

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 1/95

Berlin

Stöglin

5. Januar 1995

62. Jahrgang

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung

Westliche Industrieländer: Fortdauer der Erholung nicht gesichert

Die konjunkturelle Entwicklung der westlichen Industrieländer war 1994 nach oben gerichtet. Das Tempo der Expansion hat sich dabei im Verlauf des Jahres tendenziell angeglichen. In den Vereinigten Staaten dauert der Wirtschaftsboom noch an, während sich die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung in Kanada und Großbritannien noch verstärkte. In Japan hat in den letzten Monaten eine allmähliche konjunkturelle Erholung eingesetzt. Überraschend war der kräftige Aufschwung seit Beginn des letzten Jahres im westlichen Kontinentaleuropa; hier hat vor allem die Investitionsnachfrage deutlich angezogen. Insgesamt hat sich das reale Bruttoinlandsprodukt der westlichen Industrieländer 1994 um etwa 2¾ vH erhöht, nach nur 1 vH im Vorjahr. Der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise hat sich um einen halben Prozentpunkt im vergangenen Jahr verlangsamt.

Der Welthandel stieg mit etwa 7 vH spürbar kräftiger als im Vorjahr (etwa 4 vH). Dazu hat auch der verstärkte wirtschaftliche Austausch mit den Entwicklungs- und Schwellenländern beigetragen. Viele asiatische und lateinamerikanische Länder weisen weiterhin ein hohes Wirtschaftswachstum auf; in einigen der mittel- und osteuropäischen Staaten hat eine wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung eingesetzt. Die Lage auf den Rohstoffmärkten entspannte sich. Bei reichlichem Angebot und nur allmählich steigender Nachfrage ist der Erdölpreis immer noch niedrig, und die Rohstoffhausse scheint sich abzuschwächen.

Die Verbesserung des wirtschaftlichen Umfeldes hat den Aufschwung in Westeuropa zwar begünstigt, sie ist aber nicht die wesentliche Ursache für die konjunkturelle Wende: von den Exporten Westeuropas in Drittländer ging

kein nennenswerter Impuls aus; sie haben auch nur einen Anteil am Bruttosozialprodukt von 3 vH.

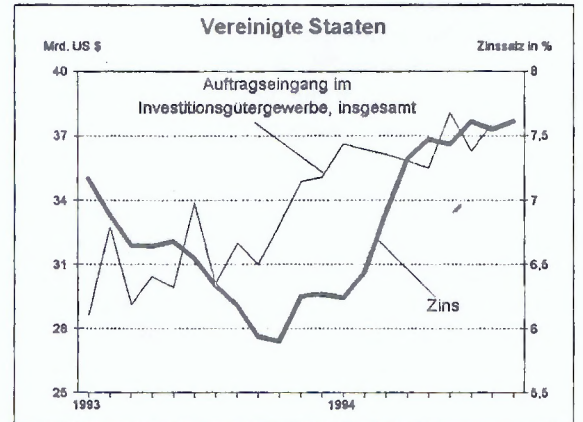
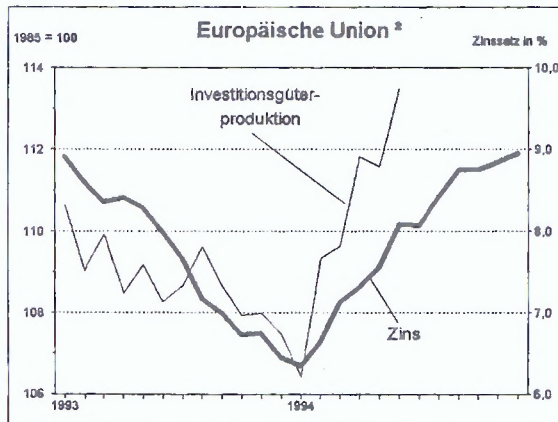
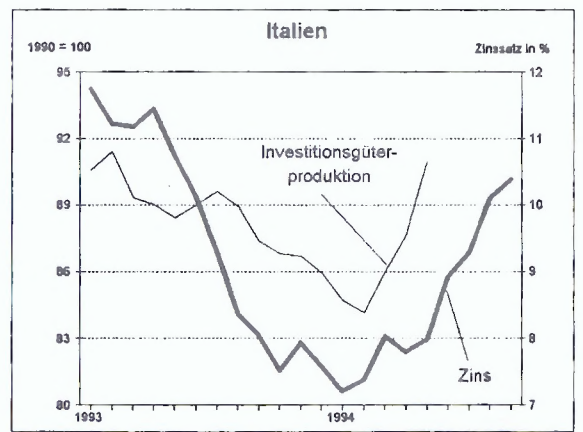
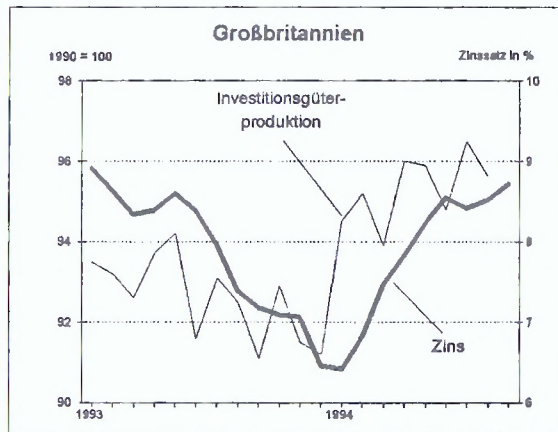
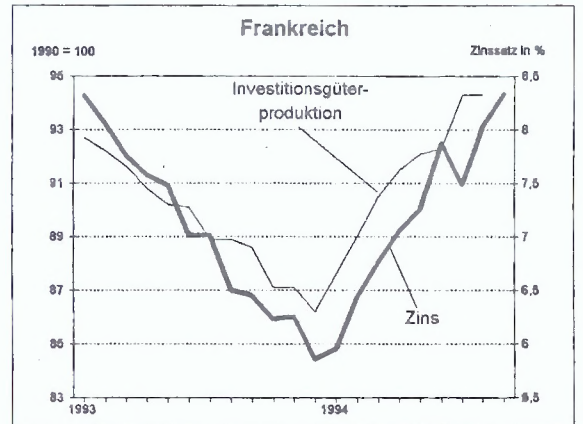
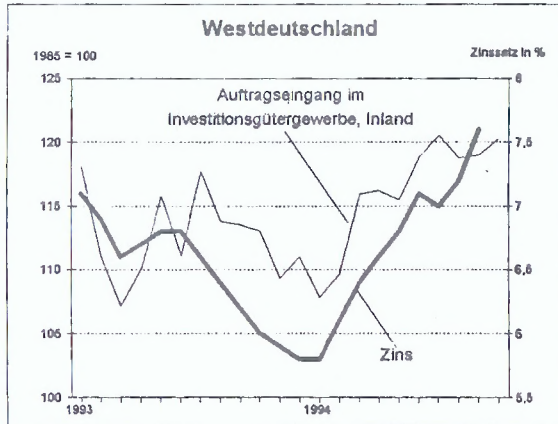
Es mag paradox klingen: Auslösendes Moment für den abrupten Wandel in der Investitionstätigkeit in Westeuropa — der wichtigsten Veränderung im weltwirtschaftlichen Gefüge im Jahre 1994 — war vielmehr der Zinsanstieg auf den internationalen Kapitalmärkten zu Beginn des vergangenen Jahres (Schaubild 1). In Erwartung einer weiteren, nachhaltigen Verteuerung der langfristigen Fremdfinanzierung wurden viele Unternehmen veranlaßt, schon geplante Investitionen früher zu realisieren, als sie dies bei einer nur noch verhaltenen Fortsetzung der Zinssenkungstendenz getan hätten. Angestoßen wurde diese Entwicklung offensichtlich von der Zinswende auf dem Kapitalmarkt in den USA und verstärkt von der frühzeitigen Anhebung der kurzfristigen Zinsen durch die Zentralbank, die auf den Kapitalmärkten eine Umschichtung von lang- in kurzfristige Anlagen nach sich zog und in Westeuropa zu einem außerordentlich raschen und kräftigen Anstieg der langfristigen Zinsen führte. Was in den USA nach einem lange andauernden Aufschwung als Reaktion auf zunehmende Inflationserwartungen gerechtfertigt sein kann, birgt indes für Westeuropa, das sich noch in einer Frühphase des Aufschwungs befindet, konjunkturelle Risiken.

Nur allmähliche Erholung in Japan

Unter den größeren Industrieländern ist Japan das Schlußlicht bei der konjunkturellen Erholung. So dürfte das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr gerade ein knappes Prozent betragen haben. Die Industrieproduktion

Schaubild 1

Investitionstätigkeit¹ und Zinsentwicklung am Kapitalmarkt



¹ Als Indikator der Investitionstätigkeit liegen für Deutschland und die USA Auftragseingänge im Investitionsgütergewerbe vor; für die anderen Länder gibt es lediglich Produktionsindizes. - ² Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Österreich, Niederlande, Spanien und Schweden, gewichtet mit den BIP-Anteilen in US \$.

Quellen: Statistisches Bundesamt; OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des DIW.

DIW 95

war im letzten Herbst sogar leicht rückläufig. Japan profitierte trotz Aufwertung von der weltwirtschaftlichen Erholung und speziell von der starken wirtschaftlichen Expansion im asiatischen Raum. Gleichwohl mußten deutliche Marktanteilsverluste auf den Auslandsmärkten hingenommen werden. Mit Hilfe niedriger Zinsen und einer expansiven Finanzpolitik gelang es Japan, die Inlandsnachfrage zu stabilisieren und so den negativen Effekten der starken Aufwertung des Yen für die eigene Wirtschaft entgegenzuwirken. Steuersenkungen stimulierten den privaten Verbrauch, die Wohnungsbauinvestitionen wurden gefördert. Die private Investitionstätigkeit (ohne Wohnungsbau) war allerdings bis zuletzt schwach.

Für das laufende Jahr sind keine weiteren Impulse von der Finanzpolitik zu erwarten. Auch wenn der Yen im Laufe des Jahres nicht weiter aufwertet, dürften wegen des hohen Niveaus des realen Wechselkurses die Exporte wiederum schwächer als der Welthandel expandieren. Die Expansion der privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) wird durch die derzeitige niedrige Kapazitätsauslastung und durch teilweise Verlagerung von Fertigungskapazitäten gebremst. Der private Konsum wird nicht mehr durch die Finanzpolitik gestützt. Gleichwohl ist ein Zuwachs wie im Vorjahr möglich, weil Einkommen und Beschäftigung etwas stärker steigen und die Sparquote voraussichtlich etwas sinken wird. Insgesamt dürfte das japanische Wirtschaftswachstum in diesem Jahr nur rund 2 vH betragen.

USA vor dem Ende der Hochkonjunktur

Die amerikanische Wirtschaft blieb bis zum Jahresende auf einem nahezu unveränderten Expansionskurs; die Industrieproduktion stieg kräftig und die Kapazitätsauslastung erreichte im verarbeitenden Gewerbe mit fast 85 vH den Höhepunkt des vergangenen Zyklus. Die Wohnungsbauinvestitionen — ein Frühindikator — schwächten sich aber in der zweiten Jahreshälfte vor dem Hintergrund des markanten Zinsanstiegs für Hypotheken deutlich ab. Bislang konnte dieser restriktive Impuls durch die nach wie vor sehr hohen Ausrüstungsinvestitionen, die an Tempo gewinnende Ausweitung des privaten Verbrauchs und nach merklichen Konsolidierungserfolgen wieder geringfügig steigenden Staatsausgaben ausgeglichen werden. Die Ausfuhr ist im Verlauf des Jahres 1994 kräftig gestiegen, noch stärker nahmen aber angesichts der günstigen inländischen Einkommensentwicklung die Einfuhren zu, so daß sich der Außenbeitrag fortlaufend passivierte.

Dieses Bild einer bislang noch kräftig expandierenden Volkswirtschaft spiegelt sich in der Beschäftigungsentwicklung wider. Im Verlauf des Jahres 1994 dürften etwa 2 Millionen neue Arbeitsplätze entstanden sein. Dies entspricht einer Zunahme der Zahl der Beschäftigten von mehr als 6 vH seit dem Tiefpunkt der Rezession im Jahre 1991. Zugleich ging die Arbeitslosenquote auf etwa 5,5 vH zurück, so daß nach amerikanischen Standards nahezu

Vollbeschäftigung herrscht. Bemerkenswert ist, daß die Ausweitung der Beschäftigung ohne eine wesentliche Beschleunigung des Preisauftriebs gelang. Bis zuletzt stiegen die Konsumentenpreise mit knapp 3 vH nur verhalten; die Erzeugerpreise waren nach einem vorübergehenden Anstieg zur Jahresmitte im Herbst 1994 sogar wieder rückläufig. Dieser bislang weitgehend spannungsfreie Verlauf des Aufschwungs ist nicht zuletzt auf die trotz der guten Beschäftigungslage moderaten Lohnzuwächse und auf die merkliche Produktivitätszunahme als Folge der dynamischen Investitionskonjunktur zurückzuführen.

Geprägt wird dieser Konjunkturzyklus nach wie vor auch von geldpolitischen Entscheidungen. Es war die deutliche Lockerung der Geldpolitik 1989, mehr als ein Jahr vor dem Tiefpunkt der Rezession, die die Grundlage für die konjunkturelle Erholung gelegt hat. Und es war die Nachhaltigkeit dieser Politik — von 1989 bis Anfang 1994 —, die mit langanhaltend niedrigen Zinsen die Voraussetzung für eine robuste Investitionskonjunktur mit zweistelligen Zuwachsraten über nunmehr fast zwei Jahre hinweg schuf. In diesem Umfeld von niedrigen Zinsen und mäßigen Lohnsteigerungen konnten die Investoren annehmen, daß ihre zu erwartende Sachkapitalrendite über den Zinserträgen aus Finanzanlagen liegen würde.

Mit der ersten Erhöhung der federal funds rate im Februar 1994 nahm die Zentralbank, zunächst eher zaghaft, Abstand von dieser Politik, da sie inflationsträchtige Anspannungen auf den Güter- und Arbeitsmärkten befürchtete. Die Straffung der Geldpolitik wird zwar die Gefahr einer Inflation vermindern. Zunächst wirkte sie aber für viele, bis dahin noch unsichere Finanzmarktteilnehmer als ein Signal dafür, daß es eine solche Gefahr gibt und, vor allem, daß auch die Zentralbank mit vermehrten Preissteigerungen rechnet. Deshalb mußten die Finanzmarktteilnehmer erwarten, daß die Entscheidungen der Zentralbank Anfang 1994 nur der Beginn einer länger andauernden Verschärfung des geldpolitischen Kurses sein würden. Damit drohten aber weitere Kursverluste am Kapitalmarkt. Längerfristige Anlageformen wurden folglich gemieden. In der Konsequenz beschleunigte sich der Zinsanstieg am langen Ende. Erst mit der ausgeprägten Erhöhung der Leitzinsen Mitte November 1994 scheint eine Stabilisierung der Erwartungen gelungen. Die sich deutlich abflachende Zinsstruktur auf dem Kapitalmarkt ist ein Hinweis darauf, daß die Anleger offenbar keine weiteren merklichen Zinssteigerungen für längerfristige Anlagen voraussehen.

Der Zinsanstieg von etwa zwei Prozentpunkten im Verlauf des Jahres 1994, der weltweit ausstrahlte, dürfte die künftige konjunkturelle Expansion nachhaltig dämpfen. Dies gilt umso mehr, als der Zinsanstieg bisher nicht von einer Beschleunigung des Preisauftriebs begleitet wurde. Vergleicht man die derzeitige Entwicklung mit früheren Phasen beschleunigter Preissteigerungen, so zeigt sich, daß der Anstieg der Realzinsen im vorigen Jahr stärker war als in den achtziger Jahren; auch die Bremswirkung des Zinsanstiegs dürfte daher stärker sein.

Strafft die Zentralbank, wie zu erwarten ist, auch 1995 die Geldpolitik, ist mit einer weiteren Abflachung der Zinsstruktur zu rechnen. Aufgrund der positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sind zugleich merkliche Lohnsteigerungen wahrscheinlich. Die Kombination aus straffer Geldpolitik und steigenden Löhnen bei sich abschwächenden Produktivitätszuwächsen bildet eine Konstellation, bei der sich die Investitionsneigung auch bei den Ausrüstungen wohl abschwächen wird. Stabilisierend dürfte sich zunächst noch die hohe Kapazitätsauslastung auswirken, die einen Anreiz für eine Erweiterung der Produktionsanlagen darstellt. Dies gilt aber nur solange, wie die Erwartungen

auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Expansion gerichtet sind.

Der private Verbrauch wird die Konjunktur stabilisieren, da die Realeinkommen kräftig zunehmen werden. Die jüngsten Diskussionen um Steuersenkungen deuten darauf hin, daß die Phase einer forcierten Konsolidierung der öffentlichen Haushalte — stark begünstigt von der konjunkturellen Entwicklung — zu Ende ist, auch wenn vielfach betont wird, daß die Einnahmeverluste durch Kürzungen insbesondere bei den Sozialausgaben kompensiert werden sollen. Zumindest die Erfahrungen aus den achtziger Jahren zeigen, daß Steuersenkungen meist nicht von entspre-

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und der Inlandsnachfrage in den westlichen Industrieländern

Länder	Gewichte ¹⁾ 1993 in vH		B I P real			Inlandsnachfrage ²⁾ real			Verbraucherpreise ³⁾		
	BIP	deutsche Ausfuhr	Veränderung in vH gegenüber Vorjahr								
			1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Deutschland	10,4		−1,1	3,0	2,0	−1,2	3,0	1,5	3,9	3,0	2,5
Westdeutschland	9,4		−1,7	2,5	1,75	−2,2	2,0	1,0	3,2	2,5	2,5
Ostdeutschland	1,0		5,8	9,0	7,5	5,4	7,5	5,0	8,4	3,5	2,5
Frankreich	6,8	15,7	−0,9	2,5	2,75	−1,8	3,0	3,0	2,0	1,5	1,5
Italien	5,4	9,8	−0,7	2,5	2,0	−5,0	2,5	2,0	4,2	4,0	3,5
Großbritannien	5,2	10,4	2,1	3,75	3,0	2,0	3,0	3,0	1,6	2,5	3,0
Spanien	2,6	4,2	−1,0	2,0	2,0	−3,6	0,5	2,0	4,6	5,0	4,5
Niederlande	1,7	9,9	0,4	2,5	2,5	−0,6	1,0	1,5	2,6	2,5	2,5
Belgien	1,1	8,9	−1,5	2,0	2,0	−2,4	0,5	2,0	2,8	2,5	2,5
Schweden	1,0	2,8	−2,1	2,5	2,5	−4,9	0,0	2,0	4,7	2,5	3,5
Österreich	1,0	8,3	−0,3	2,5	2,5	−0,1	2,5	2,5	3,6	3,0	2,5
Dänemark	0,7	2,3	1,4	5,0	3,0	0,5	6,0	4,0	1,3	2,0	2,5
Finnland	0,5	1,0	−2,0	3,5	5,0	−6,4	1,0	4,5	2,2	1,0	2,0
Portugal	0,4	1,3	−1,0	1,0	2,0	−1,3	1,5	3,0	6,5	5,5	4,5
Griechenland	0,4	1,3	−1,0	0,5	1,0	−0,6	0,5	1,5	14,4	11,0	9,0
Irland	0,3	0,6	2,5	5,5	5,0	1,9	4,0	4,5	1,4	3,0	3,0
EU	37,5		−0,4	2,8	2,4	−1,6	2,5	2,3	3,3	3,0	2,8
EU ohne Deutschland	27,1		−0,2	2,7	2,5	−1,8	2,3	2,6	3,1	2,9	2,9
EU ohne Deutschland ⁴⁾		76,5	−0,3	2,6	2,5	−1,6	2,1	2,5	3,1	2,8	2,8
Schweiz	1,3	7,5	−0,9	2,0	2,0	−1,8	2,5	1,5	3,2	1,0	2,5
Norwegen	0,6	1,1	2,3	5,0	3,0	3,2	4,0	3,0	2,3	1,5	2,0
Europ. Industrieländer	39,4		−0,4	2,8	2,4	−1,6	2,5	2,2	3,3	2,9	2,8
Europ. Industriel. ohne BRD	28,9		−0,2	2,7	2,5	−1,7	2,3	2,5	3,1	2,8	2,9
Europ. Industriel. ohne BRD ⁴⁾		85,2	−0,3	2,6	2,5	−1,5	2,2	2,4	3,1	2,7	2,7
USA	34,6	10,4	3,1	4,0	3,0	3,9	5,0	3,5	3,0	2,75	3,5
Kanada	3,0	0,9	2,2	4,5	4,0	1,8	3,0	3,5	1,8	2,0	3,0
Japan	23,0	3,5	−0,2	1,0	2,0	0,0	1,5	2,0	1,2	0,5	1,0
Außereurop. Industrieländer	60,6		1,8	2,9	2,7	2,3	3,6	2,9	2,3	1,9	2,5
Außereurop. Industrieländer ⁴⁾		14,8	2,3	3,3	2,8	2,9	4,1	3,1	2,5	2,2	2,9
Insgesamt	100,0		0,9	2,9	2,6	0,8	3,2	2,7	2,7	2,3	2,6
Insgesamt ohne Deutschland	89,6		1,2	2,8	2,6	1,0	3,2	2,8	2,5	2,2	2,6
Insgesamt ohne Deutschland ⁴⁾		100,0	0,1	2,7	2,5	−0,9	2,4	2,5	3,0	2,6	2,8

1) Auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1993 (Jahresdurchschnitt). — 2) Verbrauch und Investitionen des Inlands. — 3) Für Deutschland Preisindex für den privaten Verbrauch. — 4) Gewichtet gemäß Anteilen an der deutschen Warenausfuhr 1993.

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

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		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Deutschland ¹⁾	0,5	1,5	0,5	-1,2	0,5	1,0	-4,5	5,0	4,5	-6,1	6,0	7,5	-6,1	5,5	5,0
Westdeutschland	0,2	1,0	0,5	-1,2	0,5	1,0	-8,3	2,0	2,5	-3,2	7,0	6,5	-5,3	7,0	5,5
Ostdeutschland	2,7	3,0	1,5	-1,2	1,0	0,5	14,1	16,0	11,5	5,5	21,5	9,5	5,0	9,0	4,0
Frankreich	0,7	2,0	3,0	0,5	1,5	2,0	-5,1	1,0	4,0	-0,6	4,5	3,5	-3,7	5,5	4,5
Italien	-2,1	2,0	2,5	0,8	0,0	1,0	-11,1	0,5	2,0	10,0	7,5	7,0	-7,3	7,0	6,0
Großbritannien	2,6	2,5	3,0	0,9	1,5	1,0	0,3	3,0	2,0	3,1	8,0	6,0	2,8	4,5	6,0
Spanien	-2,3	1,5	1,5	1,6	0,5	0,5	-10,3	1,0	1,0	8,8	9,0	7,0	-3,2	3,0	7,0
Niederlande	0,7	1,5	1,5	0,1	0,5	1,0	-2,2	2,5	3,0	1,7	6,0	5,5	0,2	4,0	4,0
Belgien	-1,0	1,0	2,0	2,0	1,5	1,5	-5,0	1,0	2,0	-3,0	4,0	4,0	-4,0	2,5	4,0
Schweden	-3,8	1,0	1,5	-0,7	-1,0	-1,0	-16,2	-3,0	5,5	7,2	11,0	7,0	-0,4	5,0	6,0
Österreich	0,5	2,0	2,5	1,5	2,5	2,0	-2,0	5,0	3,0	-3,0	3,5	5,0	-2,5	4,0	5,0
Dänemark	2,7	5,0	4,0	3,9	2,5	2,5	-1,9	6,5	5,5	-1,4	5,0	5,5	-4,2	8,0	8,5
Finnland	-4,0	0,5	4,0	-5,4	-3,0	0,0	-19,0	4,0	12,0	16,6	13,0	8,0	0,3	6,0	8,0
Portugal	0,5	2,0	2,5	0,5	1,0	1,5	-1,0	1,0	5,0	0,0	4,5	6,0	-1,0	5,0	7,0
Griechenland	0,5	1,0	2,0	0,0	0,5	1,5	-1,0	0,5	4,0	2,5	5,0	5,5	2,0	3,5	4,5
Irland	2,5	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	1,0	6,5	6,0	4,0	8,5	8,5	3,5	7,5	8,5
EU ²⁾	0,1	1,9	2,0	0,2	0,8	1,2	-5,4	2,7	3,5	0,9	6,4	6,0	-3,0	5,0	5,4
EU ohne Deutschland ²⁾	-0,0	2,0	2,6	0,7	0,9	1,2	-5,8	1,6	3,0	3,0	6,5	5,5	-2,0	4,9	5,5
Schweiz	-0,8	1,5	1,5	-1,7	0,5	1,5	-3,1	6,5	4,0	1,3	4,0	4,0	-1,0	5,0	3,0
Norwegen	1,7	4,5	3,0	1,8	3,0	2,0	15,2	4,0	5,0	1,8	6,0	4,5	3,3	5,0	5,5
Europäische Industrieländer ²⁾	0,1	1,9	2,0	0,2	0,8	1,2	-5,0	2,9	3,5	0,9	6,3	5,9	-2,8	5,0	5,3
Europ. Industrieländer ohne Deutschland ²⁾	-0,0	2,0	2,5	0,7	1,0	1,2	-5,2	1,9	3,1	2,9	6,3	5,4	-1,8	4,9	5,3
USA	3,3	3,5	3,5	-1,5	-0,5	1,0	10,1	9,5	3,0	4,1	7,5	8,5	10,7	13,0	11,0
Kanada	1,6	3,5	4,5	0,5	-1,5	0,5	-0,2	8,0	5,0	10,4	12,0	9,5	8,8	8,5	8,0
Japan	1,0	2,5	2,5	1,7	3,0	1,5	-1,8	-1,0	1,5	1,3	5,0	4,5	2,7	8,5	6,0
Außereuropäische Industrieländer ²⁾	2,4	3,2	3,2	-0,5	0,4	1,1	3,4	3,9	2,3	4,0	7,3	7,3	8,4	11,2	9,3
Insgesamt ²⁾	1,6	2,7	2,8	-0,2	0,6	1,1	0,3	3,5	2,7	2,1	6,7	6,4	1,6	7,5	6,9
Insgesamt ohne Deutschland ²⁾	1,7	2,8	3,0	-0,0	0,6	1,2	0,9	3,3	2,5	3,4	6,8	6,3	2,8	7,8	7,2

¹⁾ Angaben um innerdeutsche Transaktionen bereinigt. — ²⁾ Gewichte 1993 auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1993 (Jahresdurchschnitt).

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

chenden Ausgabenkürzungen begleitet werden und somit zu einer Erhöhung der Defizite führen.

Die Ausfuhr wird 1995 von der zunächst noch anhaltend guten Nachfrage aus Kanada, Lateinamerika und Asien profitieren, während sich die Einfuhrdynamik wegen der nachlassenden Aktivität im Inland abschwächen dürfte. Insgesamt dürfte sich die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im Verlauf dieses Jahres verlangsamen; im Jahresdurchschnitt ist noch mit einem Wachstum von etwa 3 vH zu rechnen.

Drohende Beeinträchtigung des Aufschwungs in Westeuropa

In Westeuropa ist seit Beginn des vergangenen Jahres eine kräftige konjunkturelle Aufwärtsbewegung zu beobachten. Treibende Kraft des Aufschwungs war die Investitionsnachfrage, die auch den innereuropäischen Handel mit Investitionsgütern spürbar anregte. Die Konsumnachfrage blieb demgegenüber noch verhalten. Der Aufschwung fiel insgesamt wesentlich deutlicher aus, als dies vor einem Jahr allgemein erwartet worden war. War damit

gerechnet worden, daß sich der Rückgang der kurz- und langfristigen Zinssätze bis weit in das Jahr 1994 hinein fortsetzen würde, so kam es tatsächlich seit Februar zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen in einem Ausmaß, wie es — bei gleichzeitig rückläufigen Preissteigerungsraten — zu Beginn einer konjunkturellen Erholung noch nicht zu beobachten war. Innerhalb eines halben Jahres stiegen die

Renditen um 1½ bis etwa 4 Prozentpunkte, besonders stark in Italien, Spanien und den skandinavischen Ländern. Bei etwas geringeren Preissteigerungen lag das Niveau der langfristigen Zinsen im Durchschnitt der Länder im Oktober 1994 etwa 2 Prozentpunkte höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Damit sind die Realzinsen eher noch stärker gestiegen.

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

Länder	Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen						Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit			Stückgewinn ¹⁾			Lohnstückkosten ²⁾			
	in Landeswährung												in SZR			
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994		
Deutschland	-3,4	13,5	6,5	2,3	2,0	3,5	-2,3	10,5	4,5	3,5	-1,0	1,0	-1,4	-1,8		
Westdeutschland	-5,4	13,0	5,5	1,5	1,0	3,0	-3,8	10,0	4,0	3,3	-1,5	1,0	-1,6	-2,3		
Ostdeutschland	.	.	.	7,6	7,5	6,0	.	.	.	2,4	-1,5	-1,5	-2,4	-2,3		
Frankreich	0,4	9,5	8,5	1,7	2,5	4,0	1,3	7,0	5,5	2,7	0,0	1,0	-3,2	-0,7		
Italien	12,2	9,5	5,0	1,1	4,5	5,0	12,9	6,5	3,0	1,7	2,0	3,0	-19,7	-3,0		
Großbritannien	15,0	15,5	9,5	3,1	4,5	5,5	12,7	11,0	6,0	1,0	0,5	2,5	-13,3	-0,4		
Spanien	2,7	10,0	6,0	4,0	4,0	4,5	3,7	8,0	3,5	5,1	2,0	2,5	-14,7	-5,6		
Niederlande	-1,6	9,5	6,5	2,7	2,5	3,5	-2,0	6,5	4,0	2,4	0,0	1,0	-2,2	-0,7		
Belgien	-3,7	7,0	4,0	4,0	3,5	4,0	-2,3	5,0	2,0	5,6	1,5	2,0	-1,0	2,2		
Schweden	-0,9	13,5	10,0	1,0	2,5	4,5	1,3	10,5	7,0	3,2	0,0	2,0	-22,1	-1,8		
Österreich	0,7	7,0	5,0	4,3	5,0	5,0	0,9	4,5	2,5	4,6	2,5	2,5	-0,3	1,6		
Dänemark	7,5	9,5	4,5	1,3	6,0	6,0	6,0	4,0	1,5	-0,1	1,0	3,0	-6,2	0,2		
Finnland	13,4	20,0	13,5	-4,5	2,0	5,0	15,7	16,0	8,0	-2,6	-1,5	0,0	-23,0	4,8		
Portugal	3,9	6,5	6,5	7,5	6,5	6,5	5,0	5,5	4,5	8,6	5,5	4,5	-8,0	-0,4		
Griechenland	11,8	14,0	11,0	12,0	11,0	11,0	12,9	13,5	10,0	13,1	10,5	10,0	-5,1	1,6		
Irland	7,4	13,0	11,0	3,5	4,5	4,5	4,8	7,0	6,0	1,0	-1,0	-0,5	-12,4	-1,8		
EU ³⁾	4,3	11,2	6,9	2,4	3,3	4,4	3,2	8,3	4,4	2,9	0,4	1,7	-7,4	-1,0		
EU ohne Deutschland ³⁾	6,5	10,6	7,0	2,4	3,8	4,7	5,0	7,5	4,4	2,7	0,9	2,0	-9,3	-0,8		
Schweiz	1,6	12,5	10,0	1,0	2,0	3,5	2,5	10,0	7,5	1,9	0,0	1,5	-2,2	5,2		
Norwegen	11,9	9,0	7,0	1,3	4,0	5,0	9,4	4,0	3,5	-1,0	-1,0	2,0	-12,5	-2,9		
Europ. Industrieländer ³⁾	4,3	11,2	7,0	2,3	3,2	4,3	3,3	8,3	4,5	2,8	0,4	1,7	-7,3	-0,8		
Europ. Industrieländer ohne Deutschland ³⁾	6,4	10,6	7,2	2,3	3,7	4,7	5,0	7,6	4,5	2,5	0,8	2,0	-9,1	-0,5		
USA	9,1	8,5	7,5	5,3	6,5	6,5	5,8	4,5	4,5	2,1	2,5	3,0	3,0	-0,3		
Kanada	5,8	13,5	9,0	2,5	4,0	5,0	3,5	9,0	5,0	0,3	-0,5	1,0	-5,2	-8,5		
Japan	4,6	1,0	6,0	2,0	1,5	2,0	4,8	0,5	4,0	2,2	0,5	0,0	17,4	6,4		
Außereuropäische Industrieländer ³⁾	7,3	5,9	7,0	3,9	4,5	4,8	5,1	3,7	4,4	1,9	1,3	1,6	7,1	1,0		
Insgesamt ³⁾	6,0	8,2	7,0	3,3	4,0	4,6	4,0	6,5	4,5	2,4	0,7	1,7	-1,7	-0,1		
Insgesamt ohne Deutschl. ³⁾	6,9	7,7	7,1	3,5	4,3	4,7	5,0	5,8	4,5	2,2	1,0	1,8	-1,7	0,2		

1) Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts. — 2) Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts. — 3) Gewichte 1993 auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 1993 (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 Veränderungsdaten gerundet.

Zwar sind die kurzfristigen Zinsen in einer Reihe von westeuropäischen Ländern im Unterschied zu Nordamerika noch bis in die Sommermonate hinein leicht gesunken. Im Bereich der langfristigen Renditen, die für die Investitionsentscheidungen letztlich maßgeblich sind, ging der Anstieg dagegen teilweise sogar deutlich über den des amerikanischen Zinsniveaus hinaus. Kurzfristig gab die Zinsentwicklung der Konjunktur wichtige Impulse. Aus Sicht der Investoren bot sich die letzte Chance zu einer noch relativ günstigen Finanzierung ihrer Investitionsprojekte. Für sich genommen hätte dieses Motiv vielleicht nicht einen Investitionsaufschwung in diesem Maß bewirkt. Indes war der Boden für eine verstärkte Investitionstätigkeit schon seit längerem bereitet: Auf der Kostenseite hatten sich die Unternehmen in den letzten Jahren entlastet, u.a. mit der Strategie der „lean production“, mit Entlassungen und vergrößerter Flexibilität des Arbeitseinsatzes, die sich auch in einem nur sehr moderaten Anstieg der Lohnstückkosten ausdrückte. In einer Reihe von Ländern war es zudem seit 1990 zu Desinvestitionen in erheblichem Umfang gekommen, so daß es auch einen größeren Nachholbedarf gab. Die westeuropäischen Länder befanden sich zu Beginn des vergangenen Jahres in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus. So war die Entwicklung in Großbritannien, das den restriktiven Kurs der Geldpolitik schon früher verlassen hatte, bereits 1992/93 von einer kräftigen Aufwärtsentwicklung geprägt. Ähnlich war die Entwicklung in Irland und Dänemark. Die anderen großen Volkswirtschaften — Deutschland, Frankreich und Italien — folgten erst zu Beginn des Jahres 1994 (Schaubild). Aber auch Schweden, Finnland, Spanien und einige kleinere Länder fanden erst 1994 ihren Weg aus der Rezession.

Auffallend ist, daß auch in den Ländern mit einem konjunkturellen Vorlauf die Investitionstätigkeit 1993 noch sehr schwach oder rückläufig war, während die Konjunktur vor allem durch den privaten Verbrauch, teilweise auch durch den mittels Abwertung stimulierten Export gestützt wurde. Das gilt insbesondere für Großbritannien. Ebenso wie in den anderen Ländern fiel dort der eigentliche Investitionsaufschwung in das Jahr 1994. Auch in Italien gab die Zinswende den Ausschlag für die konjunkturelle Wende, obwohl — abwertungsbedingt — schon 1993 die Exporte mit 10 vH kräftig expandiert hatten (Schaubild 1).

Für die Entwicklung im Jahr 1995 gibt es erhebliche wirtschaftspolitische Risiken. Von der Finanzpolitik sind für

1995 keine Impulse zu erwarten. In den meisten Ländern ist der Kurs weiterhin auf Konsolidierung gerichtet, auch wenn politische Instabilitäten — wie etwa im Fall Italiens — eine Rückführung des Defizits der öffentlichen Haushalte nicht immer im angestrebten Maße zulassen. Immerhin wird sich in vielen Ländern der konjunkturell bedingte Teil der öffentlichen Defizite reduzieren. In einigen Ländern sind für 1995 auch Steuer- und Abgabenerhöhungen beschlossen worden, die in ihrer konjunkturellen Tragweite allerdings nicht mit der Anhebung der Steuern in Deutschland verglichen werden können. Eine erhebliche Reduzierung des Budgetdefizits wird lediglich in Großbritannien erwartet, wo dies auch am ehesten als konjunkturpolitisch adäquat betrachtet werden kann. Insgesamt verhält sich die Finanzpolitik in Westeuropa tendenziell dämpfend.

Die Geldpolitik hat sich im Hinblick auf den Zinsanstieg auf den Kapitalmärkten seit dem Frühjahr passiv verhalten. Obwohl die meisten europäischen Länder im Konjunkturzyklus weit hinter den USA zurückliegen, hat der Anstieg der Nominalzinsen in Westeuropa das gleiche Ausmaß wie in den USA; der Realzinsanstieg ist sogar stärker. Für die meisten Länder bedeutet ein so hohes Niveau der nominalen und realen langfristigen Zinsen ein erhebliches Risiko für die Konjunktur.

Nur in der ersten Phase des Aufschwungs können so hohe Zinsen durch hohe Produktivitätsgewinne bei mäßigen Lohnsteigerungen überspielt werden. Auf längere Sicht beeinträchtigen sie die konjunkturelle Entwicklung in Europa und machen die zaghaften Ansätze einer Besserung am Arbeitsmarkt zunichte. Daher ist die Geldpolitik zum Handeln aufgefordert.

Zwar wird der konjunkturelle Schwung aus dem Vorjahr zunächst noch anhalten. Im Verlauf des Jahres werden aber die restriktiven Wirkungen der gestiegenen Kapitalmarktzinsen zunehmend greifen. Sie werden um so bedeutsamer, wenn es nicht zu einem weiteren Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte kommt. Im Jahresdurchschnitt 1995 ergeben sich wegen des konjunkturellen Überhangs aus dem Vorjahr allerdings ähnlich hohe Wachstumsraten, so daß mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von etwa 2½ vH gerechnet werden kann. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte wie im Vorjahr bei 2¾ vH liegen.

Bundesrepublik Deutschland: Aufschwung mit Risiken

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit Beginn des vergangenen Jahres in einer kräftigen Aufwärtsentwicklung. In Westdeutschland wurde die Konjunkturschwäche überwunden, in Ostdeutschland setzte sich die strukturelle Erneuerung rasch fort. Insgesamt erreichte die deutsche Wirtschaft 1994 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 3 vH; in Ostdeutschland wurde bei großer Dynamik der Investitionstätigkeit ein Viertel des zusätzlichen Einkommens erwirtschaftet. Dennoch waren 1994 mehr als 3½ Millionen Menschen in Deutschland als arbeitslos registriert, das entspricht einer Quote von fast 10 vH.

Im Jahr 1995 wird sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland weiter bessern. Die konjunkturelle Erholung in Westdeutschland setzt sich fort, und die Umstrukturierung in Ostdeutschland kommt weiter voran. Die Zahl der Arbeitslosen wird leicht sinken, das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird real nicht mehr zurückgehen. Ausfuhr und Investitionen bleiben in Ost- und Westdeutschland die treibenden Kräfte.

Dennoch besteht zur Zufriedenheit kein Anlaß. Es ist im vergangenen Jahr nicht gelungen, die Weichen für einen langanhaltenden, investitionsgetragenen Aufschwung und damit für einen durchgreifenden Abbau der Arbeitslosigkeit zu stellen. Der abrupte konjunkturelle Umschwung in Westdeutschland und in Westeuropa war vielmehr vor allem eine Reaktion auf die unerwartete Wende in der Zinsentwicklung an den Kapitalmärkten der westlichen Welt, verbunden mit der Erwartung weiter steigender Zinsen. Das Ergebnis dieser Zinswende in Form hoher Nominal- und Realzinsen ist aber zugleich eine enorme Hypothek für die nächsten Jahre. Europa und Deutschland droht — wie schon im weltweiten Aufschwung Anfang der 80er Jahre — eine Phase schwacher Expansion oder gar ein frühes Ende des Aufschwungs. Dann würde sich der hohe Sockel an Arbeitslosigkeit weiter verfestigen. Wie groß etwa der konjunkturelle Abstand Europas zu den USA ist, zeigt ein Vergleich der Wachstumsraten in den letzten Jahren: Seit 1991 weist die Wirtschaft der USA eine Expansion von etwa 10 vH auf, die der Europäischen Gemeinschaft nur eine von 3½ vH.

Die mangelnde konjunkturelle Dynamik in Westdeutschland wird schließlich nicht ohne Einfluß auf die Entwicklung in Ostdeutschland bleiben. Noch immer ist dort staatliche Unterstützung in vielfältiger Weise für den Neuaufbau erforderlich. Sprudeln im Westen die Steuerquellen aber weniger ergiebig und ist die staatliche Verschuldung teurer, wird das auch in Ostdeutschland Einsparungen erzwin-

gen. Noch wichtiger ist aber, daß viele neu formierte Betriebe darauf gesetzt haben, daß die Märkte im Westen kräftig expandieren. Viele haben die Phase der direkten staatlichen Absicherung schon hinter sich gelassen oder müssen bald auf eigenen Füßen stehen. Gäbe es eine nur schwache Expansion in Westeuropa oder gar einen konjunkturellen Rückschlag, wären viele neu errichtete oder privatisierte Betriebe in ihrer Existenz gefährdet.

Zinszyklus und Konjunkturzyklus

Die entscheidende Frage für die Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung in Westdeutschland und Westeuropa ist, welche eigenständige Dynamik von der Investitionstätigkeit in den kommenden Jahren erwartet werden kann. Die Nachfrage nach Bauten wird sich — nach einem Zwischenhoch im vergangenen Jahr — erneut abschwächen. Dazu trägt vor allem der sich wieder verstärkende Rückgang der staatlichen Bautätigkeit bei. Aber auch der Wohnungsbau, der angesichts des Auslaufens der Möglichkeit des Schuldzinsenabzugs zu Ende vergangenen Jahres und der Zinswende Anfang 1994 noch einmal überaus stark expandierte (+9 vH), zeigt eindeutig Anzeichen einer Abschwächung. Der gewerbliche Bau dürfte nach einem deutlichen Rückgang in den vergangenen beiden Jahren allenfalls wieder schwach zunehmen.

Ausschlaggebend für die konjunkturelle Dynamik ist die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen im Inland und im europäischen Ausland. Dieses Aggregat prägt in der Tat die Konjunktur, weil es die größte Schwankungsbreite im Zyklus aufweist und — noch wichtiger — weil die größte Nachfragekomponente, der private Verbrauch, via Produktivitäts- und Einkommenszuwachs erheblich von der Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen abhängt. Dies gilt insbesondere im gesamteuropäischen Kontext, wo — wie im Weltteil dieser Analyse dargelegt — die Exporte in den Rest der Welt keine wichtige Rolle spielen.

Die Bedeutung der Ausrüstungsinvestitionen zeigt die Entwicklung im vergangenen Jahr in Westdeutschland. An dieser Stelle war vor einem Jahr erwartet worden, daß sich die Investitionstätigkeit von der Mitte des Jahres an allmählich belebt und erst Ende 1994 positive Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr erreicht werden. Dabei wäre im Jahresdurchschnitt die Veränderungsrate der Ausrüstungsinvestitionen nach -14½ vH 1993 nochmals mit 3½ vH rückläufig gewesen. Tatsächlich aber war der Einbruch 1993 mit 17½ vH noch tiefer, während für das gesamte vergangene Jahr nur noch ein leichtes Minus zu verbuchen

ist. Bereits im dritten Quartal war eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen und im Verlauf von Quartal zu Quartal sogar schon im ersten Vierteljahr von 1994.

Unsere Prognose damals hatte sich auf eine Beziehung zwischen der Veränderung der Zinsstruktur (Verhältnis der langfristigen zu den kurzfristigen Zinsen) und den Ausüstungsinvestitionen gestützt. In der Vergangenheit war häufig zu beobachten, daß etwa vier bis fünf Quartale nach einer Normalisierung der Zinsstruktur (die kurzfristigen Zinsen sinken unter die langfristigen) die Investitionen ihren Vorjahreswert überschreiten. Die Fortschreibung dieser Beobachtung für das Jahr 1994 basierte auf der Überlegung, daß erst bei niedrigen kurzfristigen Zinsen zusätzliche Portfoliumschichtungen die langfristigen Zinsen auf ein Niveau senken, bei dem sich auch Investitionen mit einer geringeren Rendite lohnen.

Der Rückgang des Kapitalmarktzinses 1993 war zu einem gewissen Teil sicherlich Reflex der Rezession, also der schwachen Kapitalnachfrage von Seiten der Investoren; wichtiger dürfte aber gewesen sein, daß die Zinssenkungspolitik der Zentralbanken viele Anleger veranlaßte, auf steigende Kurse festverzinslicher Wertpapiere zu setzen. Dieser Prozeß hätte in Europa durch eine Geldpolitik, die rascher für eine normale Zinsstruktur sorgt, verstärkt werden können. Solange der Rückgang des Kapitalmarktzinses anhielt, war aber mit einem spürbaren Attentismus der Investoren zu rechnen, der die Verbesserung der Zins-Gewinn-Relation überlagerte. Dazu hätte eine allmähliche Belebung der Investitionstätigkeit gepaßt, die sich nur langsam verstärkt.

Eine durchgreifende Normalisierung der Zinsstruktur ergab sich zu Beginn des Jahres 1994 aber auf eine ganz andere Weise als allgemein angenommen. Im Gefolge der Anhebung der kurzfristigen Zinsen in den USA stieg der Kapitalmarktzins rasch über das Niveau der kurzfristigen Sätze, weil die Anleger aus Furcht vor Kursverlusten dem Kapitalmarkt den Rücken kehrten. Die Zinsstruktur hatte sich gewissermaßen von der „falschen“ Seite her normalisiert. Das aber führte zu einer ganz anderen Information für die Investoren. Ein steigender langfristiger Zins signalisiert nämlich für alle potentiellen Investoren — für solche mit hoher Renditeerwartung wie für solche mit geringer Renditeerwartung —, daß geplante Investitionsprojekte rasch verwirklicht werden sollten, da der Erfahrung nach die Finanzierungskosten nach einer Zinswende für einige Jahre steigen. Zu dieser Art der Normalisierung der Zinsstruktur paßt folglich eine überaus rasche Zunahme der Investitionsnachfrage in allen Ländern, die die gleiche Zinsentwicklung aufweisen.

Ist ein solcher Impuls gesetzt, wirkt er nicht anders als eine staatliche Investitionszulage, die alle potentiellen Investoren mitnehmen wollen, oder wie ein unmittelbarer staatlicher Nachfrageimpuls, der vielen Investoren den Eindruck vermittelt, die Nachfrageschwäche ihres Marktes oder des Gesamtmarktes sei überwunden. Solche Impulse lösen Multiplikatoreffekte aus, mit der Folge, daß sich über

steigende Produktivität und sinkende Lohnstückkosten die Gewinne, die Kapazitätsauslastung, die Beschäftigungs- und die Einkommenssituation verbessern. Das führt wiederum zu Folgeinvestitionen und „Folgenachfrage“, die den ursprünglichen Impuls verstärken. Insofern wurde durch die Zinswende auf breiter internationaler Front der „klassische“ Prozeß der kumulativen Aufwärtsbewegung ausgelöst, der prinzipiell in einen langen und intensiven Aufschwung einmünden kann.

Allerdings hat die Sache dieses Mal einen Haken: Der der Zinswende folgende rasche Anstieg der langfristigen Zinsen trägt den Keim der konjunkturellen Abschwächung schon in sich. In Kontinentaleuropa fallen — anders als in allen Aufschwungsphasen der jüngeren Vergangenheit — Zinswende und Beginn des Aufschwungs zusammen. In den USA, in Großbritannien und in früheren Zyklen in Westeuropa begann dagegen der Aufschwung lange vor der Zinswende. Er wurde zwar durch die Zinswende, die etwa in der Mitte des Aufschwungs erreicht wurde, einerseits verstärkt, andererseits aber auch in seine letzte Phase getrieben. Trotz großer Nachfragesteigerungen, hoher Kapazitätsauslastung und einer hohen Rendite führten die Zinserhöhungen regelmäßig zu einer erheblichen Abschwächung der Konjunktur.

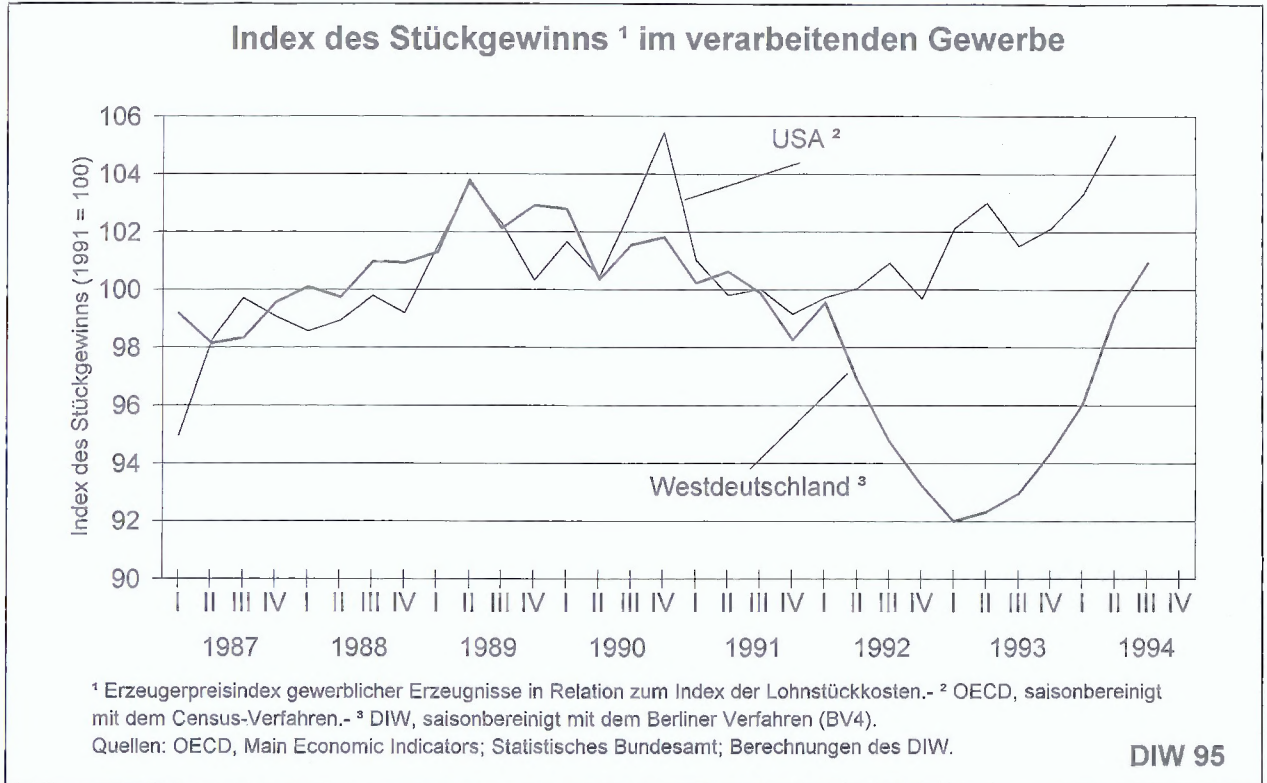
Dieses Muster der Entwicklung wird üblicherweise für das laufende und das kommende Jahr für die Vereinigten Staaten erwartet. Für Deutschland und ganz Westeuropa ist das — glaubt man der Mehrzahl der Prognosen — anders¹. Unbestritten ist zwar, daß für die Investoren der Vergleich der erwarteten Rendite von Investitionen in Sachkapital und der Zinsen entscheidend ist. Erklärungen für die Unterschiede bei der Beurteilung der Wirkung eines bestimmten Zinsniveaus auf die Investitionstätigkeit in unterschiedlichen Ländern findet man aber in diesen Veröffentlichungen nicht, deshalb ist man auf Vermutungen angewiesen.

So könnte es sein, daß dem Anstieg der nominalen Zinsen ein stärkerer Realzinsanstieg in den USA als im Rest der Welt zugrundeliegt. Das ist nicht der Fall. Die OECD beispielsweise unterstellt für die USA in den Jahren 1994 und 1995 den geringsten Realzinsanstieg² in den G-7-Ländern, gleichzeitig aber die weitaus schärfste Reaktion bei der Investitionstätigkeit. Es könnte auch sein, daß die Rendite von Investitionen in Sachanlagen in den USA sehr viel niedriger als in den anderen Ländern ist, so daß der gleiche Anstieg der Nominalzinsen dort größere Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit hat. Dafür gibt es jedoch keinen empirischen Beleg. Die OECD weist für die USA in diesem und im vergangenen Jahr sowohl die mit

¹ Vgl. dazu etwa: OECD Economic Outlook, 56, December 1994, oder Institut für Weltwirtschaft: Lebhafter Aufschwung in den Industrieländern, in: Die Weltwirtschaft 1994, Heft 4.

² Realzinsanstieg definiert als Nominalzins des Jahres t abzüglich der Preissteigerungsrate (Verbraucherstufe) des Jahres $t + 1$. Für 1995 und 1996 wurde für die Preissteigerungsrate der von der OECD geschätzte Wert eingesetzt.

Schaubild 2



Abstand höchste Rendite aller größeren Länder als auch den stärksten Renditeanstieg seit 1990 aus. Vergleicht man z.B. die Gewinnsituation im verarbeitenden Gewerbe in Westdeutschland mit der in den USA, zeigt sich, daß der tiefe Einbruch der westdeutschen Gewinne, auf den das DIW vor einem Jahr ausführlich eingegangen war³, inzwischen weitgehend wettgemacht worden ist (Schaubild 2). Nicht zu belegen ist jedoch, daß das Niveau der Sachkapitalrendite in Westdeutschland höher ist als in den USA.

Für die deutliche Verbesserung der Gewinnsituation vor allem in der Industrie ist der Produktionsanstieg seit Beginn des Jahres 1994 verantwortlich⁴. Allerdings hatte es auch schon im Verlauf von 1993 bei noch stagnierender Produktion eine Verbesserung der Ertragslage als Folge der Rationalisierungsanstrengungen der Unternehmen gegeben. Durch Kostensenkung und Ausgabenverminderung können allerdings nur einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors ihre Lage verbessern. In der Gesamtwirtschaft geht das nur, wenn der Staat, die privaten Haushalte oder das Ausland durch eine Erhöhung ihrer Verschuldung die negativen Auswirkungen der Ausgabenkürzungen auf Einkommen und Nachfrage in Grenzen halten.

Man könnte für eine stärkere Reaktion der amerikanischen Investitionen auf die Zinsentwicklung auch anführen, daß angesichts hoher Investitionssteigerungen in den USA in den vergangenen Jahren die Kapazitäten stärker

zugenommen haben als die Nachfrage, die Investoren folglich zögern, noch weitere Kapazitäten zu schaffen. Aber auch dafür findet sich kein Beleg: Die Kapazitätsauslastung ist bis zuletzt gestiegen, der private Verbrauch hat 1994 seine höchste Zuwachsrate erreicht. Warum sollten nicht — wenn die Geldpolitik nicht dämpfte — noch höhere oder zumindest gleich hohe Einkommenszuwächse im kommenden und im darauffolgenden Jahr möglich sein?

Schließlich könnte man auch argumentieren, daß in den USA die kurzfristigen Zinsen stärker gestiegen sind und wohl auch weiter steigen werden, während die Notenbanken in Europa derzeit weitgehend stillhalten. Das ist in der Tat so. Wer darauf seine Argumentation stützt, muß allerdings eine große unmittelbare Wirkung der kurzfristigen Zinsen, die von der Notenbank gesteuert werden, auf die Investitionstätigkeit unterstellen. Fragwürdig ist aber selbst dann die schon für 1995 erwartete sehr deutliche Dämpfung der Investitionstätigkeit in den Vereinigten Staaten, muß man doch eine gewisse Verzögerung der Wirkung der Geldpolitik in Rechnung stellen. Dort sind nämlich bis zum

³ Vgl. Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung. Bearb. Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/1994, S. 11.

⁴ Bei den für diesen Gewinnindex verwendeten Erzeugerpreisen muß allerdings in Rechnung gestellt werden, daß Preiszustände der Lieferanten, Rabatte und ähnliche Vergünstigungen nicht erfaßt werden. Insofern dürfte die Verbesserung der Gewinne überzeichnet sein.

Ende vergangenen Jahres die kurzfristigen Zinsen kaum höher gewesen als in Europa; unter Berücksichtigung der für 1995 von der OECD erwarteten Inflationsrate waren sie sogar niedriger als in allen anderen G-7-Ländern, mit Ausnahme Japans.

Nimmt man alles zusammen, gibt es keinen Grund, in Westeuropa und in Westdeutschland eine ganz andere Reaktion der Investitionstätigkeit zu erwarten als in den Vereinigten Staaten. In Europa gar bis weit in das Jahr 1996 hinein bei nahezu unverändertem Zinsniveau eine sich beschleunigende Investitionsdynamik fortzuschreiben, ist nicht gerechtfertigt. Das gilt in ganz besonderer Weise für Italien, wo schon Ende 1994 ein Realzins erreicht worden ist, der deutlich oberhalb des Niveaus lag, das vor dem Beginn der konjunkturellen Abschwächung Ende 1989 zu verzeichnen gewesen war; auch in Frankreich ist der Realzins heute höher.

In Deutschland hat der Nominalzins mit 7½ % zur Jahreswende ein Niveau erreicht, das bisher jeweils kurz vor Beginn einer konjunkturellen Abschwächungsphase erreicht wurde (Schaubild 3). Der Realzins ist in Westdeutschland ebenso hoch wie im Herbst 1989, einem Zeitpunkt also, von dem an die konjunkturelle Abschwächung wie in der übrigen Weltwirtschaft begonnen hätte, hätte nicht die Nachfrageexpansion im Zuge der deutschen Vereinigung die restriktiven Effekte des Geld- und Kapitalmarktes eine Zeit lang überspielt.

Bei der Prognose der Investitionsentwicklung in Westdeutschland ist aber ein weiterer gewichtiger Faktor in Rechnung zu stellen: die schwache Entwicklung des privaten Verbrauchs. Schon im Verlauf des vergangenen Jahres gab es eine nur verhaltene Entwicklung von Produktion und Nachfrage im Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe (Schaubild 4). Gegen Ende des Jahres entwickelte sich dann auch der Einzelhandelsumsatz äußerst schwach. Dem stand allerdings eine kräftige Expansion im Grundstoff- und Produktionsgütersektor sowie im Investitionsgütergewerbe gegenüber. Von der Konsumnachfrage — der weitaus wichtigsten Nachfragekomponente — werden die Investoren auch in diesem Jahr keine positiven Impulse erwarten können. Bereits seit 1993 sinken in realer Rechnung die verfügbaren Einkommen der westdeutschen Privathaushalte, was auf die Entwicklung der Arbeits- und Transfereinkommen, also der sog. Masseneinkommen, zurückzuführen ist. Diese werden real auch 1995 sinken. Die Einführung des Solidaritätszuschlags wird die Anhebung der Tarifverdienste (3 vH) mehr als kompensieren: Mit 18 Mrd. DM sind die Entzugseffekte doppelt so hoch wie die Mehreinnahmen aus den zu erwartenden Tariflohnsteigerungen. In der Prognose ist unterstellt, daß auch 1995 der private Verbrauch verzögert und auch nicht in vollem Umfang an die negative Einkommensentwicklung angepaßt wird (Schaubild 5); die Sparquote wird weiter sinken und das niedrigste Niveau seit 1983 erreichen

Schaubild 3

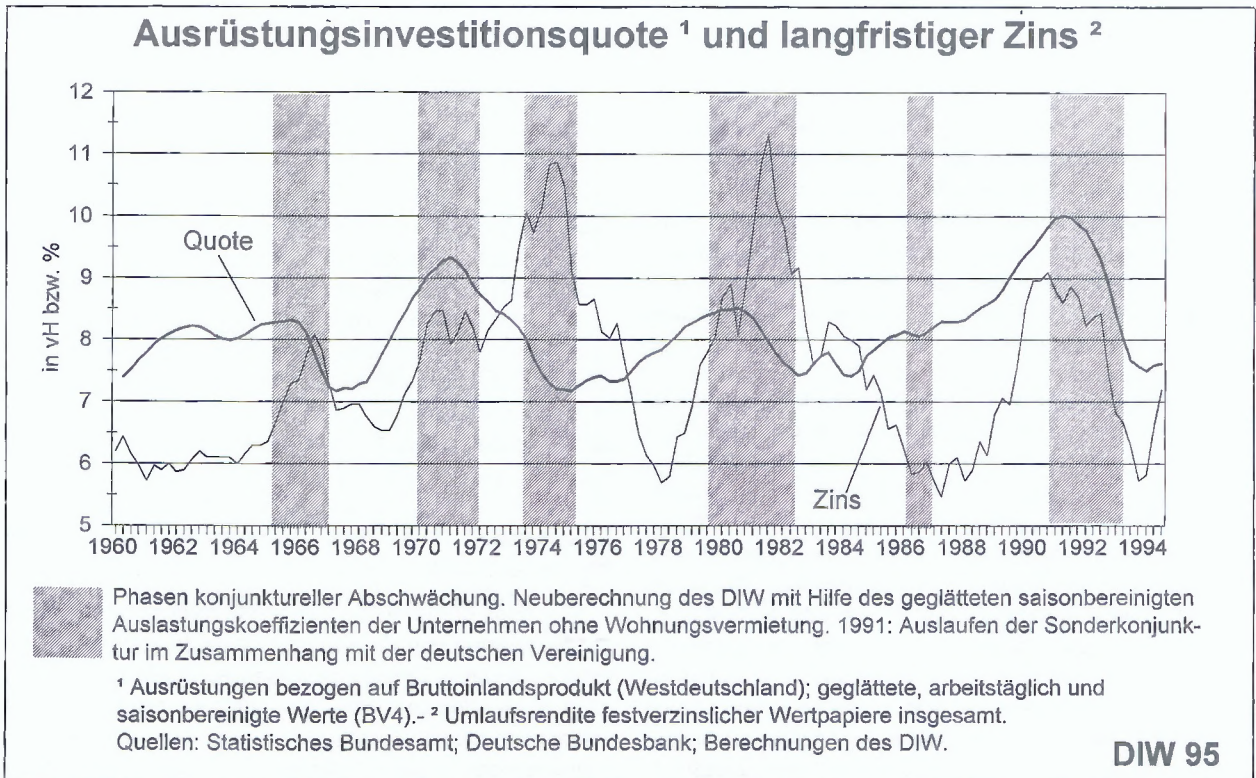
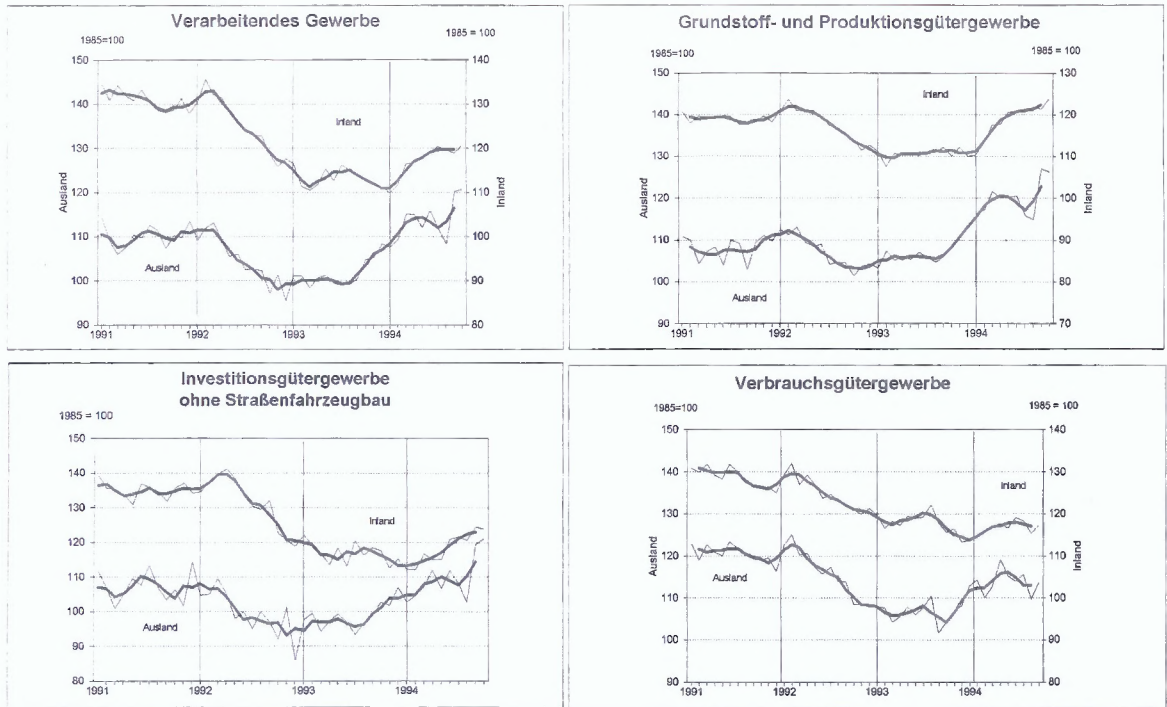


Schaubild 4

Auftragseingang aus dem Inland und Ausland (Volumenindex)¹



¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigt nach dem Berliner Verfahren (BV3) und gleitender Dreimonatsdurchschnitt.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW.

DIW 95

(Schaubild 6). Eine Erklärung für die große Stabilität des privaten Verbrauchs ist sicherlich, daß nicht-substituierbare Güter wie Mieten ein immer größer werdendes Gewicht im Warenkorb der Haushalte haben. Eine Rolle spielt wohl auch, daß das inzwischen höhere Durchschnittseinkommen der privaten Haushalte und der höhere Vermögensbestand größere Spielräume für eine Stabilisierung des Konsumniveaus schaffen.

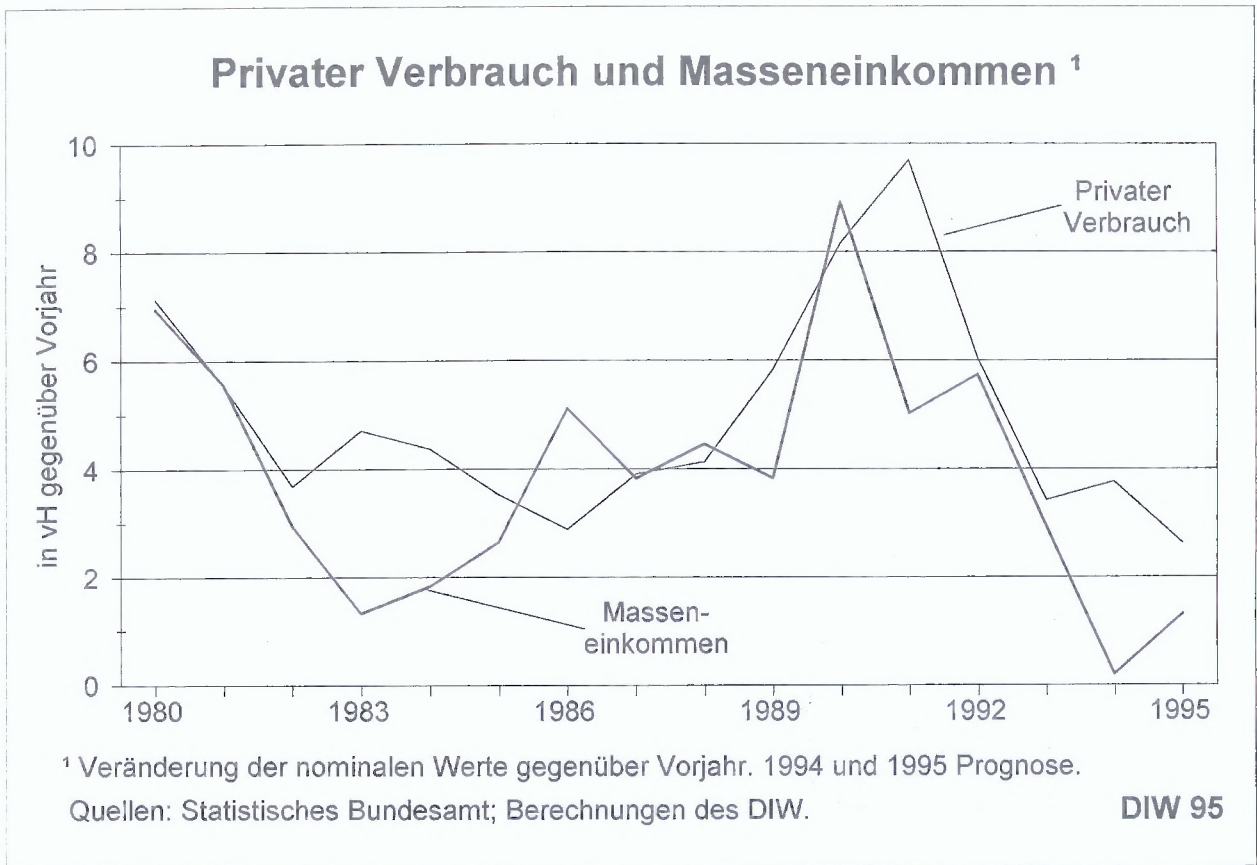
In diesem Umfeld sind Zuwachsraten bei den Ausrüstungsinvestitionen wie zu Beginn früherer Zyklen nicht zu erwarten. Im Jahr 1968 stiegen die Ausrüstungsinvestitionen um gut 7 vH bei einem Zuwachs des realen privaten Verbrauchs von über 4½ vH. Nach der Rezession im Gefolge der ersten Ölpreisexplosion 1976 betrug der Investitionsanstieg knapp 6½ vH bei einer Ausweitung des privaten Verbrauchs von immerhin 4 vH. Im Jahr 1983 stiegen die Ausrüstungsinvestitionen um 5½ vH bei einem Zuwachs des privaten Verbrauchs von 1½ vH. Für 1995 wird hier ein Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von 5½ vH unterstellt bei einer Zunahme des privaten Verbrauchs von nur 0,5 vH. Eine solche Konstellation wird sich jedoch nur

einstellen, wenn von anderer Seite kräftige Impulse kommen.

Vom Export gehen derzeit zwar kräftige Anstöße aus. Der deutsche Export ist aber vorwiegend abhängig von der Entwicklung des europäischen Binnenmarktes. Dort ist die Investitionsdynamik der wichtigste Faktor für Erfolg oder Mißerfolg der deutschen Exporteure. Die europäische Investitionsentwicklung ist aber wiederum vom Anstieg der Zinsen an den Kapitalmärkten unmittelbar gefährdet. Denn in Westeuropa gibt es außer in einigen kleinen Ländern keine eigenständige Nachfragedynamik von Seiten des Konsums, die die restriktiven Zinseffekte überkompensieren könnte. Der Zuwachs des privaten Verbrauchs in der Europäischen Union ohne Deutschland wird auf etwa 2½ vH geschätzt.

Allerdings dürfte in den übrigen europäischen Ländern die Bedeutung von Ersatzinvestitionen im Jahr 1995 viel größer sein als in Deutschland. Westeuropa hat nämlich — anders als Westdeutschland — eine lange Phase sehr schwacher Investitionstätigkeit hinter sich. Da die weltweite Rezession schon 1990 begonnen hatte, sind seit 1991

Schaubild 5



die gesamten Anlageinvestitionen, besonders stark aber die Ausrüstungsinvestitionen gesunken. Dadurch hat sich Ersatzbedarf aufgestaut. Dieser Stau hat sich im Zuge der Zinswende weitgehend aufgelöst, was zu erhöhter Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern geführt hat. Dieser Prozeß wirkt noch fort. Der Export Westdeutschlands dürfte 1995 mit 6,5 vH zwar kräftig expandieren, aber etwas weniger stark als 1994.

Nimmt man alles zusammen, ergibt sich für das Umfeld, in dem 1995 über neue Ausrüstungsinvestitionen entschieden wird, in Westdeutschland folgendes Bild:

- die Nachfrage aus dem Inland (einschließlich der Investitionen) steigt real um etwa 1 vH,
- der Export legt preisbereinigt um 6,5 vH zu,
- die reale Gesamtnachfrage expandiert dann um 1¾ vH, das ist knapp 1 Prozentpunkt weniger als 1994.

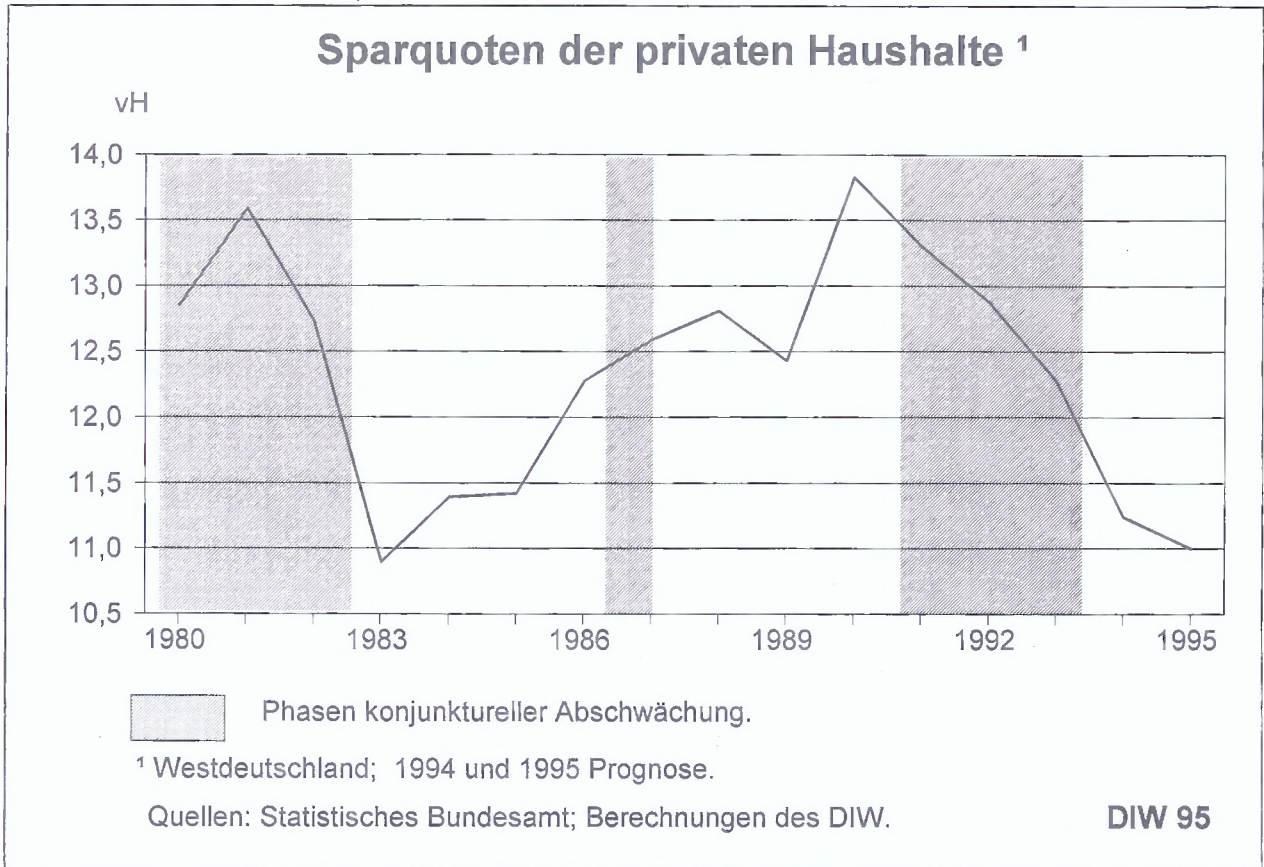
Unter der Annahme, daß der Kapitalmarktzins in diesem Jahr etwa auf dem zu Ende des letzten Jahres erreichten Niveau verharrt, ist 1995 zwar eine deutliche Investitionsbelebung zu erwarten. Der Beginn einer durchgreifenden Investitionsdynamik aber, die den Aufschwung über meh-

rere Jahre trägt, wäre das nur, wenn es gelänge, das Zinsniveau wieder deutlich zu senken.

Vergleicht man wiederum mit früheren Zyklen und setzt die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Relation zu der des Bruttoinlandsprodukts, um angesichts sehr unterschiedlicher Nachfragedynamik in den übrigen Verwendungskomponenten die Entwicklungen vergleichbar zu machen, erhält man einen ziemlich eindeutigen Befund (Schaubild 7). Zu Beginn der beiden letzten Erholungsphasen stieg die Investitionsquote zwar — beeinflusst von Vorzieheffekten im Gefolge von staatlichen Investitionszulagen — sehr rasch, brach dann aber jeweils im zweiten Jahr des Aufschwungs kräftig ein, um sich erst danach wieder zu erholen. Maßgeblich für dieses Muster der Entwicklung dürfte freilich gewesen sein, daß der Kapitalmarktzins in beiden Fällen — nach einem kleinen Buckel zu Beginn des Aufschwungs — bald wieder spürbar sank, so daß viele Investoren abwarteten, um einen günstigeren Zeitpunkt für die Finanzierung der Investitionen zu finden.

Da angesichts der derzeit dominierenden Rolle des amerikanischen Kapitalmarktes und des beachtlichen Vorlaufs der Vereinigten Staaten im Konjunkturzyklus eine solche

Schaubild 6



Zinsentwicklung unwahrscheinlich ist, liegt es nahe, nicht nur für die USA, sondern auch für Deutschland und das übrige Westeuropa einen Verlauf der Investitionstätigkeit zu erwarten, der eher zu einer Spätphase des Konjunkturzyklus als zu einer Frühphase paßt. Dementsprechend würde die Investitionsquote bis zum dritten Quartal 1995, dem siebten Quartal nach Beginn des Aufschwungs, kräftig steigen. Erst danach dürften die durch den Kapitalmarkt angezogenen Bremsen zu greifen beginnen.

Ein solches Muster der Entwicklung ist ohne durchgreifende Änderung der Situation am Kapitalmarkt kaum mehr zu durchbrechen. Lediglich der Zeitpunkt des konjunkturellen Rückschlags ist nicht genau vorherzusehen. Daß bei dem jetzt erreichten Zinsniveau der Aufschwung aufs Höchste gefährdet ist, zeigt die Erfahrung in großer Klarheit. In der Vergangenheit jedenfalls war bei einem Kapitalmarktzins, der — von unten — die 7½ %-Marke erreichte, die Phase konjunktureller Abschwächung maximal 3 Quartale später erreicht⁵. Im Herbst 1989 — die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere hatte in der Bundesrepublik erstmals die 7½ %-Marke erreicht — schrieben die Institute in der Gemeinschaftsdiagnose: „Weltweit dürfte der Zinsanstieg die Bereitschaft der Unternehmen, in Sachkapital zu investieren, dämpfen. Die Bundesrepublik als einer der größten Exporteure von Investitionsgütern wird davon

überdurchschnittlich betroffen sein“⁶. Diese Vorhersage ist eingetroffen: In den OECD-Ländern nahm die Zuwachsrates der gewerblichen Investitionen (ohne Wohnungsbau) von 7 vH im Jahre 1989 auf 4,2 vH 1990 ab; in den Jahren 1991 und 1992 sanken die Investitionen jeweils um 1,2 vH.

Wirtschaftspolitische Überlegungen

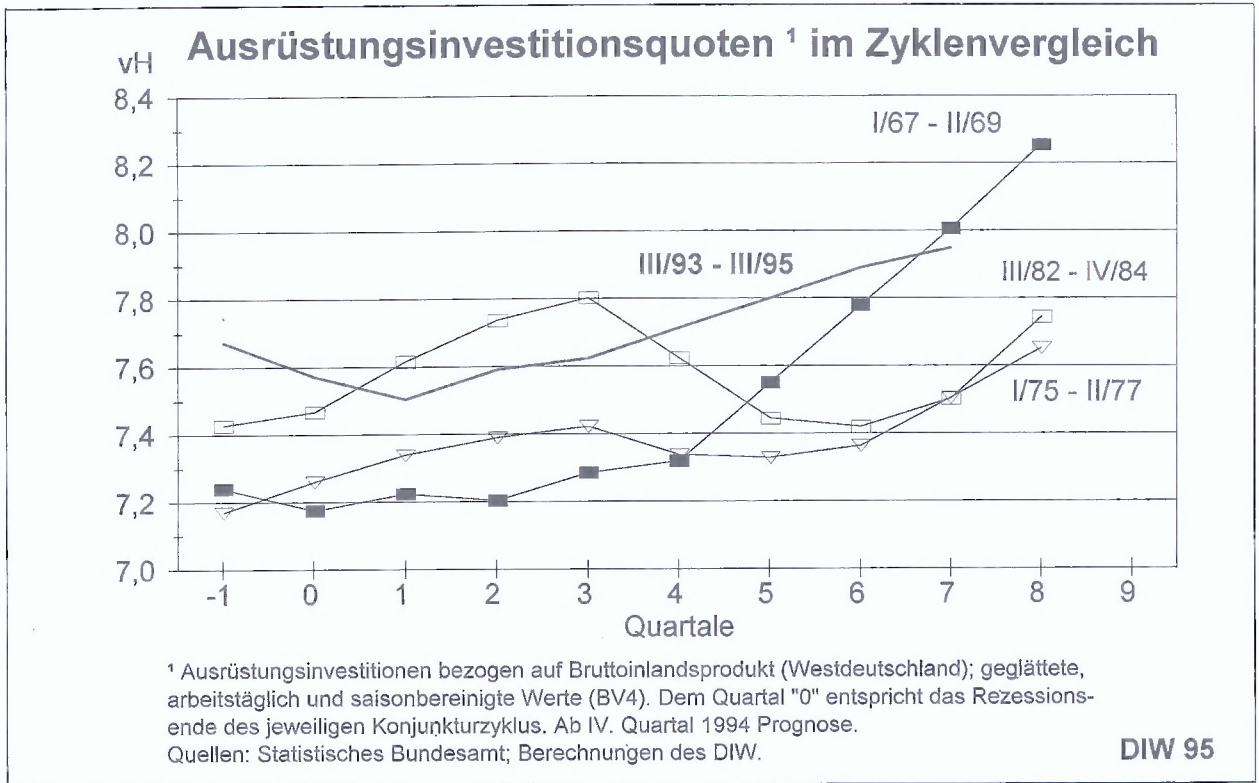
Die Unsicherheit bezüglich der Prognose für die kommenden Jahre in Westdeutschland ist groß. Für 1995 ist es, bei gleichen Verlaufsannahmen, schon in erheblichem Maße vom verwendeten Saisonbereinigungsverfahren abhängig, ob die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts 1¼ oder 2¼ beträgt⁷. Wichtiger noch ist: Die in Gang gekommene Investitionsdynamik trägt vor allem in der Industrie eine Zeit lang den Aufschwung, weil durch den Produktivitätsgewinn infolge der vorangegangenen Rationali-

⁵ Für den Beginn einer Abschwächung wird dabei unterstellt, daß die Auslastung des Produktionspotentials der Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft) zwei Quartale hintereinander rückläufig ist.

⁶ Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1989. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 43/89, S. 531.

⁷ Vgl. hierzu auch „Exkurs: Saisonbereinigungsverfahren“ in diesem Bericht.

Schaubild 7



sierungsmaßnahmen der Unternehmen und durch die etwas größeren Preiserhöhungsspielräume auf der Erzeugerstufe die Gewinnsituation der Industrieunternehmen rasch und durchgreifend verbessert wurde. Wann der Zinsanstieg am Kapitalmarkt sichtbar dämpfend wirkt, hängt von der weiteren Entwicklung der Gewinnerwartungen ab. Diese werden sich früher oder später aber wieder normalisieren: Bei steigender Kapazitätsauslastung werden die Unternehmen wieder Personal einstellen. Die Löhne der Beschäftigten werden schneller steigen als vorher. Das mit den neu geschaffenen Kapazitäten produzierte Angebot drückt auf den Markt und vermindert die Preiserhöhungsspielräume oder erzwingt gar Preissenkungen. Das alles führt zu einer „Normalisierung“ der Einkommensverteilung und damit der Renditen und schließlich der Renditeerwartungen.

Nur in der Anfangsphase des Aufschwungs können die Unternehmen mit einer Umverteilung rechnen, die die Rendite über das Maß hinaus steigen läßt, das über den gesamten Aufschwung hinweg verdient werden kann. Eine reale Wachstumsrate von über 5 vH, aus der auf längere Zeit ein Realzins von 5 % bezahlt werden könnte, ist aber weder für Westdeutschland noch für die anderen westeuropäischen Länder zu erwarten, ganz zu schweigen von Realzinsen, die weit über dieser Rate liegen.

Geldpolitik

Insofern gibt es unabhängig von der Prognose für 1995 dringenden Handlungsbedarf für die Wirtschaftspolitik. Daß dies zwingend ist, zeigt eine Betrachtung des Problems von einer anderen Seite: Das Ziel der von den USA ausgehenden Zinserhöhung ist das Abbremsen der Konjunktur dort. Die Geldpolitik kann den kurzfristigen Zins so weit nach oben anheben, daß dies gelingt. Steigt der Kapitalmarktzins dabei auch, ist ein rasches Abbremsen wahrscheinlich. Steigt der Kapitalmarktzins zunächst weniger oder gar nicht, muß der kurzfristige Zins so weit steigen, bis der langfristige schließlich hoch genug ist, um zu bremsen. Die Erfahrung zeigt, daß ein „Überschießen“ der Notenbanken dabei eher die Regel als die Ausnahme ist.

Will Europa ein Abbremsen vermeiden, muß es sich von der Kapitalmarktentwicklung in den USA abkoppeln. Abkoppelung bei den langfristigen Zinsen, die wiederum vor allem von der Erhöhung der kurzfristigen Zinsen in den USA nach oben getrieben werden, bedeutet, die kurzfristigen Zinsen in Europa zu senken. Da keine Inflationsgefahren in Europa drohen, müßte eine solche Politik zu Umschichtungen von kurz- in langfristige Anlagen führen, die ein Gegengewicht zu der Entwicklung in den USA schaffen würden. Gefordert ist im Grunde die gleiche Politik, wie sie die amerikanische Zentralbank in den Jahren 1991 und

Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland

	Westdeutschland			Ostdeutschland			Bundesrepublik Deutschland		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	-1,7	2,5	1¼	5,8	9,0	7,5	-1,1	3,0	2,0
Erwerbstätige ²⁾ (1000 Personen)	28 994	28 645	28 735	6 273	6 295	6 395	35 267	34 940	35 130
Arbeitslose (1000 Personen)	2 270	2 555	2 505	1 149	1 140	1 055	3 419	3 695	3 555
Arbeitslosenquote ³⁾ (in vH)	7,3	8,3	8,1	14,8	15,7	14,5	8,8	9,6	9,2
Verbraucherpreise ⁴⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	3,2	2,5	2,5	8,4	3,5	2,5	3,9	3,0	2,5
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft) ⁵⁾ (Veränderung in vH geg. Vorjahr)	3,3	-1,5	1,0	2,4	-1,5	-1,5	3,5	-1,0	1,0
Finanzierungssaldo (Mrd.DM) Staat ⁶⁾ nachr.: einschl. Schuldenübernahme Treuhand	-81,8	-71,5	-71,5	-23,3	-32,5	-15,5	-105,1	-104,0	-87,0
									-346,5
Übrige Welt ⁷⁾	—	—	—	—	—	—	-33,2	-36,0	-23,5

1) Zu Preisen von 1991. — 2) Im Inland. — 3) Anteil der Arbeitslosen an den inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige und Arbeitslose). — 4) Preisniveau des privaten Verbrauchs. — 5) Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit (im Inland) bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt. — 6) In der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — 7) In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: 1993 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnungen. 1994 und 1995 Prognose des DIW; Angaben gerundet.

1992 durchgeführt hatte (Schaubild 8). Damals stiegen die kurzfristigen Zinsen in Europa im Zuge der deutschen Vereinigung noch kräftig, während die amerikanische Zentralbank die Geldmarktsätze konsequent herunterschleuste und schließlich in der Spitze eine Differenz von mehr als 6 Prozentpunkten gegenüber Deutschland realisierte. Auch damals war der Zusammenhang zwischen den Kapitalmärkten recht eng, doch der amerikanische Kapitalmarktsatz lag deutlich unter dem europäischen und das gesamte Zinsgefüge wurde nach unten gezogen.

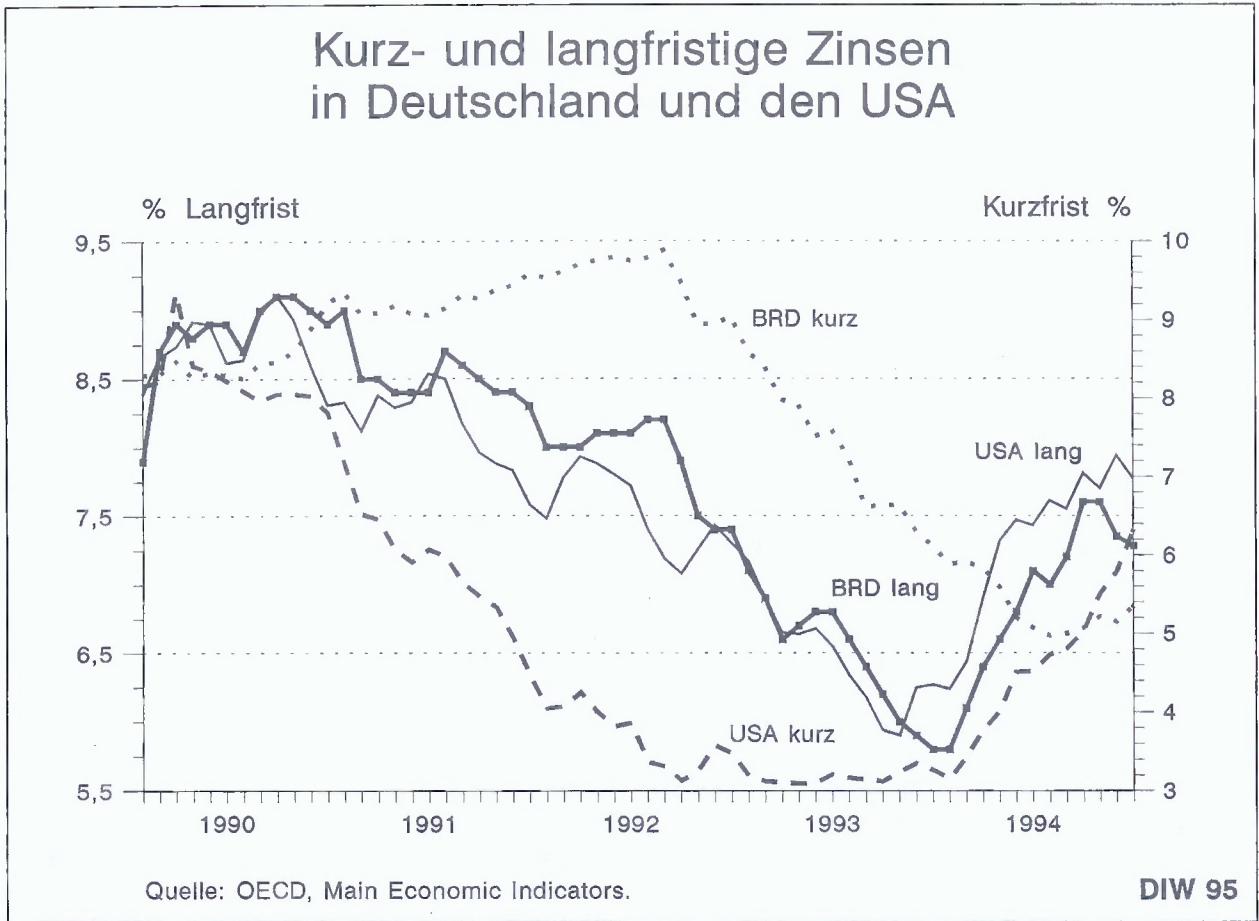
Steigen die Kapitalmarktzinsen in den USA weiter, mag Europa — unter der Führung der Bundesbank — mit einer solchen Politik den Kapitalmarktrend nicht umkehren, ein deutlich niedrigerer Kapitalmarktzins als in den USA ist aber auch dann möglich. Wechselkursrisiken stehen dieser Strategie nicht im Wege (Schaubild 9). Selbst wenn es zu einer Verstärkung der Kapitalbewegungen in Richtung USA käme, würde damit lediglich eine Korrektur der Dollarschwäche verbunden sein und gleichzeitig ein Druck auf das amerikanische Zinsniveau. Abkoppelung bedeutet dann nicht eine völlige Lösung der Entwicklung in Europa

von der in den USA, sondern lediglich eine Dämpfung des Restriktionseffektes, der von den USA ausgeht.

Die Bundesbank und in ihrem Gefolge die meisten europäischen Notenbanken haben bisher mit einer Strategie des Abwartens auf die Ankoppelung der Kapitalmarktzinsen an das amerikanische Niveau reagiert. Sie haben damit die Märkte im Unklaren über die weitere Richtung der Zinspolitik gelassen. Die dadurch ausgelöste Unsicherheit hat zunächst zu großer Volatilität an den Finanzmärkten geführt. Die europäischen Notenbanken lassen damit offenbar eine Deutung ihrer Politik zu, nach der ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen zumindest ebenso naheliegend sei wie ein weiterer Rückgang. Offenbar machen die europäischen Notenbanken ihr Verhalten abhängig von der aktuellen Konjunktorentwicklung. Schwächt sich die Konjunktur wieder ab, sind Zinssenkungen zu erwarten, bleibt sie robust, sind Zinssteigerungen nicht unwahrscheinlich.

Diese Politik zeigt eines sehr deutlich: Von der Entwicklung der Geldmenge gehen keine klaren Signale aus. Die Geldpolitik steuert auf Sicht. Das ist prinzipiell angemessen.

Schaubild 8



sen in einer Situation, in der ein geeigneter Kompaß zur Orientierung fehlt. Gleichzeitig weist die Geldpolitik aber jede Verantwortung für andere Ziele als die Preisstabilität von sich. Das schafft ein Dilemma. Der Charme der Geldmengensteuerung war es, über eine mittelfristige Ausrichtung allen Beteiligten am Wirtschaftsprozess eine klare Orientierung dafür zu geben, wieviel Produktionszuwachs die Geldpolitik zu finanzieren bereit ist, ohne inflationären Entwicklungen Raum zu lassen. Im Prinzip war damit besonders für die Lohnpolitik das Signal gesetzt, den Verteilungsspielraum nicht zu überziehen und die Unternehmen zu Preisüberwälzungsversuchen zu zwingen. Die Geldpolitik konnte — jedenfalls der Idee nach — in diesem Rahmen die Übernahme von Verantwortung für die übrigen gesamtwirtschaftlichen Ziele und insbesondere die Beschäftigung ablehnen, solange gesichert war, daß die vorgegebene Geldmengenausweitung ausreichte, um Produktivitäts- und Beschäftigungseffekte zu finanzieren.

Ob mit der Geldmengensteuerung in der Praxis eine so einfache Rollenverteilung regelmäßig gegeben war, mag offenbleiben. In der gegenwärtigen Lage darf die Geldpolitik aber nicht einfach stillhalten. Tut sie das dennoch, unter-

stellt sie entweder, der Aufschwung werde bei dem gegebenen, ohne ihr Zutun entstandenen Zinsniveau, lang und kräftig sein, um ausreichend viele zusätzliche Arbeitsplätze entstehen zu lassen. Oder sie unterstellt, die Lohnpolitik könne über zurückhaltende Lohnabschlüsse für längere Zeit die Rendite der Unternehmen so stark steigen lassen, daß die hohen Zinsen im Investitionskalkül kompensiert werden. Für ersteres gibt es, wie oben gezeigt, keine Hinweise, letzteres aber überfordert — wie unten gezeigt wird — systematisch die Lohnpolitik.

Anlaß zur Sorge geben die jüngsten geldpolitischen Entscheidungen der Deutschen Bundesbank. Auf seiner letzten Sitzung vor der Jahreswende beschloß der Zentralbankrat, die Geldmenge M3 im Jahresverlauf mit einer Rate von 4 bis 6 vH wachsen zu lassen. Eine Zuwachsrate von 5 vH im Jahresverlauf impliziert aber, daß die Geldmenge M3 im Durchschnitt des Jahres 1994 nur mit einer Rate von 3,5 vH zunehmen darf. Auf diese Weise soll — nach Aussage der Bundesbank — der im vergangenen Jahr entstandene „Geldüberhang“ abgebaut werden: Weil der monetäre Mantel im vergangenen Jahr zu weit gewesen sei, so die Argumentation, müsse er in diesem Jahr

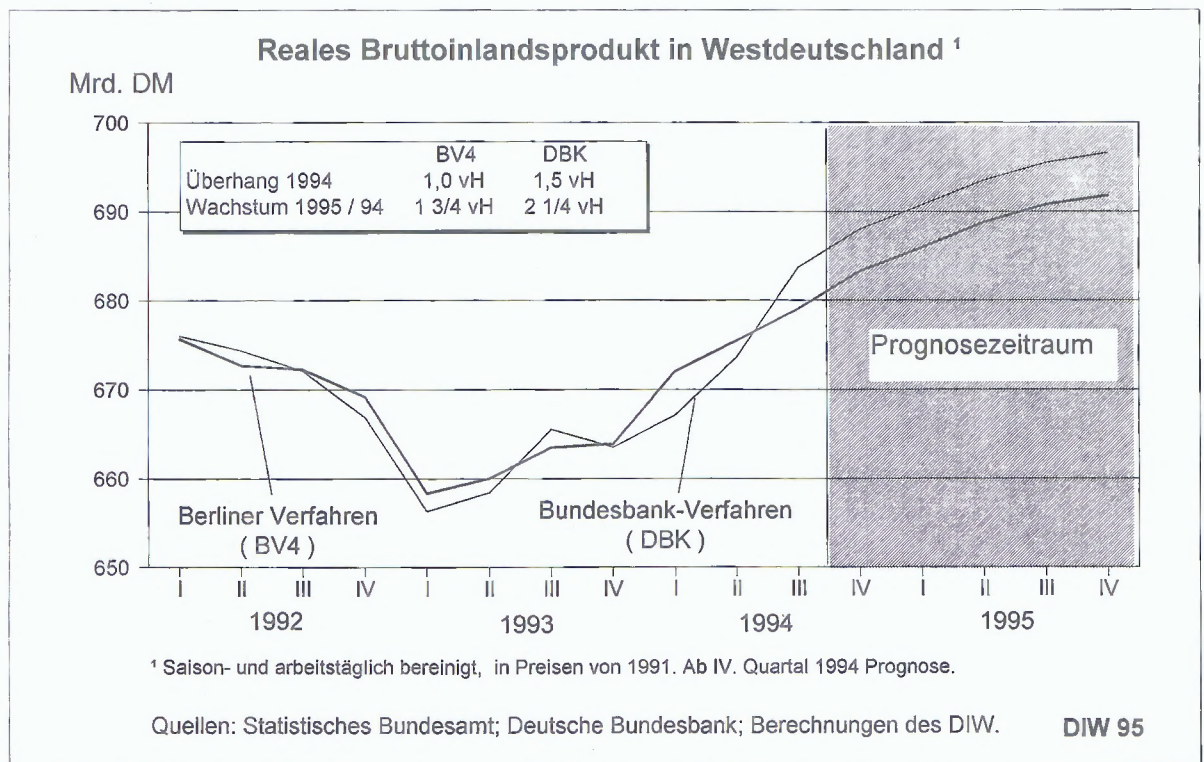
Exkurs: Saisonbereinigungsverfahren

Grundvoraussetzung für die Prognose der konjunkturellen Entwicklung ist die einigermaßen gesicherte Analyse der Ausgangsdaten. Dafür ist die Ausschaltung von saisonalen Komponenten in den zu beobachtenden Zeitreihen besonders wichtig. Es wurden deshalb mathematische Verfahren entwickelt, die die untersuchten Zeitreihen von Saison- und Kalendereinflüssen befreien sollen. Aufgabe dieser Verfahren ist es, Saisonfaktoren zu bestimmen und sie zu eliminieren, damit die konjunkturelle Grundtendenz sichtbar wird. Irreguläre Einflüsse, die einen tatsächlichen Hintergrund haben (Reaktion auf wirtschaftspolitische Maßnahmen, Großaufträge, Auswirkungen von Streiks usw.), sollen dagegen deutlich sichtbar bleiben.

In Deutschland werden vor allem das Censusverfahren (von der Deutschen Bundesbank) und das Berliner Verfahren (vom Statistischen Bundesamt und dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung) angewendet. Immer wieder hat es zwischen den Ergebnissen dieser beiden Verfahren größere Differenzen gegeben¹. In den letzten Jahren haben sie sich allerdings gehäuft. Und sie haben inzwischen eine Dimension angenommen, die für den Analysten nicht mehr

erträglich ist. Am Beispiel des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) wird dies 1994 besonders deutlich. So weist die Bundesbank mit ihrem Verfahren — anders als das Berliner Verfahren — für das reale BIP im Verlauf des ersten Halbjahres 1994 eine Beschleunigung im Wachstum aus. Und dies entgegen den Verläufen in den entsprechenden Statistiken und entgegen ihren eigenen veröffentlichten Daten, d.h. der Summe der Aggregate der Verwendungsseite. Im dritten Quartal setzte sich die Diskrepanz in den Ergebnissen der beiden Verfahren fort. Damit steht der Konjunkturbeobachter vor einem Dilemma, wenn er auf Basis so unterschiedlicher Ergebnisse die weitere Entwicklung prognostizieren soll.

Hinzu kommt noch ein weiteres Problem: Die Höhe der prognostizierten Jahreswachstumsrate wird wesentlich von der Größe des statistischen Über- bzw. Unterhangs — das ist die Veränderungsrate, die sich ergeben würde, wenn die konjunkturelle Entwicklung auf dem Niveau des letzten Quartals des vorhergehenden Jahres stagnierte — mitbestimmt. Da alle Saisonbereinigungsverfahren die Werte nur um den Saisonfaktor bereinigen sollen, muß die Jahressumme der saisonbereinigten Quartalswerte etwa gleich der der entspre-



chenden Ursprungswerte sein. Dies bedeutet aber, wenn man für beide Zeitreihen die gleiche konjunkturelle Entwicklung unterstellt, daß sich am Jahresende 1994 nach dem Census-Verfahren ein Überhang von 1,5 vH und nach dem Berliner Verfahren einer von 1 vH errechnet. Damit ist für das Jahr 1995 bereits ein Unterschied in der Wachstumsrate von 0,5 vH angelegt.

Die Ursachen für die inkonsistenten saisonbereinigten Ergebnisse der Bundesbank für die Verwendungsseite des BIP sind in dem von ihr verwendeten Verfahren begründet. Die Bundesbank stützt sich auf das vom US Bureau of the Census entwickelte *Censusverfahren* (X 11). Es ist so konzipiert, daß der Anwender nach eigenem Ermessen für jede Zeitreihe eine andere Bereinigungsvariante wählen kann, das heißt, es kann jedes einzelne Verwendungsaggregat und sogar deren Summe — in diesem Fall das BIP — nach jeweils unterschiedlichen Kriterien saisonbereinigt werden.

Dieses Verfahren wendet die Deutsche Bundesbank noch mit einer Restriktion an: Saisonfaktoren werden über einen langen Zeitraum im Durchschnitt konstant gehalten. Auswahl und Länge des Stützbereichs sind dabei von großer Bedeutung. Dies aber bedeutet nichts anderes, als daß der jeweilige Experte zum „Bestandteil“ des Verfahrens wird. Der Vorteil dieser Vorgehensweise ist, daß sich das saisonbereinigte Ergebnis zunächst nur dann ändert, wenn sich auch der Ursprungswert ändert. Der Nachteil ist, daß nur in seltenen Fällen die notwendige mathematische Bedingung erfüllt wird, daß die Jahressumme der saisonbereinigten Werte etwa gleich der der Ursprungswerte ist. Die Bundesbank muß deshalb von Zeit zu Zeit massiv eingreifen,

um diese Bedingung zu erfüllen. Dies geschieht jedoch ausschließlich nach eigenen Kriterien, und ist damit nicht nachvollziehbar.

Das Berliner Verfahren (BV 4) wurde vom Statistischen Bundesamt in Zusammenarbeit mit der TU Berlin und dem DIW entwickelt. Es ist ohne zusätzliche Maßnahme auf alle Zeitreihen anwendbar, das heißt, subjektive Kriterien bei der Saisonbereinigung von Zeitreihen fallen von vornherein weg; die Ergebnisse sind somit nachvollziehbar. Da keine „fixen“ Saisonfaktoren angenommen werden, reagiert das *Berliner Verfahren* sehr flexibel auf kurzfristige Änderungen der Saisonkomponente.

Diese Flexibilität hat den Nachteil, daß sich beim Hinzufügen eines neuen Wertes davorliegende saisonbereinigte Werte in den Zeitreihen auch dann ändern können, wenn deren Ursprungswert nicht revidiert worden ist. Allerdings wird der Trend der vorhergehenden Werte — wenn auch dadurch manchmal leider erst im nachhinein — eindeutiger. Die entscheidenden Unterschiede zwischen dem Censusverfahren und dem Berliner Verfahren sind, daß beim Berliner Verfahren die mathematische Bedingung „gleiche Jahressumme“ für Ursprungswerte und saisonbereinigte Werte immer erfüllt ist und zudem die Summe der saisonbereinigten Einzelreihen auch gleich der saisonbereinigten Summe der Ursprungswerte der Einzelreihen ist. Dies ist ein entscheidender Vorteil dieses Verfahrens: Denn was hilft es dem Prognostiker, wenn er einzelne Aggregate zwar erklären kann, sich die Einzelerklärungen in der Summe aber nicht widerspiegeln?

¹ Vgl. Quo vadis, Konjunktur? Bearb.: Heiner Flassbeck. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 8-9/94, S. 108-109.

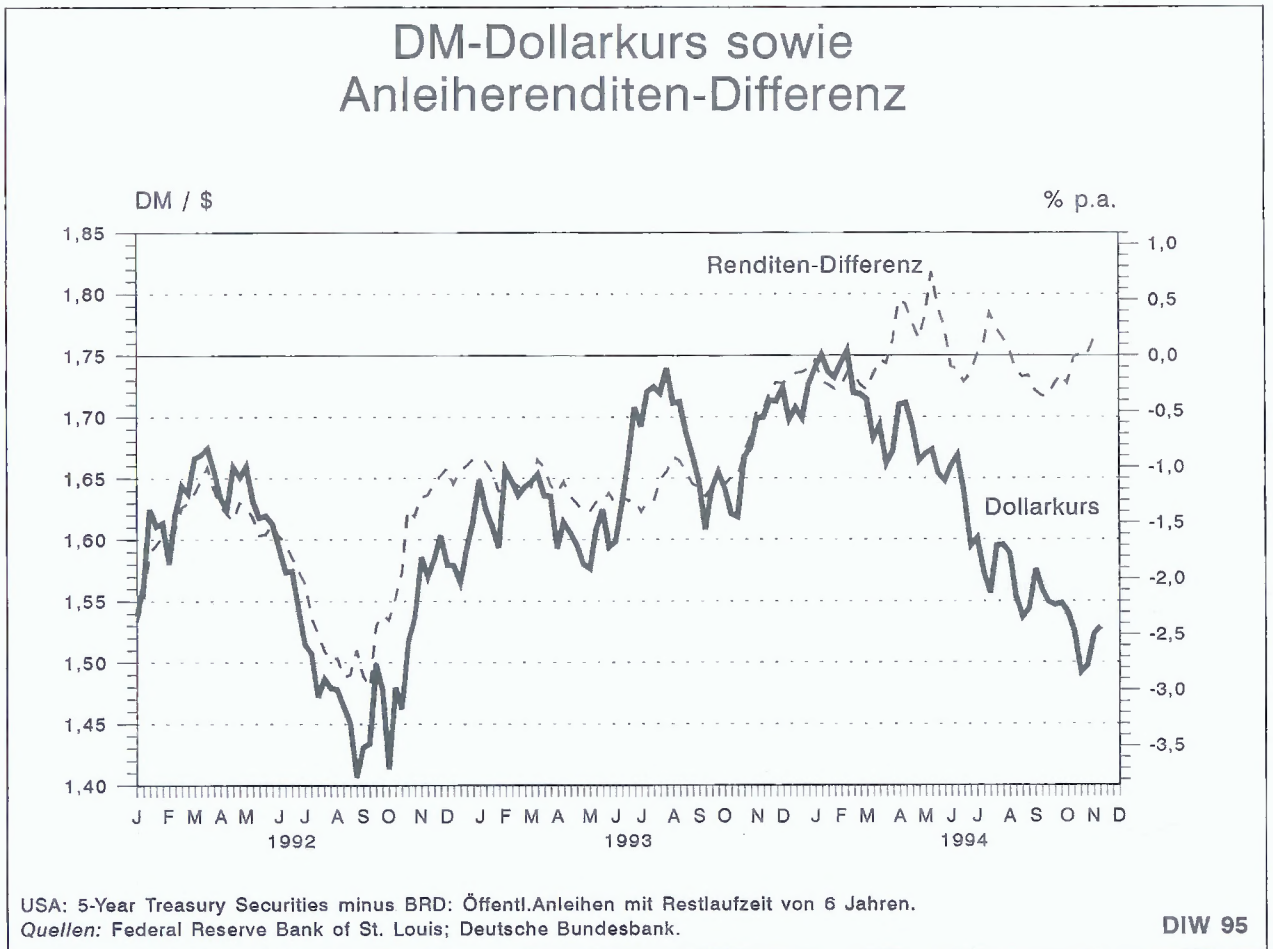
enger werden. Damit droht der deutschen Wirtschaft allerdings eine Verschärfung der Restriktion von den Geld- und Kapitalmärkten.

Zwar trifft es zu, daß die Geldmenge zu Beginn des vergangenen Jahres weit über den Zielkorridor hinausschoß; ursächlich hierfür waren aber nach Einschätzung der Bundesbank selbst vor allem steuerpolitische Sondereinflüsse. Inzwischen aber hat sich dieser „Geldüberhang“ weitgehend abgebaut. Dazu dürfte die Normalisierung der Zinsstruktur im ersten Quartal letzten Jahres entscheidend beigetragen haben, die nachhaltige Portfolioumschichtungen auslöste (Schaubild 10). So wurde von vornherein nicht für Transaktionszwecke bestimmte Kasse offensichtlich in Geldkapital umgewandelt. Da sich dieser Vorgang

über einen Zeitraum von mehreren Monaten erstreckte, konnte freiwerdende Liquidität nach und nach von der Bundesbank abgeschöpft werden. Ein „Geldüberhang“ war nicht zu beobachten, denn das hätte bedeutet, daß der Geldmarktzins stark unter Druck gerät. Tatsächlich aber konnte die Bundesbank durchgängig den von ihr als angemessen erachteten Geldmarktzins realisieren.

Hier droht die Argumentation der deutschen Währungshüter widersprüchlich zu werden: War der starke Zuwachs der Geldmenge M3 vorwiegend das Resultat steuerpolitischer Sondereinflüsse, wäre der Versuch des „Einsammelns“ dieses Geldes unangemessen. War er Resultat einer „zu expansiven“ Geldpolitik, hätte die Bundesbank sehr viel früher zu restriktiven Maßnahmen greifen

Schaubild 9



müssen. Tut sie das erst 1995, müssen bereits zur Finanzierung von Wachstum und Beschäftigung eingesetzte Mittel ihrer bisherigen Verwendung entzogen werden. Dies ist niemals schmerzfrei möglich, sondern zieht notwendigerweise Wachstums- und Beschäftigungseinbußen nach sich. Die Bundesbank könnte dann einen Fehler bei der Geldmengenausweitung nicht nachträglich korrigieren, sondern der Inflationsgefahr, die sie 1994 in Kauf genommen hätte, nur nachträglich noch eine Rezessionsgefahr hinzufügen⁸. Tatsächlich ist die Bedrohung durch ein infolge übermäßiger Geldausweitung entstandenes Inflationspotential aber nicht vorhanden.

Lohnpolitik

Im Vorfeld der Lohnrunde für das Jahr 1995 werden von Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite grundsätzliche Einwände gegen die Position der jeweils anderen Seite geltend gemacht. Die Arbeitgeber fordern eine Fortsetzung der sehr zurückhaltenden Lohnpolitik der vergangenen beiden Jahre, um über eine Verbesserung der Gewinnsituation der Unternehmen und eine Belebung der Investitionstätigkeit günstige Voraussetzungen für die Schaffung

neuer Arbeitsplätze herzustellen. Die Arbeitnehmerseite dagegen fordert deutlich höhere Lohnabschlüsse als in den vergangenen Jahren um — mit Blick auf den sehr schwachen privaten Verbrauch — die Kaufkraft der Arbeitnehmer zu stärken und damit die Investitionstätigkeit anzuregen und Arbeitsplätze zu schaffen. Bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung lassen sich aber beide Positionen, die „Gewintheorie des Lohnes“ und die „Kaufkrafttheorie des Lohnes“, nicht halten.

Die Lohnpolitik kann lediglich dafür sorgen, daß die nominalen Ansprüche an das gesamtwirtschaftlich erwirtschaftete Einkommen nicht so stark steigen, daß inflatio-

⁸ Ein ähnliches Problem hatte es schon im Zuge der deutschen Währungsunion im Jahre 1990 gegeben. Die Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute stellte damals fest: „Selbst wenn bei der Währungsumstellung ein Zuviel an Liquidität in Umlauf gebracht worden wäre, hätte dies schon in der Vergangenheit Nachfrage und Preise erhöht. Eine Einschränkung der Liquidität im Verlauf des Jahres 1992 könnte eine solche Entwicklung nicht mehr rückgängig machen. Sie würde statt dessen die Konjunktur in Westdeutschland und den Neuaufbau der Wirtschaft in den neuen Bundesländern behindern“. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1992. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 16-17/92, S. 226.

näre Verspannungen entstehen. Sie kann aber nicht ein dauerhaft höheres Gewinn- und Renditeniveau herbeiführen, wie das heute — in Umkehrung der Kaufkrafttheorie des Lohnes — häufig gefordert wird. Das läßt sich leicht zeigen.

Käme es beispielsweise zu einer Vereinbarung über eine Stagnation der Nominallohne in den nächsten zwei bis drei Jahren (Nullrunden), und die Preissteigerungsraten blieben — um die Nominallohnstagnation und damit die Reallohnsenkung gewinnwirksam zu machen — unverändert, sind zunächst zwei Ergebnisse denkbar: Erstens, stiege die Beschäftigung unmittelbar entsprechend dem Rückgang der Reallöhne infolge arbeitsintensiverer Produktionsverfahren bei — annahmegemäß — unverändertem Wachstum⁹, erhöhen sich Unternehmensgewinn und Rendite nicht. Zweitens, die Beschäftigung bleibt zunächst unverändert. Dann könnten die auf die Gewinne entfallenden Einkommen nur größer sein, wenn der gesamtwirtschaftlich erzielte Einkommenszuwachs nicht entscheidend vermindert würde. Das ist aber nahezu ausgeschlossen, da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wegen der dann gedrückten Entwicklung des privaten Verbrauchs von vornherein wesentlich geringer wäre und somit Gewinne, die

erst das Ergebnis des Wachstumsprozesses sind, gar nicht entstehen könnten¹⁰.

Viel wahrscheinlicher ist aber in einem solchen Szenario, daß die Unternehmen sehr bald nach Beginn der „Nullrunde“ versuchen, über geringere Preiserhöhungen oder Preissenkungen die Nachfrage selbst zu schaffen, die sie für den Absatz ihrer Produkte brauchen. Wenn es ihnen gelingt, die abgesetzte Menge so stark auszuweiten wie im Falle einer Nominallohnerhöhung bei unveränderter Preissteigerung, bleibt die Rendite angesichts der Kostenentlastung bei den Nominallöhnen letztlich unverändert.

Allerdings verbessert die Variante nicht mehr steigender Nominallöhne und weniger stark steigender Preise die Wettbewerbssituation einer Volkswirtschaft, wenn der

⁹ Vgl. zu dieser Argumentation aber: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung. Bearb. Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 1-2/1994.

¹⁰ Der einzig denkbare Ausweg aus dieser Logik, wenn man nicht den Staat oder das Ausland bemühen will, ist die Annahme, die Unternehmen investieren in voller Höhe der ausgefallenen Konsumnachfrage in der Erwartung steigender Gewinne und erzielen dann tatsächlich diese Gewinne auch bei unveränderter Konsumnachfrage.

Schaubild 10

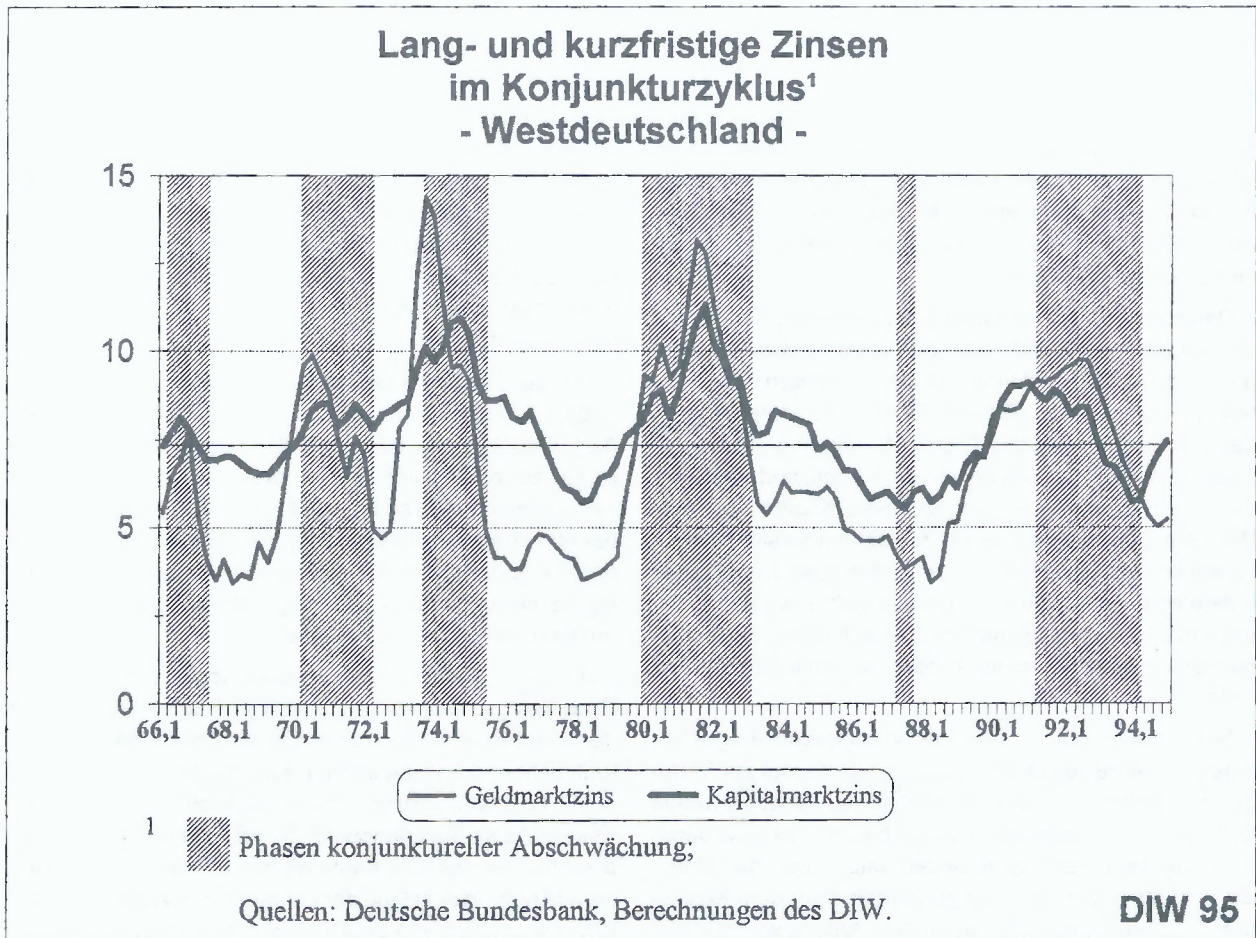
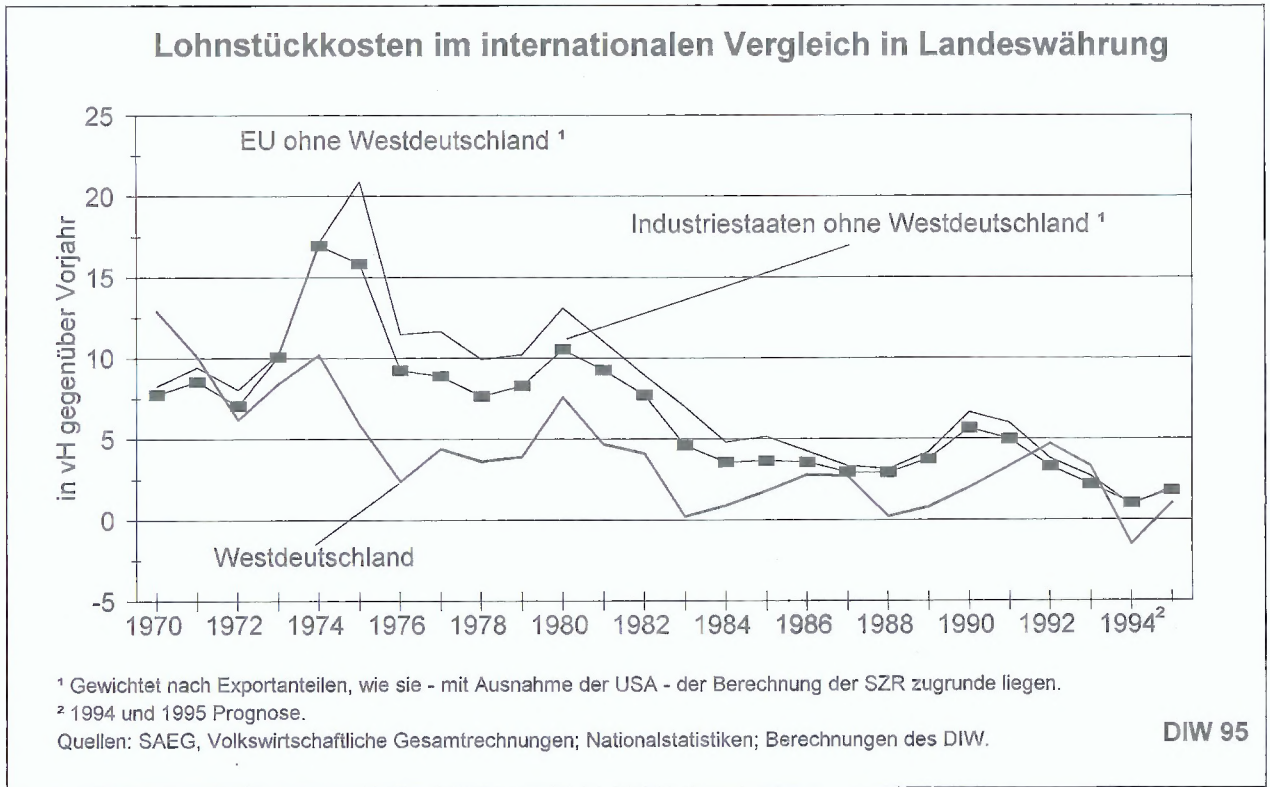


Schaubild 11



Wechselkurs und die Preissteigerungen im Ausland konstant bleiben. Letzteres ist aber kaum zu erwarten. Zudem wird sich auch bei moderaten Lohnerhöhungen die internationale Wettbewerbsposition Westdeutschlands bei nur wenig zunehmenden Lohnstückkosten 1995 ohnehin weiter verbessern (Schaubild 11).

Das bedeutet, in einer Marktwirtschaft ist die Rendite auf das eingesetzte Kapital nicht ohne weiteres von der Lohnpolitik, die ja Nominallohnpolitik ist, zu steuern. Der Wettbewerb zwingt über längere Fristen die Unternehmen dazu, Kostenvorteile über Preisänderungen an die Nachfrager weiterzugeben. Ist der Realzins hoch, bedeutet dies, daß langfristig zur Verfügung gestelltes Kapital knapp ist. Das vermindert die Menge der rentablen Investitionsmöglichkeiten, weil Unternehmen schließen oder Investitionen unterbleiben, deren Rendite gerade nicht hoch genug ist, um den Zins zu erwirtschaften. Dadurch gehen Beschäftigungsmöglichkeiten verloren oder sie entstehen erst gar nicht.

Nur die Geldpolitik kann hier korrigierend eingreifen, indem sie Anreize schafft, zusätzliches Kapital zur Verfügung zu stellen, also das Angebot an Kapital auszuweiten und so den Zins zu senken. Das geschieht, indem sie durch Senkung der kurzfristigen Zinsen dafür sorgt, daß Mittel, die in kurzfristigen Anlagen gebunden sind, dem Kapitalmarkt zufließen, weil die kurzfristige Anlage weniger loh-

nend ist oder real sogar Verluste mit sich bringt. Auf diese Weise wird Kapital mobilisiert, ohne daß es dazu eines neuen Sparvorgangs bedürfte. Umgekehrtes geschieht beim Abbremsen der Konjunktur: Die Geldpolitik verknüpft unabhängig vom laufenden Sparen über die Erhöhung der kurzfristigen Zinsen das Kapitalangebot und vermindert auf diese Weise die Menge der rentablen Investitionsmöglichkeiten.

Um bei der Zinssenkungsstrategie erfolgreich zu sein, bedarf die Zentralbank allerdings der Unterstützung durch die Lohnpolitik. Nur wenn trotz der Zinssenkung die Lohnpolitik auf einem nicht-inflationären Kurs, also strikt produktivitätsorientiert bleibt, werden die Kapitalanbieter nicht fürchten, bald Kursverluste wegen erneut restriktiver Geldpolitik erleiden zu müssen und den Anreiz der größeren Differenz zwischen kurz- und langfristigen Anlagen nutzen, um langfristige Titel zu erwerben.

Analog zu den Umverteilungsversuchen zugunsten der Gewinne, gilt, daß Versuche via Umverteilung zugunsten der Lohnbezieher die Nachfrage- und damit die Konjunktursituation zu verbessern („Kaufkrafttheorie des Lohnes“), zum Scheitern verurteilt sind. Auch hier ist offen, auf welche Weise die Lohnpolitik die entscheidenden Größen beeinflussen soll. Die Kaufkraft des Lohnes liegt nämlich gerade nicht in der Hand der Lohnpolitik. Werden Nominallöhne vereinbart, die deutlich über dem Produktivitätszu-

Finanzpolitik

wachs liegen, werden die Unternehmen versuchen, die Preise stärker zu erhöhen, so daß die Kaufkraft womöglich gar nicht steigt. Gelingt es den Unternehmen nicht, die Preise zu erhöhen, sind die Gewinne niedriger, wenn nicht im Verlauf des Prozesses das Gesamteinkommen steigt. Ob es steigt, hängt aber neben dem Konsum von der Investitionstätigkeit der Unternehmen ab. Wird diese in Erwartung geringerer Gewinne vermindert, ist kurzfristig das Ergebnis offen, längerfristig aber voraussichtlich negativ, da die Chancen, das Einkommen in der Zukunft zu erhöhen, geringer sind.

Letztlich kann real immer nur verteilt werden, was erwirtschaftet wird. Nur wenn von Seiten der Lohnpolitik nicht von vornherein Ansprüche an die zukünftige Einkommensentwicklung gestellt werden, die entweder an steigenden Preisen und steigenden Zinsen oder an verminderten Renditeerwartungen scheitern, besteht die Chance, über Investitionen ein höheres Einkommen zu erwirtschaften und neue Arbeitsplätze zu schaffen. Dem entspricht die Lohnpolitik im Jahre 1995 am besten, wenn es zu Lohnzuwächsen kommt, die sich am mittelfristig zu erwartenden Preis- und Produktivitätstrend orientieren. Dieser dürfte in Westdeutschland bei etwa 4 vH liegen. Nach Abschlüssen von etwa 2 vH im vergangenen Jahr wäre 1995 ein Schritt hin zu dieser mittelfristigen Linie, also etwa 3 vH, möglich.

Wird die deutsche Volkswirtschaft weiterhin über ein ihr von außen aufgezwungenes hohes Realzinsniveau überfordert, kann nur die Geldpolitik Entlastung bieten. Die Geldpolitik muß dabei nicht nur die laufende wirtschaftliche Entwicklung, sondern auch die längerfristige Perspektive der Volkswirtschaft mit ins Bild nehmen. Das ist gegenwärtig in zu geringem Maße der Fall.

Die führende Rolle, die der Geldpolitik derzeit im Rahmen der Wirtschaftspolitik zufällt, wird dadurch unterstrichen, daß der Spielraum der Finanzpolitik sehr klein geworden ist. Im bisherigen Verlauf der neunziger Jahre sind von der Finanzpolitik in Deutschland fast durchgängig kräftige expansive Impulse auf die Wirtschaft ausgegangen. Erst recht gilt dies, wenn man die stabilisierenden Effekte berücksichtigt, die aus den kreditfinanzierten Finanzhilfen der Treuhandanstalt resultieren¹¹. Zunächst konnte sich dadurch Deutschland für einige Zeit von der weltweiten Rezession abkoppeln. Später wurde nicht nur der konjunkturelle Rückschlag gemildert, sondern auch die Anpas-

¹¹ Die Schulden der Treuhandanstalt werden ebenso wie die Schulden der ostdeutschen Wohnungswirtschaft formal 1995 dem Staatshaushalt übertragen. Dabei handelt es sich insgesamt um rund 260 Mrd. DM, die im sogenannten „Erblastilgungsfonds“ zusammengefaßt werden. Bisher waren diese Schulden dem Unternehmenssektor zugeordnet, weil die Aktivitäten der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft im Unternehmenssektor verbucht worden sind. Aus ökonomischer Sicht hätten diese Defizite dem staatlichen Sektor zugerechnet werden müssen, zumal der Staat die volle Haftung für die von der Treuhandanstalt aufgenommenen Kredite übernommen hatte. Durch das gewählte Vorgehen wurden von 1990 an die tatsächlichen Finanzierungsdefizite des Staates als auch die Eigenmittel der Unternehmen unterzeichnet. Die Treuhandanstalt nahm Kredite in folgender Höhe (netto) auf: 1990: 14,1 Mrd. DM, 1991: 25,3 Mrd. DM, 1992: 67,4 Mrd. DM, 1993: 61,5 Mrd. DM, 1994: 60 Mrd. DM (geschätzt). Nach Konvention der Gesamtrechnung wird die Schuldenübernahme durch den Staat 1995 als einmalige Vermögensübertragung an den Unternehmenssektor gebucht. Im vorliegenden Zahlenwerk der Prognose ist diese Transaktion indes nicht berücksichtigt, weil sie die faktische Entwicklung in diesem Jahr sehr stark verzerren würde.

Finanzierungssaldo Staat

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Westdeutschland	-49,9	-89,6	-65,2	-81,8	-71,5	-71,5
Gebietskörperschaften	-69,7	-107,8	-62,9	-89,8	-86,0	-76,5
Sozialversicherungen	19,8	18,2	-2,3	8,0	14,5	5,0
Ostdeutschland	-13,2	-4,1	-25,0	-23,3	-32,5	-15,5
Gebietskörperschaften	-15,6	-9,4	-25,8	-25,2	-32,0	-12,5
Sozialversicherungen	2,4	5,2	0,7	1,9	-0,5	-3,0
Gesamtdeutschland	-63,1	-93,8	-90,3	-105,1	-104,0	-87,0
Gebietskörperschaften	-85,4	-117,3	-88,7	-115,0	-117,5	-88,0
Sozialversicherungen	22,2	23,5	-1,5	9,9	13,5	1,0

Quellen: 1990 bis 1993 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1994 und 1995 Prognose des DIW; Angaben gerundet.

sungskrise in Ostdeutschland entschärft. Erkauft wurde dies mit einem explosionsartigen Anstieg der Staatsverschuldung. In diesem Jahr wird die Marke von 2 Billionen D-Mark überschritten, gegenüber 1990 wird sich der Schuldenstand somit verdoppelt haben.

Für die Zukunft stellt die Staatsschuld eine schwere Hypothek dar, beanspruchen doch die Zinsausgaben des Staates einen immer größeren Teil der Einnahmen. Auf mittlere Frist führt kein Weg an der Konsolidierung der Staatsfinanzen vorbei, um der Finanzpolitik wieder Handlungsspielraum zu verschaffen. Dabei wird es nicht allein darum gehen können, die Finanzierungsdefizite nachhaltig zu verringern. Langfristig müssen auch die Abgabequoten wieder gesenkt werden. Wichtig ist, daß die Finanzpolitik widerspruchsfreie und somit glaubwürdige Konzepte, die zudem für längere Zeit Gültigkeit besitzen, entwickelt. Gelingt dies nicht, so besteht die Gefahr, daß unter dem Diktat der leeren Kassen auch dort, wo dringlicher Handlungsbedarf besteht — etwa bei der steuerlichen Freistellung des Existenzminimums —, halbherzige Entscheidungen getroffen werden und die Finanzpolitik konzeptionslos zu werden droht.

Bereits im Vorjahr hatte die Finanzpolitik versucht, auf einen Konsolidierungskurs einzuschwenken. In Westdeutschland ist dies auch weitgehend gelungen, nicht jedoch in Ostdeutschland, wo die Wirtschaft noch immer in starkem Maße auf staatliche Hilfen angewiesen ist. Der Rückgang der Defizite der westdeutschen Gebietskörperschaften um 6 Mrd. DM auf 84 Mrd. DM wäre noch größer gewesen, wenn die körperschaftsteuerpflichtigen Unternehmen nicht erheblich von Steuervorteilen im Zusammenhang mit der Auflösung von Gewinnrücklagen profitiert hätten¹². Es kam aber auch deshalb zu einem Einbruch bei den Gewinnsteuern, weil sich infolge des Lag bei der Veranlagung die Gewinneinbußen der jüngsten Rezession erst 1994 bei den Steuereinnahmen bemerkbar machten. Da diese Effekte in diesem Jahr kaum noch zum Tragen kommen, kann bei den Körperschaftsteuern, aber auch bei den veranlagten Einkommensteuern, mit einem kräftigen Plus gerechnet werden. Insgesamt dürfte das Steueraufkommen in Westdeutschland 1995 um gut 8 vH expandieren. Nahezu die Hälfte des Anstiegs ist den Steuererhöhungen — Solidaritätszuschlag, Versicherungssteuer, private Vermögensteuer — zuzuschreiben. In Ostdeutschland werden die Steuereinnahmen wegen des hohen Tempos der Wirtschaftsentwicklung stärker zunehmen (12 vH), dennoch verbleiben riesige Steuerkraftunterschiede zwischen West und Ost¹³.

In diesem Jahr wird der Bund in beträchtlichem Umfang Vermögen veräußern. Durch die Fusion der ehemaligen Staatsbank der DDR mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) — wird Eigenkapital in Höhe von 5,4 Mrd. DM frei und dem Bund zugeführt; die Erlöse aus der Privatisierung der Deutschen Kreditbank schlagen mit einem ähnlich hohen Betrag zu Buche. Hinzu kommen umfangreiche Ver-

käufe von Land in Ostdeutschland, die Veräußerung von Anteilen an der Lufthansa sowie die Privatisierung der Rhein-Main-Donau AG. Diese Maßnahmen addieren sich zu einmaligen Einnahmen von etwa 15 Mrd. DM und reduzieren entsprechend das Finanzierungsdefizit im Bundeshaushalt. Im Staatskonto der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung schlagen sich diese Transaktionen indes nicht unmittelbar nieder, da sich die Vermögensposition des Bundes nicht ändert — das staatliche Anlagevermögen verringert sich, das Geldvermögen wird größer.

Die Sozialbeiträge werden in Deutschland um knapp 5 vH und damit weniger stark als in den Vorjahren zunehmen. Zwar sind für die Pflegeversicherung erstmals Beiträge in Höhe von 1 vH des Bruttoeinkommens abzuführen¹⁴, doch wird für die Versicherten ein Teil der Mehrbelastung durch die Senkung der Rentenversicherungsbeiträge kompensiert. Da in der Pflegeversicherung Leistungen erst vom 1.4.1995 an übernommen werden, dürften hier per Saldo Finanzierungsüberschüsse erzielt werden. Die Senkung der Beitragssätze für die Rentenversicherung um 0,6 vH-Punkte beschert dort Mindereinnahmen von 7 Mrd. DM und wird die Rentenversicherungsträger stärker als im Vorjahr zwingen, Rücklagen abzubauen. Auch 1995 müssen die aus Gründen des Bestandsschutzes gezahlten Auffüllbeträge an Rentner in den neuen Bundesländern aus den Beiträgen finanziert werden; erst von 1996 an werden die Auffüllbeträge abgeschmolzen. In der gesetzlichen Krankenversicherung werden die Ausgaben vermutlich stärker steigen als die Einnahmen, so daß die Überschüsse abgebaut werden, möglicherweise sogar Defizite entstehen. Auch 1995 wird die Bundesanstalt für Arbeit einen Zuschuß des Bundes benötigen, um ihren Fehlbetrag auszugleichen; allerdings wird dieser Zuschuß mit 10 Mrd. DM deutlich geringer sein als 1994 (14 Mrd. DM). In der Summe werden die Träger der Sozialversicherung 1995 wohl ihre Überschüsse fast gänzlich abbauen.

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften in West- und Ostdeutschland dürften um etwa 4 vH ausgeweitet werden. Dieser Anstieg entspricht dem Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Erneut wird der Staatsverbrauch schwächer zunehmen (3 vH), wobei im öffentlichen Dienst Westdeutschlands unterdurchschnittliche Tarifabschlüsse unterstellt worden sind. In Westdeutschland werden im Staatsdienst wahrscheinlich keine zusätzlichen

¹² Aufgrund von Steuerrechtsänderungen konnten Unternehmen letztmals für das Geschäftsjahr 1993 einbehaltene Gewinne der Jahre vor 1990, die mit dem damals gültigen Steuersatz von 56 vH besteuert werden, steuermindernd auflösen und mit dem nun gültigen Satz von 30 vH ausschütten. Der Steuervorteil von 26 Prozentpunkten wurde erstattet oder konnte verrechnet werden.

¹³ In Westdeutschland ist mit einem Steueraufkommen von 12 300 DM je Einwohner, in Ostdeutschland mit 5 200 DM zu rechnen.

¹⁴ Einkommen sind bis zur Beitragsbemessungsgrenze der Krankenversicherung beitragspflichtig.

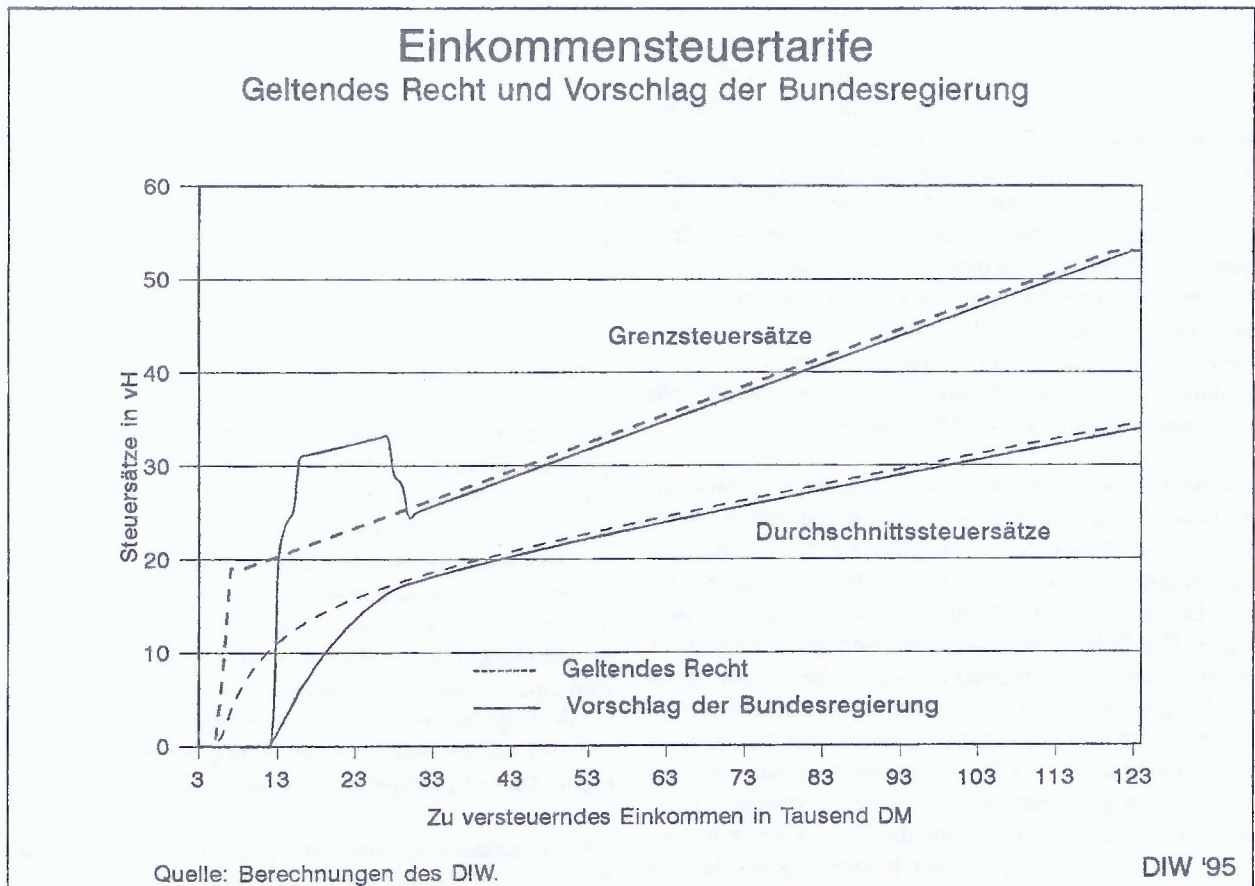
Stellen geschaffen, in Ostdeutschland nochmals Stellen abgebaut. Infolge der anhaltend hohen Defizite sowie der Belastungen durch den Erblastilgungsfonds und der höheren Zinssätze werden die Zinsausgaben abermals sehr stark steigen. Wiederum überdurchschnittlich werden auch die sozialen Leistungen der Gebietskörperschaften expandieren (Arbeitslosenhilfe, Sozialhilfe). Hingegen ist bei den öffentlichen Investitionen per Saldo mit einem Rückgang zu rechnen — der (gegenüber 1994 verhältnere) Anstieg in Ostdeutschland wird überkompensiert durch die rückläufige Entwicklung in Westdeutschland. Alles in allem werden die Defizite der Gebietskörperschaften deutlich — um über fast 30 Mrd. DM — auf 87 Mrd. DM zurückgehen. In Ostdeutschland wird der Rückgang stärker sein als in Westdeutschland. Eine Rolle spielt dabei die Neuordnung der föderalen Finanzbeziehungen, die die Finanzausstattung der ostdeutschen Länder und Gemeinden auf eine solidere Grundlage gestellt hat.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wird also in diesem Jahr vorankommen, wenn auch das Ausmaß der Konsolidierung sich nur bedingt an der Entwicklung des Budgetdefizits ablesen läßt. So muß in Rechnung gestellt

werden, daß die geringeren Haushaltsfehlbeträge in erster Linie auf Steuererhöhungen zurückzuführen sind, die wiederum die konjunkturelle Erholung und damit auch den Konsolidierungsprozeß selbst erschweren. Unter längerfristiger Perspektive ist zudem problematisch, daß der Rotstift vor allem an den öffentlichen Investitionen — als der „flexibelsten“ Ausgabeart — angesetzt wird, ebenso, daß Stellen eher an den Schulen, Hochschulen oder in den sozialen Diensten als in der Verwaltungsbürokratie gestrichen werden. Erst recht darf der Defizitabbau in diesem Jahr nicht ohne weiteres fortgeschrieben werden. Denn im nächsten Jahr muß die steuerliche Freistellung des Existenzminimums realisiert werden. Weitere Steuerausfälle werden bei dem angekündigten Wegfall der Gewerbesteuer entstehen.

Ob die Pläne der Bundesregierung zur steuerlichen Freistellung des Existenzminimums dem Urteilsspruch des Bundesverfassungsgerichts entsprechen, ist zu bezweifeln. Denn faktisch enthält der Vorschlag des Bundesfinanzministers einen Buckel im Verlauf der Grenzsteuersätze (Schaubild 12): Der „Eingangsteuersatz“ oberhalb des Existenzminimums in Höhe von 12 000 DM liegt bei

Schaubild 12



19 vH, steigt sehr schnell — bei einem Einkommen von 16 000 DM — auf über 30 vH an, ehe er bei einem Einkommen von 27 000 DM fast übergangslos von 34 vH auf 25 vH fällt, um dann linear-progressiv, doch gegenüber dem alten Steuertarif um 0,7 vH-Punkte nach unten verschoben, auf 53 vH zu steigen. Im Bereich zwischen 16 000 und 27 000 DM werden somit Einkommenssteigerungen mit höheren (Grenz)Steuersätzen belegt als im Einkommensbereich zwischen 30 000 DM und 50 000 DM — zumindest steuersystematisch eine höchst fragwürdige Lösung. Nach der umstrittenen Besserstellung der Einkünfte aus Gewerbebetrieb gegenüber den anderen Einkommensarten bei der Einkommensbesteuerung wird hier ein zweites Mal das Prinzip der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit durchbrochen. Demgegenüber wäre eine Änderung, die dem Konzept der „Bareis-Kommission“ im Grundsatz folgt und zur Kompensation von Steuerausfällen den Abbau von Steuervergünstigungen und somit die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage vorsieht, die überlegene Lösung.

Die Absicht der Bundesregierung, die Gewerbesteuer abzuschaffen, ist für sich genommen nur konsequent, denn diese ertragsunabhängige Steuer erhöht die Risikoanfälligkeit der Unternehmen in wirtschaftlich schwierigen Zeiten. Doch darf die Regierung nicht bei diesem Schritt verharren, sondern sollte — um nicht wieder „Flickschusterei“ zu betreiben — die Gelegenheit zu der überfälligen Neuordnung der Gemeindefinanzen nutzen. Keinesfalls sind die Probleme dadurch gelöst, daß bereits eine Senkung der Gewerbebeertragsteuer zum 1.1.1996 beschlossen ist und damit die Aushöhlung der Gewerbesteuer als autonome Finanzierungsquelle der Kommunen weiter fortschreitet, ohne daß zugleich Überlegungen über die raumwirksamen Konsequenzen dieser Maßnahme angestellt werden und die Kompensation der Steuerausfälle geklärt ist. Vorschläge für eine Reform der Gemeindefinanzen liegen in hinreichender Zahl auf dem Tisch, und es ist der Politik dringend zu raten, Alternativen zur Gewerbesteuer sorgfältig zu prüfen. Hierzu gehört nicht zuletzt die Einführung einer Wertschöpfungssteuer, die zweifellos die eleganteste Lösung des Problems wäre.

Eine konsequente Fortsetzung des eingeschlagenen Konsolidierungspfades ist auch notwendig, damit die im Vertrag von Maastricht fixierten finanzpolitischen Konvergenzkriterien nicht verletzt und so die Voraussetzungen für den Eintritt in die dritte Phase der EWU geschaffen werden¹⁵. Die Defizite müssen in Phasen guter Konjunktur deutlich unter dem höchstzulässigen Wert liegen. Eine Größenordnung von 1 vH des BIP als „Normalverschuldung“ dürfte kein allzu ehrgeizig gestecktes Ziel sein. Es gäbe dem Staat in einer Rezession den Spielraum, die „automatischen Stabilisatoren“ voll wirksam werden zu lassen. Die Finanzpolitik geriete dann auch nicht in den Zwang, in einer solchen Situation hektisch nach — kontraproduktiven — Kürzungsmöglichkeiten auf der Ausgaben-

seite zu suchen. Im föderalen deutschen Staatsgefüge wird es allerdings allein schon deshalb schwierig sein, ein solches Handlungsmuster zu realisieren, weil vertikal wie horizontal den einzelnen Gebietskörperschaften ein Verschuldungsrahmen vorgegeben werden müßte. Eine solche Vorgabe würde im Zweifel mit dem Postulat der budgetären Eigenständigkeit der Bundesländer kollidieren.

Fazit

In den kommenden Monaten muß Europa eine Auflösung der Verhärtung am Kapitalmarkt gelingen, soll die westeuropäische Wirtschaft nicht zusammen mit den Vereinigten Staaten bald in die nächste konjunkturelle Abschwächung geraten. Eine solche Abschwächung wäre für die USA weniger problematisch: Die Arbeitslosigkeit hat dort wieder den Stand wie vor der letzten Rezession erreicht, die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Investitionen sind über mehrere Jahre kräftig gestiegen und das Budgetdefizit wurde deutlich verringert. In Europa wäre dagegen Ende 1995 oder auch 1996 die Bilanz äußerst mager: Die Arbeitslosigkeit wäre von einem extrem hohen Niveau aus kaum vermindert worden, die Wachstumsverluste der langen Rezessionsphase wären kaum mehr als ausgeglichen, die Investitionsdynamik würde viel zu früh gebremst und die Staatshaushalte wären weiter hoch defizitär.

In Europa würde dann noch intensiver über die Verbesserung der Standortbedingungen, die Verschlinkung des Staates und die Flexibilisierung des Sozialsystems philosophiert, ohne daß damit eine grundlegende Änderung herbeigeführt werden könnte. Wenn Europa nicht eine eigenständige, abgestimmte wirtschaftspolitische Strategie entwickelt, die die Geld- und Kapitalmärkte mit einschließt, wird es weiter gegenüber solchen Regionen der Welt zurückfallen, in denen das offensichtlich selbstverständlich ist.

Auch in Deutschland führt die Diskussion um den Umbau des Sozialsystems, die Verlängerung der Arbeitszeiten oder die Einschränkung anderer sozialer Leistungen zum Abbau der hohen Lohnnebenkosten am eigentlichen Problem vorbei. Die Argumente in dieser Diskussion suggerieren, Deutschland lebe über seine Verhältnisse und könne sich ein solches Sozialsystem auf Dauer nicht leisten. Dafür gibt es keinen Beleg. Alle sozialen Leistungen etwa, die sich in Westdeutschland in der Zunahme des Anteils der Lohnnebenkosten an den gesamten Lohnkosten widerspiegeln, sind ebenso wie die reinen Lohnkosten in der Vergangenheit durch hohe Produktivitätszuwächse verdient worden. Auch die Verkürzung der Arbeitszeit hat regelmäßig zu geringeren Lohnzuwächsen geführt, so daß

¹⁵ Danach darf das jährliche Staatsdefizit — in Abgrenzung der VGR — höchstens 3 vH und der Schuldenstand maximal 60 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts betragen.

die Unternehmen per Saldo nicht zusätzlich belastet wurden. Der Beweis dafür ist die Tatsache, daß die Unternehmen in Deutschland — mit einer nur kurzen Unterbrechung während der Rezession 1993 — seit vielen Jahren hohe Gewinnsteigerungen verbuchen konnten und eine Rendite erwirtschafteten, die offensichtlich ausreichend war, um eine hohe Investitionsdynamik zu erlauben. Für den Abbau

solcher Leistungen besteht folglich ebensowenig Anlaß wie für die Senkung der eigentlichen Lohnkosten. Daß im Zuge der deutschen Vereinigung der Staat vorübergehend zusätzliche Leistungen von den Bürgern und den Unternehmen verlangt, ist keine Rechtfertigung für den Abbau dieser von Unternehmen und Arbeitnehmern gemeinsam verdienten Leistungen.

WESTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 1994 und 1995

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	-1,6	-1,0	0,5	-1,6	-1,0	0,0	0,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	-1,7	-0,5	0,0	-1,0	0,0	0,1	-0,5
Arbeitstage	0,1	-0,5	-0,5	0,7	-1,0	0,0	-0,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-3,2	-2,0	0,0	-1,9	-2,0	0,0	-0,5
Produktivität ¹⁾	1,5	4,5	2,0	4,2	4,5	2,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991	-1,7	2,5	1¼	2,2	2,5	2,0	1,5

2. Verwendung des Inlandsprodukts zu jeweiligen Preisen

a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 588,9	1 648,5	1 692,0	799,3	849,5	817,5	874,5
Staatsverbrauch	508,5	516,5	530,5	238,1	278,5	245,0	285,5
Anlageinvestitionen	551,8	568,5	591,5	270,4	298,5	280,0	311,5
Ausrüstungen	213,3	211,5	224,0	98,1	113,5	104,0	120,0
Bauten	338,5	357,0	367,5	172,3	185,0	176,0	191,5
Vorratsveränderung	-11,5	10,0	15,5	16,5	-6,5	16,5	-1,0
Außenbeitrag	216,0	246,5	271,5	117,2	129,5	146,5	125,0
Ausfuhr	911,3	988,0	1072,5	476,7	511,5	527,5	545,0
Einfuhr	695,2	741,5	801,0	359,5	382,0	381,0	420,5
Bruttoinlandsprodukt	2 853,7	2 990,5	3 100,5	1 441,6	1 549,0	1 505,0	1 595,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

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

3. Verwendung des Inlandsprodukts zu Preisen von 1991

a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 483,0	1 498,0	1 502,5	728,2	770,0	726,0	776,5
Staatsverbrauch	479,7	481,5	485,5	233,1	248,5	235,5	250,0
Anlageinvestitionen	518,0	528,0	542,0	251,2	277,0	257,0	285,0
Ausrüstungen	208,3	207,0	218,5	95,5	111,5	101,0	117,0
Bauten	309,7	321,5	323,5	155,7	165,5	156,0	168,0
Vorratsveränderung	-7,0	13,5	16,5	17,7	-4,0	16,5	0,0
Inlandsnachfrage	2 473,8	2 521,5	2 546,5	1 230,0	1 291,5	1 235,0	1 311,5
Außenbeitrag	174,8	189,5	210,0	94,4	95,0	116,0	94,0
Ausfuhr	893,0	956,0	1018,5	466,8	489,5	505,0	513,5
Einfuhr	718,2	766,5	808,5	372,5	394,5	389,0	419,5
Bruttoinlandsprodukt	2 648,6	2 710,5	2 756,5	1 324,4	1 386,5	1 351,0	1 405,5
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	2 639,0	2 689,5	2 732,5	1 315,5	1 374,0	1 338,0	1 394,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	0,2	1,0	0,5	1,5	0,5	-0,5	1,0
Staatsverbrauch	-1,2	0,5	1,0	-0,0	0,5	1,0	0,5
Anlageinvestitionen	-8,3	2,0	2,5	0,4	3,5	2,5	3,0
Ausrüstungen	-17,6	-0,5	5,5	-5,1	3,5	6,0	5,5
Bauten	-0,8	4,0	0,5	4,2	3,5	0,0	1,5
Inlandsnachfrage	-2,2	2,0	1,0	1,7	2,0	0,5	1,5
Ausfuhr	-3,2	7,0	6,5	6,9	7,0	8,0	5,0
Einfuhr	-5,3	7,0	5,5	6,4	7,0	4,5	6,5
Bruttoinlandsprodukt	-1,7	2,5	1¼	2,2	2,5	2,0	1,5
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	-2,3	2,0	1,5	1,5	2,5	1,5	1,5

noch: WESTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

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

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 535,9	1 551,0	1 596,0	729,0	822,0	749,5	846,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 239,5	1 243,0	1 280,0	583,6	659,5	600,5	679,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	825,5	815,5	817,5	384,0	431,5	385,5	432,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	593,3	669,0	707,0	330,8	338,5	357,5	349,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	507,3	596,5	614,5	288,3	308,0	312,0	302,5
Entnahmen ²⁾ 3)	529,3	566,0	582,5	295,3	271,0	291,5	291,0
Nichtentnommene Gewinne	-22,1	30,5	32,0	-7,0	37,5	20,5	11,0
Volkseinkommen	2 129,2	2 220,0	2 302,5	1 059,7	1 160,0	1 107,0	1 195,5
Abschreibungen	379,2	390,5	403,0	193,9	196,5	200,0	203,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	334,4	357,0	367,5	178,3	179,0	184,0	183,5
Bruttosozialprodukt	2 842,8	2 967,5	3 073,0	1 431,9	1 535,5	1 490,5	1 582,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1,5	1,0	3,0	1,2	0,5	3,0	3,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1,0	0,5	3,0	0,6	0,0	3,0	3,0
Nettolohn- und -gehaltsumme	1,1	-1,0	0,0	-0,7	-1,5	0,5	0,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	2,8	1,5	2,5	2,3	1,0	3,0	2,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	2,9	0,0	0,0	1,0	-1,0	0,5	-0,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-5,4	13,0	5,5	7,6	18,5	8,0	3,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-5,4	17,5	3,0	9,8	26,0	8,5	-2,0
Entnahmen ²⁾ 3)	1,3	7,0	3,0	8,3	5,5	-1,5	7,5
Volkseinkommen	-0,5	4,5	3,5	3,1	5,5	4,5	3,0
Abschreibungen	5,4	3,0	3,5	3,1	3,0	3,0	3,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	4,7	7,0	3,0	8,4	5,0	3,0	2,5
Bruttosozialprodukt	0,8	4,5	3,5	3,8	5,0	4,0	3,0

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

Nettolohn- und -gehaltsumme	825,5	815,5	817,5	384,0	431,5	385,5	432,0
Übertragene Einkommen ⁴⁾	459,0	471,5	486,5	231,2	240,0	239,5	247,0
Entnahmen ²⁾	612,4	661,5	693,5	333,8	328,0	341,5	352,0
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	36,9	40,5	42,5	20,1	20,0	21,0	21,5
Geleistete Übertragungen ⁵⁾	48,6	51,0	53,0	25,3	25,5	26,5	27,0
Verfügbares Einkommen	1 811,3	1 857,5	1 901,5	903,5	954,0	919,0	983,0
Privater Verbrauch	1588,9	1648,5	1692,0	799,3	849,5	817,5	874,5
Ersparnis	222,4	209,0	209,5	104,2	104,5	101,5	108,5
Sparquote (vH) ⁶⁾	12,3	11,2	11,0	11,5	11,0	11,0	11,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

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

OSTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 1994 und 1995

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
1. Entstehung des Inlandsprodukts							
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Erwerbstätige (im Inland)	-2,9	0,5	1,5	0,0	0,5	2,0	1,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	2,0	0,0	-0,5	0,7	-1,5	-0,5	-0,5
Arbeitstage	0,3	-0,5	0,0	0,7	-1,5	0,5	-0,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-0,7	-0,5	1,0	1,4	-2,5	1,5	0,5
Produktivität ¹⁾	6,5	9,5	6,0	7,4	12,0	6,5	6,0
Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991	5,8	9,0	7,5	8,9	9,5	8,0	7,0
2. Verwendung des Inlandsprodukts zu jeweiligen Preisen							
a) Mrd. DM							
Privater Verbrauch	243,3	259,5	270,5	124,1	135,0	129,0	141,5
Staatsverbrauch	114,6	120,0	124,0	53,1	66,5	55,5	68,5
Anlageinvestitionen	150,0	179,0	203,5	84,2	94,5	96,5	107,0
Ausrüstungen	50,3	55,0	59,5	25,2	30,0	27,5	32,0
Bauten	99,7	123,5	144,0	59,0	64,5	69,0	75,0
Vorratsveränderung	4,2	6,5	10,0	3,8	2,5	6,0	4,0
Außenbeitrag	-206,7	-219,5	-229,0	-106,6	-113,0	-111,0	-118,5
Ausfuhr	54,9	67,0	75,0	30,4	37,0	34,0	41,0
Einfuhr	261,6	287,0	304,0	136,9	150,0	144,5	159,5
Bruttoinlandsprodukt	305,4	344,5	378,5	158,5	186,0	176,0	202,5
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	11,3	6,5	4,5	7,7	5,5	4,0	4,5
Staatsverbrauch	4,2	4,5	3,5	6,6	3,0	4,0	3,0
Anlageinvestitionen	18,7	19,0	14,0	20,5	18,0	14,5	13,0
Ausrüstungen	7,9	9,5	8,0	9,2	9,5	9,0	7,5
Bauten	25,0	24,0	16,5	26,1	22,0	17,0	15,5
Ausfuhr	5,4	22,5	11,0	18,3	26,0	11,0	11,5
Einfuhr	6,0	9,5	6,0	10,7	8,5	5,5	6,5
Bruttoinlandsprodukt	16,3	13,0	10,0	13,5	12,0	11,0	9,0
3. Verwendung des Inlandsprodukts zu Preisen von 1991							
a) Mrd. DM							
Privater Verbrauch	202,3	208,5	212,0	100,0	108,5	101,5	110,5
Staatsverbrauch	92,6	93,5	93,5	44,3	49,0	44,5	49,0
Anlageinvestitionen	134,2	156,0	173,5	73,6	82,5	82,5	91,0
Ausrüstungen	48,8	53,0	57,0	24,3	28,5	26,5	30,5
Bauten	85,4	103,0	117,0	49,3	53,5	56,5	60,5
Vorratsveränderung	5,2	9,0	12,5	6,2	3,0	7,5	4,5
Inlandsnachfrage	434,2	467,5	491,5	224,1	243,0	236,0	255,5
Außenbeitrag	-199,2	-210,5	-216,0	-104,0	-106,5	-106,0	-110,0
Ausfuhr	54,6	66,0	72,5	29,9	36,5	33,0	39,5
Einfuhr	253,8	277,0	288,5	133,9	143,0	139,0	149,5
Bruttoinlandsprodukt	235,0	256,5	275,5	120,1	136,5	130,0	145,5
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	243,5	265,0	283,5	123,5	141,5	133,5	150,0
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	2,7	3,0	1,5	4,1	2,5	1,5	1,5
Staatsverbrauch	-1,2	1,0	0,5	1,8	0,0	0,5	0,5
Anlageinvestitionen	14,1	16,0	11,5	17,5	15,0	12,0	10,5
Ausrüstungen	7,0	8,5	7,0	8,8	8,5	8,0	6,5
Bauten	18,5	20,5	13,5	22,4	19,0	14,5	13,0
Inlandsnachfrage	5,4	7,5	5,0	9,3	6,0	5,5	5,0
Ausfuhr	5,5	21,5	9,5	17,5	24,5	10,0	9,5
Einfuhr	5,0	9,0	4,0	11,5	7,0	4,0	4,5
Bruttoinlandsprodukt	5,8	9,0	7,5	8,9	9,5	8,0	7,0
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	4,9	9,0	7,0	7,9	9,5	8,0	6,0

noch: OSTDEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

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

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	241,9	259,5	275,0	119,9	140,0	126,5	148,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	202,4	216,5	228,5	99,8	116,5	105,0	123,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	142,8	150,0	153,5	69,5	80,5	71,5	82,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	14,8	21,5	30,0	7,8	13,5	14,0	15,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	6,2	13,5	27,0	3,7	10,0	12,5	14,5
Entnahmen ²⁾ ³⁾	21,5	17,5	2,5	12,0	5,5	1,5	0,5
Nichtentnommene Gewinne	-15,3	-4,0	24,5	-8,3	4,5	11,0	13,5
Volkseinkommen	256,7	281,0	305,0	127,7	153,5	140,5	164,5
Abschreibungen	47,7	54,5	62,0	26,6	28,0	30,0	32,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	10,4	17,5	19,5	7,9	9,5	9,0	10,5
Bruttosozialprodukt	314,8	353,5	387,0	162,2	191,0	179,5	207,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	7,6	7,5	6,0	9,1	6,0	5,5	6,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	7,5	7,0	5,5	8,7	5,5	5,5	6,0
Nettolohn- und -gehaltsumme	6,3	5,0	2,5	6,9	3,0	2,5	2,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	11,6	7,0	4,5	9,3	5,0	3,5	5,0
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	10,4	5,0	1,0	7,5	3,0	1,0	1,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	—	—	—	—	—	—	—
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	—	—	—	—	—	—	—
Entnahmen ²⁾ ³⁾	—	—	—	—	—	—	—
Volkseinkommen	13,2	9,5	8,5	9,5	9,5	10,0	7,0
Abschreibungen	18,9	14,5	13,5	15,7	13,5	12,5	14,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	—	—	—	—	—	—	—
Bruttosozialprodukt	15,1	12,5	9,5	12,4	12,0	11,0	8,5

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte

a) Mrd. DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	142,8	150,0	153,5	69,5	80,5	71,5	82,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	107,1	116,0	121,5	56,0	60,0	60,0	61,5
Entnahmen ²⁾	32,9	31,5	35,0	15,9	15,5	16,0	18,5
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	1,9	2,0	2,5	1,0	1,0	1,0	1,5
Geleistete Übertragungen ⁵⁾	3,3	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Verfügbares Einkommen	277,6	291,0	303,5	138,4	153,0	144,5	159,0
Privater Verbrauch	243,3	259,5	270,5	124,1	135,0	129,0	141,5
Ersparnis	34,4	32,0	33,5	14,3	17,5	15,5	18,0
Sparquote (vH) ⁶⁾	12,4	11,0	11,0	10,3	11,5	10,8	11,2

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Nettolohn- und -gehaltsumme	6,3	5,0	2,5	6,9	3,0	2,5	2,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	12,6	8,5	4,5	9,6	7,5	7,5	2,0
Entnahmen ²⁾	—	—	—	—	—	—	—
Verfügbares Einkommen	10,7	5,0	4,5	6,0	4,0	4,5	4,0
Privater Verbrauch	11,3	6,5	4,5	7,7	5,5	4,0	4,5
Ersparnis	—	—	—	—	—	—	—

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 1994 und 1995

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	−1,8	−1,0	0,5	−1,3	−0,5	0,5	1,0
Arbeitszeit (arbeitsmäßig)	−1,0	−0,5	0,0	−0,7	−0,5	0,0	−0,5
Arbeitstage	0,1	−0,5	−0,5	0,7	−1,5	0,0	−0,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	−2,7	−1,5	0,0	−1,3	−2,0	0,5	0,0
Produktivität ¹⁾	1,6	4,5	2,0	4,1	5,5	2,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991	−1,1	3,0	2,0	2,8	3,0	2,5	2,0

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

Privater Verbrauch	1 832,2	1 908,0	1 962,5	923,4	984,5	946,5	1 016,0
Staatsverbrauch	623,0	636,0	654,0	291,2	345,0	300,0	354,0
Anlageinvestitionen	701,8	747,5	795,0	354,6	393,0	376,5	418,5
Ausrüstungen	263,6	266,5	283,5	123,3	143,0	131,5	152,0
Bauten	438,2	481,0	511,5	231,2	249,5	245,0	266,5
Vorratsveränderung	−7,3	16,5	25,0	20,4	−4,0	22,0	3,0
Außenbeitrag	9,3	27,0	42,0	10,6	16,5	35,5	6,5
Ausfuhr ⁷⁾	682,0	735,5	805,5	355,9	379,5	400,0	405,5
Einfuhr ⁷⁾	672,7	708,5	763,5	345,3	363,5	364,0	399,0
Bruttoinlandsprodukt	3 159,1	3 335,0	3 478,5	1 600,1	1 735,0	1 681,0	1 797,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	4,4	4,0	3,0	4,7	3,5	2,5	3,0
Staatsverbrauch	1,7	2,0	3,0	2,1	2,0	3,0	2,5
Anlageinvestitionen	−1,6	6,5	6,5	5,6	7,5	6,0	6,5
Ausrüstungen	−13,3	1,0	6,5	−2,4	4,5	6,5	6,0
Bauten	7,1	9,5	6,5	10,5	9,0	6,0	6,5
Ausfuhr ⁷⁾	−5,4	8,0	9,5	6,0	9,5	12,5	7,0
Einfuhr ⁷⁾	−7,3	5,5	7,5	5,1	5,5	5,5	10,0
Bruttoinlandsprodukt	2,7	5,5	4,5	5,3	6,0	5,0	3,5

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

Privater Verbrauch	1 685,3	1 707,0	1 714,5	828,1	878,5	827,5	887,0
Staatsverbrauch	572,3	574,5	579,0	277,4	297,5	280,0	299,0
Anlageinvestitionen	652,2	684,0	715,5	324,8	359,5	339,5	376,0
Ausrüstungen	257,1	260,0	275,0	119,8	140,0	127,5	147,5
Bauten	395,2	424,5	440,5	205,0	219,5	212,0	228,5
Vorratsveränderung	−1,8	23,0	29,0	23,8	−1,0	24,0	5,0
Inlandsnachfrage	2 908,0	2 988,5	3 038,0	1 454,1	1 534,5	1 471,0	1 567,0
Außenbeitrag	−24,4	−21,5	−6,0	−9,6	−11,5	10,0	−15,5
Ausfuhr ⁷⁾	671,9	713,5	766,0	349,2	364,0	382,5	383,5
Einfuhr ⁷⁾	696,3	735,0	772,0	358,9	376,0	373,0	399,0
Bruttoinlandsprodukt	2 883,6	2 967,5	3 032,0	1 444,5	1 523,0	1 481,0	1 551,0
nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	2 882,5	2 954,5	3 016,0	1 439,0	1 515,5	1 471,5	1 544,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

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

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

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

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

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 777,8	1 810,5	1 871,0	848,9	961,5	876,0	995,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 441,9	1 459,5	1 509,0	683,4	776,0	705,5	803,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	968,3	965,5	971,0	453,5	512,0	457,0	514,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	608,1	690,5	737,0	338,5	352,0	371,5	365,0
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	513,4	610,0	641,5	292,0	318,0	324,5	316,5
Entnahmen ²⁾³⁾	550,8	584,0	585,0	307,3	276,5	293,0	292,0
Nichtentnommene Gewinne	-37,4	26,5	56,5	-15,3	41,5	31,5	25,0
Volkseinkommen	2 386,0	2 501,0	2 608,0	1 187,4	1 313,5	1 247,5	1 360,0
Abschreibungen	426,8	445,0	465,0	220,5	224,5	230,0	235,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	344,8	374,5	387,0	186,1	188,5	193,0	194,0
Bruttosozialprodukt	3 157,6	3 320,5	3 460,0	1 594,1	1 726,5	1 670,5	1 789,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	2,3	2,0	3,5	2,3	1,5	3,0	3,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1,9	1,0	3,5	1,7	1,0	3,0	3,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,0	1,0	0,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	4,1	2,5	3,0	3,2	1,5	3,0	2,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	4,1	0,5	0,0	1,9	-0,5	0,5	-0,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-3,4	13,5	6,5	7,7	19,5	10,0	4,0
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-2,8	19,0	5,0	9,7	28,5	11,0	-0,5
Entnahmen ²⁾³⁾	3,6	6,0	0,0	7,9	4,0	-4,5	5,5
Volkseinkommen	0,8	5,0	4,5	3,8	6,0	5,0	3,5
Abschreibungen	6,8	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	5,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	5,8	8,5	3,5	10,1	7,5	3,5	3,0
Bruttosozialprodukt	2,1	5,0	4,0	4,6	5,5	5,0	3,5

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

Nettolohn- und -gehaltsumme	968,3	965,5	971,0	453,5	512,0	457,0	514,0
Übertragene Einkommen ⁴⁾	566,1	587,5	608,0	287,1	300,5	299,5	308,5
Entnahmen ²⁾	645,3	693,0	728,0	349,7	343,5	357,5	371,0
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	38,8	42,5	45,0	21,1	21,5	22,5	22,5
Geleistete Übertragungen ⁵⁾	51,9	55,0	57,0	27,3	27,5	28,5	28,5
Verfügbares Einkommen	2 088,9	2 148,5	2 205,5	1 041,9	1 107,0	1 063,5	1 142,0
Privater Verbrauch	1 832,2	1 908,0	1 962,5	923,4	984,5	946,5	1 016,0
Ersparnis	256,8	240,5	243,0	118,5	122,0	117,0	126,5
Sparquote (vH) ⁶⁾	12,3	11,2	11,0	11,4	11,0	11,0	11,1

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

	1993	1994	1995	1994		1995	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Nettolohn- und -gehaltssumme	1,8	−0,5	0,5	0,4	−1,0	1,0	0,5
Übertragene Einkommen ⁴⁾	7,5	4,0	3,5	4,4	3,0	4,5	2,5
Entnahmen ²⁾	4,6	7,5	5,0	7,2	7,5	2,0	8,0
Verfügbares Einkommen	3,7	3,0	2,5	3,4	2,5	2,0	3,0
Privater Verbrauch	4,4	4,0	3,0	4,7	3,5	2,5	3,0
Ersparnis	−1,0	−6,0	1,0	−6,2	−6,5	−1,5	3,5

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁸⁾
a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	771,4	804,0	874,0	387,2	417,0	416,5	457,0
Sozialbeiträge	596,3	637,5	667,5	303,3	334,0	317,5	350,5
Erwerbseinkünfte	49,0	55,0	47,5	34,7	20,0	28,5	19,5
Sonstige Einnahmen ⁷⁾	37,8	34,5	31,5	16,4	18,0	17,5	14,0
Vermögensübertragungen ⁷⁾	10,9	12,0	13,0	5,9	6,5	6,5	6,5
Abschreibungen	22,8	24,0	25,0	11,9	12,0	12,5	13,0
Einnahmen insgesamt	1 488,2	1 567,5	1 659,0	759,5	808,0	798,5	860,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	623,0	636,0	654,0	291,2	345,0	300,0	354,0
Zinsen	104,6	121,5	146,0	56,0	65,5	70,5	75,5
Laufende Übertragungen	722,1	768,5	800,0	367,4	401,5	390,0	410,0
Private Haushalte	596,6	637,0	667,0	308,9	328,0	330,0	337,0
Unternehmen	69,0	70,5	73,5	29,0	41,5	31,5	42,0
Übrige Welt ⁷⁾	56,5	61,0	59,5	29,5	32,0	28,5	31,0
Vermögensübertragungen ⁷⁾	57,0	55,0	57,5	16,7	38,5	22,0	35,5
Bruttoinvestitionen	86,6	89,5	88,0	40,6	49,0	40,5	48,0
Ausgaben insgesamt	1 593,4	1 671,5	1 746,0	771,8	899,5	823,0	923,0
Finanzierungssaldo	—105,1	—104,0	—87,0	—12,3	—91,5	—24,5	—62,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	2,2	4,0	8,5	5,7	3,0	7,5	9,5
Sozialbeiträge	6,2	7,0	5,0	7,1	6,5	4,5	5,0
Erwerbseinkünfte	—1,4	12,0	—13,0	23,1	—3,0	—18,0	—4,5
Sonstige Einnahmen ⁷⁾	—3,4	—8,5	—8,5	—18,0	2,0	5,5	—21,5
Vermögensübertragungen ⁷⁾	5,5	12,0	6,0	11,7	12,5	7,0	5,0
Abschreibungen	7,7	5,5	5,0	5,1	5,5	5,0	5,0
Einnahmen insgesamt	3,6	5,5	6,0	6,3	4,5	5,0	6,5
Ausgaben							
Staatsverbrauch	1,7	2,0	3,0	2,1	2,0	3,0	2,5
Zinsen	3,3	16,5	20,0	11,2	21,5	25,5	15,0
Laufende Übertragungen	7,9	6,5	4,0	5,9	7,0	6,0	2,0
Private Haushalte	9,2	7,0	4,5	6,4	7,0	7,0	2,5
Unternehmen	0,7	2,5	4,5	—2,3	5,5	8,0	1,5
Übrige Welt ⁷⁾	4,2	8,5	—2,5	9,5	7,5	—3,0	—2,0
Vermögensübertragungen ⁷⁾	—0,8	—3,0	4,0	—24,0	9,5	32,5	—8,0
Bruttoinvestitionen	0,5	3,5	—1,5	4,2	2,5	—0,5	—2,5
Ausgaben insgesamt	4,4	5,0	4,5	3,8	6,0	6,5	2,5

1) Bruttoinlandsprodukt zu Preisen von 1991 je Erwerbstätigenstunde. — 2) Entnommene Gewinne und Vermögenseinkommen. — 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 Eigenbeiträge zur Sozialversicherung), Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck sowie internationale Übertragungen. — 5) Nicht zurechenbare Steuern, freiwillige Sozialbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u.ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich Schadenversicherungsleistungen sowie internationale private Übertragungen. — 6) Ersparnis in vH des verfügbaren Einkommens. — 7) Angaben für die Bundesrepublik um innerdeutsche Transaktionen bereinigt. — 8) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung; 1993 und 1994 einschl. Fonds Deutsche Einheit und Kreditabwicklungsfonds; 1994 und 1995 einschl. Bundesbahnvermögen; 1995 einschl. Erblastilgungsfonds; 1993 bis 1995 ohne Treuhand.

Quellen: 1993 und 1. Hj. 1994 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) und eigene Berechnungen. 2. Hj. 1994 und 1995 Prognose des DIW; Angaben gerundet.

Aus den Veröffentlichungen des DIW

Beiträge zur Strukturforschung

Erscheinen seit 1967. Format DIN A 4.

- Heft 133 **Die Entwicklung des Wettbewerbs auf den Hörfunk- und Fernsehmärkten in der Bundesrepublik Deutschland.** Von Wolfgang Seufert. 205 S. 1992. (3 428 07586 2). DM 88,— / öS 687,— / sFr 88,—.
- Heft 134 **Ermittlung des Ersatzinvestitionsbedarfs für die Bundesverkehrswege.** Von Heinz Enderlein und Uwe Kunert. 299 S. 1992. (3 428 07587 0). DM 108,— / öS 843,— / sFr 108,—.
- Heft 135 **Produktion und Produktionsfaktoren für Ostdeutschland. Kennziffern 1980 -1991.** Von Bernd Görzig. 131 S. 1992. (3 428 07461 0). DM 74,— / öS 578,— / sFr 74,—.
- Heft 136 **Strukturwandel im Prozeß der deutschen Vereinigung — Analyse der strukturellen Entwicklung.** Von Frank Stille u. a. 270 S. 1992. (3 428 07660 5). DM 104,— / öS 812,— / sFr 104,—.
- Heft 137 **Die Entwicklung des Straßenverkehrs in der Volksrepublik China bis zum Jahr 2000 — Chinesisch-deutsche Forschungsarbeit.** Teil I: Von Gerd Bahm u. a. Teil II: Von Hartmut Kuhfeld, Werner Rothengatter, Ulrich Voigt u. a. 593 S. 1992. (3 428 07661 3). DM 164,— / öS 1.280,— / sFr 164,—.
- Heft 138 **Beschäftigungswirkungen von Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen — Eine sektorale und gesamtwirtschaftliche Untersuchung.** Von Gustav A. Horn. 204 S. 1993. (3 428 07459 9). DM 88,— / öS 687,— / sFr 88,—.
- Heft 139 **Zugang zu Bildung, Bildungsbeteiligung und Ausgaben für Bildung — Entwicklungen im Bildungssystem der Bundesrepublik Deutschland.** Von Friederike Behringer und Wolfgang Jeschek. 214 S. 1993. (3 428 07758 X). DM 92,— / öS 718,— / sFr 92,—.
- Heft 140 **Wirkungen der arbeitsmarktpolitischen Instrumente auf die wirtschaftliche Entwicklung in Ostdeutschland.** Von Kornelia Hagen, Volker Meinhardt, Wolfgang Scheremet, Angela Scherzinger. 170 S. 1993. (3 428 07759 8). DM 84,— / öS 656,— / sFr 84,—.
- Heft 141 **Die Reform der EG-Strukturfonds von 1988 — Konzeption, Umsetzung, Weiterentwicklung aus deutscher Sicht.** Von Fritz Franzmeyer, Bernhard Seidel, Christian Weise. 140 S. 1993. (3 428 07796 2). DM 78,— / öS 609,— / sFr 78,—.
- Heft 142 **Strukturelle Anpassungsprozesse in der Region Berlin-Brandenburg.** Von Kurt Geppert, Thomas Seidel, und Kathleen Toepel. 351 S. 1993. (3 428 07816 0). DM 152,— / öS 1.186,— / sFr 152,—.
- Heft 143 **Untersuchungen zur Einkommensverteilung und -umverteilung in der DDR 1988 nach Haushaltsgruppen und Einkommensgrößeklassen auf der methodischen Grundlage der Verteilungsrechnung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung.** Von Klaus-Dietrich Bedau, Jürgen Boje, Dietmar Dathe, Ruth Grunert, Volker Meinhardt, Jochen Schmidt, Heinz Vortmann. 193 S. 1993. (3 428 07833 0). DM 106,— / öS 827,— / sFr 106,—.
- Heft 144 **Modellrechnung zu den steuerlichen Effekten des Wohnungsbaus mit Bezug auf globale Ergebnisse der Einkommensteuerstatistik.** Von Bernd Bartholmai. 95 S. 1993. (3 428 07838 1). DM 82,— / öS 640,— / sFr 82,—.
- Heft 145 **Die Bedeutung des internationalen Dienstleistungshandels für die Bundesrepublik Deutschland.** Von Hans J. Petersen, Fritz Franzmeyer, Herbert Lahmann, Siegfried Schultz und Christian Weise. 311 S. 1993. (3 428 07841 1). DM 158,— / öS 1.233,— / sFr 158,—.
- Heft 146 **Analyse der direkten und indirekten Förderungseffekte für einen Wohnungsbaujahrgang am Beispiel Hamburgs.** Von Bernd Bartholmai. 110 S. 1993. (3 428 07862 4). DM 88,— / öS 687,— / sFr 88,—.
- Heft 147 **Finanzielle und finanzpolitische Konsequenzen eines gemeinsamen Bundeslandes Berlin-Brandenburg.** Von Dieter Vesper. 138 S. 1993. (3 428 07897 7). DM 96,— / öS 749,— / sFr 96,—.
- Heft 148 **Die Weltbevölkerung von den Anfängen des anatomisch modernen Menschen bis zu den Problemen seiner Überlebensfähigkeit im 21. Jahrhundert.** Von Rolf Krengel. 124 S. 1994. (3 428 07993 0). DM 98,— / öS 765,— / sFr 98,—.
- Heft 149 **Berechnung und Bewertung der Verkehrsinfrastruktur in den neuen Bundesländern.** Von Heinz Enderlein, Uwe Kunert und Heike Link. 178 S. 1994. (3 428 07992 2). DM 114,— / öS 890,— / sFr 114,—.
- Heft 150 **Quantitative Szenarien zur Bevölkerungs- und Wirtschaftsentwicklung in Deutschland bis zum Jahr 2000.** Von Bernd Görzig, Martin Gornig und Erika Schulz. 114 S. 1994. (3 428 08001 7). DM 98,— / öS 765,— / sFr 98,—.
- Heft 151 **Wechselwirkungen zwischen Infrastrukturausstattung, strukturellem Wandel und Wirtschaftswachstum.** Von Stefan Bach, Martin Gornig, Frank Stille und Ulrich Voigt. 249 S. 1994. (3-428-08188-9). DM 138,— / öS 1077,— / sFr 138,—.
- Heft 152 **Arbeitslosenstruktur und Bewegungen bei Arbeitslosigkeit und Beschäftigung in Berlin.** Von Klaus-Peter Gaulke. 179 S. 1994. (3 428 08187 0). DM 118,— / öS 921,— / sFr 118,—.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Sonderhefte

Erscheinen als neue Folge wieder seit 1948. Format DIN A 5.

- Nr. 135 **Elemente regionaler Wohnungsmarktmmodelle und offene Fragen der Wohnungsmarktanalyse.** Von Bernd Bartholmai. 43 S. 1982. (3 428 05154 8). DM 22,60 / öS 177,— / sFr 23,—.
- Nr. 136 **Entwicklung und Struktur des deutsch-sowjetischen Handels — Seine Bedeutung für die Volkswirtschaften der Bundesrepublik Deutschland und der Sowjetunion.** Von Jochen Bethkenhagen und Heinrich Machowski. 83 S. 1982. (3 428 05255 2). DM 44,— / öS 344,— / sFr 44,—.
- Nr. 137 **Berechnung der Kosten für die Wege des Eisenbahn-, Straßen-, Binnenschiffs- und Luftverkehrs in der Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 1981.** Von Heinz Enderlein. 59 S. 1983. (3 428 05494 6). DM 22,60 / öS 177,— / sFr 23,—.
- Nr. 138 **Die Bedeutung des innerdeutschen Handels für die Wirtschaft der DDR.** Von Doris Cornelsen, Horst Lambrecht, Manfred Melzer und Cord Schwartau. 203 S. 1983. (3 428 05485 7). DM 84,— / öS 656,— / sFr 84,—.
- Nr. 139 **Beurteilung der Wirtschaftlichkeitsschwelle und Analyse der Produktionskapazitäten bei neuen Technologien zur Energieeinsparung in mittel- und längerfristiger Sicht.** Von Hans-Joachim Ziesing. 458 S. 1983. (3 428 05497 0). DM 198,— / öS 1.545,— / sFr 198,—.
- Nr. 140 **Neuorientierung in den Beziehungen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den Entwicklungsländern.** Von Fritz Franzmeyer, Hans J. Petersen (Hrsg.). 251 S. 1984. (3 428 05638 8). DM 44,60 / öS 348,— / sFr 45,—.
- Nr. 141 **Messen und Ausstellungen als expansive Dienstleistungen.** Von Uwe Müller. 100 S. 1985. (3 428 05799 6). DM 22,60 / öS 177,— / sFr 23,—.
- Nr. 142 **Präferenzregelung der Forschungs- und Entwicklungsförderung in Berlin.** Von Kurt Hornschild. 68 S. 1985. (3 428 05800 3). DM 19,80 / öS 155,— / sFr 20,—.
- Nr. 143 **Regionale Beschäftigungsentwicklung und produktionsorientierte Dienstleistungen.** Von Franz-Josef Bade. 280 S. 1987. (3 428 06201 9). DM 56,— / öS 437,— / sFr 56,—.
- Nr. 144 **Der Beitrag der Europäischen Gemeinschaft zur Bekämpfung des Hungers in der Welt.** Von Peter Hrubesch und Siegfried Schultz (Hrsg.). 259 S. 1987. (3 428 06311 2). DM 54,— / öS 422,— / sFr 54,—.
- Nr. 145 **Die Beseitigung von Steuergrenzen in der Europäischen Gemeinschaft — Vorteile und Probleme einer Harmonisierung von Mehrwertsteuer und Verbrauchsteuern im europäischen Binnenmarkt.** Von Rüdiger Parsche, Bernhard Seidel und Dieter Teichmann unter Mitarbeit von Georg Erber und Hansjörg Haas. 468 S. 1988. (3 428 06387 2). DM 82,60 / öS 645,— / sFr 83,—.
- Nr. 146 **Die Auswirkungen des Binnenmarktes auf die Entwicklung der Regionen in der Europäischen Gemeinschaft.** Von Fritz Franzmeyer. (Hrsg.). 252 S. 1991. (3 428 07253 7). DM 62,— / öS 484,— / sFr 62,—.
- Nr. 147 **Nationalstaat und Interdependenz — kooperative Interaktionsmuster in der EG-Handelspolitik.** Von Christian Siebert und Eirik Svindland. 250 S. 1992. (3 428 07380 0). DM 72,— / öS 562,— / sFr 72,—.
- Nr. 148 **Familie und Erwerbstätigkeit im Umbruch.** Von Notburga Ott und Gert Wagner (Hrsg.). 252 S. 1992. (3 428 07479 3). DM 72,— / öS 562,— / sFr 72,—.
- Nr. 149 **Rigide Preise, flexible Mengen — Ansätze zu einer dynamischen Analyse von Angebots- und Nachfrageschocks.** Von Heiner Flassbeck, Gustav Adolf Horn, Rudolf Zwiener. 254 S. 1992. (3 428 07521 8). DM 72,— / öS 562,— / sFr 72,—.
- Nr. 150 **Die Idee der Cash-flow-Steuer vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Steuersystems.** Von Stefan Bach. 474 S. 1993. (3 428 07984 5). DM 98,— / öS 765,— / sFr 98,—.
- Nr. 151 **Das Konvergenzproblem — Wirtschaftspolitik im Europa von Maastricht.** Von Fritz Franzmeyer (Hrsg.). 324 S. 1994. (3 428 08018 1). DM 88,— / öS 687,— / sFr 88,—.
- Nr. 152 **Selbstverpflichtungen der Industrie zur CO₂-Reduktion.** Von Michael Kohlhaas und Barbara Praetorius. 192 S. 1994. (3 428 08075 0). DM 76,— / öS 593,— / sFr 76,—.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin
Telefon (0 30) 89 789-0 — Telefax (0 30) 89 789-200

Präsident: Prof. Dr. Lutz Hoffmann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Fritz Franzmeyer, Dr. Kurt Hornschild,
Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Eckhard Kutter, Dr. Rolf-Dieter Postlep, 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.

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