

Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen  
Wirtschaft im Frühjahr 1995

Die Lage der Weltwirtschaft .....	299
Die wirtschaftliche Lage in Deutschland .....	307
Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland .....	317

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

## WOCHENBERICHT 15-16/95

Berlin

*Stöglin*

13. April 1995

62. Jahrgang

### Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1995

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

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin  
(Institut für Konjunkturforschung)

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg

ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Institut für Wirtschaftsforschung Halle

Rheinisch-Westfälisches Institut  
für Wirtschaftsforschung, Essen

Abgeschlossen in Berlin am 6. April 1995

### Die Lage der Weltwirtschaft

#### Überblick

Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung in der Weltwirtschaft, die 1993 eingesetzt und 1994 an Kraft und Breite gewonnen hatte, hielt bis zuletzt an. In den Entwicklungs- und Schwellenländern blieb das Wirtschaftswachstum kräftig. In Nordamerika setzte sich der Aufschwung zügig fort, auch in Westeuropa expandierte die Produktion nach dem Schub im vergangenen Jahr weiterhin in beachtlichem Tempo. Lediglich in Japan belebte sich die Konjunktur erst allmählich. Die Auslastung der Kapazitäten stieg in den meisten Industrieländern merklich. Die Beschäftigung wurde in den USA deutlich ausgeweitet, und in Westeuropa

nimmt sie seit der Jahresmitte 1994 leicht zu, nur in Japan hat sich die Situation am Arbeitsmarkt bis zuletzt nicht verbessert. Die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern ging einher mit einem moderaten Preisanstieg; die Teuerungsrate für den privaten Verbrauch war im vergangenen Jahr so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht.

Der anhaltende Aufschwung in den USA geht in erster Linie auf die bis vor einem Jahr expansive Geldpolitik zurück. Die dämpfenden Wirkungen der schrittweisen Anhebung der Zinsen werden erst allmählich spürbar. In Westeuropa war eine Belebung durch die im Herbst 1992 begonnene monetäre Lockerung angelegt worden. Die Anstöße

gingen zunächst vor allem vom Export aus; im vergangenen Jahr erholte sich dann auch die Binnennachfrage, insbesondere erhöhte sich die Investitionstätigkeit deutlich. In Japan, wo die Leitzinsen bereits seit zwei Jahren sehr niedrig sind und die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet war, setzten sich die stimulierenden Wirkungen nur langsam gegen die Belastungen, insbesondere aus der starken Aufwertung des Yen im Jahre 1993, durch.

Die Notenbanken der Industrieländer verfolgten im vergangenen Jahr einen unterschiedlichen Kurs. Gestraft wurde die Geldpolitik in den Ländern, in denen der konjunkturelle Aufschwung weit fortgeschritten ist. So wurden die Leitzinsen in den USA, in Kanada und in Großbritannien merklich erhöht. In den meisten westeuropäischen Ländern hingegen nahmen die Zentralbanken sie noch bis Mitte des vergangenen Jahres zurück. Mehrere Länder mit schwachen Währungen setzten sie allerdings im späteren Verlauf des Jahres herauf. Insgesamt versuchten die Notenbanken weiterhin, die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung zu sichern. Dies dürfte dazu beigetragen haben, daß sich der im vergangenen Jahr zu beobachtende Anstieg der langfristigen Zinsen nicht fortgesetzt hat; in den meisten Ländern bildeten sich die Kapitalmarktzinsen im Verlauf des Winterhalbjahrs sogar etwas zurück.

Nach der jüngsten, nicht zuletzt durch die Mexiko-Krise ausgelösten Abwertung des Dollars kam es auch in Westeuropa zu starken Währungsturbulenzen. Eine wichtige Ursache für die Schwäche einzelner Währungen war, daß die Regierungen offenbar an Vertrauen verloren haben. Eine Reihe von Notenbanken in Ländern, deren Währungen unter Druck standen, hoben die kurzfristigen Zinsen deutlich an, um eine Abwertung zu verhindern oder zu mildern. Andererseits hat die Deutsche Bundesbank Ende März die Zinsen gesenkt. Mehrere Notenbanken sind ihr gefolgt. Hier wird angenommen, daß sich der Dollar im Laufe des Jahres wieder erholt; für die westeuropäischen Währungen wird unterstellt, daß sich die aktuellen Wechselkurse untereinander nicht wesentlich ändern.

Nach alledem ist es schwieriger geworden, den weiteren Kurs der Geldpolitik abzuschätzen. Mit einer allmählichen Beruhigung an den Devisenmärkten und nach der jüngsten Zinssenkung in Deutschland werden — wie schon nach den Turbulenzen im Europäischen Währungssystem in den Jahren 1992 und 1993 — die kurzfristigen Zinsen in den westeuropäischen Ländern, wo sie zur Stützung des Wechselkurses angehoben worden waren, wohl wieder gesenkt werden. Der Stabilisierungskurs in Westeuropa wird sich in nächster Zeit nicht ändern. Für die USA ist zwar nur

**Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den westlichen Industrieländern**  
Veränderungen in vH gegenüber dem Vorjahr

	Gewicht in vH	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		
		1993	1994	1995	1993	1994	1995
Deutschland	10,5	-1,1	2,9	3,0	3,9	2,7	2,0
Frankreich	6,9	-1,0	2,5	3,0	2,1	1,7	1,75
Italien	5,5	-0,7	2,4	2,75	4,2	4,0	5,0
Großbritannien	5,2	2,1	3,8	3,0	1,6	2,5	3,5
Spanien	2,6	-1,1	2,0	2,75	4,6	4,7	5,0
Niederlande	1,7	0,4	2,4	3,0	2,6	2,8	2,5
Schweiz	1,3	-0,8	2,1	2,5	3,2	0,9	2,0
Belgien	1,2	-1,7	2,3	3,0	2,8	2,4	2,0
Schweden	1,0	-2,6	2,2	2,5	4,7	2,2	3,5
Österreich	1,0	-0,3	2,8	3,0	3,6	3,0	2,5
Dänemark	0,8	1,5	4,6	3,0	1,3	2,0	2,5
Norwegen	0,6	2,3	5,1	4,0	2,2	1,4	2,5
Finnland	0,5	-2,0	4,0	4,5	2,2	1,1	2,0
Westeuropa <sup>2)</sup>	38,8	-0,5	2,8	3,0	3,2	2,7	2,9
U S A	35,0	3,1	4,1	3,25	3,0	2,6	3,25
Japan	23,2	-0,2	0,6	1,75	1,3	0,7	0,75
Kanada	3,0	2,2	4,5	3,75	1,8	0,2	2,0
Insgesamt <sup>2)</sup>	100,0	0,9	2,8	2,8	2,6	2,1	2,5
Nachrichtlich: Insgesamt <sup>3)</sup>		0,0	2,8	2,9	2,8	2,4	2,8

1) Für Deutschland Preisindex des privaten Verbrauchs. — 2) Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt von 1993. — 3) Gewichtet gemäß Anteilen an der deutschen Ausfuhr 1993.

Quellen: EG, OECD, nationale Angaben. 1994 teilweise geschätzt. 1995 Prognose der beteiligten Institute.

**Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in ausgewählten Industrieländern**  
Veränderungen in vH gegenüber dem Vorjahr

	Gewicht in vH	Bruttoinlandsprodukt			Gewicht in vH	Inlandsnachfrage		
		1993	1994	1995		1993	1994	1995
Deutschland	11,8	-1,1	2,9	3,0	11,8	-1,2	2,6	2,5
Frankreich	7,7	-1,0	2,5	3,0	7,6	-1,8	2,9	3,0
Italien	6,1	-0,7	2,4	2,75	6,0	-5,0	2,1	2,5
Großbritannien	5,9	2,1	3,8	3,0	6,0	2,0	2,8	2,5
Westeuropa <sup>1)</sup>	31,5	-0,4	2,9	3,0	31,4	-1,5	2,6	2,6
U S A	39,2	3,1	4,1	3,25	39,8	3,9	4,7	3,0
Japan	25,9	-0,2	0,6	1,75	25,4	-0,1	1,0	2,25
Kanada	3,4	2,2	4,5	3,75	3,4	1,8	3,0	3,0
Industrieländer <sup>1)</sup>	100,0	1,1	2,8	2,8	100,0	1,1	3,0	2,7

<sup>1)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt bzw. Inlandsnachfrage von 1993.  
*Quellen:* EG, OECD, nationale Angaben. 1994 teilweise geschätzt. 1995 Prognose der beteiligten Institute.

mit einer mäßigen weiteren Anhebung der Leitzinsen zu rechnen; doch dürften die dämpfenden Wirkungen der geldpolitischen Straffung auf die Konjunktur nunmehr spürbar werden. Die japanische Notenbank wird ihre Politik niedriger Zinsen nicht zuletzt wegen des starken Yen vorerst beibehalten, so daß von der Geldpolitik weiterhin Impulse auf die wirtschaftliche Aktivität ausgehen.

Die Finanzpolitik war in den meisten Ländern auf die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ausgerichtet. Besonders in den USA verringerten sich die Defizite deutlich, nicht zuletzt wegen der Einnahmensteigerung im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs. Auch in Westeuropa kam es zu einem Rückgang sowohl der konjunkturellen als auch der strukturellen Haushaltsfehlbeträge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, zum einen wegen gesteigerter Einnahmen, zunehmend aber auch infolge von Ausgabenbeschränkungen. Lediglich in Japan erhöhte sich das Defizit; die Steuern wurden massiv gesenkt, um die Konjunktur zu beleben.

In Westeuropa werden sich die Regierungen schon im Hinblick auf die im Vertrag von Maastricht genannten Kriterien bemühen, die Haushalte weiter zu konsolidieren. Die Verringerung der Budgetdefizite wird jetzt verstärkt über eine Zurückhaltung auf der Ausgabenseite angestrebt. In den USA ist, auch wegen des nachlassenden Expansions tempos, nicht mit einer weiteren nennenswerten Abnahme der Fehlbeträge zu rechnen. In Japan sollte nach der ursprünglichen Budgetplanung in diesem Jahr mit der Konsolidierung des Haushalts begonnen werden. Wegen der hohen Investitionen für den Wiederaufbau der vom Erdbeben im Januar dieses Jahres betroffenen Region wird dieses Ziel vorerst aber nicht erreicht.

Für die Prognose der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung wird zudem angenommen, daß sich die Rohstoff-

preise nach dem kräftigen Anstieg seit Herbst 1993 nur noch in moderatem Tempo erhöhen; der Preis für Rohöl (Importpreis der OECD-Länder) wird weiterhin bei 17 US-Dollar pro Barrel liegen.

Nachfrage und Produktion nehmen in den westlichen Industrieländern in diesem Jahr weiter zu. Das Bruttoinlandsprodukt wird um 2¼ vH und 1996 um etwa 2½ vH steigen; der Welthandel expandiert um 9 bzw. 7 vH. Hierbei zeichnet sich ein neues Entwicklungsmuster ab. Nachdem in den USA der zyklische Höhepunkt überschritten ist, wird die gesamtwirtschaftliche Expansion — bei einer deutlich langsameren Expansion der Binnennachfrage, aber einer weiterhin starken Zunahme der Exporte — im kommenden Jahr wohl leicht unter dem Wachstum des Produktionspotentials liegen. In Westeuropa wird sich die Aufwärtsbewegung im weiteren Verlauf dieses Jahres fortsetzen und sich im Verlauf von 1996 etwas verlangsamen. Während die Binnennachfrage ihre Dynamik in etwa beibehält, nehmen die Impulse vom Export in Drittländer ab; einmal verringert sich dort der konjunkturelle Anstieg der Nachfrage leicht, zum anderen wirkt die höhere Bewertung der meisten Währungen gegenüber dem Dollar dämpfend. In Japan verstärkt sich, bedingt durch die Binnennachfrage, der Produktionsanstieg; belastend wirkt allerdings neben der konjunkturell schwächeren Nachfrage aus Nordamerika die starke neuerliche Aufwertung des Yen.

Die Chancen für eine länger anhaltende Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern insgesamt sind günstig. Der Preisauftrieb wird sich nur leicht verstärken. Die durchschnittliche Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung wird in diesem Jahr 2½ vH und im nächsten rund 3 vH betragen. Ein kräftigerer Anstieg ist in erster Linie für die Länder zu erwarten, die am weitesten in der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung vorangeschritten sind und/oder

deren Währungen sich deutlich abwerteten; schwächer wird der Kosten- und Preisaufrtrieb dort ausfallen, wo vor allem eine Aufwertung den Preisaufrtrieb dämpft.

In den meisten Ländern Ostmitteleuropas setzt sich die moderate Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion von einem niedrigen Niveau aus fort; in den Ländern der GUS wird sich der Rückgang verlangsamen. Die Inflation vermindert sich nur langsam, und die Arbeitslosigkeit nimmt weiter zu.

### Konjunkturelle Abschwächung in den USA

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA ist bis zuletzt mit einer Jahresrate von knapp 4 vH gestiegen. Die Kapazitätsauslastung nahm daher kräftig zu. Die Ausweitung der Beschäftigung und der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzten sich fort. Mit nunmehr 5,4 vH erreichte die Arbeitslosenquote den niedrigsten Stand seit fünf Jahren. Der Preisaufrtrieb hat sich erst leicht beschleunigt. Die Verteuerung der privaten Lebenshaltung ist mit 2,9 vH im Vorjahresvergleich deutlich schwächer als auf dem Höhepunkt des vorangegangenen Zyklus.

Bei zunehmender geldpolitischer Straffung hat sich das Anstiegstempo der Inlandsnachfrage leicht verlangsamt. Vor allem die Expansion der Wohnungsbauinvestitionen ließ nach. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten in wenig vermindertem Tempo. Die Investitionen in gewerbliche Bauten wurden kräftig ausgeweitet. Der private Konsum stieg in etwa unverändertem Ausmaß; zwar nahmen die verfügbaren Einkommen mit der Ausweitung der Beschäftigung zuletzt leicht beschleunigt zu, gleichzeitig erhöhte sich aber auch die Sparneigung. Die Nachfrage des Staates war weiterhin rückläufig. Mit der langsameren Expansion der Inlandsnachfrage hat sich der Importsog etwas abgeschwächt, während die Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen mit der Festigung der konjunkturellen Erholung in wichtigen Partnerländern anhaltend kräftig zunahm.

Die Finanzpolitik hat im vergangenen Jahr ihren Konsolidierungskurs fortgesetzt. Die leichte Verringerung der Fehlbeträge in diesem Haushaltsjahr ist lediglich konjunkturell bedingt. Von der Fiskalpolitik werden in diesem und im nächsten Jahr keine zusätzlichen dämpfenden Effekte mehr erwartet.

Die Zentralbank hat die monetären Zügel weiter angezogen. Anfang Februar wurden der Diskont- und der Tagesgeldsatz um jeweils einen halben Prozentpunkt auf 5,25 % bzw. 6,0 % angehoben; zudem hat sich die Zunahme der Geldmenge M1 wiederum deutlich abgeschwächt. Nach dem siebten Zinsschritt innerhalb eines Jahres liegen die kurzfristigen Zinsen nun doppelt so hoch wie vor dem geldpolitischen Kurswechsel, aber noch deutlich unter den langfristigen. Diese sind seit dem Herbst 1994 wieder leicht zurückgegangen. Die Zentralbank wird auch darauf bedacht bleiben, einer Beschleunigung des Preisaufrtriebs

entgegenzuwirken; daher ist mit weiteren leichten Zinssignalen zur Eindämmung der Inflationserwartungen zu rechnen.

Mit der fortgesetzten geldpolitischen Straffung dürfte die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Verlauf dieses Jahres und 1996 merklich abnehmen. Die höheren Zinsen werden wie schon bisher bei den Investitionen im Wohnungsbau, nunmehr aber auch bei den Ausrüstungsinvestitionen zu einer deutlichen Abschwächung des Expansionstempos führen. Mit der geringeren Beschäftigungszunahme wird sich auch die Ausweitung des privaten Konsums eher verlangsamen. Der Exportanstieg dürfte sich trotz einer gewissen Abflachung der Nachfrage bei wichtigen Handelspartnern mit der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in wenig vermindertem Tempo fortsetzen. Zugleich wird die nachlassende Expansion der Inlandsnachfrage wohl zu einer Dämpfung des Importsogs führen. Insgesamt nimmt das reale Bruttoinlandsprodukt nach 4,1 vH im vergangenen Jahr in diesem um 3¼ vH und 1996 um 1¾ vH zu. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe wird dabei 1995 im Jahresdurchschnitt rd. 3¼ vH betragen und 1996 um einen halben Prozentpunkt darüberliegen.

### Verhaltener Aufschwung in Japan

In Japan hat sich die Konjunktur im vergangenen Jahr belebt. Die Grundtendenz blieb auch zu Beginn dieses Jahres trotz der Produktionsausfälle infolge des Erdbebens in der Region Kobe aufwärtsgerichtet. Die Arbeitslosenquote ist nicht mehr gestiegen. Das Preisniveau hat sich bei verstärktem Wettbewerb und gesunkenen Lohnstückkosten kaum verändert.

Deutlicher als in der Gesamtwirtschaft ist die Belebung in der Industrie, wo die Kapazitätsauslastung bereits seit etwa einem Jahr steigt. Dies hängt vor allem damit zusammen, daß die Exporte wieder zugenommen haben, weil die japanischen Unternehmen die Verschlechterung ihrer Wettbewerbsposition infolge der starken Aufwertung des Yen (vor allem im Jahre 1993) mit forcierten Rationalisierungsmaßnahmen teilweise kompensierten. Auch führten wirtschaftspolitische Anstöße zu einer Verbesserung der Absatz- und Ertragsaussichten, so daß nach langem Rückgang die gewerblichen Anlageinvestitionen seit Mitte letzten Jahres wieder leicht ausgeweitet werden. Der private Verbrauch expandierte verhalten: Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erhöhten sich infolge von Steuererstattungen im Juni und Dezember des vergangenen Jahres und der wieder längeren Arbeitszeit.

Mit dem Auslaufen der staatlichen Fördermaßnahmen und Ausgabenprogramme hat sich der Anstieg beim privaten Wohnungsbau und bei den staatlichen Investitionen deutlich abgeflacht. Infolge der drastischen Aufwertung des Yen im Jahre 1993 sind zudem die Importe weit stärker als die Exporte gestiegen.

Die expansiv ausgerichtete Finanzpolitik und die rezessionsbedingten Steuerausfälle der letzten Jahre haben zu einer deutlichen Zunahme des Haushaltsdefizits der Gebietskörperschaften auf fast 6 vH des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 1994 geführt. Der ursprünglich für dieses Jahr geplante Beginn der Konsolidierung wird durch die zur Beseitigung der Erdbebenschäden nötigen Mehrausgaben des Staates hinausgeschoben. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr konjunkturneutral wirken. Die Bank von Japan wird vor dem Hintergrund der erneuten kräftigen Aufwertung des Yen und der nur verhaltenen Geldmengenexpansion ihre Politik der niedrigen Zinsen fortsetzen.

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen begünstigen eine Festigung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung. Anstöße gehen zudem von der Beseitigung der Erdbebenschäden aus. Gleichzeitig belastet aber der jüngste Aufwertungsschub die Exporte und das Konjunkturklima. Dennoch dürften in den nächsten Monaten die expansiven Impulse überwiegen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich in diesem Jahr um 1¼ vH höher sein als im Jahr 1994 (0,6 vH) und 1996 um reichlich 3 vH steigen. Die Auslastung des Produktionspotentials wird sich bei dieser Entwicklung erst allmählich erhöhen. Die Verbraucherpreise bleiben, begünstigt auch durch die aufwertungsbedingte Importverbilligung, annähernd stabil.

#### **Fortsetzung des moderaten Konjunkturanstiegs in Westeuropa**

In den westeuropäischen Industrieländern ist die konjunkturelle Erholung rascher als erwartet vorangekommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag zuletzt um rund 3 vH über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Das Konjunkturgefälle von Land zu Land verringerte sich. Anregungen kamen weiterhin von den Exporten. Infolge der Lockerung der Geldpolitik seit Herbst 1992 expandierte die Inlandsnachfrage beschleunigt. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich seit der Mitte des vergangenen Jahres etwas gebessert. Bei weiter intensivem Wettbewerb stiegen die Verbraucherpreise nur moderat.

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung erhielt kräftige Anstöße durch steigende Exporte. Die Lieferungen nach Nordamerika und in die Schwellen- und Entwicklungsländer nahmen deutlich zu. Der innereuropäische Warenaustausch expandierte ebenfalls überaus kräftig. Aufgrund der lebhaften Gesamtnachfrage stiegen auch die Importe aus Drittländern deutlich. Besonders Investitionsgüter und Vorprodukte wurden vermehrt eingeführt. Die gesamteuropäische Leistungsbilanz wies 1994 — wie im Jahr zuvor — einen geringen Überschuss aus.

Angeregt durch den deutlichen Anstieg der Auslandsnachfrage und die Lockerung der Geldpolitik waren die Dispositionen der Unternehmen im vergangenen Jahr expansiv ausgerichtet. Zunächst gingen vor allem von der Lagerentwicklung kräftige Anstöße auf die Nachfrage aus;

dann nahmen auch die Ausrüstungsinvestitionen, die zuvor stark gesunken waren, wieder merklich zu. Der Boden hierfür war durch die vielfältigen Maßnahmen zur Kostensenkung bereitet worden. Die gewerblichen Bauinvestitionen wurden kaum noch eingeschränkt. Die Wohnbauinvestitionen stiegen etwas stärker.

Der private Konsum hat bis zuletzt nur mäßig zugenommen. Die verfügbaren Einkommen erhöhten sich real nur wenig; der Lohnanstieg war moderat, und vielfach wurden Steuern, Abgaben und administrierte Preise angehoben. Die Sparquote ging jedoch weiter zurück.

Seit Mitte 1994 nimmt die Beschäftigung wieder zu. Doch selbst in den konjunkturell weit fortgeschrittenen Ländern wie Großbritannien und Dänemark war der Anstieg verhalten. Bei einer Arbeitslosenquote von knapp 11 vH waren zuletzt deutlich mehr Erwerbspersonen ohne Arbeitsplatz als in früheren vergleichbaren Konjunkturphasen.

Der Preisanstieg blieb nicht zuletzt infolge der seit Jahren stabilitätsorientierten Geldpolitik verhalten; er war zu Beginn des Jahres mit knapp 3 vH im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen sehr niedrig. In einigen Ländern hat er sich allerdings wieder etwas beschleunigt; dies besonders dort, wo der Aufschwung früh eingesetzt hatte oder wo sich die Währungen abgewertet haben. Zu den Stabilitätsfortschritten trugen bis zuletzt sowohl nachfrageseitige als auch angebotsseitige Faktoren bei. Bei immer noch unterausgelasteten Kapazitäten blieb der Wettbewerb scharf. Infolge des unverändert moderaten Lohnanstiegs und der deutlichen Erhöhung der Produktivität wurden die preistreibenden Einflüsse, die von der starken Verteuerung importierter Rohstoffe ausgingen, weitgehend aufgewogen.

Die Notenbanken zahlreicher Länder folgten den zinspolitischen Schritten der deutschen Geldpolitik in dem Bemühen, den Wechselkurs ihrer Währungen gegenüber der D-Mark stabil zu halten. Auch nach den Währungsunruhen im Herbst 1992 und im Sommer 1993 und den dabei beschlossenen Veränderungen im EWS hielten die meisten Länder an der Wechselkursorientierung der Geldpolitik fest. So erhöhten einige Zentralbanken die Leitzinsen seit dem vergangenen Sommer wieder leicht, nicht zuletzt, um einem Abwertungsdruck auf ihre Währungen zu begegnen. Im Zuge der Währungsturbulenzen in diesem Jahr wurden sie vielfach weiter angehoben. Eine Beruhigung an den Devisenmärkten nach der jüngsten Zinssenkung der Bundesbank dürfte zahlreiche Zentralbanken dazu veranlassen, diese Anhebung rückgängig zu machen.

Die Finanzpolitik verfolgte einen Konsolidierungskurs, nachdem die Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten im Zuge des Abschwungs kräftig gestiegen waren. Die Verringerung der Budgetdefizite im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt war zwar mäßig, ging aber über die konjunkturbedingte Reduzierung hinaus. Im laufenden Jahr und 1996 ist in vielen Ländern bei der geplanten Fortsetzung des Konsolidierungsprozesses eine deutliche Begrenzung

des Anstiegs der öffentlichen Ausgaben vorgesehen. Insgesamt ist der Kurs der Finanzpolitik als leicht restriktiv zu beurteilen.

Von den weltwirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen her ist auch im Jahr 1995 mit einer merklichen Zunahme von Nachfrage und Produktion in Westeuropa zu rechnen. Die Inlandsnachfrage wird weiter kräftig expandieren. Vor allem die Anlageinvestitionen werden bei günstigen Ertrags- und Absatzaussichten erneut ausgeweitet. Das gilt besonders für die Ausrüstungsinvestitionen. Im Vordergrund stehen weiterhin Rationalisierungs- und Ersatzinvestitionen. Die Bauinvestitionen werden hingegen nur verhalten steigen. Während der Wohnungsbau spürbar expandiert, kommt es im gewerblichen Bau wegen der zumeist noch hohen Leerstände erst zögernd zu einer Belebung, und im öffentlichen Bau dürfte das Investitionsvolumen sogar sinken.

Die Expansion des privaten Konsums bleibt verhalten. Die verfügbaren Einkommen steigen real trotz allmählich zunehmender Beschäftigung nur wenig stärker als im vorigen Jahr, da in einer Reihe von Ländern Steuern und Abgaben erhöht und Transferzahlungen gekürzt werden. Die Sparquote dürfte kaum noch sinken.

Die vom Export ausgehenden Impulse lassen etwas nach; denn das Wirtschaftswachstum in Nordamerika verlangsamt sich, und der vermutlich spürbar unter dem Niveau von 1994 liegende Dollarkurs bremst die Nachfrage aus Drittländern. Die Einfuhr von dort expandiert weiter zügig. Der reale Ausfuhrüberschuß geht zurück. Bei wenig veränderten Terms of Trade wird die zusammengefaßte Leistungsbilanz vermutlich ungefähr ausgeglichen sein.

Insgesamt werden Nachfrage und Produktion in Westeuropa im laufenden Jahr weiter zügig expandieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 1995 um rund 3 vH und 1996 um gut 2½ vH zunehmen, nach 2¼ vH im vergangenen Jahr. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich dabei etwas verbessern. Die Konsumentenpreise steigen im allgemeinen moderat. In den Abwertungsländern wird sich der Preisauftrieb beschleunigen. In den anderen Ländern wirkt die Aufwertung preisdämpfend. Zwar werden zumeist neuerlich indirekte Steuern, Abgaben und administrierte Preise angehoben. Aber die vielfach immer noch erheblichen Kapazitätsreserven, die verhaltene interne Kostentwicklung und der lebhafte Wettbewerb wirken preisstabilisierend. Im Jahresdurchschnitt 1995 und 1996 steigen die Konsumentenpreise mit knapp 3 vH nur wenig stärker als im vorigen Jahr.

**Wirtschaftliche Erholung in Ostmitteleuropa —  
anhaltende Krise in den Ländern der GUS**

Die wirtschaftliche Entwicklung in den Ländern Mittel- und Osteuropas hat sich im vergangenen Jahr noch stärker differenziert. Gestiegen ist — nach der Talfahrt zu Beginn der 90er Jahre — die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ostmitteleuropa, wo zuerst und am konsequentesten die wirtschaftliche Liberalisierung und institutionelle Reformen durchgeführt wurden. Die Ausfuhren wurden — begünstigt durch die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Westeuropa — kräftig ausgeweitet, obwohl sich für einige Länder aufgrund des starken Preisauftriebs bei nur teilweiser Wechselkursanpassung eine reale Aufwertung ihrer

**Produktion, Preise und Arbeitslosigkeit in Mittel- und Osteuropa**

Land	Reales Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	Veränderungen gegenüber Vorjahr in vH								
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
<i>Ostmitteleuropa</i>									
— Polen	3,8	5,0	5	35,3	32,0	25	16,4	16,0	17,0
— Slowakei	-4,1	4,5	4	23,2	13,5	12	14,4	15,0	15,5
— Slowenien	1,0	4,5	5	32,7	20,0	15	15,4	14,5	14,0
— Tschechien	-0,9	2,5	4	20,8	10,0	9	3,5	3,0	4,5
— Ungarn	-2,3	3,0	1	22,2	19,0	21	12,1	11,5	12,0
<i>Südosteuropa</i>									
— Bulgarien	-4,2	0,0	1	63,5	100	70	16,4	12,5	13,0
— Rumänien	1,3	3,5	2	257,4	160	80	10,1	11,0	11,5
<i>GUS</i>									
— Rußland	-12,0	-15,0	-7	840	220	200	.	.	.
— Ukraine	-14,0	-23,0	-10	10 225	800	700	.	.	.
— Weißrußland	-9,0	-20,0	-10	1 576	2 200	1 500	.	.	.

1) Stand am Jahresende.

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; 1994 teilweise geschätzt. 1995 Prognose der beteiligten Institute.

Währung ergab. Auch sind der private Konsum und die Investitionen in den meisten dieser Länder gestiegen. Stabilisiert hat sich die Produktion nach einem besonders drastischen Einbruch in Rumänien und Bulgarien. Beschleunigt zurückgegangen ist die gesamtwirtschaftliche Leistung in Rußland, in der Ukraine und in Weißrußland; das Bruttoinlandsprodukt ist dort abermals mit zweistelligen Raten im Vergleich zum Vorjahr gesunken.

In einer wachsenden Zahl von Reformstaaten haben 1994 die Bruttoanlageinvestitionen zugenommen, wenn auch von einem sehr niedrigen Niveau aus. Nachdem die Investitionen in Polen und Slowenien bereits im Jahr 1993 gewachsen waren, steigen sie nun auch in Ungarn, in Tschechien und in Rumänien. Dabei wurde im Privatsektor meist überdurchschnittlich stark investiert. Einer kräftigeren Ausweitung stehen allerdings weiterhin Finanzierungsprobleme entgegen, zumal die niedrige Rentabilität eine Eigenkapitalbildung und damit Selbstfinanzierung der Unternehmen kaum zuläßt. In den Ländern der GUS sind die Investitionen erneut um ein Viertel geschrumpft; in vielen Industriebranchen fand sogar ein Abbau des Kapitalstocks statt. Das Investitionsklima verschlechterte sich nicht zuletzt wegen der anhaltenden Unsicherheiten bezüglich des zukünftigen Kurses der Wirtschaftspolitik. Der Zustrom ausländischen Kapitals blieb gering, während die Kapitalflucht vor allem aus Rußland wieder beträchtlich war.

Die industrielle Aufwärtsentwicklung war in den ostmitteleuropäischen Ländern und in Rumänien von einer deutlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität begleitet. In den Ländern der GUS hingegen, wo die Industrieproduktion erneut stark schrumpfte, nahm die Arbeitsproduktivität in nahezu gleichem Tempo wie die Produktion ab, weil die Zahl der Beschäftigten weitgehend unverändert blieb.

Die Inflation hat sich in fast allen Ländern Mittel- und Osteuropas gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt, bei einem allerdings weiterhin sehr unterschiedlichen Ausmaß der Geldentwertung — von zweistelligen Raten in Ostmitteleuropa bis zu immer noch drei- oder vierstelligen Raten in den Ländern der GUS. Dabei hat die Wirtschaftspolitik den kräftigen Preisaufrtrieb noch keineswegs unter Kontrolle. Er ist in Ostmitteleuropa bei allgemein um Stabilisierung bemühter Geld- und Fiskalpolitik in erster Linie auf steigende Lohnkosten, aber auch auf die kräftige Anhebung administrierter Preise zurückzuführen.

Die Arbeitslosigkeit blieb allgemein hoch, vor allem in der Slowakei und in Rumänien stieg sie sogar noch; in Polen, in Ungarn und in Slowenien kam es hingegen zu einer leichten Verringerung. Die bemerkenswert niedrige Erwerbslosenquote in der Tschechischen Republik spiegelt vor allem ein recht robustes Wachstum des privaten Sektors besonders im Dienstleistungsbereich wider. Hinzu kommt, daß infolge der rigiden Einkommenspolitik und der Unterbewertung der Währung die Rentabilität der Unternehmen höher ist als in anderen Reformländern. In den Ländern der GUS ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen nach wie vor niedrig. Die verdeckte Erwerbslosigkeit ist da-

gegen hoch, weil in den staatlichen Betrieben trotz des hohen Produktionsrückgangs die Beschäftigung nur geringfügig abgebaut wird. Doch engt die fortdauernde Wirtschaftskrise die Möglichkeiten für die Finanzierung der hohen Überbeschäftigung immer mehr ein, so daß die Notwendigkeit wächst, Beschäftigte in den Staatsbetrieben freizusetzen.

Im laufenden Jahr werden sich die positiven Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung bei allmählich abnehmender Differenzierung in der Mehrzahl der mittel- und osteuropäischen Länder weiter durchsetzen. Eine erneute Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in wenig verändertem Tempo ist für Ostmitteleuropa zu erwarten. In Bulgarien und in Rumänien stehen dem wirtschaftlichen Wachstum jedoch weiterhin beträchtliche strukturelle und institutionelle Hemmnisse entgegen. Der Anstieg der Exporte dürfte sich allgemein fortsetzen; zugleich wird der Importsog besonders dort zunehmen, wo der reale Außenwert der Währungen steigt. Der Preisaufrtrieb verlangsamt sich nur wenig. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert sich kaum, da der Beschäftigungsabbau in den Staatsbetrieben anhält.

Prognosen über die Wirtschaftsentwicklung in den Ländern der GUS bleiben — zumal angesichts des Tschechoslowakien-Konflikts — weiterhin sehr unsicher. In Rußland spricht vieles für eine weitere Schrumpfung des realen Bruttoinlandsprodukts. In der Ukraine und in Weißrußland dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar noch stärker zurückgehen.

### **Anstieg der Rohstoffpreise flacht sich ab**

Der stürmische Anstieg der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe, der im Herbst 1993 mit der Belebung der Weltkonjunktur eingesetzt hatte, hielt noch bis zu Beginn dieses Jahres an. Die auf Dollarbasis gemessenen Notierungen waren zuletzt um durchschnittlich fast die Hälfte höher als vor Beginn der Hausse; damit hatten sie wieder nahezu das gleiche Niveau erreicht wie vor dem Abschwung zu Beginn der neunziger Jahre. Ausschlaggebend für die Erholung war die kräftige Zunahme des Rohstoffverbrauchs, die zunächst mit einer raschen Lageraufstockung bei den Verarbeitern einherging. Dieser zusätzliche Impuls hat offenbar in den letzten Monaten nachgelassen, und die Preisentwicklung beruhigte sich.

Im Verlauf dieses Jahres wird der Rohstoffverbrauch weiter merklich zunehmen; allerdings wird sich das Tempo, bestimmt vor allem von der Weltindustrieproduktion, wohl tendenziell verlangsamen. Zugleich regen die höheren Preise die Rohstoffherzeugung an, wenn auch bei sehr unterschiedlicher Angebotselastizität für die einzelnen Waren. Von temporären Bewegungen abgesehen ist unter diesen Bedingungen nur noch ein geringer Anstieg der Weltmarktpreise zu erwarten. Wegen des hohen Ausgangsniveaus zum Beginn dieses Jahres wird das Preisniveau für Industrierohstoffe im Jahresdurchschnitt 1995 auf Dollarbasis wohl um 20 vH über dem des Vorjahres liegen.

Für viele Länder wird indes die Verteuerung aufgrund der höheren Bewertung ihrer Währung gegenüber dem Dollar erheblich geringer ausfallen.

Mit der anhaltend kräftigen Expansion der Weltwirtschaft ist der Verbrauch von Erdöl im Laufe des Winterhalbjahrs weiterhin merklich gestiegen. Gleichzeitig nahm auch das Angebot spürbar zu. Zwar überschritten die OPEC-Länder die vereinbarten Produktionsbegrenzungen weiterhin nur wenig, doch wurde die Förderung vor allem in der Nordsee deutlich gesteigert. Der Weltmarktpreis für Rohöl hat sich unter diesen Bedingungen seit Mitte 1994 kaum verändert. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürften sowohl der Verbrauch als auch die Produktion in ähnlichem Maße wie bisher steigen. Es wird daher angenommen, daß der durchschnittliche Importpreis für Rohöl in den OECD-Ländern weiterhin bei etwa 17 Dollar je Barrel liegen wird. Allerdings besteht nach wie vor die Unsicherheit über die Dauer des UN-Embargos für Lieferungen aus dem Irak.

#### **Weiterhin zügige Expansion des Welthandels**

Der Welthandel expandierte bis zuletzt in raschem Tempo. Sowohl in Nordamerika als auch in den westeuropäischen Volkswirtschaften brachte der konjunkturelle An-

stieg der Nachfrage einen kräftigen Importsog mit sich. In Japan stimulierte vor allem der hohe Wechselkurs des Yen die Importe. Ebenso wie die Industrieländer steigerten die meisten Entwicklungsländer, bei überwiegend kräftigem Wirtschaftswachstum und fortdauernder intensivierung der Außenhandelsverflechtung, ihre Einfuhren kräftig.

Da sich der Aufschwung in den USA allmählich verlangsamten wird und in Westeuropa die lagerzyklischen Impulse an Kraft verlieren, werden die konjunkturellen Anstöße für den Welthandel im Laufe dieses Jahres etwas geringer. Gleichwohl wird das Anstiegstempo der Einfuhr in den Industrieländern noch beachtlich bleiben. Überdurchschnittlich erhöht sich erneut der Import der asiatischen Schwellenländer. In vielen Entwicklungs- und ostmitteleuropäischen Ländern hat der Konjunkturaufschwung in den Industrieländern zu steigenden Exporterlösen geführt, die eine spürbare Ausweitung der Einfuhr fördern. Dagegen ist der Spielraum in den meisten Erdölexportländern offenbar nach wie vor eng.

Der Welthandel wird weiterhin kräftig, wenn auch im Verlauf des Jahres etwas langsamer, expandieren. Im Jahresergebnis 1995 wird sich der Zuwachs wegen des hohen Überhangs auf 9 vH belaufen und damit etwa ebenso hoch sein wie im Vorjahr; 1996 dürfte er 7 vH betragen.

## Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

### Überblick

In Deutschland haben sich die konjunkturellen Auftriebskräfte gefestigt. Der Export nimmt bis in die jüngste Zeit kräftig zu, und die gewerblichen Investitionen, der wichtigste Träger der konjunkturellen Dynamik, werden in raschem Tempo ausgeweitet. Dagegen hat die starke Anhebung staatlicher Abgaben zu Beginn dieses Jahres den privaten Konsum temporär gedämpft. Die Auslastung der Kapazitäten ist im vergangenen Jahr merklich gestiegen, besonders in der Industrie. Auf dem Arbeitsmarkt zeugt im Westen wie im Osten ein leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit von einer allmählichen Wende zum Besseren. Allerdings belastet die sprunghafte Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und einigen westeuropäischen Währungen das Konjunkturklima, weil vor allem in exportorientierten Branchen Absatz- und Ertragseinbußen und damit dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur befürchtet werden.

Mit der Kräftigung des Aufschwungs im vergangenen Jahr setzte sich in *Westdeutschland* die konjunkturelle Erholung fort, die vor zwei Jahren, zunächst zögernd, begonnen hatte. Entscheidend war eine nachhaltige Verbesserung der Rahmenbedingungen. Die Kapitalmarktzinsen sanken bis Anfang 1994 deutlich. Gefördert von der Stabilisierung bei Preisen und Löhnen, die in der Rezession unter dem Druck abnehmender Kapazitätsauslastung und zunehmender Arbeitslosigkeit in Gang gekommen war, wurde die Geldpolitik vom Herbst 1992 an fortschreitend gelockert. Zugleich schufen die Unternehmen mit durchgreifenden Rationalisierungsmaßnahmen die Voraussetzung für kräftige Ertragssteigerungen. Die Lohnstückkosten in der Industrie, die bereits bei stagnierender Produktion zu sinken begonnen hatten, gingen daher im Aufschwung stark zurück. Unter diesen Umständen verbesserte sich die Investitionsneigung im vergangenen Jahr erheblich.

Begünstigt wurde die Nutzung des Produktivitätspotentials durch Nachfrageanstöße aus dem Ausland, zunächst vor allem aus außereuropäischen Regionen wie Nordamerika und den asiatischen Schwellenländern. Darüber hinaus profitierten die westdeutschen Anbieter im vergangenen Jahr in besonders starkem Maße von der konjunkturellen Belebung der Nachfrage auch im übrigen Westeuropa, weil ihnen die Verstärkung der Investitionstätigkeit in den Abnehmerländern aufgrund ihres Exportsortiments entgegenkam. Zudem hatte sich ihre Wettbewerbsposition nach der beträchtlichen Aufwertung der D-Mark, die sich vom Herbst 1992 bis zum Frühjahr 1993 ergeben hatte, wieder dadurch gefestigt, daß die Anpassung von Kosten- und Wertenstrukturen weiter vorangebracht worden war.

Seit dem Frühjahr 1994 steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion in Westdeutschland der Tendenz nach mit einer

saisonbereinigten Jahresrate von etwa 3 vH, lediglich in den ersten Monaten dieses Jahres war das Tempo deutlich geringer. Auf dem Arbeitsmarkt zeigen sich, wie üblich mit Verzögerung, erste Besserungstendenzen. Offenbar hatte die Zahl der Erwerbstätigen im Winterhalbjahr — nach einem drei Jahre andauernden Rückgang um insgesamt fast eine Million — ihren konjunkturellen Tiefpunkt erreicht. Die Zahl der Arbeitslosen begann bereits Mitte letzten Jahres zu sinken, nachdem die Arbeitslosenquote wieder ebenso hoch gewesen war wie auf ihrem vorangegangenen Höhepunkt im Jahre 1985.

Die Expansion der Inlandsnachfrage, die im vergangenen Jahr — entgegen manchen Erwartungen — schon frühzeitig zum Aufschwung beigetragen hatte, verlangsamte sich temporär im Winterhalbjahr, vor allem weil der private Verbrauch gedämpft verlief: Den ersten konjunkturellen Anregungen für das Einkommen der privaten Haushalte, die sich insbesondere aus der Zunahme des Arbeitsvolumens ergaben, standen zu Beginn dieses Jahres die Wiedereinführung des Solidaritätszuschlags und die Einführung des Beitrages zur Pflegeversicherung entgegen. Anders als bei den Abgabenerhöhungen ein Jahr zuvor wurde nicht verstärkt auf Ersparnisse zurückgegriffen. Dagegen blieb die Nachfrage der Unternehmen lebhaft. Die gewerblichen Anlageinvestitionen, insbesondere Ausrüstungen, wurden beschleunigt ausgeweitet. Bis zur Jahreswende war auch der Wohnungsbau ein wichtiger Wachstumsträger; die realen Investitionen erreichten hier 1994 mit fast 9 vH den seit fünf Jahren größten Zuwachs. Triebkräfte waren dabei die Verbesserung der Rentabilität durch knappheitsbedingte Mietsteigerungen in den letzten Jahren, ein moderates Zinsniveau und die umfangreiche staatliche Förderung. Die angekündigte Einschränkung der Förderprogramme zu Beginn des Jahres 1995 verursachte zunächst erhebliche Vorzieheffekte und eine Abschwächung danach.

In *Ostdeutschland* ist der Umstellungs- und Aufholprozeß weiter vorangekommen, die Aufwärtsentwicklung der Produktion hat sich in unvermindertem Tempo fortgesetzt. Dazu trugen erstmals auch konjunkturelle Auftriebskräfte bei. Insbesondere verbesserten sich die Absatzmöglichkeiten in Westdeutschland, und westdeutsche Unternehmen führten — wie Umfragen über Investitionsvorhaben erkennen lassen — zusätzliche Investitionen durch. Nach wie vor gehen entscheidende Impulse von der Wirtschaftspolitik aus, die mit hohen Finanztransfers die immer noch gravierenden Schwächen und Hemmnisse bei den Unternehmen sowie in der Infrastruktur zu überwinden sucht und den privaten Verbrauch stärkt. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von reichlich 9 vH im Jahre 1994 und ein gleichbleibend rasches Anstiegstempo in diesem Jahr sind sicherlich Indiz für beachtliche Erfolge. Die

hohen Raten sind indes vor dem Hintergrund des tiefen Einbruchs zu Beginn der neunziger Jahre zu sehen. Immerhin verbreitert sich nunmehr die Basis der wirtschaftlichen Erholung, da eine zunehmende Zahl von Branchen an der Expansion teil hat.

Eine Schlüsselrolle spielt weiterhin die stürmische Zunahme der Bauinvestitionen, zu der der Wohnungsbau mittlerweile stärker beiträgt als der gewerbliche und der öffentliche Bau. Die Impulse strahlen über das Baugewerbe hinaus auf viele baunahe Bereiche aus. Nicht zuletzt deswegen dürfte die Industrieproduktion im Winterhalbjahr um rund 15 vH höher als vor Jahresfrist gewesen sein. In einigen traditionell stark exportorientierten Branchen verhindert zwar die noch geringe Konkurrenzfähigkeit eine spürbare Erholung; insgesamt ist aber der Re-Industrialisierungsprozeß in Ostdeutschland in Gang gekommen. Die erreichte gesamtwirtschaftliche Dynamik hat auch eine Wende auf dem Arbeitsmarkt ermöglicht. So ist die Zahl der Beschäftigten saisonbereinigt das ganze Jahr 1994 über gestiegen, und die der Arbeitslosen war rückläufig. Allerdings hatten — trotz umfangreicher arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen — auch zuletzt noch knapp 14 vH der Erwerbspersonen keinen Arbeitsplatz.

Fast fünf Jahre nach der wirtschaftlichen Vereinigung stellt sich die Frage, ob der Aufholprozeß in Ostdeutschland inzwischen Eigendynamik entwickelt. Hierfür gibt es erste Anzeichen. Die öffentlichen Finanztransfers nehmen in diesem Jahr, unter Berücksichtigung der früher von der Treuhandanstalt erbrachten Leistungen, nicht mehr zu. Bei unverändert hohem Tempo des Produktionsanstiegs vermindert sich der Umfang der Transfers in Relation zur gesamtwirtschaftlichen Produktion. Analog dazu expandiert das ostdeutsche Bruttoinlandsprodukt etwas stärker als die Gesamtnachfrage, wenngleich es erst knapp halb so hoch ist wie diese. Die leichte Ausweitung des Exports in das westliche Ausland, die im vergangenen Jahr begann, ist ebenfalls ein Indiz dafür, daß es kleine Fortschritte auf dem Weg zu mehr Konkurrenzfähigkeit gibt; allerdings ist das Niveau der Ausfuhr außerordentlich niedrig. Eine rasche Verbesserung der Wettbewerbsposition auf sich verbreiternder Basis wird nicht zuletzt durch die fortgesetzte Annäherung der Löhne an das westdeutsche Niveau erschwert. Zwar gibt es im einzelnen große Unterschiede; im allgemeinen aber sind die Ertragsaussichten für Unternehmen, die im Wettbewerb mit westdeutschen und ausländischen Anbietern stehen, noch ungünstig. Der hohe Anstieg gewerblicher Investitionen — 1994 betrug er real 13½ vH — ergibt sich zu einem erheblichen Teil aus staatlichen Fördermaßnahmen.

### **Aufschwung setzt sich in gedämpftem Tempo fort**

Die Festigung des Aufschwungs im Westen und das anhaltend starke Wachstum im Osten gehen auf Impulse zurück, die für sich genommen auf eine zügige Fortsetzung

der Aufwärtsentwicklung im laufenden Jahr hinwirken. Dies gilt sowohl für die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen als auch für die Konjunktur im Ausland, vor allem in den westeuropäischen Volkswirtschaften. Allerdings ist das Konjunkturklima in den letzten Wochen durch unvorhergesehene Faktoren und damit verbundene Risiken belastet worden. Dazu zählen die hohen Lohnabschlüsse, mit denen die Gefahr droht, daß der in der Rezession eingeschlagene Weg in Richtung einer stärker beschäftigungsorientierten Tarifpolitik verlassen wird, vor allem aber die sprunghafte Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und einer Reihe westeuropäischer Währungen. Unter der Annahme, daß sich die Veränderung der Wechselkursrelationen auch nach dem Abklingen spekulativer Einflüsse nur zu einem geringen Teil zurückbildet, ist mit retardierenden Effekten für die Konjunktur zu rechnen. Deren Stärke hängt von den Reaktionen der Unternehmen im In- und Ausland und insbesondere von der Wirtschaftspolitik ab.

Die Aufwertung der D-Mark verteuert zunächst einmal die Produktion in Deutschland im Vergleich zu der in Abwertungsländern. Dies wirkt auf eine Dämpfung der Ausfuhr und eine Anregung der Einfuhr hin. Viele heimische Produzenten werden sich aber erfahrungsgemäß bemühen, ihre Marktposition zunächst durch Preiskonzessionen zu behaupten. Nicht zuletzt aus diesem Grund dürften die Außenhandelsströme mit Verzögerung auf die Aufwertung reagieren. Für die im internationalen Wettbewerb stehenden Unternehmen ergibt sich — als Folge von geringeren Gewinnspannen oder von Absatzeinbußen — eine Beeinträchtigung der Ertragslage, die in der Regel nur teilweise durch niedrigere Preise für Einfuhrgüter, insbesondere für Rohstoffe und Vorerzeugnisse, aufgewogen wird. Dagegen wird die relative Wettbewerbsposition der übrigen Unternehmen günstiger. Allerdings erfordert eine Ausweitung ihres Angebots Zeit. Der Anpassungsprozeß insgesamt wird durch einen Rückgang der Zinsen gefördert, zu dem neben der Dämpfung des Nachfrageanstiegs die Verbesserung der Stabilitätsaussichten beiträgt. Soweit eine Verbilligung von Importen die Verbraucher erreicht, vergrößert dies, für sich genommen, deren Realeinkommen. Angesichts dieser komplexen Zusammenhänge sind die quantitativen Auswirkungen, die sich auf Gesamtnachfrage und -produktion ergeben, und ihre zeitliche Struktur nur mit hoher Unsicherheit zu prognostizieren. In welchem Maße die Konjunktur letztlich beeinträchtigt wird, wird von der Flexibilität einer Volkswirtschaft bestimmt.

Alles in allem wird die Konjunktur in diesem Jahr unter dem dämpfenden Einfluß der starken realen Aufwertung eine weniger große Dynamik entwickeln, als vorher angelegt war. Gleichwohl gibt es gute Aussichten für eine Aufwärtsbewegung in moderatem Tempo, die nicht zu einer nachhaltigen Unterschreitung des gegenwärtigen Potentialpfades führt. Aber mit der Notwendigkeit einer raschen Anpassung an die höhere Bewertung der D-Mark steigen die Anforderungen an die Wirtschaftspolitik, die Vorausset-

zungen für ein Wirtschaftswachstum zu schaffen, bei dem genügend Arbeitsplätze entstehen, um die Beschäftigungsprobleme mittelfristig zu entschärfen.

### Annahmen der Prognose

Der Prognose liegt eine Reihe von Annahmen zugrunde, die ihrerseits zumeist auf prognostischen Überlegungen beruhen, in einigen Fällen jedoch lediglich Setzungen sind. Im einzelnen wird angenommen:

- Nachfrage und Produktion in den westlichen Industrieländern steigen, wie im weltwirtschaftlichen Teil des Gutachtens dargelegt, im Verlauf dieses Jahres weiterhin lebhaft. Der Welthandel expandiert kräftig, wenn auch etwas verlangsamt.
- Der Ölpreis bleibt unverändert, die Weltmarktpreise von Industrierohstoffen erhöhen sich nur noch wenig.
- Die D-Mark wird gegenüber dem Dollar wieder etwas niedriger bewertet; gegenüber den europäischen Währungen bleibt der Kurs annähernd so hoch wie gegenwärtig.
- Die noch ausstehenden Lohnvereinbarungen halten sich im Rahmen der bisherigen Tarifabschlüsse.
- In der Finanzpolitik werden keine zusätzlichen Maßnahmen beschlossen, die noch in diesem Jahr wirksam werden.
- Die Kapitalmarktzinsen verändern sich, nach deutlichem Rückgang in den letzten Monaten, nur noch wenig. Die Bundesbank hält die Leitzinsen für's erste auf dem gegenwärtigen Stand.

### Aufwertung dämpft Expansion der Ausfuhr

Die deutsche Warenausfuhr hat im vergangenen Jahr stärker zugenommen als der Welthandel und wird auch in diesem Jahr kräftig, wenngleich weniger rasch als bisher, expandieren. Zwar ist für die USA eine Verlangsamung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung absehbar, in Westeuropa wird sich der Aufschwung jedoch in vorerst wenig vermindertem Tempo fortsetzen. Die Nachfrage aus den Reformstaaten Ostmitteleuropas und aus dem südostasiatischen Raum wird weiter deutlich steigen.

Mit der beträchtlichen Höherbewertung der D-Mark — der reale effektive Außenwert gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner erhöhte sich im Vergleich zum Durchschnitt des letzten Jahres um rund 7 vH — hat sich allerdings die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter verschlechtert. Erfahrungsgemäß wirken sich Änderungen der Wechselkurse erst mit einiger Verzögerung auf die Ausfuhr aus, weil Preisanhebungen auf den Auslandsmärkten, mit denen die Unternehmen einen mehr oder minder großen Teil der Aufwertung weitergeben, vielfach Zeit brauchen. Oft sind die Unternehmen auch bereit, Preisabschläge zu Lasten der Gewinnmargen hinzuneh-

men, um Marktanteile zu verteidigen; Preiserhöhungen erfolgen häufig erst dann, wenn sich die Aufwertung als dauerhaft herausstellt.

Alles in allem dürften sich spürbar dämpfende Wirkungen auf den deutschen Export im späteren Verlauf des Jahres 1995 bemerkbar machen. Die Ausfuhr wird dann deutlich langsamer als der Welthandel expandieren. Wegen des hohen Ausfuhrniveaus am Jahresbeginn ergibt sich indes nochmals ein beträchtlicher Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr; in der Abgrenzung des Spezialhandels dürfte er 8 vH betragen. Im nächsten Jahr wird der Anstieg merklich geringer sein.

### Kräftiger Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen

In Westdeutschland haben die Ausrüstungsinvestitionen im Laufe des vergangenen Jahres kräftig zugenommen. Für 1995 ist mit einer Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung zu rechnen. Dank der guten Auftragsituation bei der Mehrzahl der Unternehmen wird die Auslastung der Produktionskapazitäten in den nächsten Monaten weiter steigen. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen werden allerdings durch die jüngsten Lohnabschlüsse und durch die starke Aufwertung der D-Mark gedämpft. Die vom ifo Institut ermittelten Geschäftserwartungen befinden sich trotz leichter Verschlechterung aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

Vielen Unternehmen, speziell im verarbeitenden Gewerbe, ist es in der Rezession mittels erheblicher Rationalisierung und Umstrukturierungen gelungen, die Rentabilitätsschwelle deutlich zu senken. Für 1995 ist mit einer moderaten Zunahme der Lohnstückkosten zu rechnen. Da die gewerblichen Erzeugerpreise wieder etwas stärker erhöht werden, dürften die Stückgewinne auch in diesem Jahr steigen. Die Rentabilität von Sachanlagen wird daher im Vergleich zu der von Finanzanlagen weiterhin günstig bleiben; der jüngste Rückgang der Kapitalmarktzinsen verstärkt diesen Effekt. Umfragen lassen darauf schließen, daß sich die Investitionstätigkeit vor allem im verarbeitenden Gewerbe beschleunigt; im Dienstleistungssektor — und hier insbesondere in den Bereichen Transport und Logistik — werden die Investitionen voraussichtlich ebenfalls deutlich ausgeweitet. Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Durchschnitt des Jahres 1995 um rund 7,5 vH zunehmen.

Im kommenden Jahr ändert sich das Gesamtbild etwas. Einerseits stoßen dann schon viele Unternehmen an Kapazitätsgrenzen, was Anlaß zu Erweiterungsinvestitionen gibt. Andererseits beeinträchtigen die zu erwartende Verstärkung des Lohnkostendrucks und das aufwertungsbedingt schwächere Exportgeschäft die Ertrags- und Absatzaussichten. Der Investitionsaufschwung wird sich unter diesen Bedingungen zwar fortsetzen, aber in etwas verringertem Tempo.

In den neuen Bundesländern verläuft der Investitionsprozeß nach wie vor dynamisch. Auch wenn eine zuneh-

mende Zahl ostdeutscher Unternehmen die Gewinnzone erreicht, kommt den umfangreichen staatlichen Förderprogrammen weiterhin eine erhebliche Bedeutung zu. Die westdeutschen Unternehmen, die etwa die Hälfte der privaten Ausrüstungsinvestitionen in den neuen Bundesländern tätigen, haben nach Umfragen ihre Investitionspläne für 1995 leicht aufgestockt. Insgesamt ist damit zu rechnen, daß die Ausrüstungsinvestitionen 1995 um rund 10 vH und 1996 nicht nennenswert weniger zunehmen. Die gesamtdeutschen Ausrüstungsinvestitionen werden somit 1995 um rund 8 vH höher sein als im Jahr zuvor; im nächsten Jahr wird der Zuwachs etwas darunter liegen.

### **Bauinvestitionen verlieren an Schwung**

Die gesamtdeutschen Bauinvestitionen stiegen 1994 um fast 8 vH. Getragen wurde dieser Aufschwung vor allem vom Wohnungsbau. Hier kam es in der zweiten Jahreshälfte zu erheblichen Vorzieheffekten, ausgelöst durch das Auslaufen wichtiger Förderprogramme.

In Westdeutschland hat sich 1995 die Wohnungsbaukonjunktur zu Jahresbeginn abgeschwächt. Mit dem Ende des Schuldzinsenabzugs und des Sonderprogramms für den Bau von Sozialwohnungen in Ballungsgebieten fielen wichtige Anreize weg. Darüber hinaus erscheinen angesichts schwächer steigender Mieten und Baupreise die Rendite- und Wertsteigerungsaussichten nicht mehr so günstig wie bisher. Auch gehen von der Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen noch keine Nachfrageanregungen aus.

Bei den gewerblichen Bauinvestitionen ist der konjunkturelle Rückgang erst gegen Ende 1994 zum Stillstand gekommen. Die Investitionsbelegung strahlt nun zunehmend auch auf den Wirtschaftsbau aus. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe sind im Zuge von Erweiterungsvorhaben höhere Bauinvestitionen geplant. Bei Bürogebäuden wirken dagegen hohe Leerstände und der damit verbundene Rückgang von Mieten dämpfend. Im Jahresdurchschnitt werden die gewerblichen Bauten 1995 um knapp 2 vH höher als im Vorjahr sein; der konjunkturelle Aufwärtstrend wird sich im nächsten Jahr etwas verstärken.

Der finanzielle Spielraum für öffentliche Bauinvestitionen in den alten Bundesländern bleibt auch 1995 sehr eng. Es zeigt sich wiederum, daß Einsparmaßnahmen der öffentlichen Hand vor allem bei der Vergabe von Bauaufträgen ansetzen. Die Bauinvestitionen von Bund, Ländern und Gemeinden werden 1995 in ähnlicher Größenordnung eingeschränkt wie im Vorjahr (um knapp 3 vH). Im kommenden Jahr dürfte der Rückgang der öffentlichen Investitionen zum Stillstand kommen. Insgesamt zeichnet sich für 1995 ein Anstieg der Bauinvestitionen in Westdeutschland um rund 1 vH ab, nach 4 vH im Jahr 1994. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs ähnlich hoch sein wie 1995.

In den neuen Bundesländern hat sich der Aufschwung im Wohnungsbau im letzten Jahr stark beschleunigt. Die

Investitionen nahmen hier 1994 um fast 40 vH zu. Eine noch größere Rolle als im Westen spielten staatliche Fördermaßnahmen. In diesem Jahr wird der ostdeutsche Wohnungsbau erneut kräftig expandieren (um rund 25 vH). Starke Impulse gehen weiterhin von den bis Ende 1996 geltenden Regelungen des Fördergebietgesetzes für Mietwohnungen aus; diese sehen u.a. Sonderabschreibungen von 50 vH in den ersten fünf Jahren vor. Beim gewerblichen Bau wird sich im Prognosezeitraum der kräftige Aufwärtstrend, der 1994 eingesetzt hat, etwas verlangsamen. Der Ausbau der öffentlichen Infrastruktur hat in den Planungen von Bund und Ländern offenbar keine ganz so hohe Priorität mehr wie bisher, weil Projekte mit höchster Dringlichkeit inzwischen fertiggestellt worden sind. Die öffentlichen Investitionen werden 1995 um rund 8 vH zunehmen. Insgesamt erhöhen sich die Bauinvestitionen in den neuen Bundesländern 1995 um rund 15 vH. Alles in allem verliert die Baukonjunktur in Deutschland in diesem Jahr an Schwung; die Bauinvestitionen werden 1995 um knapp 5 vH zunehmen.

### **Belegung des privaten Verbrauchs in Sicht**

Die Konsumabschwächung zu Jahresbeginn 1995 resultiert vor allem aus dem fiskalisch bedingten Einkommensentzug durch den Solidaritätszuschlag. Bei dem erwarteten Einkommenszuwachs wird der private Verbrauch im weiteren Verlauf des Jahres wieder deutlich zunehmen.

In Westdeutschland wird 1995 die Bruttolohn- und -gehaltsumme erstmals — seit zwei Jahren — wieder spürbar steigen, weil das Arbeitsvolumen im Laufe des Jahres nicht mehr sinkt und die tariflichen Lohnanhebungen deutlich höher ausfallen als 1994 (fast 4 vH nach 2 vH im Jahre 1994). Aufgrund der Abgabenerhöhungen wird die Nettolohn- und -gehaltsumme allerdings nur um 1 vH größer sein. Kräftig zunehmen werden 1995 wiederum die entnommenen Gewinn- und Vermögenseinkommen, während bei den Transfereinkommen wegen der geringen Anhebung der Altersrenten und der konjunkturell bedingten Abnahme der Zahlungen der Arbeitslosenversicherung nur ein schwacher Anstieg zu erwarten ist. Das gesamte verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird damit 1995 um rund 3 vH expandieren, nach 2 vH im abgelaufenen Jahr. Bei im Jahresdurchschnitt kaum veränderter Sparquote und einer voraussichtlichen Verteuerung der Lebenshaltung um 2 vH zeichnet sich somit ein Anstieg des privaten Verbrauchs um 1 vH ab.

In den neuen Bundesländern erhöht sich das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte — mit 2 vH — wiederum stärker als im Westen. Da auch hier keine wesentliche Veränderung der Sparquote zu erwarten ist, wird der private Konsum um 2 vH zunehmen.

Für das nächste Jahr ist in West- wie in Ostdeutschland wegen der steuerlichen Entlastungseffekte, der erwarteten Beschäftigungszunahme und des nur leicht verstärkten Preisanstiegs mit einem deutlichen Zuwachs der Realein-

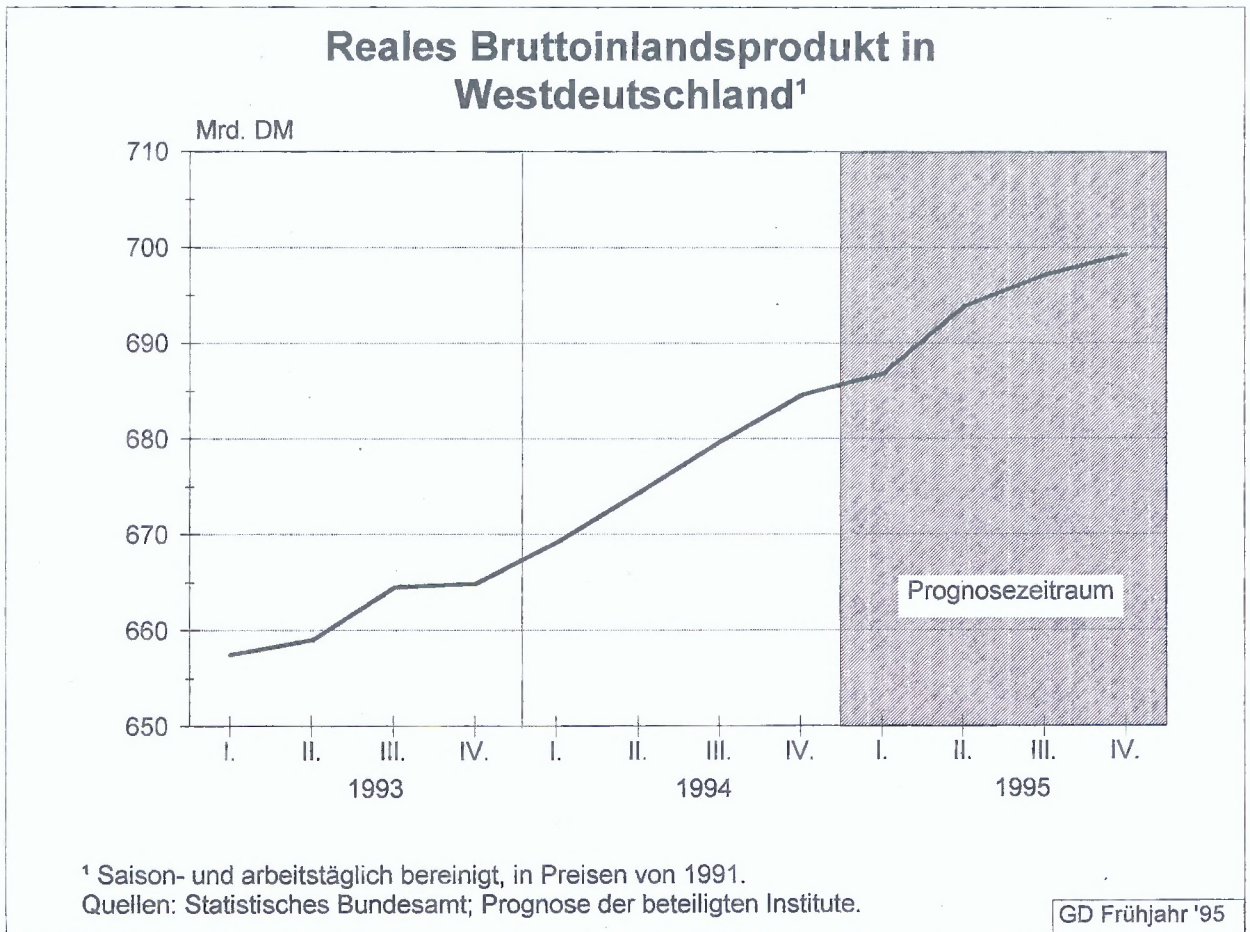
kommen zu rechnen. Auch wenn nach den Erfahrungen eine kräftige Einkommenserhöhung von den privaten Haushalten nicht in vollem Umfang und erst mit Verzögerung in Mehrausgaben umgesetzt wird, dürfte damit der reale private Verbrauch 1996 zu einer Stütze der Konjunktur werden.

### Preisanstieg bleibt moderat

In Deutschland erhöhten sich die Lebenshaltungskosten im Winterhalbjahr 1994/95 weniger rasch als zuvor. Dabei spielten die schwache Konsumnachfrage und die rückläufigen Lohnstückkosten eine Rolle. Dämpfende Effekte ergaben sich von seiten der Importpreise. Die Waren insgesamt verteuerten sich kaum noch, und die Preise für zahlreiche Dienstleistungen stiegen nur mäßig. Im Westen wurden allerdings administrierte Preise und Mieten weiterhin überdurchschnittlich stark heraufgesetzt. Im Verlauf des Winterhalbjahres stieg hier der Preisindex der Lebenshaltung mit einer Jahresrate von 2 vH, nach 2,5 vH im Sommer. In Ostdeutschland war die Teuerungsrate zu Jahresbeginn sogar etwas niedriger als im Westen; seit Januar 1994 gab es keine Mietanpassungen mehr.

In Westdeutschland wird der Preisanstieg im laufenden Jahr moderat bleiben. Zwar fallen die Lohnsteigerungen höher als erwartet aus; infolge weiterer Produktivitätsfortschritte ist jedoch mit nur wenig zunehmenden Lohnstückkosten zu rechnen. Zudem wird die Nachfrage der privaten Haushalte zunächst noch verhalten ausgeweitet werden. Infolge der jüngsten Höherbewertung der D-Mark werden sich die importierten Verbrauchsgüter kaum verteuern. Im Verlauf des Jahres 1995 wird der Preisindex der Lebenshaltung in Westdeutschland um 2 vH steigen, im Jahresdurchschnitt um wenig mehr. In Ostdeutschland werden die Preissteigerungen bis zur Jahresmitte ähnlich niedrig wie in Westdeutschland sein. Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich aber die Lebenshaltung durch neuerliche Mietanhebungen im Rahmen der Einführung des Vergleichsmietensystems wieder stärker verteuern. Für den Jahresdurchschnitt wird sich eine Rate von 3 vH ergeben.

Für das nächste Jahr ist bei anziehender Verbrauchskonjunktur und zunehmendem Lohnkostendruck wieder mit einer leichten Beschleunigung der Teuerung in Deutschland zu rechnen. Bei noch mäßiger Kapazitätsauslastung in den konsumnahen Bereichen dürfte sich der Preisanstieg allerdings auch ohne weitere Entlastungen



von der außenwirtschaftlichen Seite in Grenzen halten. Dämpfend wirkt der Wegfall des Kohlepfennigs.

### Produktionsanstieg setzt sich fort

In Westdeutschland erhöht sich die Industrieproduktion trotz der Aufwertung auch in diesem Jahr kräftig, namentlich im Investitionsgüterbereich. Die Bauproduktion wird vor allem wegen der nachlassenden Dynamik im Wohnungsbau nicht mehr so stark expandieren. Beeinträchtigt vom immer noch schwachen privaten Verbrauch werden die konsumnahen Dienstleistungsbereiche und der Einzelhandel nur wenig zulegen; kräftig steigen wird aber die Wertschöpfung in den produktionsnahen Sparten des tertiären Sektors. Insgesamt wird sich das Bruttoinlandsprodukt Westdeutschlands in diesem Jahr, bei allerdings leichter Abschwächung im Verlauf, um 2½ vH erhöhen.

Im nächsten Jahr werden sich die konjunkturellen Auftriebskräfte zunehmend von der Auslands- zur Binnen- nachfrage verlagern; die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte nicht zuletzt wegen der Aufwertung etwas geringer sein als in diesem Jahr.

In Ostdeutschland hält das hohe Wachstumstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion an. Der Wandel bei den Auftriebskräften setzt sich fort. Neben der für den Aufholprozeß typischen kräftigen Expansion im Baugewerbe und seinen Zulieferbereichen gewinnt die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe an Gewicht. Immer mehr Unternehmen der Industrie stellen nach der Erneuerung der Produktpalette und der Modernisierung ihres Produktionsapparates konkurrenzfähige Erzeugnisse her und behaupten sich auf überregionalen Märkten. Dabei profitieren sie verstärkt vom konjunkturellen Aufschwung in den alten Bundesländern und in Westeuropa. Die bislang im Schatten der Aufwärtsentwicklung stehenden Zweige, wie die Chemische

und die Elektrotechnische Industrie sowie der Maschinenbau, beginnen sich ebenfalls zu erholen. Die hohen Lohnabschlüsse in der Metallindustrie belasten allerdings die Wettbewerbsposition und wirken sich dämpfend auf die Expansion aus. Die Bautätigkeit wird angesichts des immer noch großen Nachholbedarfs an moderner Infrastruktur sowie an Gewerbe- und Wohngebäuden lebhaft bleiben, allerdings werden die Zuwachsraten geringer. Ähnlich wie in Westdeutschland werden die konsumnahen Bereiche der Industrie und des tertiären Sektors in diesem Jahr nur wenig, im nächsten Jahr dann stärker zulegen. Das Bruttoinlandsprodukt Ostdeutschlands wird in diesem Jahr um etwa 8½ vH steigen und im nächsten Jahr in etwa gleichem Maße. Insgesamt nimmt das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 1995 um 3 vH zu; im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate ähnlich hoch sein.

### Nur geringe Beschäftigungszunahme

Der Produktionsanstieg führt in West- wie in Ostdeutschland zu einer Ausweitung der Beschäftigung. Die Zahl der Erwerbstätigen wird insgesamt im Verlauf dieses Jahres um eine Viertelmillion zunehmen; im nächsten Jahr dürfte sich die Expansion beschleunigen. Die Zahl der Arbeitslosen geht, trotz geringer werdender Entlastung durch die aktive Arbeitsmarktpolitik, im Verlauf dieses Jahres um fast 200 000 Personen zurück und im kommenden Jahr in einer ähnlichen Größenordnung.

In Westdeutschland hat die Zahl der Beschäftigten im Winterhalbjahr 1994/95 ihren Tiefpunkt erreicht. Die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beginnt sich, wie üblich mit Verzögerung, auf die Beschäftigung auszuwirken. Dank der Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wird sich die Nachfrage nach Arbeitskräften leicht beleben, und die Zahl der Erwerbstätigen wird bis

Ost- und Westdeutschland im Vergleich<sup>1)</sup>  
Westdeutschland = 100

	1991	1992	1993	1994	1995
Bruttoinlandsprodukt	31,3	38,5	44,8	48,7	52,1
Privater Verbrauch	49,9	58,6	64,1	67,2	68,9
Bruttoanlageinvestitionen	65,8	88,8	113,9	133,9	148,8
Verfügbares Einkommen	46,8	58,6	64,2	66,6	68,1
Nachrichtlich: Lohnstückkosten <sup>2)</sup>	158,0	145,4	136,2	135,7	132,9

<sup>1)</sup> Je Einwohner basierend auf Angaben in jeweiligen Preisen. — <sup>2)</sup> Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit (Inlandskonzept) in vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: 1991 bis 1994 Statistisches Bundesamt und Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute.

Arbeitsmarktbilanz für Westdeutschland  
1000 Personen

	1992	1993	1994	1995
Erwerbspersonen (Inländerkonzept)	30 938	30 935	30 844	30 770
Erwerbstätige Inländer	29 130	28 665	28 288	28 290
davon:				
Selbständige	3 067	3 064	3 058	3 060
Abhängig Beschäftigte	26 063	25 601	25 230	25 230
Arbeitslose	1 808	2 270	2 556	2 480
Arbeitslosenquote in vH <sup>1)</sup>	5,8	7,3	8,3	8,1
Nachrichtlich:				
Pendlersaldo	322	329	331	330
Erwerbstätige im Inland	29 425	28 994	28 619	28 620

1) Bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen.  
Quellen: 1992 bis 1994 Statistisches Bundesamt, Bundesanstalt für Arbeit, Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute; Angaben gerundet.

zum Jahresende um 140 000 steigen. Die nur langsame Zunahme der Beschäftigung ist die Kehrseite der überdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritte infolge der Rationalisierung in den Unternehmen. Die höher als erwartet vereinbarten Tarifabschlüsse dürften die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen vor allem im verarbeitenden Gewerbe dämpfen und sie zu verstärkten Rationalisierungsmaßnahmen veranlassen. In die gleiche Richtung wirkt die Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung.

Das Erwerbspersonenpotential wird in diesem Jahr wieder leicht steigen; das ist im wesentlichen auf eine Ausweitung des Arbeitsangebots von Frauen zurückzuführen. Bei gleichzeitig zunehmender Beschäftigtenzahl dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf dieses Jahres um 120 000 Personen abnehmen. Die Arbeitslosenquote wird, bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen, am Jahresende bei knapp 8 vH liegen.

In Ostdeutschland wird das kräftige Produktionswachstum in diesem Jahr mit einer deutlichen Zunahme der Erwerbstätigkeit verbunden sein. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen mit einem Zuwachs von 130 000 fast doppelt so stark wie im Vorjahr expandieren. Da die Wettbewerbsfähigkeit im Durchschnitt der ostdeutschen Industrieunternehmen aber noch gering ist, wird die Ausweitung der Produktion dort vorrangig zu einer Zunahme der Produktivität und nur in geringem Maße zu einer Erhöhung der Beschäftigung führen. Die Belegschaften werden zunächst noch vor allem in den Branchen aufgestockt, die für den heimischen Markt produzieren und deshalb weniger dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind. Auch das Baugewerbe und der private Dienstleistungsbereich

reagieren auf die wachsende Nachfrage mit der Ausweitung der Beschäftigung; freilich flacht sich die Zunahme ab.

Die Zahl der Arbeitslosen wird in diesem Jahr sinken und im Jahresdurchschnitt bei rund einer Million liegen; die Arbeitslosenquote dürfte etwa 13 vH betragen.

#### Vorübergehende Abnahme des Leistungsbilanzdefizits

Die Einfuhr ist im Zuge des Aufschwungs rasch gestiegen. Noch kräftiger nahm der Export zu, so daß sich der Überschuß in der Handelsbilanz beträchtlich vergrößerte. Gleichzeitig ergab sich jedoch bei den Diensten vor allem infolge vermehrter Reiseausgaben ein erhöhtes Defizit. Der Überschuß bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen verringerte sich beträchtlich. Maßgeblich hierfür war, daß das Nettoauslandsvermögen Deutschlands seit 1991 zurückgeht. Das Defizit der — nunmehr in neuer Abgrenzung ausgewiesenen — Leistungsbilanz hat sich 1994 deutlich erhöht.

Der Zuwachs des Exports wird 1995 erneut größer sein als der des Imports, folglich nimmt der Überschuß in der Handelsbilanz in diesem Jahr stark zu. Die Aufwertung der D-Mark wird den Anstieg der Importpreise nur leicht dämpfen, da angesichts der schon beträchtlichen Kapazitätsauslastung in den Abwertungsländern die ausländischen Anbieter den durch die Abwertung bedingten Wettbewerbsvorteil auch für eine Verbesserung ihrer Gewinnmargen nutzen. Bei fortgesetzter Passivierung in der Dienstleistungsbilanz sowie bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen verringert sich das Leistungsbilanzdefizit in

Arbeitsmarkbilanz für Ostdeutschland  
1000 Personen

	1992	1993	1994	1995
	Jahresdurchschnitte			
Erwerbstätige im Inland	6 386	6 196	6 267	6 395
darunter:				
ABM-Beschäftigte	388	260	280	300
Kurzarbeiter	370	181	97	70
Frühverrentete	808	853	650	350
Berufliche Vollzeitweiterbildung	427	345	240	210
Arbeitslose	1 170	1 149	1 142	1 015
Pendlersaldo	338	325	326	325
Erwerbstätige Inländer	6 724	6 521	6 593	6 720
Selbständige und mithelfende				
Familienangehörige	417	452	478	500
Abhängig Beschäftigte	6 307	6 069	6 115	6 220
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr			
Erwerbstätige im Inland	-935	-190	71	130
darunter:				
ABM-Beschäftigte	205	-128	20	20
Kurzarbeiter	-1 246	-189	-84	-25
Frühverrentete	272	45	-203	-300
Berufliche Vollzeitweiterbildung	204	-82	-105	-30
Arbeitslose	257	-21	-7	-125
Pendlersaldo	69	-13	1	0
Erwerbstätige Inländer	-866	-203	72	125
Selbständige und mithelfende				
Familienangehörige	46	35	26	20
Abhängig Beschäftigte	-912	-238	46	105
<i>Quellen:</i> 1992 bis 1994 Statistisches Bundesamt, Bundesanstalt für Arbeit, Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute; Angaben gerundet.				

diesem Jahr auf schätzungsweise 30 Mrd. DM; das entspricht 1 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

**Staatsdefizit sinkt kräftig —  
Abgabenbelastung steigt auf Rekordniveau**

Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben haben im Jahr 1994 die Finanzlage des Staates spürbar verbessert. Daneben spiegelt die Entwicklung der öffentlichen Finanzen die Bemühungen des Staates wider, das Budgetdefizit zu reduzieren: die Einnahmen stiegen vor allem infolge der kräftigen Anhebung des Beitrags zur Rentenversicherung und der Erhöhung der Mineralölsteuer; die Expansion der Ausgaben wurde insbesondere durch Kürzungen von Sozialleistungen begrenzt. Entlastend wirkte sich außerdem die hohe Gewinnabführung

der Bundesbank aus. Unter Einbeziehung des Fehlbetrags der Treuhandanstalt verringerte sich das Defizit um 24 Mrd. DM auf knapp 120 Mrd. DM, ohne Treuhandanstalt betrug es 82 Mrd. DM.

Der Sparkurs des Bundes wird in diesem Jahr wohl etwas gelockert. So stehen nun mehr Mittel für die aktive Arbeitsmarktpolitik zur Verfügung. Zudem ist beabsichtigt, das Wohngeld, das Bildungsgeld und die Leistungen nach dem Bundesausbildungsförderungsgesetz zu erhöhen. Dagegen werden die Länder und die Gemeinden ihre Ausgaben voraussichtlich auch 1995 nur wenig ausweiten.

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften insgesamt dürften 1995 mit 4½ vH stärker zunehmen als im Vorjahr. Entscheidend dafür ist der sehr kräftige Anstieg der Zinsausgaben infolge der Übernahme der Schulden der Treu-

Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland

	Westdeutschland			Ostdeutschland			Bundesrepublik Deutschland		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup> (Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr)	-1,7	2,3	2,5	5,8	9,2	8,5	-1,1	2,9	3,0
Erwerbstätige <sup>2)</sup> (1000 Personen)	28 994	28 619	28 620	6 196	6 267	6 395	35 190	34 886	35 015
Arbeitslose (1000 Personen)	2 271	2 556	2 480	1 149	1 142	1 015	3 420	3 698	3 495
Arbeitslosenquote <sup>3)</sup> (in vH)	7,3	8,3	8,1	15,0	14,8	13,1	8,9	9,6	9,1
Verbraucherpreise <sup>4)</sup> (Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr)	3,2	2,6	2,0	8,4	3,0	3,0	3,9	2,7	2,0
Lohnstückkosten <sup>5)</sup> (Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr)	3,3	-1,0	1,0	3,0	-0,5	-1,0	3,6	-0,7	1,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6)</sup> (Mrd. DM) einschl. Treuhandanstalt ohne Treuhandanstalt	— —	— —	— —	— —	— —	— —	-143,2 -105,1	-119,5 -82,4	-71,5 -71,5

1) In 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 bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt. — 6) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. 1995 einschließlich Erblastentilgungsfonds.

Quellen: 1993 und 1994 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute; Angaben gerundet.

handanstalt durch den Erblastentilgungsfonds<sup>1</sup>. Der Staatsverbrauch wird demgegenüber nur mäßig expandieren; der gegenüber dem Vorjahr voraussichtlich höhere Tarifabschluß für den öffentlichen Dienst wird teilweise durch die weitere Verringerung des Personalbestandes aufgefangen. Die öffentlichen Investitionsausgaben sinken im Westen konsolidierungsbedingt abermals, während sie im Osten mit der Besserung der Finanzlage durch die volle Einbeziehung der neuen Länder in den Finanzausgleich wiederum kräftig erhöht werden. Nach Auflösung der Treuhandanstalt werden die Subventionen des Bundes und der neuen Länder spürbar aufgestockt; die Ausgaben für die aktive Arbeitsmarktpolitik steigen.

Die Steuereinnahmen werden mit 8½ vH weit stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt zunehmen. Dies ist gleichermaßen auf die konjunkturelle Erholung und auf die Steuererhöhungen zu Jahresbeginn zurückzuführen; letztere lassen Mehreinnahmen von rund 30 Mrd. DM erwarten, insbesondere durch die Wiedereinführung des Solidaritätszuschlags. Die gesamten Einnahmen der Gebietskörperschaften werden 1995 um 6½ vH und damit schwächer als die Steuern steigen; hierzu trägt bei, daß die Bundes-

bank einen deutlich geringeren Gewinn ausschütten wird als im Vorjahr.

Die Ausgaben der Sozialversicherungen werden 1995 mit reichlich 5 vH ähnlich stark wie im Vorjahr expandieren. Während aus der Einführung der Pflegeversicherung Mehraufwendungen resultieren, flacht sich der Anstieg bei den Ausgaben für die Altersrenten aufgrund der moderaten Lohnentwicklung im Vorjahr ab; bei der Arbeitslosenversicherung sinken die Ausgaben infolge der verbesserten Arbeitsmarktlage und rückläufiger Zahlungen für Altersübergangsgeld. Die gesamten Einnahmen der Sozialversicherungen werden um 4½ vH steigen. Dabei wird das Beitragsaufkommen mit 6 vH nicht mehr so stark wie in den Vorjahren zunehmen, da die Beitragssätze der Sozialversicherungen in der Summe erstmals seit 1990 nicht angeho-

<sup>1</sup> Die Übertragung der Schulden der Treuhandanstalt (zum Jahresende 1994) und eines Teils der Schulden der ostdeutschen Wohnungswirtschaft (zur Jahresmitte 1995) in Höhe von rund 240 Mrd. DM auf den Erblastentilgungsfonds wird in dieser Rechnung — anders als im Kontensystem der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) vorgesehen — nicht als einmalige Vermögensübertragung des Staates an die Unternehmen gebucht.

**Öffentliche Finanztransfers für Ostdeutschland**  
in Mrd. DM

	1992	1993	1994	1995
<i>Finanztransfers der Gebietskörperschaften<sup>1)</sup></i>	121,9	138,5	132,4	163,5
Fonds „Deutsche Einheit“	36,1	36,4	35,8	—
Nettotransfers des Bundes	74,4	90,7	85,7	114,5 <sup>a)</sup>
Umsatzsteuerausgleich Länder	11,5	11,4	10,8	—
Neuregelung des Finanzausgleichs	—	—	—	49,0
<i>Finanztransfers der Sozialversicherungen</i>	29,1	23,9	33,2	32,0
Arbeitslosenversicherung	24,6	15,1	19,3	18,0
Rentenversicherung	4,5	8,8	13,9	14,0
<i>Öffentliche Transfers insgesamt</i>	151,0	162,4	165,6	195,5
<i>Nachrichtlich:</i>				
<i>Budgetdefizit der Treuhandanstalt</i>	29,6	38,1	37,1	—

<sup>1)</sup> Ohne Verwaltungshilfen der Länder und Gemeinden, ohne Mindereinnahmen in Westdeutschland durch Inanspruchnahme von Investitionszulagen für Investitionen in den neuen Bundesländern, ohne Aufwendungen der Treuhandanstalt sowie ohne Zinssubventionen für ERP-Kredite. — <sup>a)</sup> Ab 1995 einschließlich der Zinsausgaben für die bis Ende 1994 kumulierten Schulden der Treuhandanstalt.

*Quellen:* 1992 bis 1994 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; des Bundesministeriums der Finanzen und der Treuhandanstalt; Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute; Angaben gerundet.

ben werden: Die Belastung infolge der Einführung der Pflegeversicherung wird durch die Verringerung der Sätze zur Renten- und zur Krankenversicherung weitgehend ausgeglichen.

Alles in allem werden die Staatsausgaben mit reichlich 5 vH so rasch expandieren wie das nominale Bruttoinlandsprodukt; die Staatsquote wird damit vorerst bei 50 vH verharren. Dagegen nimmt die Abgabenbelastung weiter zu und zwar um fast einen Prozentpunkt auf 44½ vH.

Die Finanzlage des Staates wird sich in diesem Jahr noch deutlicher als 1994 verbessern. Dies ist — abgesehen von den massiven Steuererhöhungen und einer relativ sparsamen Haushaltsführung — vor allem auf konjunkturbedingte Entlastungen zurückzuführen. Das Budgetdefizit des Staates unter Einbeziehung der Treuhandanstalt wird um knapp 50 Mrd. DM auf rund 70 Mrd. DM bzw. um 1,6 Prozentpunkte auf 2 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückgehen; die Defizitquote liegt damit erheblich unter der im Maastrichter Vertrag festgelegten Obergrenze. Während sich bei den Sozialversicherungen — unter Berücksichtigung des Finanzausgleichs der Arbeitslosenversicherung — der Überschuß auf rund 3 Mrd. DM verringern dürfte, wird bei den Gebietskörperschaften (einschließlich der Treuhandanstalt) der Fehlbetrag um 54 Mrd. DM auf

74 Mrd. DM vermindert. Auch in finanzstatistischer Abgrenzung dürfte das Defizit der Gebietskörperschaften sinken — bei Berücksichtigung des Bundesbankgewinns um reichlich 50 Mrd. DM auf rund 85 Mrd. DM.

Nachdem bislang die Rückführung des Budgetdefizits im Mittelpunkt der finanzpolitischen Bemühungen gestanden hat, sollen 1996 die Steuern gesenkt werden. So wird das Existenzminimum von der Einkommensteuer freigestellt; der Tarifvorschlag der Bundesregierung sieht eine Entlastung von 15 Mrd. DM vor. Die Steuerlast wird zudem durch den Wegfall des Kohlepfennigs um 6 Mrd. DM sowie vorübergehend auch durch die sogenannte „dritte Stufe der Reform der Unternehmensbesteuerung“ verringert. Darüber hinaus soll der Familienlastenausgleich durch Erhöhung des steuerlichen Freibetrags bzw. durch Aufstockung des Kindergelds ausgebaut werden (6 Mrd. DM). Die Abgabenbelastung insgesamt verringert sich jedoch nur wenig, da diesen Steuersenkungen die Belastungen aus den „heimlichen“ Steuererhöhungen und den weiter steigenden Sozialabgaben gegenüberstehen; in der Rentenversicherung wurde keine Anhebung der Beitragssätze unterstellt. Angesichts konjunkturbedingter Mehreinnahmen und Minderausgaben ist aber für 1996 mit einer weiteren Reduzierung des Staatsdefizits zu rechnen.

## Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland

Trotz des konjunkturellen Aufschwungs in Deutschland steht die deutsche Wirtschaftspolitik vor großen Herausforderungen. Zwar hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt schon verbessert, dennoch ist die Arbeitslosigkeit sehr groß. Die Institute haben in ihrem Gutachten vom Herbst vergangenen Jahres die zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik darin gesehen, die Fortsetzung des Aufschwungs zu sichern und die wirtschaftspolitischen Weichen so zu stellen, daß er in ein kräftiges Wachstum der Wirtschaft einmünden kann.

Ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland von annähernd 3 vH, wie er sich für die ersten drei Jahre des gegenwärtigen Konjunkturaufschwungs wohl ergeben wird, bleibt nach Ansicht der Institute hinter dem Wachstumstempo zurück, das in der deutschen Wirtschaft mittelfristig möglich ist. Ein stärkerer Anstieg des Produktionspotentials setzt voraus, daß die Förderung des Wachstums und der Beschäftigung für die Wirtschaftspolitik Priorität hat.

Im Herbst stand die Überlegung im Vordergrund, ob der rasche und für diese Konjunkturphase sehr deutliche Anstieg der langfristigen Zinsen die konjunkturelle Erholung gefährdet. Seither haben sich die Risiken für die konjunkturelle Aufwärtsbewegung verändert. Heute liegt der langfristige Zins spürbar unter dem Niveau vom vierten Quartal 1994. Die Bundesbank hat diese Entwicklung am Kapitalmarkt Ende März mit der Senkung der kurzfristigen Zinsen nachvollzogen. Andererseits werfen jetzt die Lohnabschlüsse, insbesondere der Abschluß in der Metallindustrie, die Frage auf, ob sich die Tarifpartner ihrer Verantwortung für die mittelfristige Entwicklung der deutschen Wirtschaft gewachsen gezeigt haben. Vor allem aber hat die starke reale Aufwertung der D-Mark vielfach die Sorge aufkommen lassen, es käme zu einer spürbaren konjunkturellen Dämpfung.

Nach Einschätzung der Institute wird sich die konjunkturelle Aufwärtstendenz in Deutschland fortsetzen. Die Aufwertung trifft die deutsche Wirtschaft in einer Zeit, in der sich die Gewinnsituation der Unternehmen erheblich verbessert hat. Auch bleibt die Auslandskonjunktur aufwärtsgerichtet; so ist nicht damit zu rechnen, daß die Notenbanken der Abwertungsländer einen nachhaltigen Restriktionskurs verfolgen.

Da sich die Höherbewertung wohl zum größten Teil als dauerhaft erweisen wird, sind vielfältige Anpassungen in der Volkswirtschaft unumgänglich. Hilfreich ist, daß es im Verlauf der letzten Monate zu einem Rückgang des deutschen Kapitalmarktzinses gekommen ist; dies erleichtert es für sich genommen den Unternehmen, Investitionen zu tätigen, um auf die geänderten Rahmenbedingungen zu reagieren. Die Wirtschaftspolitik kann den Anpassungsprozeß ihrerseits dadurch unterstützen, daß sie Maßnahmen ergreift, die die Wachstumsbedingungen allgemein

verbessern. In dem Maße, wie dies gelingt, sollte die Geldpolitik die höhere Expansion über die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität finanzieren; dies entspricht dem Konzept der Potentialorientierung, das die Deutsche Bundesbank verfolgt.

Besonders gefordert sind die Lohnpolitik und die Finanzpolitik. In der Finanzpolitik gibt es Anzeichen, daß die Abnahme der Budgetdefizite, die sich im Zuge des Aufschwungs und als Folge verschiedener diskretionärer Maßnahmen ergeben hat, die Bereitschaft mindert, den Sparkurs beizubehalten; auch besteht die Gefahr, daß angesichts der wirtschaftlichen Erholung die Belastung mit Steuern und Abgaben nicht zügig verringert wird. Die Institute halten dies für unverändert dringlich. Die notwendigen Belastungsverminderungen sollten mit einer grundlegenden Strukturreform des Steuersystems verbunden werden.

Angesichts der immer noch zu hohen Arbeitslosigkeit stellt sich für die Tarifparteien die Aufgabe, mit ihrer Lohnpolitik zu einem stärkeren Anstieg der Beschäftigung beizutragen. Schon 1995, im zweiten Jahr des konjunkturellen Aufschwungs, sind die Tariflöhne deutlich angehoben worden. Dies wird der Situation auf dem Arbeitsmarkt nicht gerecht, da nach aller Erfahrung in Aufschwungsphasen die Zuwächse der Tariflöhne von Jahr zu Jahr höher ausfallen. Unterbleibt hier eine Änderung der Verhaltensweisen, wird sich die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau verfestigen, da sich die Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte für die Unternehmen nicht lohnt.

Die Zahl der Beschäftigten kann umso höher sein, je flexibler und intensiver das Sachkapital genutzt wird. Die Zahl der Arbeitsplätze ist mit den vorhandenen Produktionskapazitäten nicht von vornherein vorgegeben. Eine intensivere Nutzung der Kapazitäten würde das Produktionspotential vergrößern und die Beschäftigung erhöhen. Die Notwendigkeit dazu ergibt sich auch aus der zunehmenden Konkurrenz mit ausländischen Anbietern. Wenn in Deutschland staatliche Bestimmungen und tarifvertragliche Vereinbarungen nicht deutlich gelockert werden, besteht für die Unternehmen ein Anreiz, Teile ihrer Produktion dorthin zu verlagern, wo eine größere Flexibilität gegeben ist.

In Ostdeutschland wurden erhebliche Fortschritte beim Aufbau des Kapitalstocks, der Modernisierung der Betriebe, der Erneuerung des Wohnungsbestandes und der Verbesserung der Infrastruktur erzielt. Die spürbare Belebung der Fertigung von handelbaren Gütern zeigt, daß sich die Wettbewerbsschwäche der ostdeutschen Wirtschaft allmählich verringert. Gleichwohl trägt sich die Aufwärtsentwicklung noch nicht selbst, denn nach wie vor ist der Umfang der finanziellen Förderung durch den Staat beträchtlich. Die Fortschritte in der wirtschaftlichen Entwicklung sprechen jedoch dafür, die staatlichen Hilfen allmählich zu verringern.

In den ersten Jahren waren Mittel großzügig und umfassend vergeben worden, ohne daß das Für und Wider jeder einzelnen Maßnahme überprüft wurde. Diese Praxis mag man kritisieren; angesichts der Notwendigkeit, den Produktionseinbruch zu mildern und einen raschen Aufbau in Gang zu bringen, war dieser Weg aber im großen und ganzen richtig. Daß es dabei zu Fehlern gekommen ist, verwundert nicht. Nach nunmehr fünf Jahren sollten die Förderaktivitäten zwar weitergeführt, aber neu gestaltet werden. Die Förderung sollte grundsätzlich transparenter sein. Zudem ist es sinnvoll, die Maßnahmen zu befristen und dabei degressiv zu gestalten.

All dies bedeutet nicht, daß der Staat nun mehr Wissen darüber hat, welche Unternehmen sich behaupten können und welche nicht wettbewerbsfähig sind; die Wahrscheinlichkeit von Mißerfolgen staatlicher Subventionierung ist nicht gering. Nach wie vor sind deshalb auch die Einwände gegen eine gezielte Industriepolitik gültig. Gleichwohl gibt es Hinweise darauf, in welchen Bereichen keine Förderung mehr oder zumindest eine deutlich geringere Unterstützung als bisher gewährt werden sollte. So müßten die Mittel für die Anbieter nicht handelbarer Güter rasch zurückgeführt werden. Handel und Banken beispielsweise dürften einen Grad der Wettbewerbsfähigkeit erreicht haben, der sich von dem in Westdeutschland nicht wesentlich unterscheidet.

Wenn mehr und mehr ostdeutsche Unternehmen die Gewinnschwelle erreichen, muß die staatliche Förderung verringert werden. Dagegen wird geltend gemacht, die Hilfe müsse möglicherweise sogar aufgestockt werden, weil eine „Pleitewelle“ drohe. Viele Unternehmen, die im Zuge der Privatisierung finanziell großzügig ausgestattet oder bei der Gründung vom Staat unterstützt worden seien, stünden nun vor dem Aus: Das Startkapital sei aufgezehrt, und die Unternehmen seien nicht in der Lage, die für das Überleben notwendigen Gewinne im Markt zu erzielen. Aus demselben Grund seien viele Unternehmen bedroht, die zur Rückzahlung anstehenden Kredite nicht bedienen zu können. Auch wenn sich Insolvenzen nun häuften, muß dies jedoch hingenommen werden. Im Zuge der Bemühungen, den Transformationsprozeß durch Hilfen des Staates voranzubringen, sind eben auch Mittel fehlgeleitet worden. Zudem sind von den Banken Kredite gegeben worden, die, wie sich zeigt, für unrentierliche Vorhaben eingesetzt wurden. Es wäre falsch, nun zusätzliche Hilfen zu gewähren, um Unternehmen zu unterstützen, die sich im Markt noch immer nicht behaupten und wohl auch auf Dauer nicht überleben können. Wenn die Aufgabe, finanzielle Hilfen zu reduzieren, nicht entschlossen angegangen wird, entsteht die Gefahr, daß sich die Subventionsabhängigkeit der ostdeutschen Wirtschaft verfestigt.

### Finanzpolitik

Nachdem das Defizit der öffentlichen Haushalte, unter Einschluß der Treuhandanstalt, im Jahr 1993 absolut und

gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt (knapp 5 vH) den Höchststand nach der Vereinigung erreicht hatte, ist es danach spürbar zurückgeführt worden. Es dürfte sich in diesem Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 2 vH belaufen und im kommenden Jahr nochmals sinken. Damit ist zwar die Kapitalmarktbeanspruchung durch den Staat beträchtlich verringert worden; erkaufte wurde dies aber mit kräftig steigenden Abgaben. Die Belastung mit Steuern und Sozialabgaben beläuft sich in diesem Jahr auf 44½ vH des Bruttoinlandsprodukts. Der Staat entzieht dem privaten Sektor damit finanzielle Mittel in einem zuvor nicht gekannten Ausmaß.

Für das kommende Jahr zeichnet sich zwar einerseits eine Senkung der Belastung ab, weil das Existenzminimum von der Einkommensbesteuerung freigestellt wird, zur Familienförderung Steuersenkungen geplant sind und der Kohlepfeffig entfallen wird. Dem stehen andererseits zusätzliche Belastungen gegenüber, weil sich weiterhin „heimliche“ Steuererhöhungen aus dem Zusammenwirken von Progression des Steuertarifs und preisbedingten Einkommenszuwächsen ergeben, und insbesondere weil die Sozialabgaben nochmals erhöht werden. Zur Finanzierung der zweiten Stufe der Pflegeversicherung wurde nämlich für Mitte 1996 eine Anhebung des Beitragssatzes von 1 vH auf 1,7 vH beschlossen. Alles in allem wird die Abgabenquote im kommenden Jahr nur wenig geringer als in diesem sein.

Stärke und Dauer des Aufschwungs und damit das Wachstumstempo der Wirtschaft auf mittlere Sicht sowie das Entstehen zusätzlicher Arbeitsplätze werden von der Finanzpolitik mitbestimmt. Sie darf ihr Ziel nicht allein darin sehen, das Budgetdefizit zurückzuführen. Erforderlich ist vielmehr, daß im Zuge der Haushaltskonsolidierung nicht die dringende Aufgabe aus dem Blick gerät, die Belastung mit Abgaben zu vermindern und die Struktur des Abgabensystems zu verbessern, damit sich die Investitions- und die Leistungsanreize vergrößern.

Die Steuersenkungen im kommenden Jahr werden vor allem vorgenommen, weil ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts gebietet, das Existenzminimum von der Einkommensteuer freizustellen. Die Institute hatten im Gutachten vom Herbst des vergangenen Jahres eine generelle Freistellung sowie die Erhöhung des Grundfreibetrages empfohlen und sich dafür ausgesprochen, den linear-progressiven Tarif voll beizubehalten. Wie die Freistellung des Existenzminimums nun vorgenommen werden soll, vermag nicht zu überzeugen. Nachdem die ursprünglichen Pläne zurückgezogen worden sind, die zu einem Progressionsbuckel geführt hätten, wird nach dem im zweiten Anlauf erarbeiteten Vorschlag zwar der Buckel vermieden, doch steigt der Grenzsteuersatz in dem engen Einkommensbereich zwischen 12 000 DM und 15 000 DM sehr steil, nämlich von 19,5 vH auf 29 vH.

Fragwürdig ist auch die Festlegung des Existenzminimums in Höhe von 12 000 DM; das Bundesverfassungsgericht hatte diesen Betrag als Existenzminimum bereits für

1992 genannt. Angemessen wäre eine Lösung, in der das Existenzminimum höher veranschlagt wird, die Besteuerung mit einem niedrigeren Eingangssatz beginnt als 29 vH — nämlich höchstens 23 vH — und dann linear-progressiv auf den Höchstsatz steigt. Für sich genommen ist dieser Vorschlag, gemessen an den unmittelbaren Steuer ausfällen, zwar teurer als die jetzt beabsichtigte Vorgehensweise. Aber er wird den wachstums- und beschäftigungspolitischen Aufgaben besser gerecht, denen die Finanzpolitik nachkommen muß.

Alles in allem hätte der rechtlich gebotene steuerliche Handlungsbedarf zum Anlaß genommen werden sollen, das Steuerrecht grundlegend zu reformieren, insbesondere auch zu vereinfachen, wie es immer wieder von der Politik in Aussicht gestellt worden ist. Das Existenzminimum könnte durchgehend von der Steuer freigestellt werden, wenn die Steuerbasis verbreitert wird, also zahlreiche Steuervergünstigungen und Steuerbefreiungen verringert werden. Sie verzerren die Investitions- und sonstigen Ausgabenentscheidungen der Privaten und haben ein geringeres Wachstum der Wirtschaft zur Folge; denn sie führen zu einer Verwendung der Mittel, die die Unternehmen und die privaten Haushalte nicht vornehmen würden, wenn es lediglich auf den Einsatz eigener Mittel und die damit verbundenen Risiken und Nutzen ankäme. Die von der Bundesregierung eingesetzte „Einkommensteuerratskommission“ hat zur Reform des Steuerrechts ein Konzept vorgelegt, das von den Instituten im wesentlichen geteilt wird. Die Politik hat das Konzept der von ihr beauftragten Kommission umgehend verworfen. Offensichtlich ist die Politik aber nicht in der Lage, eigene überzeugende Reformkonzepte zu entwickeln und umzusetzen. Die Vorschläge der Bundesregierung zur Freistellung des Existenzminimums tragen weder zur inneren Konsistenz des Steuerrechts noch zu seiner Vereinfachung oder gar dazu bei, das Steuerrecht wachstums- und beschäftigungsfreundlicher zu gestalten.

Mit der sogenannten dritten Stufe der Reform der Unternehmensbesteuerung will die Bundesregierung zur Sicherung des Wirtschaftsstandorts Deutschland beitragen. Diese Reform sieht u. a. vor, daß die Gewerbesteuer abgeschafft sowie die Gewerbeertragsteuer gesenkt und zur Gegenfinanzierung die degressive Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter herabgesetzt wird. Hierdurch wird die hohe Belastung der Großunternehmen mit Substanzsteuern zwar vermindert, doch werden die Unternehmen insgesamt durch die Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen — nach einer geringen Entlastung im kommenden Jahr — in der mittleren Frist um bis zu 5 Mrd. DM pro Jahr schlechter gestellt. Effektiv stärker belastet werden die investierenden Unternehmen, insbesondere die des Mittelstandes, und deshalb dürfte die Sachkapitalbildung gedämpft werden.

Die Institute halten es nach wie vor für geboten, die Beitragssätze zur Sozialversicherung zu senken. Nach der Vereinigung hat in Ostdeutschland die Zahl der Rentner

und die der Arbeitslosen stark zugenommen, die Renten und das Arbeitslosengeld sind erheblich gestiegen. Diese und zahlreiche andere Mehrausgaben, die im Zuge der Vereinigung angefallen sind, wurden der Renten- und der Arbeitslosenversicherung aufgebürdet. Derartige Ausgaben der Versicherungen sind sachfremd; sie sollten aus dem Steueraufkommen finanziert werden. Bezogen auf das Jahr 1995 könnten die Sozialabgaben um 27 Mrd. DM geringer sein, wenn die Versicherungen entlastet werden; die Beitragssätze zur Arbeitslosen- und zur Rentenversicherung könnten um 2 Prozentpunkte auf 23 vH sinken. Durch den damit verbundenen Rückgang der Lohnnebenkosten würde die Schaffung zusätzlicher Arbeitsplätze gefördert.

Das Defizit in den öffentlichen Haushalten ist beträchtlich zurückgegangen. Mit der Belebung der Konjunktur steigen die Einnahmen rascher, und die Ausgaben — ohne Berücksichtigung der Aufwendungen aus der Übernahme der Erblastschulden — nehmen weniger stark zu. Offenbar nimmt die Haushaltsdisziplin bereits wieder ab. Zur Diskussion stehen: die Aufstockung der Subventionen in den neuen Bundesländern, die Erhöhung des Wohngelds, die Anhebung des Erziehungsgelds und die Einführung eines „Handwerker-BAFöG“. Für solche zusätzlichen Ausgaben bestehen jedoch keine Spielräume, denn die Staatsquote darf sich nicht auf dem hohen Niveau von derzeit 50 vH verfestigen, auf das sie vereinigungsbedingt gestiegen ist. Es ist vielmehr geboten, die Beanspruchung der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen durch den Staat deutlich zurückzuführen und die Belastung mit Abgaben zu senken. Wenn die Relation der Staatsausgaben zum Bruttoinlandsprodukt — wie von der Bundesregierung angestrebt — bis 1999 auf das vor der Vereinigung erreichte Niveau von 46 vH verringert werden soll, dann muß der Ausgabenanstieg der Gebietskörperschaften strikt begrenzt werden, zumal die öffentlichen Haushalte durch weiterhin steigende Zinsausgaben belastet werden. Zwang zur Dämpfung des Anstiegs der Ausgaben kann ausgeübt werden, wenn sich der Staat Selbstverpflichtungen unterwirft. Eine davon sollte darin bestehen, den Solidaritätszuschlag Zug um Zug um das aus den heimlichen Steuererhöhungen resultierende Aufkommen zu senken.

Einsparpotentiale bieten sich insbesondere bei den Subventionen, bei der Wohnungsbau- und der Sparförderung. Darüberhinaus sollten die Effizienz und Produktivitätsreserven im Bereich der staatlichen Verwaltung stärker ausgeschöpft werden. Aufgaben, die bislang von staatlichen Trägern wahrgenommen werden, sollten, wann immer möglich, privaten Anbietern übertragen werden. Angesprochen sind in erster Linie die Gemeinden, die zwar unter der Last ihrer Ausgaben klagen, aber dennoch eine Vielzahl kommunaler Betriebe und Einrichtungen finanzieren, bei denen es in der Regel aus ökonomischer Sicht keine guten Gründe für eine solche Trägerschaft gibt und privates Angebot ohne weiteres möglich wäre. Die Privatisierungserlöse, die sich ergeben könnten, sind nur die eine

Seite. Wichtiger ist, daß der Wettbewerbsdruck, der sich ergibt, wenn bisher häufig vor Wettbewerb geschützte kommunale Betriebe privatisiert oder stärker der Konkurrenz ausgesetzt werden, ohne Zweifel zu beträchtlichen Kostensenkungen führen wird.

Dagegen sollten bestimmte andere Ausgaben, wie die zum Ausbau der Verkehrs- und Kommunikationsinfrastruktur und die für Forschung und Technologie, nicht beschnitten werden. Zur Finanzierung ist eine Begrenzung des Ausgabenanstiegs an anderer Stelle angezeigt, also eine Umstrukturierung der öffentlichen Haushalte.

### Lohnpolitik

Die Tarifpartner in Westdeutschland haben sich relativ rasch auf Lohnerhöhungen für das Jahr 1995 geeinigt, die in der Größenordnung von 3½ bis 4 vH liegen. Den Durchbruch brachte dabei sicherlich der Abschluß in der metallverarbeitenden Industrie, der nach kurzem, regional begrenztem Arbeitskampf zustande kam. Diese rasche Einigung hat vielfach erstaunt, war doch im Vorfeld der Verhandlungen von Arbeitgeberseite betont worden, daß eine grundlegende Umkehr in der Kostenentwicklung notwendig sei, um die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland zu erhalten.

Bemerkenswert an den vorliegenden Abschlüssen ist auch, daß der Metallabschluß, der eine Laufzeit von zwei Jahren hat, pro Arbeitsstunde gerechnet, in diesem Jahr ein weit höheres Ergebnis erbringt als die übrigen Abschlüsse, die nur für 1995 Geltung haben. Berechnet man die Kosten von einer Stunde Arbeitszeitverkürzung mit 2,8 vH, liegen die Stundenlöhne im Metallbereich im Durchschnitt dieses Jahres um gut 5 vH über dem Niveau vom Vorjahr. Für das nächste Jahr ergibt sich im Jahresdurchschnitt nochmals eine Erhöhung der Tarifverdienste je Stunde von ebenfalls rund 5 vH<sup>2</sup>. Alle anderen bisher vorliegenden Abschlüsse sehen dagegen für 1995 Anhebungen der Stundenlöhne um knapp unter 4 vH vor.

Die innere Logik dieses Verhältnisses der Abschlüsse zueinander könnte auf der Seite der Gewerkschaften darin liegen, daß die Nicht-Metallbereiche erwarten, im nächsten Jahr deutlich höhere Ergebnisse erzielen zu können, so daß dann der Vorsprung der Metallarbeiter, für die im kommenden Jahr keine Verhandlungen anstehen, aufgeholt wird. Gelänge dieses, liefe das insgesamt auf Lohnerhöhungen von 4 vH in diesem und über 5 vH im nächsten Jahr hinaus. Die Erwartung, deutlich höhere Abschlüsse im Jahr 1996 zu erreichen, ist gefährlich. Nur bei Zuwächsen der Produktivität von deutlich über 3 vH, wären wohl Lohnerhöhungen von über 5 vH durchsetzbar. Die konjunkturelle Expansion könnte aber vor allem im nächsten Jahr infolge der Aufwertung der D-Mark fühlbar gebremst werden. In diesem Jahr nimmt die Produktivität pro Stunde zwar noch um gut 3 vH zu, im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs aber auf unter 2 vH sinken. Tarifabschlüsse von

über 5 vH würden dann eine Zunahme der Lohnstückkosten von 4 vH mit sich bringen.

Das wäre bei der Notwendigkeit, einen langen und inflationsfreien Aufschwung zum Abbau der Arbeitslosigkeit zu realisieren, eine erhebliche Vorbelastung. Gelingt es den Arbeitgebern nicht, diese Kostenbelastung in den Preisen weiterzugeben, werden die Gewinnerwartungen und die Investitionsneigung gedämpft. Gelingt die Überwälzung, steigt die Inflationsrate schon bald wieder. Dann würden von der Geldpolitik frühzeitig restriktive Wirkungen ausgehen, und die Investitionsdynamik würde von dieser Seite gebremst.

Insgesamt gesehen gehen also von dem Abschluß in der Metallindustrie unmittelbar und im Hinblick auf die Abschlüsse der anderen Branchen die falschen Signale aus. Das Beispiel der USA in den letzten Jahren und das Westdeutschlands im vergangenen Zyklus zeigen, daß in einem marktwirtschaftlichen System enorme Erfolge bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze möglich sind, wenn der wirtschaftliche Aufschwung mit einer langanhaltenden Investitionsdynamik einhergeht. Dann können sogar deutlich mehr Arbeitsplätze geschaffen werden, als im Aufschwung verloren gegangen sind. Allerdings braucht dieser Prozeß Zeit. Nicht im ersten Jahr des Aufschwungs werden viele Arbeitsplätze geschaffen, sondern erst in einer späteren Phase. Der große Beschäftigungsschub und der größte Rückgang der Arbeitslosigkeit ergab sich beispielsweise in den USA erst 1994; der Aufschwung hatte aber schon im Laufe von 1991 begonnen.

Tarifpartner, die schon früh in der konjunkturellen Aufwärtsbewegung Abschlüsse vereinbaren, die entweder die Investitionstätigkeit gefährden oder zu Lasten des Geldwertes gehen, verhindern den Abbau der Arbeitslosigkeit in einer späteren Phase des Aufschwungs. Die Gewerkschaften der Metallindustrie müssen sich fragen lassen, warum sie der Umverteilung von Arbeit und Arbeitslosigkeit via Arbeitszeitverkürzung so großes Gewicht beimessen, die Chancen zur Schaffung neuer Arbeitsplätze aber so leichtfertig aufs Spiel setzen. Die Arbeitgeber der Metallindustrie müssen sich fragen lassen, welchen Sinn eine Verhandlungsstrategie haben soll, die den Eindruck von Härte erweckt und sogar ohne konkretes Angebot auszukommen glaubt, obgleich die Mitgliedsfirmen die vorgegebene Linie in keiner Weise zu tragen bereit sind. Offenbar haben beide Seiten zuletzt eine Einigung zu Lasten des Geldwertes erhofft. Das ist aber nicht nur im eigenen Interesse nicht sinnvoll, sondern kollidiert mit der Geldpolitik und beeinträchtigt damit die Investitionstätigkeit. Damit läuft der Abschluß letztlich auf eine Einigung zu Lasten der Arbeitslosen hinaus.

<sup>2</sup> Entlastend wirken für die Unternehmen im Bereich der Metallindustrie allerdings die im vergangenen Jahr vereinbarten weitreichenden Flexibilisierungsmöglichkeiten. Durch die Verbreiterung des Arbeitszeitkorridors müssen die Unternehmen erheblich weniger Überstundenzuschläge bezahlen.

In Ostdeutschland werden in diesem und im nächsten Jahr die Tarifverdienste mit einer Zuwachsrate von knapp 7½ vH expandieren. Das monatliche Durchschnittseinkommen der Arbeitnehmer liegt 1995 damit bei 3 100 DM; das sind knapp 74 vH des Niveaus in Westdeutschland. Beachtlich ist die Dynamik bei der Zunahme der Einkommen. Im Jahre 1991 etwa betrug das monatliche Bruttoeinkommen eines vollbeschäftigten Arbeitnehmers gerade erst knapp 2 000 DM. Allerdings waren (einschließlich Kurzarbeiter) damals fast 7 Millionen Menschen in Ostdeutschland beschäftigt, während es heute noch knapp 6 Millionen sind.

Erstaunlich ist aber insbesondere, daß vielfach solche Bereiche, die ohnehin vom Wettbewerbsdruck besonders betroffen sind, die höchsten Einkommenszuwachsrate aufweisen. Das gilt insbesondere für das Investitionsgütergewerbe. Hier sank die Zahl der Beschäftigten von etwa 1 Million auf knapp die Hälfte, das Lohnniveau aber stieg in allen Jahren trotzdem weit stärker als in der Gesamtwirtschaft und nimmt auch in diesem Jahr weit überdurchschnittlich, um rund 15 vH, zu.

Das ist sehr problematisch, weil der Staat — wenn auch mit enormem Aufwand — zwar für die gesamte ostdeutsche Wirtschaft die negativen Effekte von weit über die Produktivitätszuwachsrate hinaus steigenden Nominallöhnen in gewisser Weise mildern kann, keinesfalls aber einzelnen Sektoren gezielte Hilfen geben sollte, in denen die Fehlentwicklungen besonders groß sind. Die Industrie ist in den neuen Bundesländern trotz der gesamtwirtschaftlichen Erholung eindeutig die Achillesferse. Im verarbeitenden Gewerbe arbeiten nur 16 vH aller Erwerbstätigen; in den alten Bundesländern sind es 30 vH.

Da sich die vorgesehenen Anpassungsschritte der Tarifverträge in Ostdeutschland in einigen Bereichen an den Tarifverträgen im Westen orientieren, führt beispielsweise der Metallabschluß zu einem größeren Kostensprung, der nur durch den Abbau von Arbeitsplätzen oder zusätzliche staatliche Hilfen ausgeglichen werden kann. Auch im Lichte dieser Entwicklungen müssen die Warnungen vor Liquiditätsengpässen und einer möglichen Pleitewelle bei privatisierten Unternehmen in der Industrie gesehen werden. Allerdings werden in Unternehmen, deren Existenz bedroht ist, häufig Löhne und Gehälter gezahlt, die unterhalb des tarifvertraglich vereinbarten Niveaus liegen.

Insgesamt läßt die Anhebung der Tarifverdienste aber eine Verbesserung der Gewinnsituation zu, da die Produktivität um etwa 7½ vH im Jahre 1995 und die Preise um fast 3 vH steigen werden. Der Abstand der Lohnstückkosten zu Westdeutschland verringert sich weiter, auch wenn er für viele Betriebe beachtlich ist. Die Lohnquote (Bruttoeinkommen aus unselbständiger Tätigkeit in vH des Volkseinkommens) sinkt in diesem Jahr auf knapp 90 vH; sie ist damit freilich immer noch weit von dem Wert von 70 vH im Westen entfernt.

## Geldpolitik

Die Deutsche Bundesbank hat Ende März den Diskontsatz von 4,5 % auf 4 % und den Wertpapierpensionsatz von 4,85 % auf 4,5 % gesenkt. Damit wurden diese Leitzinsen erstmals seit Mitte letzten Jahres wieder herabgesetzt. Die Bundesbank begründete diesen Schritt mit der Abschwächung der monetären Expansion und dem dämpfenden Einfluß des starken Außenwerts der D-Mark auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Auf den Devisenmärkten ist es in jüngster Zeit zu ausgeprägten Wechselkursänderungen gekommen; neben dem Yen und dem Schweizer Franken hat sich vor allem die D-Mark nominal und real beträchtlich aufgewertet. Ausgangspunkt der Turbulenzen war eine Schwächung des US-Dollar. Wie schon in der Vergangenheit führte die anhaltende Stärke der D-Mark gegenüber dem Dollar zu Spannungen innerhalb des Europäischen Währungssystems. Insbesondere die italienische Lira, die spanische Peseta und das britische Pfund haben gegenüber der D-Mark beträchtlich an Wert verloren. In mehreren europäischen Ländern wurden daraufhin die Leitzinsen angehoben, um die Wechselkurse zu stabilisieren.

Die anhaltende Stärke der D-Mark wirft die Frage auf, ob und welche Konsequenzen sich daraus für die Geldpolitik ergeben. Im Rahmen eines potentialorientierten Konzepts ist die Notenbank bestrebt, das Geldangebot mit einer Rate steigen zu lassen, die sich an der erwarteten Wachstumsrate des Produktionspotentials orientiert. Eine dauerhafte reale Aufwertung der inländischen Währung führt unter diesen Bedingungen zu einer Verringerung der Geldnachfrage. Durch eine reale Aufwertung verschlechtert sich sowohl die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Exporteure auf den Märkten des Auslands als auch die der inländischen Anbieter, die mit Importen konkurrieren. Die betroffenen Unternehmen laufen Gefahr, Marktanteile zu verlieren. Reagieren die Unternehmen mit Preissenkungen, kommt es bei kurzfristig gegebenen Produktionskosten zu einer Gewinnkompression. Unabhängig davon, ob die Produktion eingeschränkt wird oder die Preise sinken, geht die nominale Geldnachfrage zurück. Bei einer potentialgerechten Ausweitung des Geldangebots ergibt sich daraus eine Zinssenkungstendenz. Diese belebt einerseits die Inlandsnachfrage und verringert andererseits die Attraktivität der inländischen Währung für ausländische Kapitalanleger. Damit besteht die Chance, die Aufwertung zumindest teilweise zu korrigieren.

Die Bundesbank betreibt jedoch keine reine Geldangebotssteuerung, sondern versucht, die Zinsen so zu verändern, daß mittelfristig eine potentialgerechte Ausweitung der Geldmenge möglich ist. Die jüngsten zinspolitischen Entscheidungen der Bundesbank könnten daher grundsätzlich als Versuch aufgefaßt werden, einen solchen

Marktmechanismus zu simulieren, um einen konjunkturellen Rückschlag zu vermeiden<sup>3</sup>.

Wann und in welcher Größenordnung sich bei einer rein potentialorientierten Geldangebotssteuerung eine Zinssenkung am kurzen Ende ergeben hätte, ist nicht ohne weiteres zu beantworten, sie würde vermutlich aber erst später eintreten, nämlich dann, wenn der konjunkturelle Rückschlag spürbar geworden wäre. Bei unveränderten Leitzinsen hätte folglich der monetäre Restriktionsgrad jetzt zugenommen. Mit der Zinssenkung am kurzen Ende wurde nachvollzogen, was am Kapitalmarkt bereits angelegt ist. Eine Zentralbank sollte aber den Wechselkurs in ihre geldpolitischen Entscheidungen nur dann einbeziehen, wenn dies mit der Geldmengenentwicklung und dem allgemeinen Preisklima in Einklang zu bringen ist. Bei der jüngsten Leitzinssenkung ist das unserer Einschätzung nach der Fall gewesen.

Nachdem die Geldmenge M3 in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres außerordentlich kräftig gewachsen war, hat sich ihre Expansion danach spürbar verlangsamt. Im Durchschnitt des vierten Quartals betrug ihr Zuwachs gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert 5,8 vH. Damit konnte die von der Bundesbank angestrebte Ausweitung der Geldmenge von 4 bis 6 vH doch noch eingehalten werden. Seit Herbst des vergangenen Jahres geht die Geldmenge sogar absolut zurück. Vom vierten Quartal des vergangenen Jahres bis zum Februar verringerte sich M3 mit einer laufenden Jahresrate von 3,8 vH.

Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die privaten Anleger ihren Bestand an kurzfristigen Termineinlagen stark vermindert haben. Nachdem sich — anders als zu Jahresanfang 1994 — eine spürbar positive Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Anlagen herausgebildet hatte, wurde wieder verstärkt in längerfristige Anlageformen investiert. Der Geldmarktzins verharrte von Mai 1994 bis zum März 1995 bei etwa 5 %. Der Kapitalmarktzins stieg vom Mai 1994 bis zum Januar 1995 von 6,5 auf 7,5 % und sank danach wieder. Inzwischen liegt er deutlich unter der 7 %-Marke. Zur Jahreswende trug zur Abflachung des Geldmengenwachstums auch bei, daß in beträchtlichem Umfang Anteile der in- und ausländischen Geldmarktfonds erworben wurden. Allein im Dezember flossen den Geldmarktfonds 23 Mrd. DM zu. Geldmarktfonds zählen zum Betriebsvermögen und sind daher im Gegensatz zu Termineinlagen von der zum 1. Januar 1995 erfolgten Anhebung der Vermögensteuer nicht betroffen.

Nachdem der Termin für die Feststellung der Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer verstrichen ist, sind die Anreize für eine zusätzliche Verlagerung von Mitteln zu den Geldmarktfonds gering geworden. Dafür spricht auch, daß die Geschäftsbanken die Zinsen auf Termin- und Spareinlagen erhöht haben, um ein weiteres Abfließen von Mitteln zu vermeiden. Die Umschichtung kurzfristiger in langfristige Anlagen, die maßgeblich zur Rückführung der monetären Expansion beigetragen hat, dürfte allmählich nachlassen. Auch die Kreditnachfrage wird sich wieder be-

leben. Insgesamt erwarten wir, daß die Geldmenge schon bald wieder zunimmt.

Der für 1995 auf 4 bis 6 vH festgelegte Zielkorridor der Bundesbank ist allerdings relativ niedrig, gemessen am Orientierungswert 5,75 vH, der sich aus den Eckwerten eines Produktionspotentialwachstums von 2,75 vH, eines normativen Preisanstiegs von 2 vH und eines Wertes von 1 vH zur Berücksichtigung des Rückgangs der Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge ergibt. Die Institute empfehlen im Herbst bei fast gleichen Eckwerten einen Zielpfad von 5 bis 7 vH. Diese Differenz bei den vorgegebenen Zielpfaden sollte aber nicht überbewertet werden. Die aktuelle Geldmengenentwicklung läßt ohnehin über das Jahr hinweg einen Verlauf innerhalb des Zielkorridors nicht erwarten. Allerdings sollte eine Entwicklung unterhalb des Zielkorridors nicht als notwendige Korrektur des Überschießens im vergangenen Jahr interpretiert werden. Auch die Bundesbank hatte eine solche Korrektur mit ihrem Zielkorridor nicht vorgesehen. Die Tatsache, daß der Anstieg der Geldmenge bei zielgerechtem Verlauf im Durchschnitt von 1995 nur bei 3,5 vH liegt, bedeutet jedenfalls keine Korrektur, sondern ist lediglich arithmetisches Korrelat des Überschießens im vergangenen Jahr (Basiseffekt). Um Mißverständnisse bei der Interpretation der Verlaufs- und Durchschnittsraten auszuschließen, sollte die Bundesbank prüfen, ob nicht auch bei der Ableitung der Zielgrößen die Verwendung von Verlaufsdaten angemessen wäre.

Der Anstieg der Verbraucherpreise ist gegenwärtig gering. Die Aufwertung der D-Mark dämpft den Anstieg der Preise importierter Güter und schränkt Preisüberwältigungsspielräume ein. Dem steht freilich gegenüber, daß die jüngsten Tarifabschlüsse den gesamtwirtschaftlichen Kostendruck tendenziell erhöhen. Im kommenden Jahr wird allerdings die gesamtwirtschaftliche Expansion verhalten sein und der Druck auf die Preise gering bleiben. Erst wenn die Konjunktur deutlich an Fahrt aufnähme, könnte sich der Preisauftrieb verstärken. Die Bundesbank sollte dann nicht zögern, die Leitzinsen auch wieder anzuhähen.

### Eine andere Meinung

Das HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung und das Institut für Weltwirtschaft vertreten hinsichtlich der Zinssenkungen der Deutschen Bundesbank vom März dieses Jahres eine andere Meinung als die Mehrheit der Institute. Die weitere Entwicklung der Geldmenge ist gegenwärtig besonders schwer zu prognostizieren. Die neuerliche Senkung der Zinsen ist nach Ansicht beider Institute deshalb nicht von vornherein zu verwerfen: Sie könnte angezeigt gewesen sein, damit sich die Geldmenge potentialgerecht

<sup>3</sup> Das HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung — Hamburg und das Institut für Weltwirtschaft, Kiel, vertreten bezüglich wichtiger Aspekte der Geldpolitik eine andere Meinung. Sie ist am Ende dieses Abschnitts niedergelegt.

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
Vorausschätzung für das Jahr 1995  
**WESTDEUTSCHLAND**

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

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**  
Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	-1,6	-1,3	0,0	-1,6	-1,0	-0,5	0,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	-1,4	-0,3	0,0	-0,6	0,0	-0,5	0,0
Arbeitstage	0,0	-0,3	-0,5	0,7	-1,2	0,0	-0,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-3,0	-1,8	-0,5	-1,5	-2,2	-0,5	-0,5
Produktivität <sup>1)</sup>	1,3	4,2	3,0	3,8	4,6	3,5	2,5
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	-1,7	2,3	2,5	2,2	2,4	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**  
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 588,9	1 644,5	1 694,0	799,0	845,5	819,0	875,0
Staatsverbrauch	508,5	520,2	541,0	239,9	280,3	249,0	291,5
Anlageinvestitionen	551,8	564,1	591,0	267,5	296,6	280,0	311,0
Ausrüstungen	213,3	205,6	222,0	95,3	110,3	102,0	120,0
Bauten	338,5	358,4	369,5	172,2	186,3	178,0	191,0
Vorratsveränderung	-11,5	8,0	19,0	16,3	-8,2	23,5	-5,0
Außenbeitrag	216,0	240,9	269,5	119,1	121,7	137,5	132,0
Ausfuhr	911,3	984,8	1 073,5	477,5	507,2	525,5	548,0
Einfuhr	695,2	743,9	804,0	358,4	385,5	388,0	416,0
Bruttoinlandsprodukt	2 853,7	2 977,7	3 114,0	1 441,8	1 535,9	1 509,5	1 604,5

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

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

Privater Verbrauch	1 483,0	1 495,4	1 509,0	728,2	767,2	730,5	778,0
Staatsverbrauch	479,7	485,1	491,5	234,4	250,7	237,0	254,0
Anlageinvestitionen	518,0	524,2	543,5	248,4	275,7	258,0	285,5
Ausrüstungen	208,3	201,9	217,0	93,0	108,9	100,0	117,0
Bauten	309,7	322,3	326,5	155,5	166,9	158,0	168,5
Vorratsveränderung	-7,0	12,4	20,0	17,3	-4,9	24,0	-4,0
Inlandsnachfrage	2 473,8	2 517,1	2 563,5	1 228,3	1 288,8	1 250,0	1 314,0
Außenbeitrag	174,8	192,5	213,5	96,3	96,2	111,0	102,5
Ausfuhr	893,0	961,7	1 034,5	467,2	494,5	508,5	526,0
Einfuhr	718,2	769,1	821,0	370,9	398,2	397,0	423,5
Bruttoinlandsprodukt	2 648,6	2 709,6	2 777,0	1 324,6	1 385,0	1 361,0	1 416,0
Nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	2 639,0	2 680,3	2 740,0	1 315,5	1 364,8	1 346,0	1 394,0

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 1995  
 noch: WESTDEUTSCHLAND

	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 dem Vorjahr							
Privater Verbrauch	3,2	2,6	2,0	2,8	2,5	2,0	2,0
Staatsverbrauch	2,3	1,2	2,5	1,4	1,0	2,5	2,5
Anlageinvestitionen	2,5	1,0	1,0	1,3	0,8	1,0	1,5
Ausrüstungen	0,5	-0,5	0,5	-0,1	-0,9	-0,5	1,0
Bauten	3,6	1,8	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0
Ausfuhr	0,9	0,4	1,5	0,4	0,3	1,0	1,5
Einfuhr	-1,2	-0,1	1,0	-0,3	0,1	1,0	1,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>

5. Einkommensentstehung und -verteilung  
a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 535,9	1 554,0	1 610,0	729,0	825,0	750,5	859,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 239,5	1 245,0	1 289,5	583,4	661,7	600,5	689,0
Nettolohn- und -gehaltsumme	825,5	813,5	820,5	383,4	430,1	384,0	436,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	593,3	643,0	690,0	331,5	311,5	361,0	329,0
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	507,3	568,7	598,5	292,6	276,1	315,0	284,0
Entnahmen <sup>2)3)</sup>	529,3	561,3	583,5	293,2	268,1	297,0	286,5
Nichtentnommene Gewinne	-22,1	7,4	15,0	-0,6	8,0	18,0	-2,5
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 129,2</b>	<b>2 197,1</b>	<b>2 300,0</b>	<b>1 060,5</b>	<b>1 136,6</b>	<b>1 112,0</b>	<b>1 188,0</b>
Abschreibungen	379,2	388,4	399,0	193,5	194,9	198,0	201,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	334,4	359,9	373,0	177,8	182,1	182,5	190,5
<b>Bruttosozialprodukt</b>	<b>2 842,8</b>	<b>2 945,3</b>	<b>3 072,0</b>	<b>1 431,8</b>	<b>1 513,5</b>	<b>1 492,0</b>	<b>1 580,0</b>

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1,5	1,2	3,5	1,2	1,1	3,0	4,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1,0	0,4	3,5	0,6	0,4	3,0	4,0
Nettolohn- und -gehaltsumme	1,1	-1,5	1,0	-0,8	-2,0	0,0	1,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	2,9	1,9	3,5	2,3	1,6	3,5	3,5
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	3,0	-0,0	1,0	0,9	-0,8	0,5	1,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-5,4	8,4	7,5	7,8	9,0	9,0	5,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	-5,4	12,1	5,5	11,4	12,9	7,5	3,0
Entnahmen <sup>2)3)</sup>	1,3	6,0	4,0	7,5	4,5	1,5	7,0
<b>Volkseinkommen</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>
Abschreibungen	5,4	2,4	2,5	2,9	2,0	2,0	3,5
Indirekte Steuern ./ Subventionen	4,7	7,6	3,5	8,1	7,1	2,5	4,5
<b>Bruttosozialprodukt</b>	<b>0,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>

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

Nettolohn- und -gehaltsumme	825,5	813,5	820,5	383,4	430,1	384,0	436,5
Übertragene Einkommen <sup>4)</sup>	459,0	473,9	488,5	232,9	241,0	241,0	247,5
Entnahmen <sup>2)</sup>	612,4	653,1	691,0	330,6	322,5	344,5	346,5
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	36,9	39,1	41,0	19,8	19,4	20,5	20,5
Geleistete Übertragungen <sup>5)</sup>	48,6	51,4	54,0	25,7	25,7	27,0	27,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 811,3</b>	<b>1 849,9</b>	<b>1 905,5</b>	<b>901,5</b>	<b>948,4</b>	<b>922,5</b>	<b>983,0</b>
Privater Verbrauch	1 588,9	1 644,5	1 694,0	799,0	845,5	819,0	875,0
Ersparnis	222,4	205,4	211,5	102,5	102,9	103,5	108,0
Sparquote (vH) <sup>6)</sup>	12,3	11,1	11,0	11,4	10,9	11,0	11,0

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
Vorausschätzung für das Jahr 1995  
**OSTDEUTSCHLAND**

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

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**  
Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	-3,0	1,1	2,0	0,2	2,1	2,0	2,0
Arbeitszeit (arbeitsmäßig)	2,1	-0,1	-0,5	0,5	-0,7	-0,5	0,5
Arbeitstage	0,3	-0,5	-0,5	0,7	-1,7	0,0	-1,0
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-0,7	0,5	1,0	1,4	-0,3	1,5	0,5
Produktivität <sup>1)</sup>	6,5	8,7	7,5	8,5	8,9	6,5	8,5
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	5,8	9,2	8,5	10,0	8,6	8,5	9,0

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**  
a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	243,3	261,9	275,0	125,1	136,8	131,0	144,0
Staatsverbrauch	114,6	119,7	126,0	53,2	66,5	56,0	70,0
Anlageinvestitionen	150,0	178,9	207,0	84,0	94,9	97,5	109,5
Ausrüstungen	50,3	54,0	59,5	24,9	29,0	27,0	32,5
Bauten	99,7	124,9	147,5	59,0	65,9	70,5	77,0
Vorratsveränderung	4,2	4,8	1,5	4,6	0,2	3,0	-1,5
Außenbeitrag	-206,7	-221,8	-227,5	-107,0	-114,9	-110,5	-117,0
Ausfuhr	54,9	67,6	83,0	30,3	37,3	37,5	46,0
Einfuhr	261,6	289,4	310,5	137,3	152,2	148,0	162,5
Bruttoinlandsprodukt	305,4	343,4	382,0	159,8	183,6	176,5	205,0

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Privater Verbrauch	11,3	7,6	5,0	8,5	6,8	4,5	5,5
Staatsverbrauch	4,2	4,5	5,0	6,7	2,7	5,5	5,0
Anlageinvestitionen	18,7	19,2	16,0	20,2	18,4	16,5	15,0
Ausrüstungen	7,9	7,3	10,5	7,9	6,7	9,0	12,0
Bauten	25,0	25,2	18,0	26,3	24,3	19,5	16,5
Ausfuhr	5,4	23,1	23,0	17,9	27,6	23,5	23,0
Einfuhr	6,0	10,6	7,5	11,0	10,3	7,5	7,0
Bruttoinlandsprodukt	16,3	12,4	11,0	14,4	10,8	10,5	11,5

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

Privater Verbrauch	202,3	211,4	215,5	100,8	110,5	103,5	112,0
Staatsverbrauch	92,6	94,3	96,0	44,4	49,9	45,0	51,0
Anlageinvestitionen	134,2	156,3	177,5	73,4	82,9	84,0	93,5
Ausrüstungen	48,8	52,4	58,0	24,1	28,3	26,5	31,5
Bauten	85,4	103,9	119,5	49,3	54,5	57,5	62,0
Vorratsveränderung	5,2	5,6	2,0	5,0	0,6	3,0	-1,0
Inlandsnachfrage	434,2	467,6	491,0	223,6	244,0	235,5	256,0
Außenbeitrag	-199,2	-210,9	-212,5	-102,3	-108,6	-104,0	-108,5
Ausfuhr	54,6	66,9	81,5	30,0	36,9	36,5	44,5
Einfuhr	253,8	277,7	293,5	132,2	145,5	140,5	153,0
Bruttoinlandsprodukt	235,0	256,7	279,0	121,3	135,4	131,5	147,5
Nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	243,5	264,0	286,0	124,6	139,4	134,5	151,5

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Privater Verbrauch	2,7	4,5	2,0	5,1	4,0	2,5	1,5
Staatsverbrauch	-1,2	1,8	2,0	1,9	1,8	1,5	2,0
Anlageinvestitionen	14,1	16,5	13,5	17,2	15,8	14,0	13,0
Ausrüstungen	7,0	7,4	10,5	7,8	7,1	10,0	11,0
Bauten	18,5	21,6	15,0	22,4	20,9	16,5	14,0
Inlandsnachfrage	5,4	7,7	5,0	9,1	6,4	5,0	5,0
Ausfuhr	5,5	22,6	21,5	17,6	27,0	22,5	21,0
Einfuhr	5,0	9,4	5,5	10,1	8,9	6,0	5,5
Bruttoinlandsprodukt	5,8	9,2	8,5	10,0	8,6	8,5	9,0
Nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	4,9	8,4	8,5	8,8	8,1	8,0	8,5

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 1995  
 noch: OSTDEUTSCHLAND

	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 dem Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung  
 a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	241,2	261,8	281,5	120,0	141,8	129,5	152,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme	201,8	217,6	234,0	99,7	117,9	107,5	126,5
Nettolohn- und -gehaltsumme	142,1	150,0	157,0	69,3	80,7	73,0	84,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	15,5	20,9	31,5	8,1	12,7	12,0	19,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	6,9	14,2	28,5	3,7	10,5	10,0	18,5
Entnahmen <sup>2)</sup> )	22,2	25,0	9,0	12,8	12,2	5,0	4,0
Nichtentnommene Gewinne	-15,3	-10,8	19,5	-9,1	-1,7	5,0	14,5
<b>Volkseinkommen</b>	<b>256,7</b>	<b>282,7</b>	<b>313,5</b>	<b>128,1</b>	<b>154,6</b>	<b>141,5</b>	<b>171,5</b>
Abschreibungen	47,7	54,5	62,0	26,4	28,1	30,0	32,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	10,4	14,5	15,0	9,0	5,5	8,5	6,0
<b>Bruttosozialprodukt</b>	<b>314,8</b>	<b>351,7</b>	<b>390,0</b>	<b>163,5</b>	<b>188,2</b>	<b>180,5</b>	<b>210,0</b>

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

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

Nettolohn- und -gehaltsumme	142,1	150,0	157,0	69,3	80,7	73,0	84,0
Übertragene Einkommen <sup>4)</sup>	107,1	115,4	120,0	56,7	58,7	59,5	60,5
Entnahmen <sup>2)</sup>	33,6	35,3	39,0	17,4	17,9	18,5	21,0
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	1,9	4,8	6,0	2,0	2,8	3,0	3,0
Geleistete Übertragungen <sup>3)</sup>	3,3	4,1	4,5	2,0	2,1	2,0	2,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>277,6</b>	<b>291,9</b>	<b>305,5</b>	<b>139,5</b>	<b>152,4</b>	<b>146,0</b>	<b>160,0</b>
Privater Verbrauch	243,3	261,9	275,0	125,1	136,8	131,0	144,0
Ersparnis	34,4	30,0	30,5	14,4	15,6	15,0	15,5
Sparquote (vH) <sup>6)</sup>	12,4	10,3	10,0	10,3	10,2	10,5	10,0

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Nettolohn- und -gehaltsumme	7,3	5,5	4,5	7,9	3,6	5,5	4,0
Übertragene Einkommen <sup>4)</sup>	12,6	7,7	4,0	11,1	4,7	5,0	3,0
Entnahmen <sup>2)</sup>	—	—	—	—	—	—	—
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>10,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>
Privater Verbrauch	11,3	7,6	5,0	8,5	6,8	4,5	5,5
Ersparnis	—	—	—	—	—	—	—

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 1995  
**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**

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

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**  
 Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige (im Inland)	-1,8	-0,9	0,5	-1,3	-0,5	0,0	0,5
Arbeitszeit (arbeitsmäßig)	-0,8	-0,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,0
Arbeitstage	0,1	-0,3	-0,5	0,7	-1,3	0,0	-0,5
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-1,5	-1,4	0,0	-0,9	-1,8	0,0	0,0
Produktivität <sup>1)</sup>	1,4	4,3	3,0	3,8	4,8	3,5	3,0
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	-1,1	2,9	3,0	2,9	2,9	3,0	3,0

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**  
 a) Mrd. DM

Privater Verbrauch	1 832,2	1 906,4	1 969,0	924,1	982,3	950,0	1 019,0
Staatsverbrauch	623,0	639,9	666,5	293,1	346,9	305,0	361,5
Anlageinvestitionen	701,8	742,9	798,0	351,4	391,5	377,5	420,5
Ausrüstungen	263,6	259,6	281,5	120,2	139,4	129,0	152,5
Bauten	438,2	483,3	516,5	231,2	252,1	248,5	268,0
Vorratsveränderung	-7,3	12,9	20,0	20,9	-8,0	26,5	-6,0
Außenbeitrag	9,3	19,0	42,0	12,2	6,9	27,0	15,0
Ausfuhr <sup>7)</sup>	682,0	731,5	805,0	356,7	374,8	396,5	408,5
Einfuhr <sup>7)</sup>	672,7	712,5	763,0	344,5	367,9	369,5	393,5
Bruttoinlandsprodukt	3 159,1	3 321,1	3 496,0	1 601,6	1 719,5	1 686,0	1 809,5

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Privater Verbrauch	4,4	4,0	3,5	4,8	3,3	3,0	3,5
Staatsverbrauch	1,7	2,7	4,0	2,7	2,7	4,0	4,0
Anlageinvestitionen	-1,6	5,9	7,5	4,7	6,9	7,5	7,5
Ausrüstungen	-13,3	-1,5	8,5	-4,8	1,5	7,5	9,5
Bauten	7,1	10,3	7,0	10,4	10,2	7,5	6,5
Ausfuhr <sup>7)</sup>	-5,4	7,3	10,0	6,2	8,2	11,0	9,0
Einfuhr <sup>7)</sup>	-7,3	5,9	7,0	4,8	6,9	7,0	7,0
Bruttoinlandsprodukt	2,7	5,1	5,5	5,4	4,9	5,5	5,0

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

Privater Verbrauch	1 685,3	1 706,8	1 724,5	829,0	877,8	834,0	890,5
Staatsverbrauch	572,3	579,4	587,5	278,8	300,6	282,5	305,0
Anlageinvestitionen	652,2	680,5	720,5	321,8	358,6	341,5	379,0
Ausrüstungen	257,1	254,3	275,0	117,1	137,2	126,5	148,5
Bauten	395,2	426,2	445,5	204,8	221,4	215,0	230,5
Vorratsveränderung	-1,8	18,0	22,0	22,3	-4,2	27,0	-5,0
Inlandsnachfrage	2 908,0	2 984,6	3 055,0	1 451,9	1 532,7	1 485,0	1 569,5
Außenbeitrag	-24,4	-18,3	1,0	-6,0	-12,3	7,5	-6,0
Ausfuhr <sup>7)</sup>	671,9	720,2	782,5	351,5	368,8	386,5	396,0
Einfuhr <sup>7)</sup>	696,3	738,6	781,5	357,5	381,1	379,5	402,0
Bruttoinlandsprodukt	2 883,6	2 966,3	3 056,0	1 445,9	1 520,4	1 492,5	1 563,5
Nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	2 882,5	2 944,3	3 026,5	1 440,1	1 504,2	1 480,5	1 545,5

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Privater Verbrauch	0,5	1,3	1,0	1,9	0,7	0,5	1,5
Staatsverbrauch	-1,2	1,2	1,5	0,7	1,7	1,0	1,5
Anlageinvestitionen	-3,5	4,3	6,0	2,9	5,6	6,0	5,5
Ausrüstungen	-13,8	-1,1	8,0	-4,8	2,3	8,0	8,5
Bauten	2,8	7,9	4,5	8,0	7,8	5,0	4,0
Inlandsnachfrage	-1,2	2,6	2,5	2,7	2,6	2,5	2,5
Ausfuhr <sup>7)</sup>	-6,2	7,2	8,5	6,0	8,4	10,0	7,5
Einfuhr <sup>7)</sup>	-6,1	6,1	6,0	5,2	6,9	6,0	5,5
Bruttoinlandsprodukt	-1,1	2,9	3,0	2,9	2,9	3,0	3,0
Nachrichtlich: Bruttosozialprodukt	-1,7	2,1	3,0	2,1	2,2	3,0	3,0

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 1995  
 noch: **BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**

	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 dem Vorjahr

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

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**  
 a) Mrd. DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 777,2	1 815,8	1 892,0	849,0	966,9	880,5	1011,5
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1 441,2	1 462,6	1 523,5	683,0	779,5	708,0	815,0
Nettolohn- und -gehaltsumme	967,6	963,5	977,5	452,8	510,8	457,0	520,5
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	608,8	663,9	721,5	339,6	324,2	373,5	348,5
Nettoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	514,1	582,9	627,0	296,3	286,6	324,5	302,5
Entnahmen <sup>2)</sup> )	551,5	586,3	592,5	306,0	280,2	302,0	290,5
Nichtentnommene Gewinne	-37,4	-3,4	35,0	-9,7	6,3	23,0	12,0
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 386,0</b>	<b>2 479,7</b>	<b>2 613,5</b>	<b>1 188,6</b>	<b>1 291,1</b>	<b>1 253,5</b>	<b>1 360,0</b>
Abschreibungen	426,8	442,9	461,0	219,9	223,0	228,0	233,0
Indirekte Steuern ./ Subventionen	344,8	374,4	388,0	186,8	187,6	191,0	196,5
<b>Bruttosozialprodukt</b>	<b>3 157,6</b>	<b>3 297,0</b>	<b>3 462,0</b>	<b>1 595,3</b>	<b>1 701,7</b>	<b>1 672,5</b>	<b>1 789,5</b>

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

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

Nettolohn- und -gehaltsumme	967,6	963,5	977,5	452,8	510,8	457,0	520,5
Übertragene Einkommen <sup>4)</sup>	566,0	589,1	608,5	289,6	299,5	300,5	308,0
Entnahmen <sup>2)</sup>	646,0	688,5	730,0	348,0	340,4	363,0	367,0
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	38,9	43,9	47,0	21,8	22,2	23,5	23,5
Geleistete Übertragungen <sup>5)</sup>	51,9	55,4	58,0	27,6	27,7	29,0	29,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2 088,9</b>	<b>2 141,8</b>	<b>2 211,0</b>	<b>1 041,0</b>	<b>1 100,8</b>	<b>1 068,0</b>	<b>1 142,5</b>
Privater Verbrauch	1 832,2	1 906,4	1 969,0	924,1	982,3	950,0	1 019,0
Ersparnis	256,8	235,4	242,0	116,9	118,6	118,5	124,0
Sparquote (vH) <sup>6)</sup>	12,3	11,0	11,0	11,2	10,8	11,0	11,0

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

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

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für das Jahr 1995  
 noch: **BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**

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

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8)</sup>

a) Mrd. DM

Einnahmen							
Steuern	771,4	810,5	877,5	387,9	422,5	416,0	461,5
Sozialbeiträge	596,3	639,3	676,5	303,6	335,6	320,0	356,5
Erwerbseinkünfte	49,0	55,8	47,0	36,2	19,5	28,5	18,5
Sonstige Einnahmen <sup>7)</sup>	37,8	38,4	38,5	16,2	22,2	16,5	22,0
Vermögensübertragungen <sup>7)</sup> , Abschreibungen	33,8	37,2	39,5	18,0	19,2	19,0	20,5
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1 488,2</b>	<b>1 581,1</b>	<b>1 679,0</b>	<b>762,0</b>	<b>819,1</b>	<b>800,5</b>	<b>878,5</b>
Ausgaben							
Staatsverbrauch	623,0	639,9	666,5	293,1	346,9	305,0	361,5
Zinsen	104,6	114,1	137,5	56,5	57,6	66,0	71,5
Laufende Übertragungen	722,1	768,6	800,5	372,2	396,4	390,0	410,5
Private Haushalte	596,6	636,3	663,5	313,7	322,6	329,0	334,5
Unternehmen	69,0	71,7	75,5	29,0	42,7	31,0	44,5
Übrige Welt <sup>7)</sup>	56,5	60,6	61,5	29,5	31,1	30,0	31,5
Vermögensübertragungen <sup>7)</sup>	57,0	52,3	55,0	16,3	36,0	19,5	36,0
Bruttoinvestitionen	86,6	88,7	90,5	39,7	49,0	39,5	51,0
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1 593,4</b>	<b>1 663,5</b>	<b>1 750,5</b>	<b>777,7</b>	<b>885,8</b>	<b>820,5</b>	<b>930,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-105,1</b>	<b>-82,4</b>	<b>-71,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>-66,6</b>	<b>-19,5</b>	<b>-51,5</b>

b) Veränderung in vH gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	2,2	5,1	8,5	5,8	4,4	7,5	9,0
Sozialbeiträge	6,2	7,2	6,0	7,2	7,2	5,5	6,0
Erwerbseinkünfte	-1,4	13,9	-16,0	28,5	-5,8	-21,5	-6,0
Sonstige Einnahmen <sup>7)</sup>	-3,4	1,6	0,5	-19,3	25,3	3,5	-1,5
Vermögensübertragungen <sup>7)</sup> , Abschreibungen	7,0	10,3	6,5	8,9	11,8	6,5	6,5
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>
Ausgaben							
Staatsverbrauch	1,7	2,7	4,0	2,7	2,7	4,0	4,0
Zinsen	3,3	9,1	21,0	12,2	6,2	17,0	24,5
Laufende Übertragungen	7,9	6,4	4,0	7,3	5,7	4,5	3,5
Private Haushalte	9,2	6,6	4,5	8,0	5,3	5,0	3,5
Unternehmen	0,7	3,9	5,0	-2,4	8,6	6,5	4,0
Übrige Welt <sup>7)</sup>	4,2	7,3	1,0	9,5	5,3	1,0	1,5
Vermögensübertragungen <sup>7)</sup>	-0,8	-8,2	5,5	-25,8	2,7	19,5	-0,5
Bruttoinvestitionen	6,6	2,3	2,0	1,9	2,7	0,0	4,0
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>

1) Bruttoinlandsprodukt in 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 1994 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) und Berechnungen der beteiligten Institute. 1995 Prognose der beteiligten Institute; Angaben gerundet.

ausweitet. Die Bundesbank muß dann aber auch bereit sein, die Zinsen zu erhöhen, wenn sich das Geldmengenwachstum so beschleunigt, daß es voraussichtlich den durch den Anstieg des Produktionspotentials vorgezeichneten Pfad übertrifft.

Nach Auffassung des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung und des Instituts für Weltwirtschaft gibt allerdings die Aufwertung der D-Mark für sich genommen keinen Anlaß für geldpolitisches Handeln. Insoweit die Wechselkurse jetzt überschießen, sollte das hingenommen werden. Die Deutsche Bundesbank kann nicht besser wissen als die Marktteilnehmer, in welchem Umfang ein Überschießen vorliegt und wann es sich korrigiert. Die Erfahrungen mit einer Geldpolitik, die darauf setzte, vermeintliches Überschießen zu korrigieren und eine Wende hin zu den „richtigen“ Wechselkursen einzuleiten, sind durchweg negativ. Stützungsmaßnahmen der Notenbanken haben die Marktteilnehmer sogar in ihrer Einschätzung bestärkt, die unter Druck stehenden Währungen seien überbewertet. Spekulative Übersteigerungen bei den Wechselkursen wurden vergrößert und verlängert.

Das HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung und das Institut für Weltwirtschaft halten die Aufwertung der D-Mark allerdings — zumindest zu einem beträchtlichen Teil — für fundamental, also durch die jeweiligen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Konstellationen in Deutschland und den Partnerländern begründet. Eine solche Wechselkursänderung bedeutet für das Aufwertungsland eine Ver-

besserung der Terms of Trade und insoweit Wohlfahrtsgewinne. Damit diese Gewinne realisiert werden, sind Anpassungen der Produktionsstruktur an die neuen Wechselkurse erforderlich — je schneller sie erfolgen, desto besser. Eine monetäre Unterfütterung durch eine Senkung der Notenbankzinsen ist dagegen nicht angezeigt. Die Korrektur der Wechselkurse bedeutet zwar, daß Absatz und Investitionen von Unternehmen zunächst gedämpft werden, und insoweit auch die Geldnachfrage; aber es geht eben nur um eine ohnehin angezeigte Fundamentalkorrektur. Mit der fortschreitenden Anpassung der Produktionsstruktur an die fundamental geänderten Wechselkurse und den damit verbundenen Investitionen steigt aber auch die Geldnachfrage wieder, und das Geldmengenwachstum beschleunigt sich. Solche Anpassungsvorgänge benötigen Zeit; auch mag es Stockungen geben. Die Geldpolitik wäre überfordert, wenn sie all dem Rechnung tragen wollte. Sie sollte sich daher ausschließlich am Wachstum des Produktionspotentials orientieren, das — anders als die Wechselkursänderungen suggerieren mögen — recht stabil ist.

Auch wenn die Wechselkursänderungen für fundamental gehalten werden, sind Zinssenkungen der Deutschen Bundesbank somit kaum zu begründen. Aus all dem folgt, daß sich die Notenbank ausschließlich an binnenwirtschaftlichen Größen orientieren sollte. Dabei kommt der Entwicklung der Geldmenge wegen des auf mittlere Sicht engen Zusammenhangs mit den Preisen die entscheidende Bedeutung zu.

*Der nächste Wochenbericht erscheint am 27. April 1995*

---

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin  
Telefon (0 30) 82 99 10 — Telefax (0 30) 82 99 12 00

Präsident: Prof. Dr. Lutz Hoffmann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Fritz Franzmeyer, Dr. Kurt Hornschild  
Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Eckhard Kutler, 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.

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, D-12165 Berlin, Telefon (030) 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

— Hierzu zwei Prospekte des Verlages Duncker & Humblot —