

Boss, Alfred et al.

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: Konjunktur vorübergehend schwach - Wachstum des Produktionspotentials gering

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boss, Alfred et al. (1995) : Bundesrepublik Deutschland: Konjunktur vorübergehend schwach - Wachstum des Produktionspotentials gering, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 392-416

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1662>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

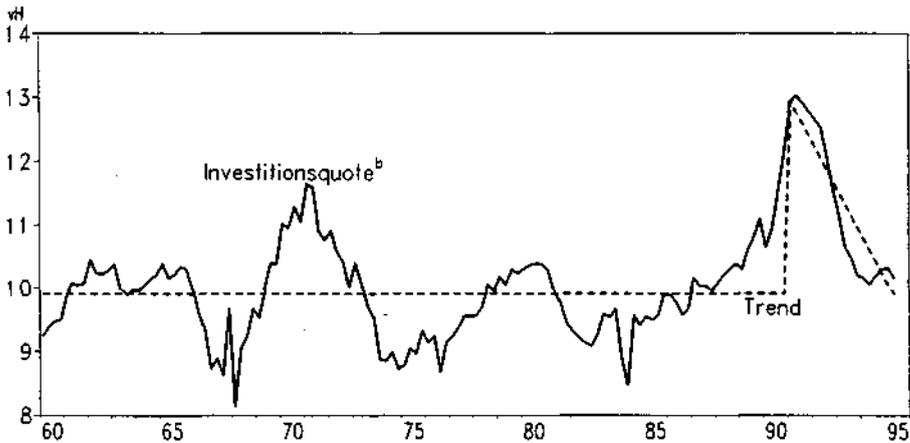
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Bundesrepublik Deutschland: Konjunktur vorübergehend schwach – Wachstum des Produktionspotentials gering

**Von Alfred Boss, Jörg Döpke, Malte Fischer, Jörg W. Krämer,
Enno Langfeldt und Klaus-Werner Schatz**

Das Tempo des Produktionsanstiegs in Deutschland hat sich im Jahr 1995 unvorhergesehen abgeschwächt. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt in der ersten Jahreshälfte noch mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 vH expandierte, dürfte es im zweiten Halbjahr nahezu stagniert haben. Allgemein war noch im Frühjahr erwartet worden, daß der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 1995 zumindest ähnlich hoch wie im zurückliegenden Jahr (2,9 vH) sein würde. Nach den nunmehr vorliegenden Schätzungen dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion das Niveau im Vorjahr aber nur um 2 vH übertroffen haben. Dabei gingen vom Lageraufbau kaum mehr anregende Wirkungen aus. Ein Nachlassen der lagerzyklischen Impulse ist erwartet worden, wenn auch das Ausmaß überraschte. Die Abschwächung im Wohnungsbau, die vom Auslaufen des Schuldzinsenabzugs Ende 1994 ausgelöst wurde, war nachhaltiger als in Rechnung gestellt worden ist. Daß mit den hohen Lohnabschlüssen in der diesjährigen Tarifrunde und von der realen Aufwertung der D-Mark eine Eintrübung der Gewinnerwartungen einhergehen würde, ist gesehen worden. Gleichwohl war für die Unternehmensinvestitionen nach ihrem Anspringen im vergangenen Jahr angesichts des erreichten Niveaus der Kapazitätsauslastung und sinkender Zinsen eine fortgesetzt rasche Expansion angenommen worden. Die Erwartung einer robusten Investitionstätigkeit hat sich nicht erfüllt, die Unternehmensinvestitionen – Ausrüstungen und gewerbliche Bauten – sind im Verlauf des Jahres 1995 gesunken. Maßgeblich für den Prognosefehler war, daß wir die Grundtendenz der Investitionstätigkeit überschätzt haben.

Der Grad der Auslastung der Sachkapazitäten der westdeutschen Unternehmen hatte infolge des Nachfragebooms, den die deutsche Vereinigung und die in ihrem Zuge für Ostdeutschland geleisteten Transfers bedeuteten, sprunghaft zugenommen. Die Sachkapitalrendite hatte sich beträchtlich erhöht. Hinzu kamen die Subventionen für Investitionen in den neuen Bundesländern, die die Rendite für neue Anlagen dort verbesserten. Die Investitionstätigkeit in West- wie in Ostdeutschland wurde stark angeregt; die Investitionsquote (Ausrüstungsinvestitionen in Relation zur Bruttowertschöpfung der Unternehmen) in den alten Bundesländern stieg auf ein zuvor nicht gekanntes Niveau (Schaubild 1). Mit der Ausweitung der Sachkapazitäten und dem Ausbleiben weiterer Nachfrageimpulse verringerte sich die Rendite jedoch wieder. Außerdem wurden in den neuen Bundesländern die Löhne rasch angehoben, so daß dort aus diesem Grunde die Rentabilität des Sachkapitaleinsatzes sank. Mittlerweile dürfte die Sachkapitalrendite wieder ähnlich hoch sein wie vor der deutschen

Schaubild 1 – Investitionsquote in Deutschland^a

^a In Preisen von 1991; 1960 bis 1989 Westdeutschland, ab 1990 Deutschland. –

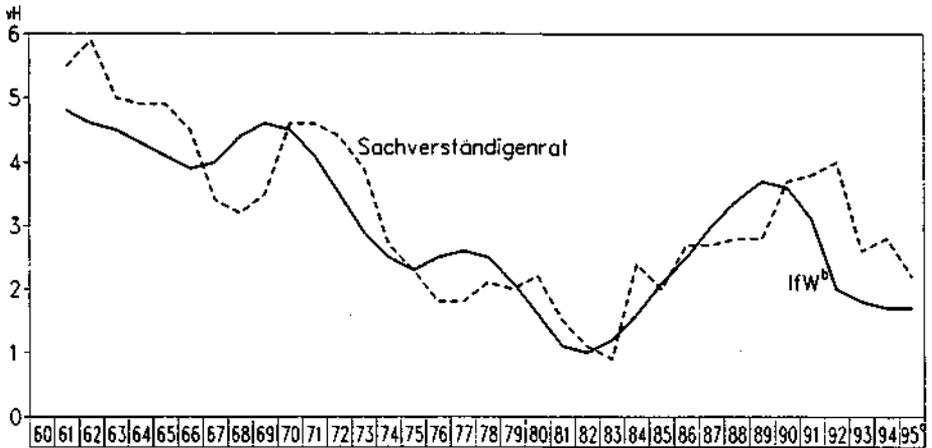
^b Ausrüstungsinvestitionen in vH der Wertschöpfung des Unternehmenssektors.



Vereinigung. In der Folge ist die Investitionstätigkeit gemessen an der Investitionsquote auf ein Niveau gesunken, das etwa dem in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre entspricht. Diese Normalisierung der Investitionsquote erklärt auch die großen Fehler bei der Prognose der Ausrüstungsinvestitionen in diesem und im vergangenen Jahr. Die Erwartung eines kräftigen Investitionsaufschwungs stützte sich auf die Vorstellung, der weitaus größte Teil des Rückgangs der Investitionsquote 1993 sei zyklisch bedingt; ein kräftiger Wiederanstieg wäre daher nach dem Muster früherer konjunktureller Erholungsphasen zu erwarten gewesen. Aus heutiger Sicht ist jedoch ein Teil des Rückgangs als strukturell anzusehen – in dem Sinne, daß sich die Investitionsquote normalisierte.

Da dieser Normalisierungsprozeß mittlerweile abgeschlossen sein dürfte, werden die Ausrüstungsinvestitionen von nun an wohl wieder stärker durch die konjunkturelle Entwicklung geprägt. Eine im Vergleich zu Beginn der neunziger Jahre dauerhaft niedrigere Investitionstätigkeit dämpft die Zuwachsrates des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks und damit das mittelfristige Wachstum der deutschen Volkswirtschaft. Deshalb nimmt das Produktionspotential nicht mehr – wie von uns in den letzten Jahren geschätzt – jährlich um 2,5 bis 3 vH zu. Vielmehr dürfte das Produktionspotential nur noch mit einer Rate von rund 2 vH wachsen. Dies geht aus Berechnungen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Sachverständigenrat 1995: 58*) ebenso hervor, wie aus einer Zeitreihenanalyse unter Verwendung eines Hodrick-Prescott-Filters (Schaubild 2).¹

¹ Zu dem Vorgehen bei der Zeitreihenanalyse vgl. Lapp et al. (1995).

Schaubild 2 – Veränderungsrate des Produktionspotentials in Deutschland^a

^a Bis 1991 Westdeutschland; ab 1992 Deutschland, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. --

^b Veränderungsrate der Trendkomponente eines Hodrick-Prescott-Filterers. -- ^c Prognose.



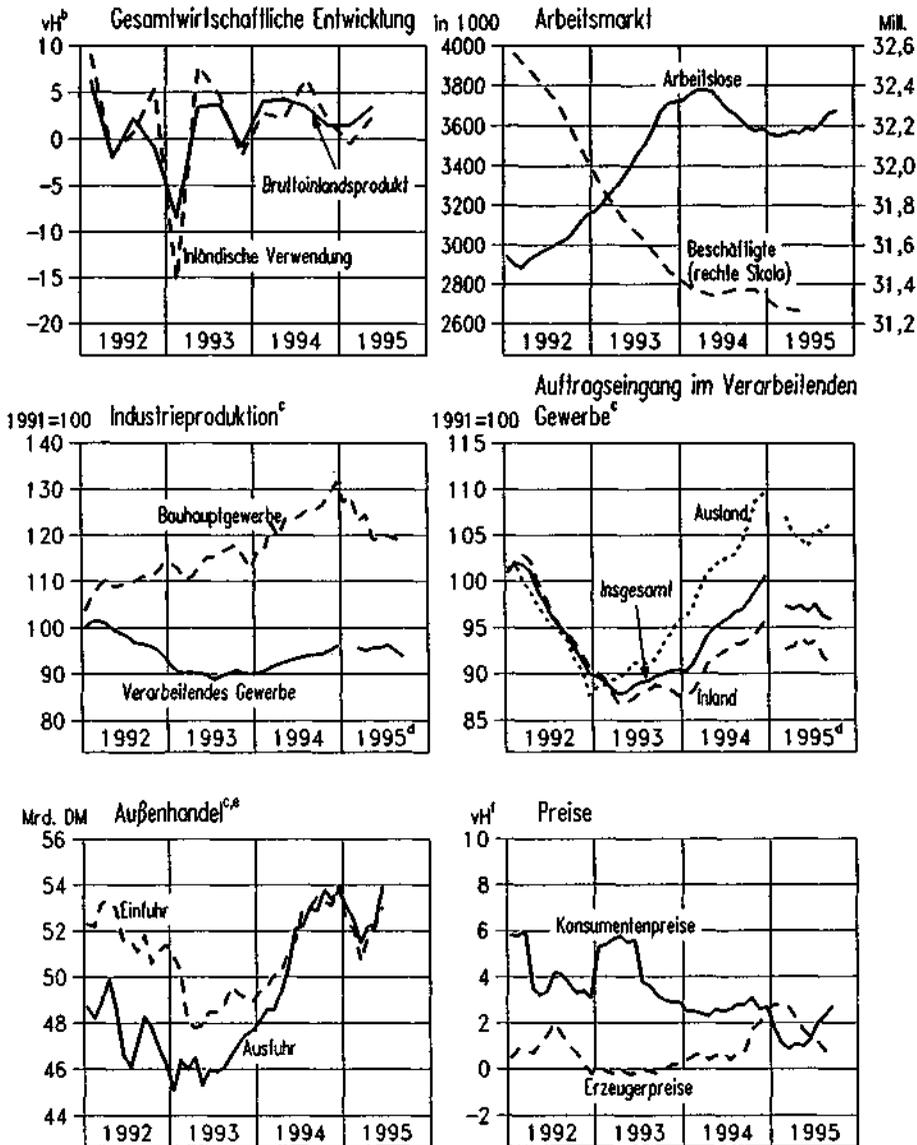
Frühindikatoren noch abwärtsgerichtet ...

Die konjunkturellen Frühindikatoren haben sich im Verlauf dieses Jahres ungünstig entwickelt. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe waren in der Grundtendenz vom Sommer bis zum Herbst leicht rückläufig (Schaubild 3). Dabei neigten die Bestellungen aus dem Inland zur Schwäche, die aus dem Ausland waren jedoch nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte wieder aufwärtsgerichtet. Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe, die in der ersten Jahreshälfte ebenfalls gesunken waren, gingen zuletzt nicht mehr zurück. Die Stimmung bei den Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die zu Jahresbeginn noch sehr optimistisch gewesen war, hat sich bis zum Herbst spürbar eingetrübt. Insgesamt deuten die Frühindikatoren für das Winterhalbjahr auf eine leicht abnehmende Industrieproduktion hin. Für das konjunkturelle Profil im Verlauf des kommenden Jahres ist jedoch vor allem maßgeblich, wie sich wichtige Rahmenbedingungen entwickeln werden.

... aber Rahmenbedingungen für die Konjunktur verbessern sich

Die Perspektiven für die deutschen Exporte werden sich 1996 kaum ändern. Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern setzt sich gegenüber 1995 in wenig verändertem Tempo fort (Lapp et al. 1995). Der Produktionsanstieg in den mittelosteuropäischen Reformländern wird sich sogar leicht verstärken. Die mit deutschen Außenhandelsanteilen gewichtete Industrieproduktion im Ausland wird im Verlauf des kommenden Jahres ähnlich rasch wie in diesem Jahr zunehmen (Tabelle 1). Bei dem insgesamt moderaten Expansions-

Schaubild 3 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in Deutschland



^a Saisonbereinigt. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in vH. – ^c Real, gleitender Dreimonatsdurchschnitt. – ^d Vergleichbarkeit gegenüber dem Vorjahr wegen Umstellung der Statistik gestört. – * Waren in der Abgrenzung der Außenhandelsstatistik. – † Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

Tabelle 1 – Annahmen der Konjunkturprognose 1995–1996

	1995				1996			
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Geldmenge M1 ^a	0,3	4,2	6,6	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0
Zinssatz für Dreimonatsgeld (%)	5,1	4,6	4,4	4,0	3,6	3,4	3,7	4,0
Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere (%)	7,3	6,6	6,3	5,9	5,7	5,7	5,9	6,1
Tariflohnindex ^{b,c}	3,8	4,6	3,5	4,9	3,3	3,5	4,3	3,2
DM/\$	1,48	1,40	1,43	1,41	1,44	1,46	1,48	1,50
Realer Außenwert der D-Mark ^d	100,4	101,7	100,7	101,0	100,7	100,5	100,5	100,3
Industrieproduktion im Ausland ^{a,e}	3,5	2,3	4,2	2,6	3,0	3,0	3,3	3,7

^a Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet, in vH. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Westdeutschland. – ^d Gewogener Außenwert der D-Mark gegenüber 18 Industrieländern nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten (1972=100). – ^e In 18 Industrienationen gewichtet mit den Anteilen am deutschen Außenhandel.

Quelle: Statistisches Bundesamt (1995), Deutsche Bundesbank (1995), eigene Prognose.

tempo in den Industrieländern werden sich die Rohstoffpreise vermutlich nur geringfügig erhöhen. Auch erwarten wir keine weitere erneute Höherbewertung der D-Mark im Europäischen Währungssystem; gegenüber dem US-Dollar dürfte die D-Mark etwas an Wert verlieren. Die effektive reale Aufwertung der D-Mark, sie beträgt derzeit gegenüber dem Durchschnitt von 1992 knapp 10 vH und gegenüber dem Beginn von 1995 rund 4 vH, wird sich dadurch jedoch nur wenig zurückbilden. Günstig für die deutschen Exporte ist dagegen, daß die Investitionstätigkeit in den Industrieländern insgesamt deutlich aufwärtsgerichtet bleibt.

Die Bundesbank hat im Verlauf des Jahres 1995 ihre Leitzinsen weiter gesenkt, die Geldmarktzinsen gingen um reichlich einen Prozentpunkt auf knapp 4 % zurück. Noch stärker, nämlich von 7,5 % zu Jahresbeginn bis auf 5,6 % Anfang Dezember, verringerten sich die Kapitalmarktzinsen. Trotz rückläufiger Zinsen war die Expansion der Geldmenge M1 in der ersten Jahreshälfte gering, die weiter gefaßte Geldmenge M3 ging zeitweilig sogar zurück. Im zweiten Halbjahr hat sich die Zunahme der Geldmengenaggregate freilich wieder deutlich beschleunigt, offenbar haben die Zinsen nunmehr ein Niveau erreicht, bei dem die Kassenhaltung wieder rascher steigt und weniger zusätzliche längerfristige Kapitalanlagen gebildet werden. Wir erwarten, daß sich die Expansion der Geldmenge M1 im kommenden Jahr in dem zuletzt erreichten Tempo fortsetzt; für die Geldmenge M3 ist mit einer Verstärkung des Expansionstempos zu rechnen. Die Bundesbank wird unter dem Eindruck der Konjunkturschwäche ihre Leitzinsen wohl noch weiter senken. In der zweiten Jahreshälfte, wenn sich die Konjunktur wieder belebt hat, dürfte sie die Leitzinsen wieder leicht herauf-

setzen, um so zu verhindern, daß die Geldmengenexpansion ein zu hohes Tempo bekommt. Insgesamt gehen im Verlauf von 1996 von der Geldpolitik zunehmend anregende Wirkungen auf die Binnennachfrage aus.

Bund, Länder und Gemeinden sind in einer angespannten finanziellen Lage. Die Erwartungen bezüglich des Steueraufkommens mußten drastisch nach unten revidiert werden. Die Steuerausfälle belaufen sich 1995 auf 26 Mrd. DM (3 vH des gesamten Aufkommens).² Die Gebietskörperschaften werden deshalb trotz der Sparmaßnahmen, die durch Haushaltssperren des Bundes und vieler Länder³ verstärkt wurden, für das Jahr 1995 Budgetdefizite ausweisen, die wesentlich größer sind als geplant.

Die Steuereinnahmen werden auch im Jahr 1996 weit niedriger sein als in den ursprünglichen Haushalts- oder Finanzplänen unterstellt. Bund, Länder und Gemeinden dürften daraufhin ihre Ausgabenpläne revidieren. Dies bedeutet zum Teil lediglich eine Anpassung an die verminderte Inflationsrate; beispielsweise sind für die Personalausgaben angesichts der (im Vergleich zu den bisherigen Erwartungen) geringeren Lohnanhebung im Jahr 1996 niedrigere Beträge anzusetzen. Es wird aber auch zu Kürzungen bei den realen Ausgaben kommen – z. B. zum Aufschieben geplanter Investitionsvorhaben. Dem stehen aber reale Steuermindereinnahmen (in Form unerwartet großer Auswirkungen von Steuerrechtsänderungen) gegenüber, so daß per saldo kontraktive konjunkturelle Wirkungen wohl kaum zu erwarten sind. Aufgrund der ungünstiger als erwartet verlaufenden wirtschaftlichen Entwicklung wird es freilich auch Mehrausgaben der öffentlichen Hand geben, beispielsweise beim Arbeitslosengeld oder bei einzelnen Sozialleistungen; der Bund hat deshalb die Haushaltsansätze für die arbeitsmarktbedingten Ausgaben (Zuschuß an die Bundesanstalt für Arbeit, Arbeitslosenhilfe) erhöht. Die Aufstockung der betreffenden Ausgaben bedeutet, daß sonst eintretende dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur vermieden werden.

Insgesamt wird die finanzpolitische Reaktion auf die massiven Steuerausfälle die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 1996 nicht beeinträchtigen. Die Anstoßeffekte der Steuerentlastung zum Jahresbeginn 1996 werden durch Sparmaßnahmen allenfalls geringfügig gemindert. Die Steuersenkung zum Jahresbeginn 1996 trägt allerdings wohl nicht dazu bei, die Angebotsbedingungen der

² Dabei wirken sich verschiedene Einflüsse aus. Die Inflationsrate ist niedriger, als bei den Planungen erwartet worden war; dies mindert das Steueraufkommen, weil die Steuererhebung in der Regel an nominale Größen (Einkommen, Umsatz) ansetzt. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts wird 1995 nur 2 vH statt der erwarteten rund 3 vH betragen. Die Vorauszahlung an Einkommen- und Körperschaftsteuer waren in der Rezession nur wenig reduziert worden – mit der Folge, daß nun hohe Steuererstattungen fällig wurden. Die Aufwendungen für die Förderung der Investitionen in den neuen Bundesländern waren größer als erwartet; erhebliche Fehler gab es offenbar bei der Abschätzung der Konsequenzen der Einführung von Sonderabschreibungen. Die Einkommen- und Körperschaftsteuersenkung im Rahmen des Standortsicherungsgesetzes sowie andere Maßnahmen zur Steuerentlastung wirkten sich zudem stärker aus als erwartet.

³ Ausgaben, die eine bestimmte Grenze überschreiten, dürfen, soweit es Entscheidungsspielraum gibt, nur mit Einwilligung des zuständigen Finanzministers getätigt werden.

Wirtschaft zu verbessern, zumal die Gewerbesteuer – entgegen der ursprünglichen Ankündigung – vorerst beibehalten wird.

Der Tariflohnanstieg in den alten Bundesländern war 1995 mit reichlich 4 vH fast doppelt so hoch wie im Vorjahr. In den neuen Bundesländern lag der Zuwachs der tariflichen Stundenlöhne wegen der Annäherung an das Lohnniveau im Westen sogar bei rund 7 vH. Angesichts der durch die Höherbewertung der D-Mark und die Konjunkturabschwächung eingeschränkten Überwälzungsspielräume ist es in der Folge zu einer merklichen Eintrübung der Gewinnerwartungen gekommen. Eine Flexibilisierung der Arbeitszeit, die die Unternehmen von Lohnkosten entlastet hätte, hat nicht stattgefunden. Die Lohnpolitik hat daher maßgeblich dazu beigetragen, daß die Belegung am Arbeitsmarkt, die 1994 in Gang gekommen war, sich nicht fortgesetzt hat. Für 1996 zeichnen sich etwas niedrigere Lohnanhebungen als in diesem Jahr ab. Angesichts der steigenden Arbeitslosigkeit werden bei den im kommenden Frühjahr anstehenden Lohnverhandlungen wohl deutlich geringere Tariflohnerhöhungen als im Vorjahr vereinbart werden. In der Metallindustrie ist jedoch für 1996 bereits eine Anhebung der Stundenlöhne um rund 5 vH festgesetzt worden. Zudem nehmen infolge der Beitragssatzanhebungen in der Sozialversicherung die Lohnnebenkosten beschleunigt zu. Daher dürfte sich der Anstieg der Lohnstückkosten nochmals verstärken. Es besteht somit für die Unternehmen kaum ein Anreiz, die Zahl der Beschäftigten auszuweiten.

Ausrüstungsinvestitionen: Nicht nur konjunkturell schwach

Nachdem die Ausrüstungsinvestitionen im ersten Halbjahr 1995 in der Tendenz stagnierten, gingen sie im dritten Quartal deutlich zurück. Damit entwickeln sie sich insgesamt in diesem Zyklus schwach. Dies war von uns nicht erwartet worden. Eine Fehleinschätzung der für die Investitionsprognose exogenen Rahmenbedingungen lag dabei nicht vor. So sanken die Zinsen sogar schneller und tiefer, als von uns jeweils unterstellt worden war.

Denkbar ist, daß die Geldpolitik weniger expansiv wirkte als angenommen. Diese Erklärung reicht jedoch nicht aus. Empirische Studien deuten darauf hin, daß der direkte Effekt der Geldpolitik über die Veränderung der kurzfristigen Zinssätze für die Investitionsneigung nicht so bedeutsam ist wie andere Bestimmungsgründe, etwa die Auslastung bestehender Kapazitäten oder die Gewinn- und Absatzerwartungen (für die Bundesrepublik vgl. z.B. Kaehler und Korn 1995 und die dort zitierte Literatur). Zudem hätte eine geldpolitisch induzierte Dämpfung die Ausrüstungsinvestitionen auch in den Ländern Westeuropas betreffen müssen, die ihre Geldpolitik eng an dem Kurs der Bundesbank orientieren. Die Investitionen haben dort aber bis zuletzt lebhaft zugenommen (Lapp et al. 1995). Schließlich läßt sich zeigen, daß in früheren Zyklen ein vergleichbarer Kurs der Geldpolitik mit einem weitaus stärkeren Anstieg der Investitionen einherging.

Maßgeblich für die Erwartung eines kräftigen Investitionsaufschwungs war auch die Einschätzung, Gewinne und Sachkapitalrendite seien im vergangenen Abschwung nur geringfügig gesunken und hätten sich im Aufschwung deutlich

erholt. Diese Auffassung stützte sich auf die Entwicklung der Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen nach den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Auch daraus abgeleitete Größen wie etwa die Gewinn-Erlös-Relation des Sachverständigenrates (1994: 60) ließen auf eine relativ stabile Ertragslage der Unternehmen schließen. Ein anderes Bild ergibt sich freilich, wenn nur die Produktionsunternehmen betrachtet werden. Dies belegt die Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank. Danach haben die Gewinne der dort einbezogenen Unternehmen nach Steuern 1994 gerade wieder das Niveau im Jahr 1992 erreicht und sind im langfristigen Vergleich noch gering. Auch in Relation zum Sachanlagevermögen hatten sie 1994 noch keinen normalen Stand erreicht. Die Sachkapitalrentabilität war deutlich niedriger als in den späten achtziger und frühen neunziger Jahren (Deutsche Bundesbank 1995: 36). Von der Rentabilität und den Rentabilitätserwartungen der Unternehmen des Produzierenden Gewerbes wird jedoch das Tempo und die Dynamik der zyklischen Erholung der Investitionen maßgeblich bestimmt. Die durch die Bundesbank ermittelten Zahlen sind daher wohl ein besserer Indikator für die Veränderung der Investitionsneigung.

Die Erwartung eines kräftigen Investitionsaufschwungs stützte sich auch auf die Vorstellung, der weitaus größte Teil des Rückgangs der Investitionsquote im Jahr 1993 sei zyklisch bedingt, ein starker Wiederanstieg wäre daher nach dem Muster früherer konjunktureller Erholungsphasen zu erwarten gewesen. Rückblickend muß festgestellt werden, daß der einmalige Niveausprung der Auslastung des Produktionspotentials die Gewinn- und Absatzerwartungen sowie die Sachkapitalrendite nur vorübergehend erhöht hat.

Zum tendenziellen Rückgang der Investitionsquote seit 1993 hat auch beigetragen, daß die deutschen Standortprobleme wieder stärker zum Tragen kamen. Befragungen zeigen, daß der Anteil der Unternehmen, die Auslandsinvestitionen planen, zunimmt (DIHT 1995). Auch hat sich der negative Saldo der Direktinvestitionen weiter deutlich passiviert. Freilich sind Direktinvestitionen nicht die einzige Form des internationalen Kapitaltransfers und zeichnen daher ein unvollständiges Bild der weltweiten Kapitalallokation. Doch deuten auch systematische Vergleiche der Spar- und Investitionstätigkeit in einzelnen Ländern auf Schwächen des Standorts Deutschland hin (Klodt, Stehn et al. 1995: 15 ff.).

Die Investitionsquote ist wieder auf ein Niveau gesunken, das etwa dem in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre entspricht. Für die Veränderung der Ausrüstungsinvestitionen wird nunmehr wieder stärker die konjunkturelle Entwicklung prägend sein. Deren Perspektiven haben sich jedoch seit Mitte des Jahres verschlechtert: Zwar ist die Auslastung bestehender Kapazitäten nach dem Urteil der Unternehmen höher als im langjährigen Durchschnitt, doch ist sie zuletzt merklich gesunken, und die Unternehmen erwarten keine Produktionssteigerungen in den nächsten Monaten. Zudem haben sich offenbar infolge der Höherbewertung der D-Mark und der Tarifabschlüsse die Gewinnerwartungen der Unternehmen nachhaltiger eingetrübt als Mitte des Jahres zu erwarten war. Die Sachkapitalrendite dürfte sich auch in der ersten Hälfte des Jahres 1996 nicht durchgreifend verbessern, da die Lohnstückkosten wieder rascher

zunehmen und eine Überwälzung in höhere Preise kaum möglich erscheint. Auch konjunkturelle Indikatoren deuten auf eine zunächst schwache Investitionskonjunktur hin: Die Geschäftserwartungen der Unternehmen – in der Vergangenheit ein guter Indikator für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen – haben sich zuletzt weiter deutlich eingetrübt. Das Volumen der Auftragseingänge aus dem Inland bei den Investitionsgüterproduzenten hat zwar im Verlauf von 1995 kräftig zugenommen, der Anstieg setzte sich zuletzt jedoch nicht fort. Im Maschinenbau nahmen die Bestellungen seit Jahresmitte sogar sprübar ab. Stützend wirken dagegen die sinkenden Zinsen. Auch werden sich die Gewinn- und Absatzerwartungen wieder verbessern. Alles in allem ist erst für die zweite Jahreshälfte 1996, wenn die Produktion sich belebt und in der Folge die Lohnstückkosten verlangsamt zunehmen sowie die Kapazitätsauslastung wieder steigt, mit eindeutig aufwärtsgerichteten Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Im Durchschnitt des Jahres 1996 werden sie nur um reichlich 1 vH höher sein als ein Jahr zuvor.

Rückgang der Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen in Deutschland haben im dritten Quartal 1995 mit einer laufenden Jahresrate von knapp 3 vH abgenommen, nachdem sich ihr Anstieg bereits seit Mitte letzten Jahres deutlich verlangsamt hatte. In West- wie in Ostdeutschland ging die Bauproduktion seit dem Herbst 1994 in der Grundtendenz zurück.

Maßgeblich für den Rückgang der Bauinvestitionen war eine deutliche Abschwächung des Wohnungsbaus, dagegen nahm der gewerbliche Bau leicht zu. Der kräftige Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen wurde durch das Auslaufen des Schuldzinsenabzugs zum Jahresende 1994 ausgelöst. Doch haben sich auch nichtsteuerliche Investitionsanreize vermindert: Aufgrund des Baubooms in den zurückliegenden Jahren hat der Wohnungsbestand pro Kopf der Bevölkerung zugenommen, in der Folge trübten sich die langfristigen Renditeerwartungen der Investoren ein. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gingen in der Grundtendenz seit 1993 zurück. Der Mietanstieg flachte sich seitdem deutlich ab. Die langfristigen Zinsen nahmen in der zweiten Jahreshälfte 1994 zu. Für Ostdeutschland kommt hinzu, daß die Förderung des Wohnungsbaus durch die öffentliche Hand, die in den letzten Jahren jeweils kräftig ausgeweitet worden war, nun auf ihrem – freilich sehr hohen – Niveau blieb und damit keine zusätzlichen Impulse mehr gab.

Für den Prognosezeitraum ist freilich nicht damit zu rechnen, daß sich der Rückgang im gleichen Tempo wie im dritten Quartal fortsetzt. Wichtige Rahmenbedingungen bessern sich und stützen den Wohnungsbau: So nahmen 1995 die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wieder zu, im Jahr 1996 verstärkt sich der Kaufkraftzuwachs. Die langfristigen Zinsen sind seit der Jahreswende wieder gesunken und haben ein vergleichsweise niedriges Niveau erreicht. Der Auftrieb der Mieten hat sich zuletzt nicht weiter abgeflacht. Die Nachfrage nach Wohnungsbauleistungen zeigt erste Anzeichen einer Stabilisierung: Der Wert der erteilten Baugenehmigungen im westdeutschen Woh-

nungsbau, der zuvor kräftig gesunken war, stagnierte in den Sommermonaten. Der Auftragseingang für Wohnbauten im Bauhauptgewerbe nahm nicht weiter ab. Die Investitionen im Wohnungsbau reagierten erfahrungsgemäß mit Verzögerung auf Veränderungen der Baugenehmigungen und der Auftragseingänge. Sie werden daher noch bis in das nächste Jahr hinein sinken. Für die zweite Jahreshälfte kann jedoch mit einer Stabilisierung gerechnet werden. Die gewerblichen Bauinvestitionen werden angesichts einer im Winterhalbjahr sinkenden Kapazitätsauslastung und getrübler Geschäftserwartungen bis Ende des nächsten Jahres abnehmen. Die zunehmenden Defizite der öffentlichen Haushalte lassen zudem eine Verminderung der öffentlichen Bauinvestitionen wahrscheinlich erscheinen. Insgesamt werden die realen Bauinvestitionen im nächsten Jahr um rund 1,5 vH niedriger sein als im Vorjahr.

Fortgesetzt moderate Zunahme der Exporte

Die deutschen Exporte blieben im Verlauf des Jahres 1995 trotz der spürbaren Höherbewertung der D-Mark in der Grundtendenz aufwärtsgerichtet. Maßgeblich hierfür war der anhaltende Produktionsanstieg in den wichtigsten Handelspartnerländern Deutschlands. Die Lieferungen in die europäischen Länder nahmen zuletzt deutlich zu. Dagegen wurden die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten nur verhalten ausgeweitet. Die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Reformländer und in die Nachfolgestaaten der Sowjetunion, die seit nunmehr drei Jahren kräftig expandieren, setzten ihre lebhafteste Aufwärtsbewegung fort. Während die Ausfuhren von Grundstoffen und Produktionsgütern sowie von Verbrauchsgütern im Verlauf des Jahres 1995 zur Schwäche neigten, nahmen die Exporte von Investitionsgütern – nach einer vorübergehenden Stockung zu Jahresbeginn – infolge der günstigen Investitionskonjunktur in den Industrieländern weiter zu.

Insgesamt sind die deutschen Exporte jedoch weniger kräftig gestiegen als von uns erwartet wurde. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die Industrieproduktion in wichtigen Handelspartnerländern deutlich langsamer ausgeweitet wurde. Hinzu kam die spürbare Höherbewertung der D-Mark gegenüber wichtigen Währungen. So lag der reale Außenwert der D-Mark im Frühjahr 1995 rund 4 vH über dem Niveau am Jahresanfang 1995. Nachdem sich der reale Außenwert der D-Mark im Laufe des Sommerhalbjahres vorübergehend merklich zurückbildete, übertraf er im November das Niveau am Jahresanfang 1995 aber wieder um rund 4 vH. Vielfach wurde die Befürchtung geäußert, die deutschen Exporte würden infolge der verschlechterten Preiswettbewerbsposition stagnieren oder sogar zurückgehen. Dies ist aber nicht eingetreten. Die Exportunternehmen waren zumeist bemüht, durch Preiszugeständnisse oder durch Verzicht auf Preiserhöhungen Marktanteile zu halten (DIHT 1995). Dies spiegelt sich in den Ausführpreisen wider, die im Verlauf der ersten Jahreshälfte 1995 stagnierten, nachdem sie 1994 noch deutlich gestiegen waren.

Für den Prognosezeitraum haben wir keine nennenswerte Änderung der Preiswettbewerbsposition unterstellt. Die von der bisherigen Aufwertung der D-Mark ausgehenden dämpfenden Effekte werden somit allmählich auslaufen.

Von der Weltkonjunktur werden weiterhin positive Impulse ausgehen. Die Produktion in den Industrieländern wird sich im Verlauf des kommenden Jahres etwas beschleunigen. Das Wirtschaftswachstum in den südostasiatischen Ländern wird weiter kräftig sein, und die Nachfrage aus den ost- und mitteleuropäischen Ländern wird nicht zuletzt aufgrund der dort steigenden Produktion und des Aufbaus eines modernen Kapitalstocks anhaltend zügig zunehmen. Hinzu kommt, daß deutsche Unternehmen aufgrund der niedrigen Lohnkosten in diesen Ländern zunehmend arbeitsintensive Teile des Produktionsprozesses dorthin verlagern. Dies führt zu verstärkten Lieferungen von Vorerzeugnissen in diese Länder, die nach erfolgter Weiterverarbeitung von dort reimportiert werden. Bei diesen günstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften die deutschen Ausfuhren 1996 etwas rascher ausgeweitet werden als in diesem Jahr. Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr mit einer Zunahme der realen Ausfuhren um etwa 3,5 vH. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs mit knapp 4,5 vH etwas höher ausfallen.

Die Einfuhren sind im bisherigen Verlauf dieses Jahres spürbar langsamer ausgeweitet worden als im Vorjahr. Dabei neigten die Konsumgüterimporte aufgrund der stagnierenden privaten Verbrauchsausgaben in der zweiten Jahreshälfte zur Schwäche. Auch dürfte sich die Einfuhr von Investitionsgütern in der zweiten Jahreshälfte infolge der sinkenden Investitionen vermindert haben. Für den Verlauf des Jahres 1996 rechnen wir mit rascher steigenden Bezügen aus dem Ausland. Maßgeblich dafür ist die Ausweitung von Nachfrage und Produktion im Inland (Fischer 1995), die insbesondere in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres an Schwung gewinnen dürfte. Die Steuerentlastung der privaten Haushalte zu Beginn des kommenden Jahres wird die Verbrauchskonjunktur spürbar beleben und zu steigenden Konsumgüterimporten führen; dabei dürften vor allem die Bezüge aus den westeuropäischen Ländern und aus Nordamerika zunehmen. Insgesamt werden die deutschen Einfuhren ihr Vorjahresniveau 1995 um knapp 3 vH, im Jahr 1996 um knapp 4 vH übertreffen.

Die Einfuhrpreise, die infolge der Aufwertung der D-Mark zu Jahresbeginn 1995 deutlich gesunken sind, sind in der zweiten Hälfte dieses Jahres kaum noch zurückgegangen. Im Verlauf des kommenden Jahres werden die Importpreise leicht anziehen. So werden die Rohstoffpreise mit der moderaten weltwirtschaftlichen Expansion geringfügig steigen. Ebenfalls dürfte der Dollar gegenüber der D-Mark etwas höher notieren. Auch eröffnet die weltweit zunehmende Investitionstätigkeit den Anbietern von Investitionsgütern Preiserhöhungsspielräume. Wir rechnen für das kommende Jahr mit einer Zunahme der Importpreise um reichlich 1,5 vH nach einer Stagnation in diesem Jahr.

Steuerentlastungen regen privaten Verbrauch an

Der private Verbrauch hat sich im Jahr 1995 mit einem Zuwachs von reichlich 1,5 vH günstiger entwickelt, als dies zu Jahresbeginn aufgrund der Steuererhöhungen und der vorhersehbaren Entwicklung von Löhnen und Transfers gesehen worden war. Stützend für die Konsumausgaben wirkte, daß die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen abermals kräftig stiegen. Zudem hat

sich das Tempo des Preisanstiegs deutlich abgeflacht. Beides bewirkte, daß sich die reale Kaufkraft der Haushalte erhöhte. Auch ist die Sparquote entgegen den Erwartungen wohl nochmals leicht gesunken. Besonders kräftig ausgeweitet wurden in diesem Jahr die Käufe neuer Pkw.

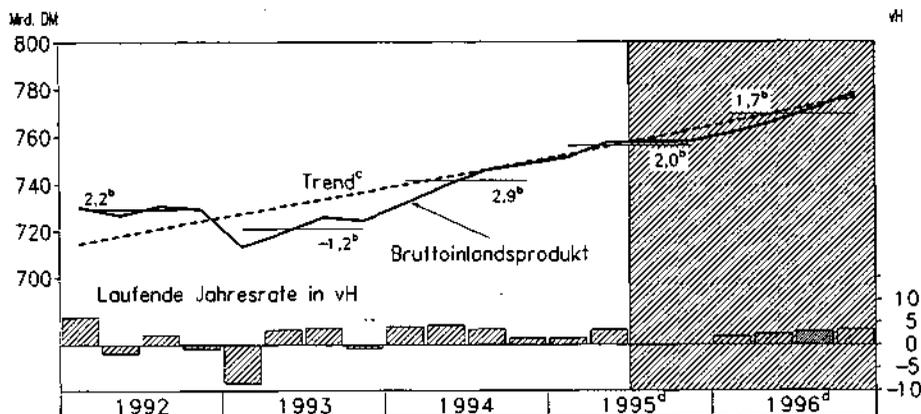
Im kommenden Jahr wird sich die Expansion des Konsums nochmals etwas verstärken. Maßgeblich hierfür sind vor allem die steuerlichen Entlastungen zu Beginn des Jahres (für eine detaillierte Analyse vgl. Krämer 1995 a). Auch unter Berücksichtigung der Anhebung der Beitragssätze in der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung werden sich die Nettoreallöhne aus diesem Grund erstmals seit 1992 deutlich erhöhen, obwohl die Tariflohnanhebung etwas niedriger als in diesem Jahr ausfällt. Von der Zahl der Beschäftigten und von der Inflationsrate werden im kommenden Jahr weder anregende noch dämpfende Wirkungen auf die Realeinkommen ausgehen; sie entwickeln sich ähnlich wie im Vorjahr. Angesichts der niedrigen Nettolohnsteigerungen in diesem Jahr werden die Sozialrenten 1996 vergleichsweise wenig heraufgesetzt. Die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen dürften wegen der ungünstigeren Gewinnentwicklung ebenfalls schwächer als im Vorjahr zunehmen.

Insgesamt wird der Zuwachs des verfügbaren Einkommens im kommenden Jahr mit 4,3 vH um reichlich einen halben Prozentpunkt höher sein als in diesem Jahr. Da der Preisindex für die Lebenshaltung mit rund 2 vH ähnlich rasch wie im Vorjahr steigt, expandieren auch die Realeinkommen leicht verstärkt. Bei anhaltend hohen Beschäftigungsrisiken wäre zu vermuten, daß die Haushalte bei zunehmender Kaufkraft einen größeren Anteil ihres Einkommens für die Ersparnisbildung verwenden. Die geplanten steuer- und familienpolitischen Maßnahmen begünstigen jedoch die Bezieher niedriger und mittlerer Einkommen, die erfahrungsgemäß eine höhere Konsumquote aufweisen. Die Sparquote insgesamt wird sich daher wohl kaum ändern. Der private Verbrauch wird somit 1996 ähnlich kräftig wie die Realeinkommen expandieren.

Ausblick: Konjunkturelle Belebung im Verlauf des Jahres 1996

Alles in allem sind die Bedingungen günstig, daß sich die Konjunktur nach verhaltener Entwicklung zu Beginn im Verlauf des kommenden Jahres deutlich belebt; für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einer steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung (Schaubild 4). Niedrige Zinsen stützen die Investitionstätigkeit der Unternehmen, und umfangreiche steuerliche Entlastungen regen den privaten Konsum an. (Tabelle 2). Die Bauinvestitionen, die im Verlauf dieses Jahres rückläufig waren, werden nicht weiter sinken. Die Exporte werden 1996 zwar etwas rascher steigen als 1995, das hohe Anstiegstempo im Jahr 1994 wird jedoch nicht erreicht werden. Die dämpfenden Wirkungen der bereits erfolgten Höherbewertung der D-Mark werden schwächer. Neue Belastungen von der Wechselkursentwicklung sind nicht zu erwarten.

Anders als im Jahr 1995, in dem sich das Expansionstempo konjunkturell im Jahresverlauf stark verlangsamt hat, wird es sich 1996 im Jahresverlauf deutlich beschleunigen. Aus diesen unterschiedlichen Entwicklungen ergibt sich, daß das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um nur etwa 1,7 vH über dem

Schaubild 4 – Reales Bruttoinlandsprodukt^a in Deutschland

^a Saison- und arbeitstäglich bereinigt, in Preisen von 1991, in Mrd. DM (linke Skala) bzw. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala). – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters. – ^d Prognose.



Stand in diesem liegen wird, denn das Produktionsniveau ist am Jahresbeginn 1996 recht gering (Tabelle 3). Der Zuwachs ist 1995 mit 2 vH trotz der konjunkturellen Verlangsamung größer, weil das Produktionsniveau am Jahresanfang schon relativ hoch war, verglichen mit jenem im Jahr 1994.

Bei der beschriebenen Wirtschaftsentwicklung wird das Budgetdefizit der öffentlichen Haushalte im Jahr 1995 (in der Abgrenzung der Finanzstatistik) 127

Tabelle 2 – Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 1994–1996^a

	1995				1996			
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Verbrauch ^b	0,9	6,9	0,0	0,0	3,0	3,0	1,5	2,5
Staatlicher Verbrauch ^b	5,6	3,5	-2,0	0,5	1,5	2,5	5,0	1,5
Ausrüstungsinvestitionen ^b	2,5	-1,3	-10,5	0,5	3,0	3,0	6,5	6,5
Bauinvestitionen ^b	-2,5	4,4	-3,0	-2,0	-2,0	-1,5	-1,0	0,0
Ausfuhr ^b	1,1	11,2	-5,5	7,5	5,0	4,0	4,5	5,5
Einfuhr ^b	-6,1	6,7	1,5	4,0	4,5	4,0	4,0	4,0
Letzte inländische Verwendung ^b	-0,5	2,2	2,0	-1,0	1,5	2,5	3,0	3,0
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,4	3,6	0,0	0,0	1,5	2,5	3,0	3,5
Arbeitslose ^c	3546	3581	3611	3670	3660	3600	3530	3470
Erwerbstätige im Inland	-0,8	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4

^a Saison- und arbeitstäglich bereinigt mit Hilfe des Census X-11-Verfahrens. Prognosen auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet, in vH. – ^c In 1000 Personen.

Quelle: Statistisches Bundesamt (1995), eigene Prognose.

Tabelle 3 – Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 1993–1996

	1994	1993	1994	1995 ^a	1996 ^a
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen	Mrd. DM	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH			
Privater Verbrauch	1 902,4	4,6	3,7	3,6	4,1
Staatsverbrauch	650,4	2,3	3,0	3,8	4,1
Anlageinvestitionen	729,7	-2,8	5,9	2,8	1,4
Ausrüstungsinvestitionen	257,8	-13,4	-1,4	1,2	1,8
Bauinvestitionen	471,8	4,9	10,3	3,7	1,1
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	20,4	(-12,7)	(20,4)	(32,1)	(37,3)
Ausfuhr	752,7	-4,5	8,2	5,0	5,9
Einfuhr	735,2	-6,5	7,6	3,0	5,6
Außenbeitrag (Mrd. DM)	17,5	(12,3)	(17,5)	(33,6)	(38,9)
Bruttoinlandsprodukt	3 320,3	2,6	5,2	4,3	3,8
Bruttosozialprodukt	3 312,4	2,2	4,8	4,3	3,7
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1991					
Privater Verbrauch	1 698,1	0,5	0,9	1,7	2,1
Staatsverbrauch	588,5	-0,5	1,2	1,5	1,6
Anlageinvestitionen	668,2	-5,6	4,3	1,4	-0,4
Ausrüstungsinvestitionen	251,6	-14,1	-1,2	1,6	1,2
Bauinvestitionen	416,6	0,9	7,8	1,3	-1,4
Vorratsveränderungen (Mrd. DM)	24,9	(-6,8)	(24,9)	(32,1)	(37,3)
Ausfuhr	739,8	-4,7	7,5	3,4	4,3
Einfuhr	754,3	-5,2	7,1	2,8	3,9
Außenbeitrag (Mrd. DM)	-14,5	(-16,6)	(-14,5)	(-10,2)	(-7,2)
Bruttoinlandsprodukt	2 561,1	-1,2	2,9	2,0	1,7
Bruttosozialprodukt	2 958,1	-1,6	2,4	2,1	1,6
Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts 1991 = 100					
Privater Verbrauch	112,0	4,0	2,8	1,9	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	102,5	0,8	-0,2	-0,4	0,8
Bauinvestitionen	113,2	4,1	2,3	2,4	2,5
Ausfuhr	101,7	0,2	0,6	1,6	1,6
Einfuhr	97,5	-1,5	0,5	0,2	1,7
Bruttoinlandsprodukt	112,0	3,8	2,3	2,3	2,0
Entstehung des Bruttoinlandsprodukts	Mrd. Std.				
geleitetes Arbeitsvolumen	54,1	-3,3	-1,7	-0,5	-0,4
Produktivität		2,2	4,6	2,6	2,1
Einkommensverteilung	Mrd. DM				
Volkseinkommen	2 499,9	1,1	4,5	4,8	3,9
Bruttoeinkommen aus Unternehmer-tätigkeit und Vermögen	684,9	-1,5	11,1	8,8	2,3
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1 815,0	2,0	2,2	3,3	4,6
in vH des Volkseinkommens		74,2	72,6	71,6	72,0
Lohnkosten je Produkteinheit ^b		3,6	-0,4	1,4	2,9
Arbeitslose (Mill.)		(3,42)	(3,70)	(3,60)	(3,57)
Arbeitslosenquote		8,9	9,6	9,4	9,3
Erwerbstätige ^c (Mill.)		(35,21)	(34,96)	(34,90)	(35,00)
Finanzierungssaldo des Staates ^d (Mrd. DM)	-143	(-179)	(-143)	(-127)	(-122)
Leistungsbilanzsaldo ^e (Mrd. DM)	-34,2	(-25,8)	(-34,2)	(-25)	(-20)

^a Prognose. – ^b Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – ^c Inlandskonzept. – ^d In der Abgrenzung der Finanzstatistik; einschließlich Sozialversicherung und Treuhandanstalt; 1993 und 1994 volle Berücksichtigung der Gewinnablieferung der Bundesbank als Einnahme des Bundes. – ^e In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Mrd. DM (1994: 143 Mrd. DM) betragen. Im nächsten Jahr wird das Defizit trotz der Steuerentlastung etwas geringer sein. Die im Vertrag von Maastricht zugrunde gelegten Kriterien für das Budgetdefizit und die Staatsverschuldung wird Deutschland vermutlich gerade einhalten können.

Von der Abschwächung der konjunkturellen Expansion im Jahr 1995 war nicht nur die Wirtschaft in den alten, sondern auch die in den neuen Bundesländern betroffen. Mit der zunehmend enger werdenden Verflechtung mit westdeutschen Firmen wird auch die Abhängigkeit von zyklischen Nachfrageschwankungen größer. Dies gilt vor allem für das Verarbeitende Gewerbe. Trotz der Verlangsamung des Produktionsanstiegs im Verlauf von 1995 gehört das Verarbeitende Gewerbe jedoch weiterhin zu den überdurchschnittlich rasch expandierenden Bereichen der ostdeutschen Wirtschaft. Noch stärker hat sich der Produktionszuwachs in diesem Jahr in der Bauwirtschaft abgeschwächt, von der in den letzten Jahren starke Impulse ausgingen; insbesondere der öffentliche und der gewerbliche Bau weisen einen deutlich niedrigeren Zuwachs als im Vorjahr auf. Insgesamt kommt der Aufholprozeß in den neuen Bundesländern jedoch voran, mit Raten von rund 6 vH im Jahr 1995 und 5 vH im Jahr 1996 wird das reale Bruttoinlandsprodukt in Ostdeutschland auch weiterhin deutlich rascher zunehmen als das in Westdeutschland (Tabelle 4).

Grundlegendes Problem der ostdeutschen Wirtschaft ist, daß es trotz massiver staatlicher Investitionsförderung immer noch zu wenige Unternehmen gibt, die sich im Wettbewerb mit Anbietern aus den alten Bundesländern und aus dem Ausland behaupten können. Dies liegt vor allem daran, daß die Löhne der

Tabelle 4 – Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Westdeutschland und in Ostdeutschland 1994–1996

	Westdeutschland			Ostdeutschland		
	1994	1995 ^a	1996 ^a	1994	1995 ^a	1996 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^{b, c}	2,4	1,7	1,4	8,4	6,1	5,3
Produktivität ^{b, d}	5,8	4,3	3,4	9,7	7,5	6,5
Ostdeutschland in vH von Westdeutschland				53,0	54,7	56,3
Erwerbstätige ^{b, e}	-1,2	-0,7	-0,2	1,5	2,1	1,9
Arbeitslose (1000 Personen)	2556	2560	2600	1142	1040	965
Arbeitslosenquote ^f	8,2	8,3	8,4	15,3	13,9	12,9
Verbraucherpreise ^g	2,6	1,8	1,8	3,6	2,2	3,4
Lohnstückkosten ^{b, h}	-3,0	-1,1	0,7	-3,8	-1,3	0,7
Ostdeutschland in vH von Westdeutschland				137,0	136,8	136,7

^a Prognose. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. – ^c In Preisen von 1991. – ^d Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen im Inland. – ^e Im Inland. – ^f Anteil der Arbeitslosen an den Erwerbspersonen im Inland (Erwerbstätige und Arbeitslose) in vH. – ^g Im Inland entstandene Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt.

Produktivitätsentwicklung vorseilen. So betrug im Jahr 1995 die Bruttolöhne je Beschäftigten rund 75 vH des entsprechenden Niveaus in Westdeutschland; dagegen lag das nominale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen nur bei 55 vH des Niveaus im Westen. Die Lohnkosten je nominaler Produkteinheit in Ostdeutschland waren 1995 um reichlich ein Drittel höher als im Westen. Im Jahr 1996 wird sich der Abstand nicht verringern. Die fortschreitende Anpassung der Löhne an das Niveau im Westen verhindert, daß die ostdeutschen Unternehmen ihre deutlich höheren Produktivitätssteigerungen zu einer Verbesserung ihrer Wettbewerbssituation und zu einer spürbaren Erhöhung der Beschäftigung nutzen können.

Arbeitslosigkeit bleibt hoch

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt entwickelt sich schlechter als erwartet. Im dritten Quartal dieses Jahres dürfte die Zahl der Erwerbstätigen gegenüber dem Vorquartal gesunken sein; die Zahl der Arbeitslosen ist gestiegen.

In Westdeutschland wird die Arbeitskräftenachfrage noch bis zur Mitte des kommenden Jahres sinken und anschließend stagnieren. Die Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird sich im Prognosezeitraum wegen fehlender Lohnzurückhaltung noch nicht positiv auf die Beschäftigungsentwicklung niederschlagen. Im Durchschnitt des Jahres 1996 wird die Zahl der Erwerbstätigen das Niveau in diesem Jahr etwas unterschreiten. Bei leicht sinkendem Arbeitskräftepotential wird die Zahl der Arbeitslosen bis Mitte 1996 zunehmen und anschließend moderat zurückgehen, im Durchschnitt des kommenden Jahres wird sie jedoch nicht unter das Niveau in diesem Jahr sinken.

Nachdem die Zahl der Arbeitslosen in Ostdeutschland im Verlauf der ersten Hälfte dieses Jahres stagnierte, ist sie nach der Jahresmitte um etwa 35 000 gestiegen. Dies dürfte nicht allein auf den rückläufigen Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente zurückzuführen sein; vielmehr ist der Anstieg der Arbeitskräftenachfrage von seiten der Unternehmen schwächer geworden. So haben in den ersten drei Monaten dieses Jahres rund 5 vH mehr Erwerbstätige ihren Arbeitsplatz verloren als im Vorjahr, 18 vH mehr Auszubildende als im Vorjahr wurden nicht in ein Arbeitsverhältnis übernommen. Außerdem geht seit Jahresbeginn die Zahl der offenen Stellen zurück. Mit der zu erwartenden konjunkturellen Belebung wird sich die Zunahme der Zahl der Beschäftigten im Verlauf des Jahres 1996 etwas beschleunigen. Im Durchschnitt des kommenden Jahres dürfte die Zahl der Erwerbstätigen das Niveau im Vorjahr um 1,9 vH überschreiten. Der prognostizierte Beschäftigungsanstieg reicht freilich bei weitem nicht aus, das Problem der hohen Arbeitslosigkeit spürbar zu entschärfen: Im kommenden Jahr liegt die Zahl der registrierten Arbeitslosen nur um rund 75 000 unter dem Niveau in diesem Jahr.

Preisaufrtrieb weiterhin mäßig

Die Preisentwicklung in Deutschland verlief im Jahr 1995 in ruhigen Bahnen. Unter dem Einfluß der schwächeren Konjunktur, sinkender Rohstoffpreise sowie der Höherbewertung der D-Mark an den Devisenmärkten hat sich der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise, der zu Ende des vergangenen Jahres an Fahrt gewonnen hatte, im Sommerhalbjahr auf eine laufende Jahresrate von 1 vH verlangsamt. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisaufrtrieb vorübergehend etwas beschleunigt. Maßgeblich dafür waren jedoch vor allem Sonderfaktoren; so wurden in den neuen Bundesländern die Mieten nach der Jahresmitte mit dem Inkrafttreten des Mietenüberleitungsgesetzes erneut spürbar angehoben. In der Grundtendenz blieb das Preisklima bis zuletzt günstig. Für das Jahr insgesamt liegt die Inflationsrate erstmals seit der Vereinigung unter der von der Deutschen Bundesbank als hinnehmbar angesehenen Rate von 2 vH. Dazu hat auch beigetragen, daß der zur Berechnung verwendete Warenkorb auf ein aktuelleres Basisjahr (1991 statt 1985) umgestellt wurde und daß Änderungen im Berechnungsverfahren vorgenommen wurden.⁴ Durch diese statistisch bedingten Änderungen fällt der gemessene Preisanstieg in diesem Jahr um etwa 0,4 Prozentpunkte niedriger aus, als wenn er nach der alten Vorgehensweise ermittelt worden wäre.

Für das kommende Jahr ist mit einem anhaltend moderaten Tempo des Preisaufrtriebs auf der Konsumentenebene zu rechnen. Zwar klingen die dämpfenden Wirkungen der Aufwertung der D-Mark in diesem Jahr allmählich ab, und für 1995 ist keine erneute Höherbewertung der D-Mark zu erwarten. Auch verstärkt sich der Lohnkostendruck, und die Konsumnachfrage belebt sich. Bei zunächst noch sinkender Kapazitätsauslastung im Inland und fortgesetzt hohem Wettbewerbsdruck ausländischer Anbieter bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen aber eng begrenzt. Zu Beginn des nächsten Jahres werden zudem mit der Abschaffung des Kohlepfennigs die Strompreise ermäßigt. Insgesamt dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise im Jahr 1996 mit einer Rate von rund 2 vH ähnlich hoch wie in diesem Jahr sein. Wegen der im Zusammenhang mit der Einführung des Vergleichsmietensystems höheren Mietsteigerungen wird dabei der Preisaufrtrieb in den neuen Bundesländern deutlich höher als in den alten Bundesländern ausfallen.

⁴ So werden nunmehr Ausgaben für Versicherungsleistungen nicht mehr anhand der Bruttoprämien, sondern anhand des Dienstleistungsentgelts erfaßt. Das Gewicht der Ausgaben für Versicherungen im Warenkorb wird daher kleiner. Da die Versicherungsprämien in den vergangenen Jahren deutlich stärker als die Preise der übrigen Güter und Dienstleistungen gestiegen sind, ergibt sich somit eine geringere Zunahme des Preisindex für die Lebenshaltung. In die gleiche Richtung wirkt der preisdämpfende Effekt, der von der Neuberechnung des Warenkorbes ausgeht. So reduzieren die Konsumenten gewöhnlich vor allem den Verbrauch jener Güter, die sich relativ stark verteuert haben.

Keine Alternative zu Geldmengenzielen

Die Bundesbank wird ihr Geldmengenziel in diesem Jahr deutlich verfehlen. Die Geldmenge M3 expandierte vom vierten Quartal 1994 bis zum Oktober 1995 nur mit einer Jahresrate von 1,7 vH, dagegen strebt die Notenbank für den Verlauf dieses Jahres eine Ausweitung um 4 bis 6 vH an. Die erneute Zielverfehlung wird vielfach zum Anlaß genommen, Zweifel an der Steuerbarkeit der Geldmenge zu äußern. Auch wird behauptet, der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation sei nicht mehr so eng wie früher. So sei seit 1990 – trotz teilweise beträchtlicher Über- wie Unterschreitungen des Geldmengenziels – die Inflationsrate kontinuierlich gesunken. Wenn die Bundesbank Preisniveaustabilität anstrebe, solle sie sich nicht in erster Linie an der Geldmengenentwicklung orientieren, sondern eine Vielzahl von Indikatoren wie z. B. Zinsen, Wechselkurse, Konjunktur und die aktuelle Preisentwicklung in Betracht ziehen.

Daß die Geldmenge M3 in den vergangenen Jahren häufig von den angekündigten Zielen abgewichen ist, liegt nicht daran, daß die Geldmenge nicht steuerbar ist. Vielmehr hat sich die Bundesbank in der Vergangenheit bei der Änderung ihrer Leitzinsen nicht vorrangig an der Geldmengenentwicklung orientiert. In einer Schätzfunktion, in der die Veränderungen der Zinsen für Dreimonatsgeld erklärt werden, erweist sich der Einfluß der Geldmenge M3 sogar als nicht signifikant. Bedeutend sind vielmehr die Inflationsrate und die Kapazitätsauslastung sowie kurzfristige Veränderungen des DM/\$-Wechselkurses (Solveen 1995). Offenbar mißt die Bundesbank bei ihrer Geldpolitik der Geldmengenentwicklung auf die mittlere Frist eine größere Bedeutung zu als der Geldmengenentwicklung von Jahr zu Jahr. Dies kommt auch darin zum Ausdruck, daß die Notenbank nach wie vor die Zinsen steuert; besser wäre es, sie würde die Zentralbankgeldmenge kontinuierlich ausweiten und die daraus am Markt resultierenden Zinsveränderungen hinnehmen. Dann würde sich vermutlich auch die Geldmenge M3 stetiger als bislang entwickeln.

Empirische Untersuchungen zeigen, daß auch nach der deutschen Vereinigung ein stabiler Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau besteht. Über einen längeren Zeitraum führt eine übermäßige Ausweitung der Geldmenge – d. h., es wird von der Notenbank mehr Geld zur Verfügung gestellt als für die Finanzierung des Potentialwachstums, der trendmäßigen Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sowie des tolerierbaren Preisanstiegs benötigt wird – zu höheren Preissteigerungsraten. Allerdings ist nicht zu bestreiten, daß die Entwicklung der Geldmenge M3 in jüngster Zeit unstetiger geworden ist. Offenbar wird die Kassenhaltung auf die kurze Frist verstärkt durch zusätzliche Einflußfaktoren bestimmt. So haben Steuerrechtsänderungen und zinsinduzierte Verlagerungen zwischen Einlagen, die in der Geldmenge M3 enthalten sind, und längerfristigen Anlageformen außerhalb der Geldmenge eine stetige Entwicklung der Geldmenge beeinträchtigt. So bedingte Fehlentwicklungen der Geldmenge M3 haben sich jedoch nach einiger Zeit korrigiert, ohne daß zusätzliche geldpolitische Maßnahmen wie beispielsweise eine Herauf- oder Herabsetzung der Leitzinsen ergriffen werden mußten. Die zunehmende

Bedeutung solcher zinsinduzierten Umschichtungen läßt sich sowohl mit sinkenden Informations- und Transaktionskosten als auch mit der zunehmenden internationalen Kapitalmobilität erklären.

Die vorgeschlagene Ausrichtung der Geldpolitik an einer Vielzahl von Indikatoren wirft große Probleme auf. So ist im einzelnen nicht bekannt, welche Zins-, Konjunktur- oder Wechselkursentwicklung anzustreben ist, damit die Bundesbank ihr eigentliches Ziel, nämlich der Preisniveaustabilität, erreichen kann. Die Orientierung der Geldpolitik an der aktuellen Preisentwicklung ist irreführend, weil unter Umständen längere Zeit vergehen kann, bis sich geldpolitische Maßnahmen in einer Veränderung des Inflationstempos niederschlagen. Zudem besteht das Problem, daß die einzelnen Indikatoren unterschiedliche geldpolitische Handlungsanweisungen signalisieren können. In einer solchen Situation ohne konkretes Zwischenziel wäre die Notenbank einem ständigen Druck der verschiedenen Interessengruppen ausgesetzt, denen es weniger um die Sicherung der Geldwertstabilität als vielmehr um das Erreichen eigener Ziele geht. Auch dies spricht dafür, daß diese Vorschläge keine geeignete Alternative zur Geldmengenorientierung darstellen.

In diesem Jahr ist die Geldmenge M3 langsamer als angestrebt gestiegen. Seit Anfang dieses Jahres sind die langfristigen Zinsen gesunken, und die Kurse festverzinslicher Wertpapiere haben sich deutlich erhöht. Die Anleger haben in beträchtlichem Umfang Termineinlagen aufgelöst und längerfristige Anlagen erworben. Die Ausweitung der Geldmenge M3 wurde dadurch stark gedämpft. Nach den Erfahrungen kann jedoch erwartet werden, daß sich die beschriebenen Substitutionsvorgänge umkehren, wenn die Anleger erwarten, daß die langfristigen Zinsen sich nicht weiter zurückbilden bzw. sogar steigen. Die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere hat Anfang Dezember mit einem Wert von 5,6% ein Niveau erreicht, das nicht mehr weit von historischen Tiefständen entfernt ist. Es ist daher nicht verwunderlich, daß seit einigen Monaten eine etwas abgeschwächte Geldkapitalbildung und eine leicht beschleunigte Expansion der Geldmenge M3 zu beobachten ist. Wir erwarten, daß sich die langfristigen Zinsen von dem derzeit erreichten niedrigen Niveau kaum noch weiter zurückbilden werden. Unter diesen Bedingungen dürfte sich der Zuwachs der Geldmenge M3 in den kommenden Monaten weiter verstärken. Somit korrigiert sich das Unterschließen des Geldmengenziels auch ohne spektakuläre Zinssenkungen seitens der Bundesbank.

Vielfach wird gefordert, die Bundesbank solle eine bestimmte Geldmengenexpansion nicht nur für ein Jahr, sondern für einen längeren Zeitraum ankündigen. Häufig wird eine Periode von zwei bis drei Jahren genannt (vgl. etwa von Hagen 1994: 288). Werde die Expansionsrate der Geldmenge nur noch beispielsweise alle zwei Jahre bewertet, halbiere sich – so die Befürworter des Vorschlages – die Wahrscheinlichkeit, daß die Notenbank wegen vorübergehender Instabilitäten der Geldnachfrage ihr Geldmengenziel verfehle und deshalb an Glaubwürdigkeit verliere. Gegen diese Argumentation spricht, daß die Bundesbank drohenden Reputationsverlusten besser dadurch begegnen kann, daß sie die Gründe für die Zielverfehlung sorgfältig darlegt. Überzeugt sie die Öffentlichkeit frühzeitig davon, daß vorübergehende Störungen der Geldnachfrage die

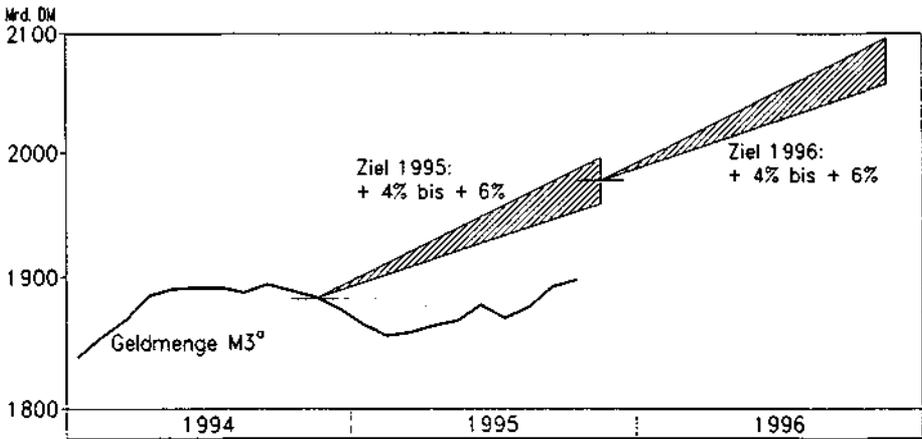
Zielverfehlung verursacht haben, wird ihre Glaubwürdigkeit nicht sinken. Bei mehrjährigen Geldmengenzielen ist der Raum für Zielabweichungen keineswegs geringer, ohne daß die Verpflichtung zu einer Darlegung der Gründe besteht. Für den Fall, daß es sich um geldpolitisch induzierte Abweichungen vom Zielpfad handelt, kann ein Über- oder Unterschließen der Geldmenge – selbst wenn es zum Ende der Periode korrigiert wird – zu unerwünschten Auswirkungen auf die Produktions- und Preisentwicklung führen. Je stärker die Abweichungen der Geldmenge vom mittelfristigen Expansionspfad sind, desto drastischer müssen nämlich die geldpolitischen Korrekturmaßnahmen ausfallen. Insgesamt besteht somit die Gefahr, daß die Geldpolitik bei Ankündigung mehrjähriger Geldmengenziele unsteter wird, weil der Spielraum für diskretionäre Maßnahmen größer wird. Dies wäre schädlich für die Reputation der Notenbank.

Gegenwärtig stellt sich die Frage, ob die Deutsche Bundesbank bei ihrem Geldmengenziel für 1996 an dem tatsächlichen oder an dem ursprünglich für Ende 1995 anvisierten Niveau der Geldmenge ansetzen soll. Aus den oben genannten Gründen erwarten wir, daß sich das Unterschließen der Geldmenge M3 in diesem Jahr in den nächsten Monaten zurückbilden wird, ohne daß ausgeprägte zinspolitische Maßnahmen ergriffen werden müßten. Würde die Notenbank als Ausgangspunkt für ihr neues Geldmengenziel das im vierten Quartal 1995 erreichte Niveau der Geldmenge wählen, so müßte sie vermutlich schon bald ihre Zinsen anheben, um zu verhindern, daß die Geldmenge das Ziel überschießt. Besser wäre es, wenn die Deutsche Bundesbank ihr Geldmengenziel für 1996 in der Mitte des diesjährigen Zielkorridors ansetzen würde. Sie brächte damit zum Ausdruck, daß die Geldmenge M3 in diesem Jahr durch Sonderfaktoren gedämpft wurde. Ein solches Vorgehen ist mit einer mittelfristig orientierten Geldmengenausweitung vereinbar.

Nach unserer Einschätzung sollte die Bundesbank für das kommende Jahr wie in diesem Jahr eine Ausweitung der Geldmenge M3 um 4 bis 6 vH anstreben (Schaubild 5). Dabei ist ein Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials um 2 vH, ein Zuschlag für die trendmäßige Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit in Höhe von 1 vH sowie ein noch tolerabler jährlicher Preisanstieg von 2 vH zugrunde gelegt. Nach dieser Argumentation wäre das Niveau der Geldmenge M3 im Durchschnitt des vierten Quartals 1995 etwa 3,5 Prozentpunkte zu niedrig. Um im vierten Quartal 1996 den unteren Rand des Zielkorridors zu erreichen, müßte die Bundesbank von nun an eine Ausweitung um rund 7,5 vH zulassen.

Angesichts der verstärkten Umschichtungen von verzinslichen Anlagen sollte die Bundesbank in Erwägung ziehen, ob sie statt der Geldmenge M3 nicht die enger gefaßte Geldmenge M1 als Zielgröße wählt. Empirische Untersuchungen (Krämer 1995 b) zeigen, daß zwischen der Geldmenge M1 und dem Preisniveau ebenfalls ein stabiler Zusammenhang besteht. Umschichtungen zwischen Termin- und Spareinlagen einerseits und Wertpapieren andererseits, die in jüngster Zeit bei M3 zu kurzfristigen Steuerungsproblemen geführt haben, wären bei M1 ohne Bedeutung. Gegen M1 als Zwischenziel wird häufig eingewendet, daß sie infolge der Substitution zwischen Sicht- und Termineinlagen ebenfalls star-

Schaubild 5 – Zum Geldmengenziel der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1996



° Stand im Monat, saisonbereinigt, logarithmischer Maßstab.



ken zinsbedingten Schwankungen unterliege. Tatsächlich war in der Vergangenheit die Variation der Geldmenge M1 wesentlich höher als die der Geldmenge M3. Anders als bei den Substitutionsvorgängen bei der Geldmenge M3, die von der Entwicklung der langfristigen Zinsen bestimmt werden und die sich somit dem direkten Einfluß der Bundesbank entziehen, werden die Substitutionsvorgänge bei M1 wesentlich von der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen bestimmt, die von der Notenbank kontrolliert werden können. Im Gegensatz zu der Entwicklung in anderen Ländern haben sich in Deutschland zudem die Kassenhaltungsgewohnheiten infolge von Finanzinnovationen bei der Geldmenge M1 kaum verändert. Im Bereich der verzinslichen Einlagen haben Finanzinnovationen das Kassenhaltungsverhalten dagegen durchaus beeinflusst; so haben etwa die Mitte des vergangenen Jahres zugelassenen Geldmarktfonds zu einer Verringerung des Bestands an Termineinlagen geführt.

Lohnpolitik: Für mehr Arbeitsplätze – ohne Bedingungen

Die Industriegewerkschaft Metall hat jüngst im Rahmen ihres „Bündnis für Arbeit“ angeboten, für 1997 Tariflohnhebungen in Höhe des Preisanstiegs sowie niedrigeren Einstiegsgehältern für Langzeitarbeitslose zuzustimmen. Im Gegenzug sollten sich die Arbeitgeberverbände verpflichten, innerhalb der kommenden drei Jahre zusätzlich 330 000 Arbeitsplätze zu schaffen.

Die Vorschläge der Industriegewerkschaft Metall sind zwar insofern zu begrüßen, als anerkannt wird, daß ein Zusammenhang zwischen Lohnhöhe und Beschäftigung besteht. Dennoch ist das Angebot in mehrfacher Hinsicht problematisch. So sind die Arbeitgeberverbände nicht in der Lage, Beschäftigungs-

verpflichtungen einzugehen, weil Personalentscheidungen allein in die Verantwortung der einzelnen Mitgliedsunternehmen fallen. Eine direkte Koppelung zwischen der Höhe der Löhne und der Sicherung bzw. Steigerung der Zahl der Arbeitsplätze kann nur auf Betriebsebene getroffen werden. Von den für 1996 vorliegenden Tarifabschlüssen in der Metallindustrie gehen starke Anreize für eine weitere Senkung der Zahl der Arbeitsplätze aus. Die Erwartung, die Unternehmen in der Metallindustrie werden 1996 im Vorgriff auf stagnierende Real-löhne die Zahl der Beschäftigten um 100 000 erhöhen, ist daher unrealistisch. Dies gilt auch für die Vermutung, eine einmalige Lohnzurückhaltung werde über drei Jahre 300 000 neue Arbeitsplätze schaffen. Dazu bedarf es einer Lohnzurückhaltung über mehrere Jahre. Für eine rasche Verbesserung der Beschäftigungsperspektiven wäre es hilfreich, wenn der für das kommende Jahr vorliegende Tarifabschluß in der Weise korrigiert würde, daß der Anstieg der Lohnkosten in der Metallindustrie im Jahr 1996 deutlich niedriger als bislang absehbar ausfällt.

Empirische Untersuchungen des Instituts für Weltwirtschaft belegen, daß mit jedem Prozentpunkt, um den der Zuwachs der Bruttoeinkommen je Beschäftigten auf gesamtwirtschaftlicher Ebene hinter dem des Volkseinkommens zurückbleibt, die Zahl der Beschäftigten längerfristig um 1 vH zunimmt (Lehment 1993). Um die hohe Arbeitslosigkeit nennenswert zu senken, müssen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene für mehrere Jahre Tariflohnsteigerungen auch unterhalb der Teuerungsrate abgeschlossen werden. Dies bedeutet nicht zwangsläufig, daß die real verfügbaren Einkommen der Arbeitnehmerhaushalte über einen längeren Zeitraum sinken müssen. Vielmehr entsteht durch derart zurückhaltende Tariflohnabschlüsse ein Anreiz, durch freiwillige Zuschläge den Knappheiten am Arbeitsmarkt stärker Rechnung zu tragen. Die Realeinkommen der Arbeitnehmer insgesamt werden zudem durch eine höhere Beschäftigung sowie niedrige allgemeine Preissteigerungsraten erhöht. Hinzu kommt, daß bei steigender Beschäftigung und rückläufiger Arbeitslosigkeit die Beitragssätze in der Sozialversicherung gesenkt werden können.

Summary

Federal Republic of Germany: Economic Activity Has Lost Momentum in 1995 – But Will Rebound in 1996

Already in the first half of 1995 the upswing has slowed down; real GDP expanded only at about the same pace as potential output. In the third quarter for the first time since the start of the upswing in 1993 capacity utilization in industry decrease. Real GDP roughly stagnated. The situation in the labor market worsened. The number of unemployed has increased markedly since summer, employment was reduced.

The unexpected low growth of real GDP in 1995 is mainly due to the fact that investment activity was rather weak. Investment in machinery and equipment as a proportion of GDP remained on its downward trend which started at the beginning of the nineties when the ratio had reached a historical high, due to the boom after German unification which raised the capacity utilization of the Westgerman economy and due to investment subsidies for eastern Germany which improved the return on investment. This strong improvement in investment conditions, however, was only transitory. In order to finance the huge transfer payments to the new federal states, taxes and social security contributions had to be raised. Moreover, in the new federal states rapidly rising wages lowered the return on investment. Now, the investment ratio is back to its pre-unification level.

Because investment activity during the last years was permanently lower than at the beginning of the nineties the increase of the capital stock and therefore also the growth rate of potential output were dampened. At present potential output is likely to grow a rate of roughly 2 percent, compared to a rate of 3 percent in the early nineties.

Underlying Conditions are Improving ...

While leading indicators suggest that industrial production will continue to decline during the winter semester, the underlying conditions suggest that economic activity will recover thereafter.

The Bundesbank continued to reduce its interest rates in the course of 1995. Money supply growth which was rather weak in the first semester has accelerated noticeably in the second half of the year. Since economic activity will be flat, the Bundesbank can be expected to further reduce its interest rates. In line with the expected recovery of economic activity in the second half of next year we assume that the Bundesbank will then slightly raise interest rates in order to avoid that money supply growth will become too fast. All in all, monetary policy will stimulate domestic demand in the course of 1996.

Hourly wages in western Germany which increased by about 4 percent this year, will be raised at a lower pace in the coming wage round of spring 1996. However, the metal industry in its last year's wage settlement has already agreed upon an hourly wage increase of about 5 percent for 1996. In eastern Germany, wages will again expand more rapidly than in western Germany due to the agreed adjustment of wages to the Westgerman levels. As social security duties will rise again next year, overall wage costs will increase substantially. Thus, unit labor costs will grow faster next year.

The prospects for German exports will hardly change in 1996. As in 1995, the economic activity in the industrial countries will expand moderately. German exports will be favored by the continued vivid investment activity in other industrial countries. Moreover, the D-Mark will in our view no further appreciate in the EMS. Vis-à-vis the US-Dollar the D-Mark is expected to depreciate slightly.

Fiscal policy will stimulate private consumption especially at the beginning of next year as taxes are cut substantially. This effect is only partly offset by an increase in social security contributions. All in all, fiscal measures will raise disposable incomes of the private households by 0.8 percent in 1996.

... and Economic Activity Will Recover in the Course of Next Year

Due to improving underlying conditions output growth is likely to accelerate in the course of 1996; nevertheless, capacity utilization will only increase in the second half of the year. Low interest rates support investment activity. The tax cuts stimulate private consumption. The dampening effects of the D-Mark appreciation will gradually fade, exports are therefore likely to benefit from the modest recovery in other partner countries.

Despite the expected acceleration of real GDP growth in the course of the year 1996, the growth rate of real GDP for the year as a whole will be only 1.7 percent as compared to 2 percent in 1995. This is due to the small statistical overhang at the end of this year. Output growth in eastern Germany will continue to be faster than in western Germany although the catching-up process is slowing down.

With only moderate output growth and faster rising wages the labor market will hardly improve, the number of unemployed will decline only slightly. Inflation will remain moderate, consumer prices are likely to increase by about 2 percent this year as well as next year.

Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank (1995). Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse westdeutscher Unternehmen im Jahre 1994. *Monatsberichte* 47 (11): 33–53.
- DIHT (Deutscher Industrie- und Handelstag) (1995). *Wirtschaftslage und Erwartungen*. Ergebnisse der DIHT-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern. Bonn.
- Fischer, M. (1995). Was bestimmt die westdeutschen Importe? *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.
- Hagen, J. von (1994). Geldmengensteuerung: verbessern statt aufgeben. *Wirtschaftsdienst* 6: 286–288.
- Kachler, J., und O. Korn (1995). *Wirkungszusammenhänge zwischen Zinsen und makroökonomischer Aktivität: Eine Untersuchung zu den binnen- und außenwirtschaftlichen Effekten der deutschen Geldpolitik*. Baden-Baden.
- Klodt, H., J. Stehn et al. (1995). Standort Deutschland: Strukturelle Herausforderungen im neuen Europa. *Kieler Studien* 265. Tübingen.
- Krämer, J. W. (1995 a). Die Auswirkungen der Finanzpolitik auf den privaten Verbrauch im Jahr 1996. *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.
- (1995 b). Zinsgewichtete versus gewöhnliche Geldmengen – Theorie und empirische Evidenz für die Bundesrepublik Deutschland. *Kieler Studie*, erscheint demnächst.
- Krämer, J. W., und J. Scheide (1994). Geldpolitik: Zurück zur Potentialorientierung. *Kieler Diskussionsbeiträge* 235. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lapp, S., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1995). Industrieländer: Moderater Produktionsanstieg bei nur geringer Unterauslastung der Kapazitäten. *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.

- Lehment, H. (1993). Bedingungen für einen kräftigen Beschäftigungsanstieg in der Bundesrepublik Deutschland. Zur Tarifpolitik der kommenden Jahre. *Die Weltwirtschaft*: 302–310.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (1994). *Den Aufschwung sichern – Arbeitsplätze schaffen. Jahresgutachten 1994/95*. Wiesbaden.
- (1995). *Im Standortwettbewerb. Jahresgutachten 1995/96*. Wiesbaden.
- Solveen, R. (1995). Zentralbankautonomie und Zentralbankpolitik – Spielt die Unabhängigkeit eine Rolle? Kieler Arbeitspapier 710. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Statistisches Bundesamt (1995). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.