Mieten und administrierte Preise haben aber großen Einfluß auf die üblicherweise benutzte Inflationsrate. Sie hielten die Preissteigerung bis weit in die Rezession hinein hoch (Schaubild 11).

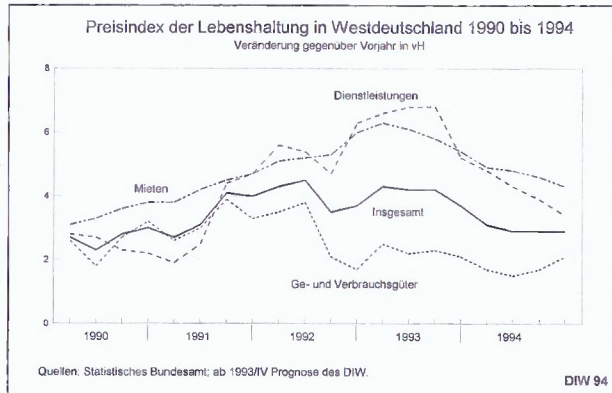
Eine Geldpolitik, die sich an aktuellen Inflationsraten orientiert, wird durch einen solchen Effekt fehlgeleitet. Genau das ist in Deutschland passiert. Die deutsche Geldpolitik ist nicht den Leitlinien einer mittelfristig orientierten Strategie gefolgt, sondern hat seit Mitte 1992 mit einer Politik der Trippelschritte ein Inflationsrisiko einzugrenzen gesucht, das es schon damals nicht mehr gab⁹. Bei einer konsequent mittelfristigen Orientierung hätte die Bundesbank nach Beginn der Rezession rasch und in großen

⁷ Vgl. dazu auch den Beitrag „Potentialorientierte Geldmengepolitik und Zinszyklus“ in diesem Wochenbericht.

⁸ Vgl. dazu: Heiner Flassbeck, Gustav-A. Horn, Rudolf Zwiener: Rigide Preise, flexible Mengen — Ansätze zu einer dynamischen Analyse von Angebots- und Nachfrageschocks. In: Sonderhefte des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Heft 149, 1992.

⁹ Vgl. Verfehlte Geldpolitik. Bearb.: Heiner Flassbeck. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 31-32/92.

Schaubild 11



Schritten ihre Leitzinsen senken müssen, um den ohnehin im Folge der weltweiten Rezession angelegten Rückgang der langfristigen Zinsen zu unterstützen und zu beschleunigen. Sie hat dies nicht getan, die Folgen sind gravierend. Um es überspitzt auszudrücken: Die Deutsche Bundesbank treibt mit ihrer Politik die Industrie in eine Kosten- und Ertragskrise, weil in Deutschland mehr Wohnungen gebraucht werden.

Diese Politik kostet unmittelbar viele Arbeitsplätze, weil sie die Rezession verlängert und verschärft. Wer das Entstehen eines neuen Sockels an Arbeitslosigkeit beklagt, muß zur Kenntnis nehmen: Der Restriktionsdruck von Seiten der Geldpolitik hat in den letzten 20 Jahren permanent zugenommen. In den 50er und 60er Jahren war die Zinsstruktur nicht ein einziges Mal invers. Anfang der 70er Jahre waren es zum ersten Mal fünf Quartale. Mitte der 70er Jahre nach der höchsten Inflationsrate, die seit Anfang der 50er Jahre in der Bundesrepublik zu verzeichnen gewesen war, waren es 4 Quartale. Anfang der 80er Jahre waren es schon 11 Quartale. Seit Anfang 1991 sind es nun schon 12 Quartale.

Auch eine auf stetige Expansion angelegte Geldpolitik muß immer wieder das Abbremsen der Konjunktur in Kauf nehmen. Wer die Preise stabilisieren will, muß in der Lage sein, die Investitionstätigkeit zu bremsen, und vorübergehend Arbeitslosigkeit hinnehmen, in dem Vertrauen darauf, daß auf diese Weise die Inflationsrate mittelfristig sich wieder dem gesetzten Ziel annähert, weil die Lohnpolitik angemessen reagiert. Das ist in Westdeutschland immer der Fall gewesen. Für eine säkulare Verschärfung der Geldpolitik besteht damit kein Anlaß.

Gegen eine rasche Ermäßigung der Notenbankzinsen durch die Bundesbank werden seit Sommer 1992 immer wieder Bedenken vorgebracht. In einer Zeit, in der die D-Mark überwiegend unter Aufwertungsdruck stand und von einer unterbewerteten zu einer überbewerteten Währung wurde, mutet ein Argument besonders realitätsfern

an: Eine zügige Senkung der deutschen Geldmarktzinsen hätte zu einer Abwertung der D-Mark und zu einem Anstieg des deutschen Kapitalmarktzinses geführt, da sie die Inflationserwartungen geschürt und das Zinsgefälle gegenüber dem Ausland vergrößert hätte. Wie mehrmals an dieser Stelle ausgeführt, war schon seit Sommer 1992 keine Beschleunigung der Inflationserwartungen mehr zu befürchten, und — wie das zinspolitische Vorpreschen mehrerer Notenbanken im ersten Halbjahr 1993 beweist — die anderen europäischen Länder hätten auf eine Senkung der deutschen Geldmarktzinsen unverzüglich mit einer entsprechenden Zinssenkung reagiert. Doch selbst wenn es zu einer gewissen Abwertung der D-Mark, zum Beispiel gegenüber dem US-Dollar, gekommen wäre: Dies hätte der Überbewertung der D-Mark entgegengewirkt, also einem Tatbestand, der auf Dauer ebenso unerwünscht ist wie die jahrelange Unterbewertung der D-Mark.

Eine zügige Lockerung der geldpolitischen Zügel wurde und wird aber auch mit dem Argument abgelehnt, dadurch wäre die Geldmenge M3 in expansiver Richtung vom Potentialpfad abgelenkt worden. Dieses Argument ist aus zwei Gründen fragwürdig. Erstens war die Expansion der Geldmenge M3 in den vergangenen anderthalb Jahren durchaus potentialgerecht; wie mehrmals dargelegt, hatte die Bundesbank für 1992 ein viel zu niedriges Geldmengenziel vorgegeben. Zweitens hätte eine rasche Senkung der Zinssätze für kurzfristige Gelder — trotz einer verstärkten Zunahme der Geldmenge M1 — nicht zu einer Beschleunigung, sondern eher zu einer Verlangsamung der Expansion der Geldmenge M3 geführt, da viele Sparer ihre kurzfristigen Termineinlagen — eine wichtige Komponente der Geldmenge M3 — zugunsten der Bildung von langfristigen Anlagen vermindert hätten.

Ansätze zu einer Beruhigung der monetären Expansion sind schon erkennbar. Die Abschwächung dürfte sich in diesem Jahr — gerade bei weiter sinkenden Geldmarktzinsen — fortsetzen. So gesehen, ist der von der Bundesbank für 1994 angekündigte Zielkorridor von 4 bis 6 vH durchaus realistisch. In das Geldmengenziel der Bundesbank geht allerdings ein konjunkturreagibles und mit einer mittelfristig ausgerichteten Strategie nicht vereinbares Element ein. Die Bundesbank orientiert sich nicht an der mittelfristig möglichen, sondern an der aktuellen Rate des Potentialwachstums. Die mittelfristig mögliche Rate ist auf 3 vH, die aktuelle Rate hingegen nur auf 2,5 vH zu veranschlagen. Diese relativ niedrige Rate ist auf den konjunkturellen Einbruch der westdeutschen Investitionstätigkeit zurückzuführen. Der Einbruch wiederum ist zwar nicht nur, aber doch zu einem erheblichen Teil das Ergebnis der restriktiven Geldpolitik. Dies in das zukünftige Geldmengenziel eingehen zu lassen, bedeutet aber nichts anderes als eine zumindest teilweise Abkehr vom Konzept der mittelfristig ausgerichteten Geldpolitik und die Einbeziehung eines zyklischen Elements.

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 1993 und 1994

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	-1,7	-2,0	-1,5	-1,8	-2,5	-2,0	-1,0
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	1,8	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-1,0	-0,5
Arbeitstage	1,2	0,0	-0,5	-0,2	0,5	0,5	-1,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	1,2	-2,5	-2,0	-2,5	-2,5	-2,0	-2,5
Produktivität ¹⁾	0,8	1,0	2,5	0,5	1,5	1,5	3,0
Bruttoinlandsprodukt real	2,1	-1,5	0,0	-2,0	-1,0	0,0	0,5

2. Verwendung des Inlandsprodukts zu jeweiligen Preisen
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 722,1	1 780,0	1 814,0	863,9	916,5	876,0	938,0
Staatsverbrauch	606,4	624,0	641,0	286,1	337,5	295,5	345,5
Anlageinvestitionen	709,2	710,0	740,0	336,9	373,0	350,5	389,5
Ausrüstungen	304,6	273,0	270,5	129,1	144,0	125,5	145,0
Bauten	404,6	436,5	469,5	207,8	229,0	225,5	244,0
Vorratsveränderung	-7,0	-16,5	-8,0	2,0	-18,5	7,0	-15,0
Außenbeitrag	-3,0	5,0	7,0	3,8	1,0	6,5	0,5
Ausfuhr ²⁾	718,0	646,0	661,0	318,9	327,0	321,0	340,0
Einfuhr ²⁾	721,0	641,0	653,5	315,1	326,0	314,5	339,5
Bruttoinlandsprodukt	3 027,6	3 102,0	3 194,5	1 492,7	1 609,5	1 535,5	1 659,0
nachrichtlich:							
Finanzierungssaldo übrige Welt ³⁾	-40,9	-37,0	-40,5	-15,8	-21,5	-16,0	-24,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	7,1	3,5	2,0	3,9	3,0	1,5	2,5
Staatsverbrauch	9,8	3,0	3,0	4,1	2,0	3,5	2,5
Anlageinvestitionen	8,8	0,0	4,5	-1,2	1,5	4,0	4,5
Ausrüstungen	-0,0	-10,5	-1,0	-12,8	-8,0	-3,0	1,0
Bauten	16,5	8,0	7,5	7,7	8,0	8,5	6,5
Ausfuhr ²⁾	0,8	-10,0	2,5	-10,9	-9,0	0,5	4,0
Einfuhr ²⁾	0,8	-11,0	2,0	-12,5	-9,5	-0,5	4,0
Bruttoinlandsprodukt	7,5	2,5	3,0	2,2	2,5	3,0	3,0

3. Verwendung des Inlandsprodukts zu Preisen von 1991
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 644,6	1 634,5	1 614,5	795,9	838,5	781,5	832,5
Staatsverbrauch	573,0	568,0	571,0	275,5	292,5	276,5	294,0
Anlageinvestitionen	679,5	660,5	673,0	314,4	346,0	319,5	353,5
Ausrüstungen	298,9	266,0	261,0	125,7	140,0	121,0	140,0
Bauten	380,6	394,5	412,5	188,7	206,0	198,5	214,0
Vorratsveränderung	-2,4	-8,0	-4,0	8,3	-16,0	10,0	-13,5
Inlandsnachfrage	2 894,7	2 855,0	2 854,5	1 394,0	1 461,0	1 388,0	1 467,0
Außenbeitrag	-20,3	-21,5	-17,5	-8,6	-13,0	-6,0	-12,0
Ausfuhr ²⁾	713,3	635,5	641,0	315,2	320,5	313,5	327,5
Einfuhr ²⁾	733,6	657,5	658,5	323,8	333,5	319,0	339,5
Bruttoinlandsprodukt	2 874,4	2 833,5	2 837,0	1 385,4	1 448,0	1 382,0	1 455,0
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	2 890,2	2 843,0	2 845,0	1 390,8	1 452,5	1 387,0	1 458,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	2,3	-0,5	-1,0	-0,2	-1,0	-2,0	-0,5
Staatsverbrauch	3,8	-1,0	0,5	-0,9	-1,0	0,5	0,5
Anlageinvestitionen	4,2	-3,0	2,0	-4,5	-1,0	1,5	2,0
Ausrüstungen	-1,9	-11,0	-2,0	-13,6	-8,5	-4,0	0,0
Bauten	9,5	3,5	4,5	2,8	4,5	5,5	3,5
Inlandsnachfrage	2,7	-1,5	0,0	-2,0	-1,0	-0,5	0,5
Ausfuhr ²⁾	0,1	-11,0	1,0	-11,5	-10,5	-0,5	2,0
Einfuhr ²⁾	2,6	-10,5	0,0	-11,1	-9,5	-1,5	2,0
Bruttoinlandsprodukt	2,1	-1,5	0,0	-2,0	-1,0	0,0	0,5
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	1,6	-1,5	0,0	-2,3	-1,0	-0,5	0,5

noch: **BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts(1991 = 100)
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	4,7	4,0	3,0	4,1	4,0	3,0	3,0
Staatsverbrauch	5,8	4,0	2,0	5,1	2,5	3,0	1,5
Anlageinvestitionen	4,4	3,0	2,5	3,4	2,5	2,5	2,5
Ausrüstungen	1,9	1,0	1,0	1,0	0,5	1,0	1,0
Bauten	6,3	4,0	3,0	4,8	3,5	3,0	3,0
Ausfuhr	0,7	1,0	1,5	0,7	1,0	1,0	1,5
Einfuhr	-1,7	-1,0	1,5	-1,5	0,0	1,0	2,5
Bruttoinlandsprodukt	5,3	4,0	3,0	4,3	3,5	3,0	2,5

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 731,4	1 762,5	1 790,0	828,8	934,0	837,5	952,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 412,1	1 434,0	1 448,0	673,4	760,5	676,5	771,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	947,8	961,5	955,5	452,6	509,0	447,5	508,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	596,9	592,5	613,5	297,7	294,5	312,0	301,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	492,5	491,0	507,5	248,8	242,5	261,0	246,5
Entnahmen ⁴⁾ ⁶⁾	502,3	489,0	484,0	260,0	229,0	251,5	233,0
Nichtentnommene Gewinne	-9,8	2,0	23,5	-11,3	13,5	10,0	13,5
Volkseinkommen	2 328,3	2 355,0	2 403,0	1 126,6	1 228,5	1 149,5	1 254,0
Abschreibungen	389,3	414,5	439,0	204,5	210,0	216,5	222,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	326,4	343,5	362,5	167,3	176,0	175,5	186,5
Bruttosozialprodukt	3 044,1	3 113,0	3 204,5	1 498,4	1 614,5	1 541,0	1 663,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	7,6	2,0	1,5	3,6	0,5	1,0	2,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	7,7	1,5	1,0	3,3	0,0	0,5	1,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	5,6	1,5	-0,5	3,6	-0,5	-1,0	0,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	10,0	4,0	2,5	5,6	3,0	2,5	2,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	7,9	4,0	1,0	5,8	2,5	1,0	1,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	2,1	-1,0	3,5	-6,4	5,5	5,0	2,0
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	0,7	-0,5	3,5	-6,8	7,5	5,0	1,5
Entnahmen ⁴⁾ ⁶⁾	5,0	-2,5	-1,0	-3,5	-1,5	-3,5	1,5
Volkseinkommen	6,1	1,0	2,0	0,7	1,5	2,0	2,0
Abschreibungen	8,2	6,5	6,0	7,0	6,0	6,0	6,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	12,4	5,0	5,5	4,2	6,0	5,0	6,0
Bruttosozialprodukt	7,0	2,5	3,0	1,9	2,5	3,0	3,0

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte
a) Mrd. DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	947,8	961,5	955,5	452,6	509,0	447,5	508,0
Übertragene Einkommen ²⁾ ⁵⁾	523,7	560,5	585,5	272,0	288,5	286,5	299,0
Entnahmen ⁶⁾	589,7	590,5	603,5	304,3	286,5	303,0	300,0
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	37,1	43,0	46,0	21,0	22,0	23,0	23,5
Geleistete Übertragungen ²⁾ ⁷⁾	47,6	50,5	51,5	25,1	25,5	25,5	26,0
Verfügbares Einkommen	1 976,5	2 019,0	2 047,0	982,8	1 036,0	988,5	1 058,5
Privater Verbrauch	1 722,1	1 780,0	1 814,0	863,9	916,5	876,0	938,0
Ersparnis	254,4	238,5	232,5	119,0	119,5	112,5	120,0
Sparquote (vH) ⁸⁾	12,9	12,0	11,5	12,1	11,5	11,5	11,5

noch: **BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Nettolohn- und -gehaltssumme	5,6	1,5	-0,5	3,6	-0,5	-1,0	0,0
Übertragene Einkommen ²⁾⁵⁾	10,6	7,0	4,5	7,3	7,0	5,5	3,5
Entnahmen ⁶⁾	8,0	0,0	2,0	0,2	0,0	-0,5	5,0
Verfügbares Einkommen	7,2	2,0	1,5	3,2	1,0	0,5	2,0
Privater Verbrauch	7,1	3,5	2,0	3,9	3,0	1,5	2,5
Ersparnis	7,5	-6,0	-2,5	-2,0	-10,0	-5,5	0,5

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁹⁾

a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	755,4	767,5	799,5	365,2	402,5	380,0	420,0
Sozialbeiträge	560,9	594,0	622,5	282,6	311,5	296,0	326,5
Erwerbseinkünfte	50,7	48,5	49,5	27,8	20,5	30,0	19,5
Sonstige Einnahmen ²⁾	38,6	40,5	41,0	18,7	22,0	18,5	22,5
Vermögensübertragungen ²⁾	10,3	11,5	12,0	5,0	6,5	5,0	6,5
Abschreibungen	22,4	24,0	25,5	11,8	12,0	12,5	13,0
Einnahmen insgesamt	1 438,3	1 486,0	1 550,0	711,1	775,0	742,0	808,0
Ausgaben							
Staatsverbrauch	606,4	624,0	641,0	286,1	337,5	295,5	345,5
Zinsen	101,1	107,0	122,5	51,1	56,0	59,0	63,5
Laufende Übertragungen	667,7	717,0	750,5	345,0	372,0	365,5	385,0
Private Haushalte	544,1	592,0	619,5	287,9	304,0	304,5	315,0
Unternehmen	69,5	68,5	69,5	30,2	38,0	31,5	38,5
Übrige Welt ²⁾	54,1	56,5	61,5	26,9	29,5	30,0	31,5
Vermögensübertragungen ²⁾	56,8	58,5	56,5	21,8	37,0	20,5	35,5
Bruttoinvestitionen	84,9	85,0	82,5	38,7	46,5	38,0	44,0
Ausgaben insgesamt	1516,8	1591,5	1653,0	742,7	848,5	779,0	873,5
Finanzierungssaldo	-78,5	-105,0	-103,0	-31,7	-73,5	-37,0	-65,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	9,4	1,5	4,0	0,5	2,5	4,0	4,5
Sozialbeiträge	9,3	6,0	5,0	7,6	4,5	4,5	5,0
Erwerbseinkünfte	31,4	-4,5	1,5	-7,1	-0,5	7,5	-6,0
Sonstige Einnahmen ²⁾	18,9	5,0	1,5	10,9	0,5	0,0	3,0
Vermögensübertragungen ²⁾	13,1	9,5	5,5	10,7	9,0	5,5	5,5
Abschreibungen	7,2	7,0	6,0	7,0	6,5	6,5	6,0
Einnahmen insgesamt	10,3	3,5	4,5	3,3	3,5	4,5	4,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	9,8	3,0	3,0	4,1	2,0	3,5	2,5
Zinsen	30,3	6,0	14,5	9,6	2,5	15,5	13,5
Laufende Übertragungen	6,5	7,5	4,5	6,7	8,0	6,0	3,5
Private Haushalte	11,1	9,0	4,5	8,8	9,0	6,0	3,5
Unternehmen	-6,7	-1,5	2,0	-4,1	0,5	3,5	0,5
Übrige Welt ²⁾	-13,5	4,0	9,0	-0,9	9,0	11,0	7,5
Vermögensübertragungen ²⁾	-11,9	3,5	-4,0	2,5	4,0	-5,0	-3,0
Bruttoinvestitionen	14,0	0,5	-3,5	2,5	-1,5	-1,5	-5,0
Ausgaben insgesamt	8,7	5,0	4,0	5,5	4,5	5,0	3,0

- 1) Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991 je Erwerbstätigenstunde. — 2) Angaben um innerdeutsche Transaktionen bereinigt. — 3) Leistungsbilanzsaldo in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — 4) Nach Abzug der Zinsen auf Konsumenten- und öffentliche Schulden. — 5) Soziale Leistungen (nach Abzug der Lohnsteuer auf Pensionen, der Beiträge des Staates für Empfänger sozialer Leistungen und deren Eigenbeiträgen), Vorruhestandsgeld sowie Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck. — 6) Entnommene Gewinne und Vermögenseinkommen. — 7) Nicht zurechenbare Steuern, freiwillige Sozialbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u.ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich -versicherungsleistungen, internationale private Übertragungen. — 8) Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens. — 9) Gebietskörperschaften, ERP, Lastenausgleichsfonds, Fonds Deutsche Einheit, Kreditabwicklungsfonds und Sozialversicherung.

Quellen: 1992 und 1. Hj. 1993 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) und eigenen Berechnungen. Vom Statistischen Bundesamt wurden nach Umstellung der Erfassungsmethode (1.1.1993) bei der Ausfuhr in die EG erhebliche Nachmeldungen festgestellt. Die Außenhandelswerte in der Abgrenzung der VGR werden daher für das Jahr 1993 deutlich korrigiert. Diese bevorstehende Revision wurde vom DIW bereits berücksichtigt und mangels anderer Informationen bei der Vorratsveränderung gegengebuht. 2. Hj. 1993 Schätzung und 1994 Prognose des DIW; Werte gerundet.

WESTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 1993 und 1994

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	0,9	-2,0	-1,5	-1,3	-2,0	-2,0	-1,0
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	-0,3	-0,5	-0,5	-1,0	-0,5	-0,5	0,0
Arbeitstage	1,1	0,0	-0,5	-0,2	0,5	0,5	-1,0
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	1,7	-2,5	-2,0	-2,5	-2,0	-2,0	-2,5
Produktivität ¹⁾	-0,2	0,5	2,0	-0,1	1,0	1,0	2,5
Bruttoinlandsprodukt real	1,6	-2,0	-0,5	-2,6	-1,5	-1,0	0,0

2. Verwendung des Inlandsprodukts zu jeweiligen Preisen
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 510,0	1 549,0	1 572,0	752,4	796,5	759,5	812,0
Staatsverbrauch	500,6	508,0	521,5	235,5	272,5	242,5	279,0
Anlageinvestitionen	593,6	571,5	578,5	273,1	298,5	274,0	304,5
Ausrüstungen	257,4	222,5	216,5	106,0	116,5	100,0	117,0
Bauten	336,2	349,0	362,0	167,1	182,0	174,0	188,0
Vorratsveränderung	-4,6	-12,5	-6,0	2,5	-15,0	5,0	-11,0
Außenbeitrag	194,6	210,5	219,5	105,0	105,5	111,0	108,0
Ausfuhr	934,8	873,5	898,5	430,4	443,0	437,5	461,0
Einfuhr	740,2	663,0	679,0	325,3	338,0	326,5	353,0
Bruttoinlandsprodukt	2 794,2	2 827,0	2 885,5	1 368,5	1 458,5	1 392,0	1 493,0
nachrichtlich:							
Finanzierungssaldo übrige Welt ²⁾	19,8	20,0	26,0	18,4	1,5	22,0	4,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	5,7	2,5	1,5	3,1	2,0	1,0	2,0
Staatsverbrauch	7,3	1,5	2,5	2,3	1,0	3,0	2,5
Anlageinvestitionen	5,1	-3,5	1,0	-4,6	-3,0	0,5	2,0
Ausrüstungen	-2,1	-13,5	-2,5	-15,7	-11,5	-6,0	0,5
Bauten	11,3	4,0	3,5	4,0	3,5	4,0	3,0
Ausfuhr	4,7	-6,5	3,0	-7,4	-5,5	1,5	4,0
Einfuhr	2,3	-10,5	2,5	-12,0	-9,0	0,5	4,5
Bruttoinlandsprodukt	6,0	1,0	2,0	0,9	1,5	1,5	2,5

3. Verwendung des Inlandsprodukts zu Preisen von 1991
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 452,1	1 440,0	1 418,5	702,0	738,0	687,5	731,0
Staatsverbrauch	481,3	476,0	480,0	232,4	244,0	234,5	245,5
Anlageinvestitionen	571,4	536,5	532,5	256,9	279,5	252,5	280,0
Ausrüstungen	252,6	216,5	209,0	103,2	113,5	96,5	112,5
Bauten	318,8	319,5	323,5	153,6	166,0	156,0	167,5
Vorratsveränderung	-1,8	-7,5	-3,5	5,9	-13,5	7,0	-10,5
Inlandsnachfrage	2 503,0	2 445,0	2 427,5	1 197,1	1 248,0	1 181,5	1 246,0
Außenbeitrag	173,0	178,0	186,0	89,7	88,0	95,0	90,5
Ausfuhr	925,4	857,0	869,5	423,6	433,5	426,0	443,0
Einfuhr	752,4	679,0	683,5	333,9	345,0	331,0	352,5
Bruttoinlandsprodukt	2 676,0	2 623,0	2 613,0	1 286,8	1 336,0	1 276,5	1 336,5
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	2 680,5	2 622,0	2 612,0	1 287,4	1 335,0	1 277,0	1 335,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	1,7	-1,0	-1,5	-0,5	-1,0	-2,0	-1,0
Staatsverbrauch	3,2	-1,0	1,0	-1,3	-1,0	1,0	0,5
Anlageinvestitionen	1,1	-6,0	-0,5	-7,5	-5,0	-1,5	0,0
Ausrüstungen	-3,9	-14,5	-3,5	-16,5	-12,0	-6,5	-0,5
Bauten	5,5	0,5	1,0	-0,2	1,0	1,5	1,0
Inlandsnachfrage	1,5	-2,5	-0,5	-3,0	-1,5	-1,5	0,0
Ausfuhr	3,7	-7,5	1,5	-8,0	-6,5	0,5	2,5
Einfuhr	3,9	-9,5	0,5	-10,7	-9,0	-1,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt	1,6	-2,0	-0,5	-2,6	-1,5	-1,0	0,0
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	1,0	-2,0	-0,5	-2,9	-1,5	-1,0	0,0

noch: WESTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1991 = 100)
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	4,0	3,5	3,0	3,6	3,5	3,0	3,0
Staatsverbrauch	4,0	2,5	2,0	3,6	1,5	2,0	1,5
Anlageinvestitionen	3,9	2,5	2,0	3,1	2,0	2,0	2,0
Ausrüstungen	1,9	1,0	1,0	1,0	0,5	1,0	1,0
Bauten	5,5	3,5	2,5	4,3	3,0	2,5	2,5
Ausfuhr	1,0	1,0	1,5	0,7	1,0	1,0	1,5
Einfuhr	-1,6	-0,5	1,5	-1,5	0,0	1,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt	4,4	3,0	2,5	3,6	3,0	2,5	2,5

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 508,4	1 520,5	1 527,5	717,2	803,0	717,0	810,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 225,6	1 230,5	1 228,5	579,1	651,5	575,5	653,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	816,3	818,5	805,0	385,1	433,5	376,5	428,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	613,9	596,0	609,5	302,2	293,5	309,0	300,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	519,7	504,0	515,5	256,4	248,0	262,0	253,5
Entnahmen ³⁾ ⁵⁾	492,7	481,0	479,5	253,4	228,0	246,5	233,0
Nichtentnommene Gewinne	27,0	23,0	36,0	3,0	20,0	15,5	20,5
Volkseinkommen	2 122,3	2 116,5	2 137,0	1 019,4	1 097,0	1 026,0	1 111,0
Abschreibungen	359,1	381,0	402,0	188,2	193,0	198,5	203,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	317,4	329,0	346,0	161,3	167,5	168,5	177,5
Bruttosozialprodukt	2 798,8	2 826,5	2 885,0	1 369,0	1 457,5	1 392,5	1 492,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	6,0	1,0	0,5	2,5	-0,5	0,0	1,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	6,1	0,5	0,0	2,0	-1,0	-0,5	0,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	4,7	0,5	-1,5	2,3	-1,5	-2,0	-1,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	5,5	2,5	1,5	3,7	1,5	2,0	1,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	4,1	2,5	0,0	4,0	1,0	0,0	0,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	1,2	-3,0	2,5	-7,5	2,0	2,5	2,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	1,0	-3,0	2,5	-8,0	3,0	2,5	2,0
Entnahmen ³⁾ ⁵⁾	4,5	-2,5	-0,5	-2,6	-2,0	-2,5	2,0
Volkseinkommen	4,6	-0,5	1,0	-0,7	0,0	0,5	1,5
Abschreibungen	7,9	6,0	5,5	6,6	5,5	5,5	5,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	9,0	3,5	5,0	2,7	4,5	4,5	6,0
Bruttosozialprodukt	5,5	1,0	2,0	0,7	1,5	1,5	2,5

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte
a) Mrd. DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	816,3	818,5	805,0	385,1	433,5	376,5	428,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	430,7	455,5	472,5	221,6	234,0	231,0	241,5
Entnahmen ⁵⁾	561,9	563,0	575,5	291,2	271,5	290,0	285,5
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	32,7	36,5	38,5	18,0	18,5	19,0	19,5
Geleistete Übertragungen ⁶⁾	44,0	46,0	47,0	22,8	23,5	23,5	23,5
Verfügbares Einkommen	1 732,3	1 754,5	1 768,0	857,1	897,5	855,5	913,0
Privater Verbrauch	1 510,0	1 549,0	1 572,0	752,4	796,5	759,5	812,0
Ersparnis	222,2	205,5	196,5	104,7	101,0	95,5	100,5
Sparquote (vH) ⁷⁾	12,8	11,5	11,0	12,2	11,0	11,0	11,0

noch: WESTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Nettolohn- und -gehaltssumme	4,7	0,5	−1,5	2,3	−1,5	−2,0	−1,0
Übertragene Einkommen ⁴⁾	7,3	6,0	3,5	6,0	5,5	4,0	3,0
Entnahmen ⁵⁾	4,7	0,0	2,5	0,2	0,0	−0,5	5,0
Verfügbares Einkommen	5,0	1,5	1,0	2,2	0,5	0,0	1,5
Privater Verbrauch	5,7	2,5	1,5	3,1	2,0	1,0	2,0
Ersparnis	0,0	−7,5	−4,5	−3,3	−11,5	−8,5	0,0

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁶⁾

a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	706,2	709,0	733,0	339,6	369,5	350,0	382,5
Sozialbeiträge	480,1	504,0	521,5	241,6	262,0	249,5	272,0
Erwerbseinkünfte	48,3	46,0	46,5	26,6	19,5	28,5	18,0
Sonstige Einnahmen	33,9	37,0	37,5	17,6	19,5	18,0	20,0
Vermögensübertragungen	8,9	9,0	9,0	3,9	5,0	4,0	5,5
Abschreibungen	19,5	20,5	22,0	10,2	10,5	11,0	11,0
Einnahmen insgesamt	1 296,7	1 325,5	1 369,5	639,4	686,0	661,0	708,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	500,6	508,0	521,5	235,5	272,5	242,5	279,0
Zinsen	84,8	91,0	104,5	46,3	44,5	53,0	51,5
Laufende Übertragungen	657,1	702,0	722,5	335,6	366,5	349,5	373,0
Private Haushalte	435,6	467,5	484,5	227,9	239,5	238,5	246,0
Unternehmen	52,0	50,5	51,0	22,0	28,5	23,0	28,5
Übrige Welt	169,5	184,0	187,0	85,7	98,0	88,5	98,5
Vermögensübertragungen	52,3	52,0	47,5	20,5	31,5	19,0	28,5
Bruttoinvestitionen	65,7	65,0	62,0	29,7	35,5	28,5	33,5
Ausgaben insgesamt	1 360,5	1 418,5	1 457,5	667,6	750,5	692,5	765,5
Finanzierungssaldo	-63,8	-92,5	-88,0	-28,1	-64,5	-31,5	-56,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	7,9	0,5	3,5	-0,6	1,5	3,0	3,5
Sozialbeiträge	6,6	5,0	3,5	6,8	3,5	3,5	3,5
Erwerbseinkünfte	33,3	-5,0	1,5	-7,7	-0,5	7,5	-6,5
Sonstige Einnahmen	8,6	9,5	1,5	13,4	6,0	1,5	1,5
Vermögensübertragungen	12,4	1,5	2,0	-1,0	3,0	2,5	1,5
Abschreibungen	7,8	6,0	5,5	6,4	6,0	5,5	5,5
Einnahmen insgesamt	8,2	2,0	3,5	2,2	2,0	3,5	3,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	7,3	1,5	2,5	2,3	1,0	3,0	2,5
Zinsen	13,2	7,5	15,0	6,9	7,5	14,5	15,5
Laufende Übertragungen	5,8	7,0	3,0	5,8	8,0	4,0	2,0
Private Haushalte	7,0	7,5	3,5	7,1	7,5	4,5	3,0
Unternehmen	-0,2	-2,5	1,0	-6,1	0,0	3,5	-1,0
Übrige Welt	4,4	8,5	1,5	5,8	11,0	3,5	0,0
Vermögensübertragungen	-21,9	-0,5	-9,0	-3,2	1,5	-8,0	-10,0
Bruttoinvestitionen	8,3	-1,0	-5,0	1,2	-2,5	-4,0	-5,5
Ausgaben insgesamt	5,4	4,0	3,0	4,1	4,5	3,5	2,0

¹⁾ Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991 je Erwerbstätigenstunde. — ²⁾ Leistungsbilanzsaldo in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — ³⁾ Nach Abzug der Zinsen auf Konsumenten- und öffentliche Schulden. — ⁴⁾ Soziale Leistungen (nach Abzug der Lohnsteuer auf Pensionen, der Beiträge des Staates für Empfänger sozialer Leistungen und deren Eigenbeiträgen), Vorruhestandsgeld sowie Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck. — ⁵⁾ Entnommene Gewinne und Vermögenseinkommen. — ⁶⁾ Nicht zurechenbare Steuern, freiwillige Sozialbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u.ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich -versicherungsleistungen, internationale private Übertragungen. — ⁷⁾ Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens. — ⁸⁾ Gebietskörperschaften, ERP, Lastenausgleichsfonds, Fonds Deutsche Einheit, Kreditabwicklungsfonds und Sozialversicherung.

Quellen: 1992 und 1. Hj. 1993 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) und eigenen Berechnungen. Vom Statistischen Bundesamt wurden nach Umstellung der Erfassungsmethode (1.1.1993) bei der Ausfuhr in die EG erhebliche Nachmeldungen festgestellt. Die Außenhandelswerte in der Abgrenzung der VGR werden daher für das Jahr 1993 deutlich korrigiert. Diese bevorstehende Revision wurde vom DIW bereits berücksichtigt und mangels anderer Informationen bei der Vorratsveränderung gegengebucht. 2. Hj. 1993 Schätzung und 1994 Prognose des DIW; Werte gerundet.

OSTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für die Jahre 1993 und 1994

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts
 Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	−12,1	−3,5	−0,5	−3,7	−3,0	−1,0	0,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	11,3	0,5	−1,5	1,6	−1,0	−1,5	−1,5
Arbeitstage	1,3	0,5	−0,5	−0,2	0,5	0,5	−1,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	−0,9	−3,0	−2,5	−2,3	−3,5	−1,5	−3,0
Produktivität¹)	10,7	9,5	8,5	8,7	10,0	9,0	9,0
Bruttoinlandsprodukt real	9,7	6,0	6,0	6,2	6,0	7,0	5,5

2. Verwendung des Inlandsprodukts zu jeweiligen Preisen
 a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	212,0	231,0	242,5	111,5	119,5	116,5	126,0
Staatsverbrauch	105,8	115,5	119,5	50,6	65,0	53,0	66,5
Anlageinvestitionen	115,6	138,5	161,5	63,9	74,5	76,5	85,0
Ausrüstungen	47,2	50,5	54,0	23,1	27,5	25,5	28,5
Bauten	68,4	87,5	107,5	40,7	47,0	51,0	56,5
Vorratsveränderung	−2,4	−4,0	−2,0	−0,5	−3,5	2,0	−4,0
Außenbeitrag	−197,6	−205,5	−212,0	−101,3	−104,5	−104,5	−107,5
Ausfuhr	53,5	51,5	56,5	24,7	26,5	27,0	29,5
Einfuhr	251,1	257,0	268,5	126,0	131,0	132,0	137,0
Bruttoinlandsprodukt	233,4	275,0	309,0	124,2	151,0	143,5	165,5
nachrichtlich: Finanzierungssaldo übrige Welt²)	−60,7	−57,5	−66,5	−34,2	−23,0	−37,5	−29,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	18,2	9,0	5,0	10,2	8,0	4,5	5,0
Staatsverbrauch	23,6	9,0	3,5	13,7	6,0	4,5	2,5
Anlageinvestitionen	32,6	19,5	17,0	17,0	22,0	20,0	14,0
Ausrüstungen	12,9	7,5	6,5	3,6	10,5	10,0	3,0
Bauten	50,8	28,0	23,0	26,2	29,5	26,0	20,5
Ausfuhr	14,1	−4,0	10,0	−5,0	−2,5	10,0	9,5
Einfuhr	15,1	2,5	4,5	2,6	2,0	4,5	4,5
Bruttoinlandsprodukt	29,1	18,0	12,5	18,8	17,0	15,5	9,5

3. Verwendung des Inlandsprodukts zu Preisen von 1991
 a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	192,5	194,5	196,0	93,9	100,5	94,5	101,5
Staatsverbrauch	91,7	91,5	91,0	43,1	48,5	42,5	49,0
Anlageinvestitionen	108,1	124,5	140,5	57,6	67,0	67,0	73,5
Ausrüstungen	46,3	49,5	52,0	22,5	27,0	24,5	27,5
Bauten	61,8	75,0	89,0	35,1	40,0	42,5	46,5
Vorratsveränderung	−0,6	−0,5	−0,5	2,4	−2,5	3,0	−3,5
Inlandsnachfrage	391,8	410,0	427,0	196,9	213,5	206,5	220,5
Außenbeitrag	−193,4	−199,5	−203,5	−98,3	−101,5	−101,0	−102,5
Ausfuhr	52,9	51,0	55,0	24,6	26,5	26,5	28,5
Einfuhr	246,3	250,5	258,5	122,9	127,5	127,5	131,0
Bruttoinlandsprodukt	198,4	210,5	223,5	98,6	112,0	105,5	118,0
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	209,7	221,0	232,5	103,4	117,5	110,0	122,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	7,3	1,0	1,0	2,1	0,0	0,5	1,0
Staatsverbrauch	7,2	0,0	−0,5	1,2	−1,0	−2,0	0,5
Anlageinvestitionen	24,0	15,0	13,0	11,8	18,0	16,5	10,5
Ausrüstungen	10,8	6,5	5,0	2,5	10,0	9,0	1,5
Bauten	36,2	21,5	18,5	18,8	24,0	21,0	16,0
Inlandsnachfrage	11,2	4,5	4,0	5,0	4,5	5,0	3,5
Ausfuhr	12,9	−4,0	8,0	−4,9	−3,0	8,0	8,0
Einfuhr	12,9	1,5	3,0	1,9	1,5	4,0	2,5
Bruttoinlandsprodukt	9,7	6,0	6,0	6,2	6,0	7,0	5,5
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	10,3	5,5	5,5	5,3	5,5	6,5	4,5

noch: OSTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts(1991 = 100)
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	10,1	8,0	4,0	7,9	8,0	4,0	4,0
Staatsverbrauch	15,4	9,5	4,0	12,3	7,0	6,5	2,0
Anlageinvestitionen	7,0	4,0	3,5	4,6	3,5	3,5	3,5
Ausrüstungen	2,0	1,0	1,0	1,1	0,5	1,0	1,5
Bauten	10,7	5,5	4,0	6,3	4,5	4,0	4,0
Ausfuhr	1,0	0,0	1,5	-0,1	0,0	1,5	1,5
Einfuhr	1,9	0,5	1,0	0,7	0,5	1,0	1,5
Bruttoinlandsprodukt	17,6	11,0	5,5	11,8	10,5	8,0	4,0

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	223,0	242,0	262,5	111,6	130,5	120,5	142,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	186,6	203,5	219,0	94,2	109,0	101,0	118,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	131,5	143,0	150,5	67,5	75,5	70,5	79,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-17,0	-3,5	3,5	-4,5	1,0	3,0	0,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-27,2	-13,0	-8,0	-7,6	-5,5	-1,0	-7,0
Entnahmen ³⁾⁵⁾	9,6	8,0	4,5	6,6	1,0	4,5	0,0
Nichtentnommene Gewinne	-36,8	-21,0	-12,5	-14,2	-6,5	-5,5	-6,5
Volkseinkommen	206,0	238,5	266,0	107,2	131,5	123,5	143,0
Abschreibungen	30,3	33,5	37,0	16,3	17,0	18,0	19,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	9,0	14,5	16,5	6,0	8,5	7,5	9,0
Bruttosozialprodukt	245,3	286,5	319,5	129,5	157,0	148,5	171,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	20,1	8,5	8,5	11,1	6,5	8,0	9,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	19,7	9,0	8,0	12,0	6,5	7,0	8,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	12,0	8,5	5,0	11,6	6,0	4,5	5,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	35,8	13,5	8,0	17,0	10,0	8,0	8,0
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	27,1	13,0	5,5	16,6	10,0	5,5	5,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	—	—	—	—	—	—	—
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	—	—	—	—	—	—	—
Entnahmen ³⁾⁵⁾	—	—	—	—	—	—	—
Volkseinkommen	25,6	16,0	11,5	16,6	15,5	15,0	8,5
Abschreibungen	12,0	10,5	10,5	11,1	10,0	10,0	11,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	—	—	—	—	—	—	—
Bruttosozialprodukt	29,0	17,0	11,5	17,6	16,5	14,5	9,0

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte
a) Mrd. DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	131,5	143,0	150,5	67,5	75,5	70,5	79,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	93,0	105,0	113,5	50,4	54,5	55,5	57,5
Entnahmen ⁵⁾	27,8	27,5	27,5	13,1	14,5	13,0	14,5
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	4,4	6,5	8,0	3,0	3,5	4,0	4,0
Geleistete Übertragungen ⁶⁾	3,7	4,5	5,0	2,3	2,0	2,5	2,5
Verfügbares Einkommen	244,2	264,5	278,5	125,7	138,5	133,0	145,5
Privater Verbrauch	212,0	231,0	242,5	111,5	119,5	116,5	126,0
Ersparnis	32,2	33,0	36,5	14,3	19,0	17,0	19,5
Sparquote (vH) ⁷⁾	13,2	12,5	13,0	11,3	13,5	12,5	13,5

noch: OSTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1992	1993	1994	1993		1994	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Nettolohn- und -gehaltssumme	12,0	8,5	5,0	11,6	6,0	4,5	5,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	29,4	12,5	8,0	13,5	12,0	10,5	6,0
Entnahmen ⁵⁾	—	—	—	—	—	—	—
Verfügbares Einkommen	26,0	8,0	5,5	10,0	6,5	6,0	5,0
Privater Verbrauch	18,2	9,0	5,0	10,2	8,0	4,5	5,0
Ersparnis	—	—	—	—	—	—	—

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁶⁾

a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	49,2	58,5	67,0	25,6	33,0	29,5	37,0
Sozialbeiträge	80,8	90,5	101,0	41,1	49,0	46,0	55,0
Erwerbseinkünfte	2,4	2,5	2,5	1,2	1,5	1,5	1,5
Sonstige Einnahmen	135,7	147,5	147,0	67,6	80,0	68,0	79,0
Vermögensübertragungen	23,0	23,0	24,5	9,1	14,0	9,5	14,5
Abschreibungen	3,0	3,5	3,5	1,6	1,5	2,0	2,0
Einnahmen insgesamt	294,1	325,5	345,5	146,1	179,5	156,5	189,0
Ausgaben							
Staatsverbrauch	105,8	115,5	119,5	50,6	65,0	53,0	66,5
Zinsen	16,3	16,0	18,0	4,8	11,5	6,0	12,0
Laufende Übertragungen	141,6	159,0	171,5	75,9	83,0	83,5	88,5
Private Haushalte	108,5	124,5	135,0	60,0	64,5	66,5	68,5
Unternehmen	17,4	18,0	18,5	8,2	9,5	8,5	10,0
Übrige Welt	15,6	16,5	18,0	7,7	9,0	8,5	9,5
Vermögensübertragungen	26,0	27,5	30,5	9,3	18,0	10,0	20,5
Bruttoinvestitionen	19,2	20,0	20,5	9,1	11,0	9,5	11,0
Ausgaben insgesamt	308,8	338,0	360,0	149,6	188,5	162,0	198,0
Finanzierungssaldo	—14,7	—12,5	—15,0	—3,5	—9,0	—6,0	—9,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	37,0	19,0	14,0	17,9	20,0	16,0	12,5
Sozialbeiträge	29,0	12,0	12,0	12,5	11,0	12,0	11,5
Erwerbseinkünfte	—	—	—	—	—	—	—
Sonstige Einnahmen	—	—	—	—	—	—	—
Vermögensübertragungen	—	—	—	—	—	—	—
Abschreibungen	3,5	11,0	10,0	10,9	10,5	10,5	9,0
Einnahmen insgesamt	24,3	10,5	6,0	11,0	10,5	7,0	5,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	23,6	9,0	3,5	13,7	6,0	4,5	2,5
Zinsen	—	—	—	—	—	—	—
Laufende Übertragungen	21,4	12,5	8,0	13,8	11,0	10,0	6,0
Private Haushalte	30,8	15,0	8,0	15,8	14,0	10,5	6,0
Unternehmen	—21,8	2,0	4,0	1,9	2,5	3,5	4,0
Übrige Welt	—	—	—	—	—	—	—
Vermögensübertragungen	—	—	—	—	—	—	—
Bruttoinvestitionen	38,9	4,5	2,0	7,4	2,0	7,0	—2,0
Ausgaben insgesamt	31,2	9,5	6,5	13,9	6,5	8,5	5,0

1) Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991 je Erwerbstätigenstunde. — 2) Leistungsbilanzsaldo in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — 3) Nach Abzug der Zinsen auf Konsumenten- und öffentliche Schulden. — 4) Soziale Leistungen (nach Abzug der Lohnsteuer auf Pensionen, der Beiträge des Staates für Empfänger sozialer Leistungen und deren Eigenbeiträgen), Vorruhestandsgeld sowie Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck. — 5) Entnommene Gewinne und Vermögenseinkommen. — 6) Nicht zurechenbare Steuern, freiwillige Sozialbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u.ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich -versicherungsleistungen, internationale private Übertragungen. — 7) Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens. — 8) Länder, Gemeinden, Sozialversicherung.

Quellen: 1992 und 1. Hj. 1993 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) und eigenen Berechnungen. 2. Hj. 1993 Schätzung und 1994 Prognose des DIW; Werte gerundet.

Potentialorientierte Geldmengenpolitik und Zinszyklus

Hat die Bundesbank von Herbst 1992 bis heute eine expansive Geldpolitik betrieben? Diese Frage wird überwiegend bejaht: Im Jahre 1992 sei die Geldmenge M3 beträchtlich über das Geldmengenziel hinausgegangen, und sie habe auch 1993, von Sonderbewegungen nach der Jahreswende abgesehen, das durchaus großzügig festgelegte Ziel von 4,5 vH bis 6,5 vH übertroffen, wenn auch zuletzt weniger als zuvor. Ebenfalls auf eine expansive Geldpolitik deutet die Zinsentwicklung hin. Von August 1992 bis Mitte Dezember 1993 ist der Kapitalmarktzins, d.h. die durchschnittliche Umlaufrendite inländischer festverzinslicher Wertpapiere, von 8½ % auf das ungewöhnlich niedrige Niveau von 5½ % gesunken. Noch stärker, von 9¼ % auf 6 % hat sich der Geldmarktzins, repräsentiert durch den Satz für Dreimonatsgeld, ermäßigt.

Bewertet wird diese Geldpolitik allerdings unterschiedlich. Der Sachverständigenrat hält die Geldpolitik im Jahre 1993 zwar für expansiv und stabilitätspolitisch problematisch, bezeichnet aber mit Blick auf Konjunktur und Wechselkurs die Abkehr von der Hochzinspolitik als „das kleinere Übel“¹. Dieses pragmatische Argument für eine Lockerung der Zinspolitik hält die Sparschutzgemeinschaft für problematisch: Ließe es die Bundesbank bei der Verfolgung ihrer Geldmengenziele „an Zielstrebigkeit fehlen, so geriete sie leicht in bedenkliche Nähe zu einer diskretionären Politik, die sich jeweils von kurzfristigen konjunktur-, beschäftigungs- und wechselkurspolitischen Erwägungen leiten läßt“².

Die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute wenden sich allerdings gegen die These, die Bundesbank habe seit Herbst 1992 eine expansive oder zu expansive Geldpolitik betrieben³. In den vergangenen drei bis vier Jahren ist die Aussagekraft des Indikators Geldmenge M3⁴ hinsichtlich der kurzfristigen Schwankungen, aber auch hinsichtlich der Grundrichtung durch mehrere Sonderfaktoren erheblich beeinträchtigt worden. Zu diesen Faktoren gehören die finanziellen und Preisanpassungsprozesse in Ostdeutschland, mehrere Währungsunruhen, die Einführung der Zinsabschlagsteuer sowie die Tatsache, daß die lange anhaltende inverse Zinsstruktur zu einer Aufblähung der kurzfristigen Termingelder und damit der Geldmenge M3 geführt hat. Diese Vorgänge haben die Unsicherheit bei der Wahl der Geldmengenziele sowie bei der Interpretation der Geldmengenentwicklung erheblich vergrößert. Bundesbank, Sachverständigenrat und Sparschutzgemeinschaft behaupten, mit der starken Überschreitung des Geldmengenziels 1992 sei ein nennenswerter — potentiell inflatorischer — Geldüberhang entstanden, der 1993 (noch) nicht abgebaut worden sei. Dagegen haben die Forschungsinstitute eingewendet, bei der Festsetzung des Geldmengenziels sei der Geldbedarf zur Finanzierung des strukturellen Preisanpassungsprozesses in Ostdeutschland nicht berücksichtigt und der stei-

gende Trend der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erheblich unterschätzt worden. Zur Stützung dieser Behauptung haben die Institute auf die Doppelwirkung der seit längerem anhaltenden inversen Zinsstruktur hingewiesen. Erstens führe ein im Vergleich zum Kapitalmarktzins (dem Zins für langfristige Gelder) hoher Geldmarktzins (er repräsentiert die Verzinsung von kurzfristigen Geldern) dazu, daß viele Geldanleger ihre an sich für die Bildung von Geldkapital vorgesehenen Mittel vorübergehend auf Terminkonten parken. Zweitens — und dies ist entscheidend — ist eine inverse Zinsstruktur ein Indikator dafür, daß von der Geldpolitik restriktive Wirkungen auf die Wirtschaft ausgehen. Unter diesen Umständen kann also eine restriktive Wirkung der Geldpolitik durchaus für einige Zeit mit einer Verstärkung der Geldmengenausweitung einhergehen.

Diese These ist recht umstritten. Üblicherweise wird eine Senkung der Geld- und Kapitalmarktzinsen mit einer expansiv auf die Investitionen wirkenden Geldpolitik gleichgesetzt: Der Kapitalmarktzins falle unter die erwartete Rendite für Investitionen in Sachkapital i.e.S. (Bauten und Ausrüstungen), und der Rückgang der Zinsen für kurzfristige Kredite verbillige die Vorratshaltung. Dabei wird offenbar unterstellt, daß der Kapitalmarktzins und die Rendite für Sachinvestitionen voneinander unabhängige Größen sind, wobei der Rückgang des Kapitalmarktzins die treibende Kraft bei der Belebung der Investitionstätigkeit ist. Diese partialanalytische und monokausale Betrachtung hat ihre Berechtigung für ein relativ kleines Land, dessen Zinsen weitgehend von der Geldpolitik und der Zinsentwicklung in seinen Nachbarländern abhängen. Sie verliert aber an Bedeutung für einen großen Wirtschaftsraum (z.B. die USA oder Westeuropa), in dem entweder eine zentrale Geldpolitik (USA) oder — zur Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber einer Leitwährung (z.B. der D-Mark) — von den Notenbanken eine ähnliche Geldpolitik verfolgt wird und der Einfluß der Finanzmärkte der „übrigen“ Welt auf die heimischen Finanzmärkte durch bewegliche Wechselkurse gedämpft wird. In diesen „Großräumen“ ist es der —

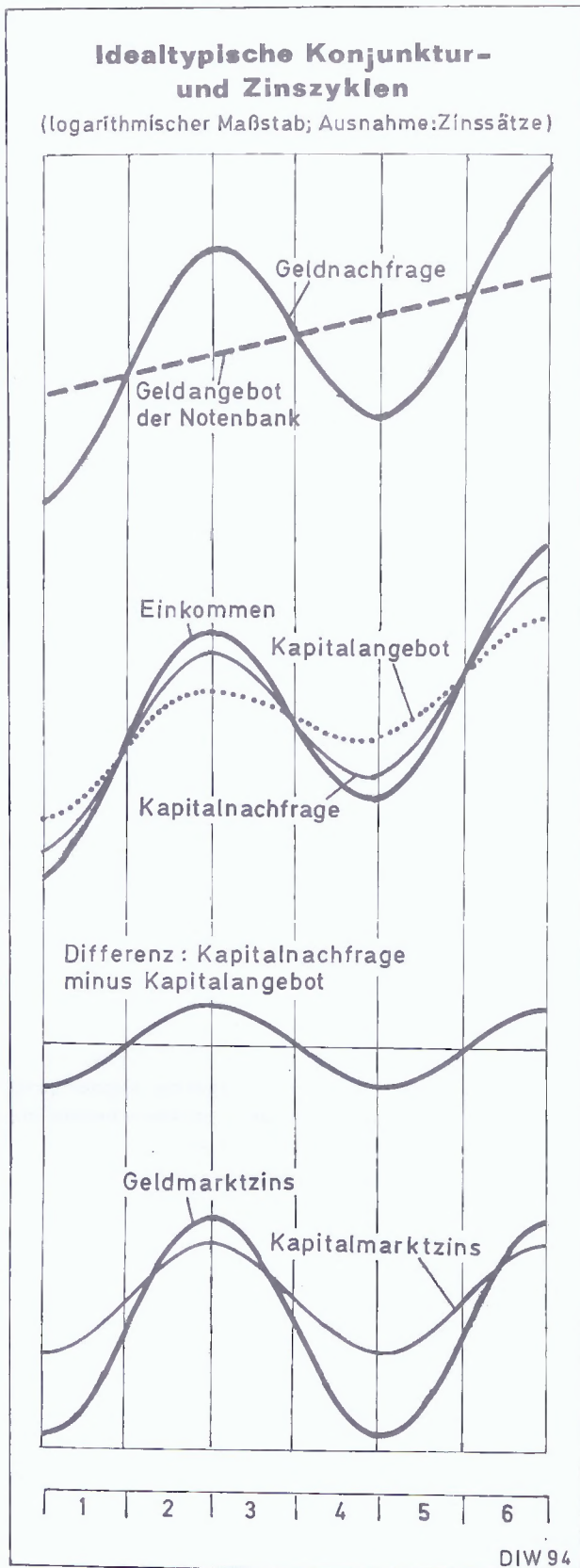
¹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Jahresgutachten 1993/94, Tz. 322.

² Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer: Mitteilungen und Kommentare Nr. 11/1993.

³ Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1992. In: Wochenbericht des DIW 44/92, S. 589. Vgl. auch die „Gemeinschaftsdiagnosen“ vom Frühjahr und Herbst 1993, im Wochenbericht des DIW 18-19/93 (S. 264 ff.) und im Wochenbericht des DIW 43/93 (S. 631 ff.); aber auch das Minderheitsvotum des DIW auf S. 633 ff.

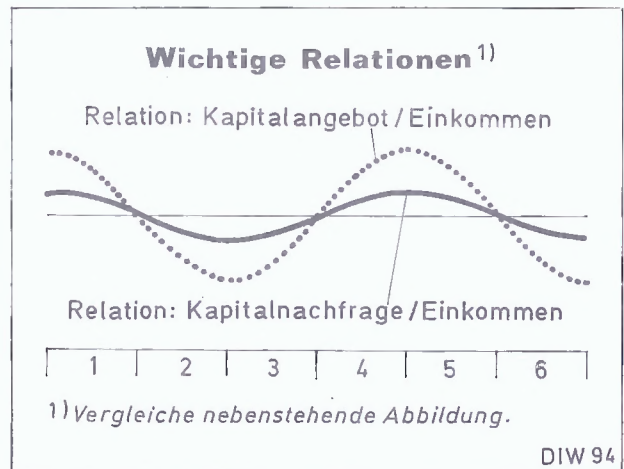
⁴ Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen, Termingelder bis unter 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher bzw. dreimonatiger Kündigungsfrist von inländischen Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Schaubild 1



teils geldpolitisch, teils endogen verursachte — Rückgang der Rendite für Sachinvestitionen, der über einen Rück-

Schaubild 2



gang der Nachfrage nach Kapital (langfristigen Mitteln) den Kapitalmarktzins nach unten zieht, und zwar umso mehr, je beharrlicher die Notenbanken mit einer Verknappung ihres Geldangebots (hohe Geldmarktzinsen) zu einer Abschwächung der Investitionsneigung und damit der Konjunktur beitragen: Eine attraktive Verzinsung von kurzfristigen Termingeldern veranlaßt viele Investoren, ihre geplanten Investitionen zu verschieben und die dafür vorgesehenen Mittel auf Terminkonten anzulegen. Dieser „restriktive“ Vorgang trägt zu einer Verstärkung der Expansion der Geldmenge M3 bei.

Solange es nicht von der Geldpolitik verursachte Einflüsse auf die Konjunktur gibt, muß eine stetig am Wachstum des Produktionspotentials ausgerichtete Geldmengenpolitik Zinsänderungen hinnehmen. Und: Solange es endogene Konjunkturzyklen gibt, muß es die Notenbank zulassen, daß auch die Zinssätze zyklisch schwanken und sich vorübergehend eine inverse Zinsstruktur herausbildet, die später von einer normalen Zinsstruktur abgelöst wird. Die Forderung, die Notenbanken sollten Zinszyklen „zulassen“, setzt voraus, daß die Notenbanken die jeweils erforderliche Menge an Zentralbankgeld festlegen, die entsprechende Menge an Zentralbankkrediten anbieten und die Bildung der Zinssätze hierfür voll dem Geldmarkt überlassen. In der Praxis wird diese Forderung nicht erfüllt. Die Notenbanken betreiben überwiegend eine Zinspolitik am Geldmarkt. Sie sollten sich dabei allerdings mehr als bisher bemühen, mit ihrer Zinspolitik dem näherzukommen, was eine strenge Mengenorientierung impliziert. Mit dem im folgenden präsentierten, extrem einfachen Modell einer potentialorientierten Geldpolitik unter den Bedingungen zyklischer Schwankungen können zwar keine unmittelbaren Rezepte geboten, aber zumindest einige Vorstellungen darüber vermittelt werden, worin die geldpolitischen Fehlentwicklungen in Deutschland und in unseren europäischen Nachbarländern zu suchen sind.

Unterstellt wird, daß die Notenbank gewillt und in der Lage ist, ihr Geldangebot (Zentralbankgeld) potentialgerecht auszuweiten, um den Zyklus der Geldnachfrage und

damit der Konjunktur zu dämpfen und damit auch zu verhindern, daß ein Aufschwung in eine Inflation und ein Abschwung in eine Deflation mündet (vgl. die beiden obersten Reihen in der Abbildung „Idealtypische Konjunktur- und Zinszyklen“). Das von der Notenbank bereitgestellte Zentralbankgeld wird von den Banken und den Nichtbanken für Bargeldzwecke, für die gesetzlichen Mindestreserven für die zur Geldmenge zählenden Bankeinlagen sowie für die Haltung von Liquiditätsreserven verwendet. In der Rezession (also zu Beginn der Periode 1) in der die Geldnachfrage niedriger als das Geldangebot ist, verfügen die Banken über nennenswerte Liquiditätsreserven. Aus diesen Reserven wird der mit dem Konjunkturaufschwung wachsende Bedarf der Nichtbanken an Geld — und damit der wachsende Bedarf an Bargeld und Mindestreserven — gedeckt. Durch den völligen Abbau dieser Reserven wird der Aufschwung gestoppt (Ende der Periode 2).

Danach, im Konjunkturabschwung (Perioden 3 und 4) werden mit dem Rückgang der Geldnachfrage die Liquiditätsreserven solange wieder aufgebaut, bis der nächste Tiefpunkt von Geldnachfrage und Konjunktur erreicht ist.

Diesen Verläufen entspricht die Bewegung des Geldmarktzinses (unterste Reihe): In dem Maße, wie sich im Aufschwung der Überschuß des Geldangebots über die Geldnachfrage zurückbildet und einem Überschuß der Geldnachfrage Platz macht, steigt der Geldmarktzins; er sinkt in dem Maße, wie sich im Abschwung der Geldnachfrageüberschuß verringert und schließlich von einem Angebotsüberschuß abgelöst wird.

Wie aus den beiden untersten Reihen der Abbildung ersichtlich, schwankt der Kapitalmarktzins weniger stark als der Geldmarktzins; überdies ist er, da er eine Prämie für das Risiko bei langfristigen Anlagen enthält, relativ hoch, so daß die Perioden mit einer inversen Zinsstruktur relativ kurz sind. Daß der Kapitalmarktzins weniger stark schwankt als der Geldmarktzins, hat folgenden Grund: Den Schwankungen der Geldnachfrage steht ein stetig steigendes, also relativ starres Geldangebot der Notenbank gegenüber. Hingegen trifft die mit der Konjunktur (vgl. Reihe „Einkommen“) schwankende Nachfrage nach Kapital, also langfristigen Mitteln, auf ein elastisches Kapitalangebot; denn mit dem Einkommen wächst und sinkt die Fähigkeit, Ersparnisse zu bilden und einen erheblichen Teil daraus langfristig anzulegen. Die Differenz zwischen der Kapitalnachfrage und dem Kapitalangebot (vgl. die entsprechende Reihe) muß also weniger schwanken als die Differenz zwischen der Geldnachfrage und dem Geldangebot.

Charakteristisch für die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt ist, daß die Kapitalnachfrage weniger als das Einkommen, aber stärker als das Kapitalangebot schwankt. Hierfür bieten sich mehrere Erklärungen an: Im Zuge einer Rezession erleiden die Unternehmen Gewinneinbußen und Verluste, so daß sie auch im Tiefpunkt der Konjunktur,

also in Zeiten einer schwachen Investitionstätigkeit, auf Fremdmittel angewiesen sind; dies werden bevorzugt langfristige Mittel sein, da die Mehrheit der Investoren nicht mehr mit weiteren Rückgängen des Kapitalzinses rechnet. In der Hochkonjunktur dagegen (Periode 2) bleibt die Reihe „Kapitalnachfrage“ immer mehr hinter der Reihe „Einkommen“ zurück. Die Unternehmen können ihre Investitionen zunehmend aus Gewinnen finanzieren. Überdies greifen sie vermehrt auf kurzfristige Kredite zurück. Deren Verzinsung ist zwar in dieser Konjunkturphase höher als der Kapitalmarktzins; zu Buche schlägt aber, daß mehr und mehr Unternehmen mit einem baldigen Rückgang des Kapitalmarktzinses rechnen. Diese Erwartung erfüllt sich im Abschwung (Perioden 3 u. 4), so daß zunehmend konsolidiert wird, die Kapitalnachfrage also nicht ganz so stark zurückgeht wie die Konjunktur.

Daß das Kapitalangebot weniger schwankt als die Kapitalnachfrage, hängt vor allem damit zusammen, daß das für die Ersparnisbildung verfügbare Einkommen weniger schwankt als die Investitionsneigung und die daraus abgeleitete Kreditnachfrage. Für den Verlauf der Relation des Kapitalangebots zum Einkommen sind aber auch Zinsstruktur und Zinserwartungen von Bedeutung (vgl. Abbildung „Wichtige Relationen“): Im Aufschwung (Perioden 1 u. 2) müssen mit steigenden Zinsen Kursverluste aus Kapitalmarktanlagen befürchtet werden, so daß die Relation zwischen Kapitalangebot und Einkommen sinkt. In dieser Phase gewinnen die immer besser verzinsten kurzfristigen Termingelder an Attraktivität. Die Relation zwischen der Kapitalnachfrage und dem Einkommen steigt dann (Perioden 3 u. 4), wenn die Zinssätze sinken und zunehmend Kursgewinne aus Kapitalmarktanlagen erwartet werden. In dieser Phase läßt die Bildung von kurzfristigen Termineinlagen relativ nach.

Die Skizze idealtypischer Konjunktur- und Zinszyklen legt folgende Konsequenzen nahe: Im Falle einer strikt potentialorientierten Geldmengenpolitik können Rückgänge der Geldmarktzinsen oder auch der Kapitalmarktzinsen nicht als Ausdruck einer expansiven Geldpolitik gewertet werden; ebensowenig sind steigende Geld- und Kapitalmarktzinsen mit einer restriktiven oder kontraktiven Geldpolitik gleichzusetzen. Als expansiv oder kontraktiv könnte die Geldpolitik nur dann bezeichnet werden, wenn die Notenbank mit ihrem Geldangebot vom Potentialpfad nach oben bzw. nach unten abweicht und damit die Funktion des Zinsmechanismus als eines automatischen Stabilisators außer Kraft setzt.

Dieser Mechanismus besteht darin, daß im Aufschwung die Nachfrage nach Geld und nach Kapital zunehmend über das Angebot hinausgeht, die so bewirkte Verknappung von Geld und Kapital und die damit einhergehenden Zinssteigerungen den Aufschwung vor einer inflatorischen Übersteigerung bewahren — ein Prozeß, der sich mit umgekehrtem Vorzeichen im Abschwung abspielt.

Sinnvoll ist es dagegen, in bestimmten Phasen (z.B. den Perioden 3 und 5) von einer restriktiven oder expansiven

Wirkung einer stetig potentialorientierten Geldmengenpolitik zu sprechen. In Periode 3 schwächt sich die Konjunktur ab. Die Rendite für Sachinvestitionen sinkt und zieht den Kapitalmarktzins nach unten. Die Zinsstruktur ist aber noch, wenn auch abnehmend, invers, da die Geldnachfrage im Verhältnis zum Angebot hoch und die Liquiditätsreserven weitgehend erschöpft sind. Geld ist also noch knapp. Dies wirkt auf zweifache Weise restriktiv. Erstens wird der durch die Abnahme der Investitionsneigung eingeleitete Rückgang des Kapitalmarktzinses dadurch abgeschwächt, daß viele Geldanleger ihre Ersparnisse vorübergehend dem Kapitalmarkt vorenthalten und den hochverzinsten Terminkonten zuführen. Zweitens wird, wie schon dargelegt, eine Reihe von Unternehmen angesichts attraktiver Termingeldzinsen die Durchführung — und das heißt auch die Finanzierung — von geplanten Investitionen auf einen späteren Termin verschieben.

In Periode 5 dagegen belebt sich die Konjunktur, die Rendite für Sachinvestitionen weist nach oben und treibt auch den Kapitalmarktzins in die Höhe. Die Geldnachfrage ist im Verhältnis zum Angebot niedrig, die Liquiditätsreserven haben ein hohes Niveau erreicht. Geld ist jetzt reichlich vorhanden. Die Zinsstruktur ist inzwischen über das normale Maß hinausgegangen, d.h. die Geldmarktzinsen liegen weit mehr als üblich unter dem Kapitalmarktzins. Dies wirkt auf zweifache — indirekte und direkte — Weise expansiv: Ersparnisse werden von den Terminkonten zum Kapitalmarkt geleitet; dies dämpft den — konjunkturell bedingten — Anstieg des Kapitalmarktzinses. In zunehmendem Maße werden Termingelder aber auch unmittelbar zur Bildung von Sachinvestitionen verwendet.

Gewöhnlich reicht die Phase eines rezessionsbedingten Rückgangs der Preissteigerungsraten weit in die Phase einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung hinein. Doch etliche Zeit bleibt es ungewiß, ob man es überhaupt schon mit einem (nennenswerten) Aufschwung zu tun hat. Für die Notenbank ist deshalb die Versuchung nicht gering, die Geldmarktzinsen niedrig zu halten und damit vom geldpolitischen Potentialpfad nach oben abzuweichen, also eine expansive Geldpolitik zu verfolgen. Geschieht dies, so droht der Aufschwung in einen inflatorischen Boom zu münden, der die Notenbank zu einer Überreaktion in restriktiver Richtung provoziert.

Doch nicht geringer ist die Gefahr einer geldpolitischen Fehlentscheidung im konjunkturellen Abschwung. Die Phase einer durch einen Aufschwung herbeigeführten Preissteigerung reicht üblicherweise weit in die Phase eines konjunkturellen Abschwungs hinein. Die Anzeichen für einen Abschwung werden oft unterschätzt. Außerdem pflegt, wie oben dargelegt, die Geldmenge M3 auf eine inverse Zinsstruktur mit einer verstärkten Expansion zu reagieren, und zwar selbst dann, wenn die Notenbank ihr Angebot an Zentralbankgeld in unverändertem Tempo ausweitet. Diese drei Tatsachen können für eine Notenbank Grund genug sein, vom geldpolitischen Potentialpfad in restriktiver Richtung abzuweichen, also die Geldmarktzinsen hochzuhalten oder nur zögernd zu ermäßigen und damit den vom Markt her angelegten Abbau des inversen Zinsgefülles zu verschleppen. Eine solche „diskretionäre“ Geldpolitik droht den bei einer potentialgerechten Geldpolitik zu erwartenden „normalen“ Abschwung unnötig zu verschärfen und den an sich „fälligen“ Aufschwung ungebührlich lange zu verzögern.

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Erscheinen zur Zeit im 62. Jahrgang. Format DIN A 4.

Heft 3-4/1991. 115 S. DM 89,60

Multinational Macroeconomic Model Comparison.

Consumption and Models of the World Economy. By *Ray Barrell* and *Jan W. In't Veld*.

Price Systems in 5 European Multinational Models. By *Jérôme Henry*.

Wage Formation in Europe — Comparison of Modelling Strategies. By *Gustav A. Horn*.

Trade Equations. By *John D. Whitley*.

Das Sozio-oekonomische Panel (SOEP) im Jahre 1990. Von der Projektgruppe „*Das Sozio-oekonomische Panel*“.

The Decline of Greek Industrial Growth, 1963-1983. By *George C. Petrakos* and *Spyros E. Zikos*.

Produktion und Produktionsfaktoren in Ostdeutschland. Von *Bernd Görzig*.

Zahlenanhang: I. Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensveränderungen.
II. Beschäftigung und Arbeitnehmereinkommen.

Heft 1-2/1992. 102 S. DM 86,—

Internationale Vergleichbarkeit und Aussagekraft von Indikatoren zur Messung von Wettbewerbsfähigkeit.

Theoretische Aspekte der Messung von Wettbewerbsfähigkeit. Von *Heiner Flassbeck*.

Zum Einfluß realer effektiver Wechselkurse auf die Wettbewerbsfähigkeit. Von *Dieter Schumacher*.

Marktanteile im internationalen Handel — Meßprobleme und empirischer Befund. Von *Klaus Henkner*.

Zusammenfassendes Literaturverzeichnis.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensveränderungen.

Heft 3-4/1992. 100 S. DM 86,—

Selbständige in Ostdeutschland — *Eine theoretische und mikro-ökonomische Analyse*. Von *Olaf Hübler*.

Micro Income Change in the Federal Republic of Germany between 1984 and 1989. By *Ulrich Rendtel* and *Gert G. Wagner*.

Einkommensdisparität der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland 1950 bis 1988 — *Einige Ergebnisse der Auswertung von Daten des DIW*. Von *Friedrich Schmid*.

Strukturwandel im europäischen Fernmeldewesen: Auf dem Weg zu einer europäischen Telekommunikationsordnung.
Von *Jürgen Müller*.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensveränderungen.

Heft 1-2/1993. 110 S. DM 86,—

Fachhochschulen im Hochschulsystem in Deutschland — *Studium, Personal, Ausgaben und Kosten für den Ausbau der Fachhochschulen*. Von *Wolfgang Jeschek*.

A Comparison of German and American People with Disabilities — *Results from the German Socio-Economic Panel*. By *Richard V. Burkhauser* and *Mary C. Daly*.

Zehn Jahre Sozio-oekonomisches Panel (SOEP). Von der Projektgruppe *Sozio-oekonomisches Panel*.

Grundlegende Daten zur Umweltsituation in den Nachfolgestaaten der Sowjetunion. Von *Ulrich Weißenburger*.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensveränderungen.
Beschäftigung und Arbeitnehmereinkommen.

Der nächste Wochenbericht erscheint am 20. Januar 1994

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin

Telefon (0 30) 82 99 10 — Telefax (0 30) 82 99 12 00

Präsident: Prof. Dr. Lutz Hoffmann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Fritz Franzmeyer, Dr. Kurt Hornschild,

Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Eckhard Kutter, Dr. Wolfram Schrettl, Dr. Bernhard Seidel, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner, in Vertretung Kurt Geppert.

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung. Bearbeitet vom Arbeitskreis Konjunktur. —

Potentialorientierte Geldmengenpolitik und Zinszyklus. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, D-12165 Berlin, Telefon (0 30) 7 90 00 60.

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

Druck: ZIPPEL-Druck, Oranienburger Str. 170, D-13437 Berlin.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 150,—, vierteljährlich DM 45,—, Einzelnummer DM 5,—.

Zuzüglich Versandkosten

ISSN 0012-1304