

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 1997

Überblick

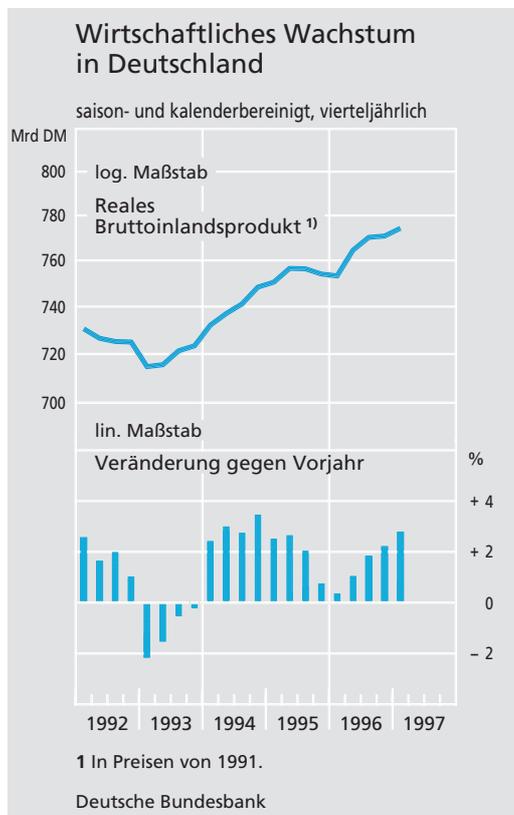
Wirtschaftslage

Nach einer Unterbrechung im Herbst 1996 ist die deutsche Wirtschaft zu Beginn dieses Jahres auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist saison- und kalenderbereinigt im ersten Vierteljahr 1997 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt um $\frac{1}{2}$ % gestiegen. Auf den ersten Blick scheint diese Zunahme zwar eher moderat zu sein. Bei der Einschätzung der grundlegenden wirtschaftlichen Dynamik ist aber zu berücksichtigen, daß es insbesondere wegen des kalten Winterwetters im Baugewerbe zu beträchtlichen Produktionseinbußen kam. Im Dienstleistungssektor und vor allem im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Wertschöpfung dagegen kräftig erhöht.

*Wirtschafts-
wachstum*

Nach den Erhebungen des ifo Instituts werden die Kapazitäten in der Industrie nun weit stärker ausgelastet als noch Ende des letzten Jahres. Generell hat sich die Stimmungslage im Verarbeitenden Gewerbe deutlich verbessert. Die günstigen Fundamentalfaktoren wie die praktisch erreichte Preisstabilität, die maßvollen Lohnabschlüsse, die Normalisierung der Wechselkursentwicklung und nicht zuletzt die niedrigen Zinsen haben offensichtlich zu einer Aufhellung des Geschäftsklimas beigetragen. Gleichwohl blieb die Eigendynamik des wirtschaftlichen Aufschwungs bislang eher gedämpft. Nach wie vor wird die zyklische Aufwärtsbewegung durch anhaltende Strukturprobleme auf den Güter- und Faktormärkten gebremst.

Geschäftsklima



Auslands-
nachfrage

Wichtigste Stütze des Wirtschaftswachstums und der verbesserten Zukunftsperspektiven ist nach wie vor die Auslandsnachfrage. Die Auftragseingänge aus dem Ausland sind bis zuletzt kräftig gestiegen. Hierin schlägt sich zum einen nieder, daß die konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern, den Hauptabsatzmärkten für deutsche Exportprodukte, weiter an Schwung gewonnen hat. Die höhere Wirtschaftsaktivität dort führt – wie üblich – zu einer überproportional steigenden Importnachfrage, von der gegenwärtig die ganze Palette des deutschen Exportsortiments profitiert. Zum andern sind offensichtlich Industrieprodukte aus Deutschland wettbewerbsfähig, so daß die Exportunternehmen an dem Wachstum ihrer Absatzmärkte auch voll partizipieren können. Neben erfolgreichen Rationalisierungsanstrengun-

gen dürfte insbesondere die Wechselkursentwicklung exportstützend gewirkt haben. Auf vergleichsweise ruhigen Devisenmärkten haben sich mittlerweile für die D-Mark Kursrelationen durchgesetzt, die weitgehend den ökonomischen Grundbedingungen entsprechen dürften. Der reale Außenwert der D-Mark gegenüber den 18 wichtigsten Währungen war bei Abschluß dieses Berichts niedriger als Anfang 1995, als sich die D-Mark kräftig aufzuwerten begann. Die Übersteigerungen dieser Zeit, die zusammen mit den damals vereinbarten kräftigen Lohnanhebungen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erheblich beeinträchtigt und damit zu einem deutlichen Konjunkturrückschlag geführt hatten, sind inzwischen mehr als ausgeglichen.

Im Gegensatz zum Auslandsgeschäft ist die Inlandsnachfrage zu Beginn des Jahres 1997 zunächst schwach geblieben. Im März und April hat sich das Bild allerdings etwas aufgehellt; die Auftragseingänge aus dem Inland haben in dieser Zeit spürbar angezogen. Ob dies schon das erwartete Überspringen des Funkens vom Export auf den Inlandsmarkt bedeutet, muß noch abgewartet werden. Die Entwicklung in den einzelnen Komponenten der Binnennachfrage spricht bislang nicht für einen grundlegenden Wandel vom vorwiegend exportgetragenen Aufschwung hin zu einer breiter fundierten Aufwärtsbewegung.

Inlands-
nachfrage

Insbesondere die Investitionsbereitschaft blieb weiterhin verhalten. Vor allem in den Bereichen, die hauptsächlich für den heimischen Markt arbeiten, scheint die Neigung zur Kapazitätsausweitung gering zu sein. Bei den

Investitionen

stärker exportorientierten Unternehmen mögen die technischen Produktionsgrenzen eher erreicht werden. Hier stellt sich aber auch leichter die Frage, ob etwa notwendige Erweiterungsinvestitionen in Deutschland oder in anderen Ländern vorgenommen werden sollen. Der starke Abfluß von Mitteln für Direktinvestitionen im Ausland deutet weiterhin auf eine internationale Diversifizierung der Produktionsstandorte deutscher Unternehmen hin. Umgekehrt blieb das Interesse des Auslands an zusätzlichen Produktionsanlagen in Deutschland gering, was für anhaltende Standortprobleme im Inland spricht. Genannt werden hier immer wieder die hohe Regulierungsdichte, Rigiditäten auf dem Arbeitsmarkt, die starke Belastung mit Steuern und Lohnzusatzkosten sowie Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Wirtschaftsentwicklung und des wirtschaftspolitischen Umfelds. Die Bundesregierung hat zahlreiche Reformvorhaben auf den Weg gebracht, die aber in zentralen Punkten noch der endgültigen parlamentarischen Zustimmung bedürfen. Hier rasch Klarheit zu gewinnen, würde sicherlich mithelfen, die Produktionsbedingungen in Deutschland zu verbessern und damit die Investitionsbereitschaft in- und ausländischer Unternehmen zu erhöhen.

*Privater
Verbrauch*

Auch der Private Verbrauch blieb zu Beginn des Jahres 1997 recht schwach. Im ersten Vierteljahr war er in saisonbereinigter Betrachtung real nicht höher als im letzten Quartal 1996, in dem er leicht gesunken war. Ausschlaggebend dafür dürfte gewesen sein, daß der Einkommensspielraum der privaten Haushalte insbesondere durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit und die kräftige Anhe-

bung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung eingeengt wurde. Außerdem hat wohl die Unsicherheit um den Arbeitsplatz die Kauflust spürbar gedämpft. Die Lage am Arbeitsmarkt ist damit zunehmend zu einem eigenständigen Belastungsfaktor für das Wirtschaftswachstum geworden. Solange die Beschäftigung rückläufig ist, sind vom Privaten Verbrauch wohl keine besonderen Impulse zu erwarten. Der Schlüssel für einen steigenden Konsum liegt freilich nicht im Versuch einer staatlich oder tarifpolitisch geförderten Kaufkraftsteigerung in der Hand der privaten Haushalte, sondern bei den Investitionen, durch die Arbeitsplätze geschaffen werden, die dann ihrerseits das verfügbare Einkommen erhöhen. Auch von dieser Seite her ist es dringend geboten, die Rahmenbedingungen für Unternehmensinvestitionen zu verbessern, damit sich Deutschland im globalen Wettbewerb der Produktionsstandorte behaupten kann.

Ein besonderer Schwachpunkt in dem gegenwärtigen Konjunkturbild ist die Bauwirtschaft. Im ersten Quartal 1997 waren die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe saisonbereinigt betrachtet und nach Ausschaltung der Preisveränderungen um 2 % niedriger als im letzten Vierteljahr 1996; sie lagen damit um 5 ½ % unter ihrem Niveau vor Jahresfrist. Der gewerbliche Bau wird durch die verhaltene Investitionsbereitschaft der Unternehmen gedämpft; außerdem ist es bei Büro- und Verkaufsräumen, insbesondere in Ostdeutschland, zu teilweise beträchtlichen Leerständen gekommen, in die die Wirtschaft erst allmählich hineinwachsen muß. Die öffentliche Hand hält sich wegen der großen Haus-

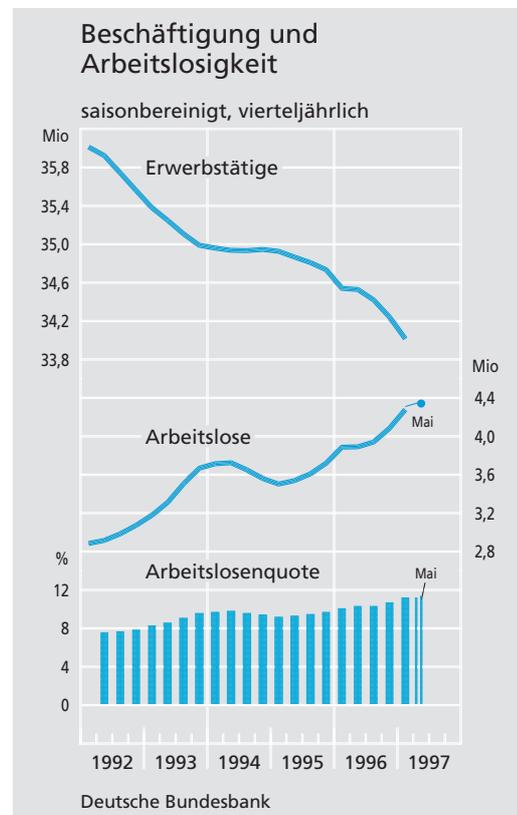
Bauwirtschaft

haltsdefizite tendenziell ebenfalls mit neuen Bauaufträgen zurück, auch wenn es gelegentlich – wie im ersten Quartal – zu Ausschlägen nach oben kommt. Besonders schwierig ist die Lage im Mietwohnungsbau. Nach der hohen Zahl von Fertigstellungen in den Vorjahren bestehen teilweise erhebliche Angebotsüberhänge, was zu einem Rückgang der Mietpreise bei Neuvermietungen geführt hat; darüber hinaus wurde die Rentabilität im ostdeutschen Mietwohnungsbau durch die Reduzierung der staatlichen Förderung gedrückt.

Bei der Bauwirtschaft überlagern sich im Augenblick eine zyklische Nachfrageschwäche und ein tiefgreifender struktureller Anpassungsprozeß, insbesondere in Ostdeutschland. Die Anpassung der Kapazitäten an die vermutlich dauerhaft gesunkene Nachfrage ist zweifellos schmerzhaft, bleibt aber vor dem Hintergrund der spezifischen Situation auf dem Immobilienmarkt wohl unvermeidlich. Zumindest teilweise stellt die Entwicklung eine Reaktion auf die außergewöhnlich kräftige Expansion des Bauvolumens nach der deutschen Vereinigung dar und muß insofern als eine Normalisierung angesehen werden.

Arbeitsmarkt

Die Anpassungsprobleme in der Bauwirtschaft haben wesentlich dazu beigetragen, daß sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt erneut verschlechtert hat. Aber auch in der Industrie wurde weiter Personal abgebaut, vor allem, um im Produktionsprozeß Kosten zu sparen. Die Zahl der Erwerbstätigen war Ende März in Deutschland um 450 000 niedriger als im Jahr zuvor. Spiegelbildlich dazu hat sich die Zahl der Arbeitslosen bis Ende



Mai im Vorjahrsvergleich um 437 000 auf 4,26 Millionen erhöht. Die Arbeitslosenquote betrug in Westdeutschland saisonbereinigt 9,9% und in Ostdeutschland 17,5%. Das wieder in Gang gekommene Wirtschaftswachstum wird sicherlich mithelfen, die angespannte Beschäftigungssituation etwas zu mildern. Ein Großteil der Arbeitslosigkeit ist freilich strukturell bedingt und erfordert Maßnahmen, die insbesondere die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes erhöhen. Längerfristig betrachtet kommt es vor allem darauf an, daß im Dienstleistungssektor neue, wettbewerbsfähige Arbeitsplätze entstehen, um für die im Produzierenden Gewerbe weiter wegfallenden Beschäftigungsmöglichkeiten einen Ausgleich zu schaffen. In diesem Strukturanpassungsprozeß zwischen den Wirtschaftssektoren kommt der Lohnpolitik

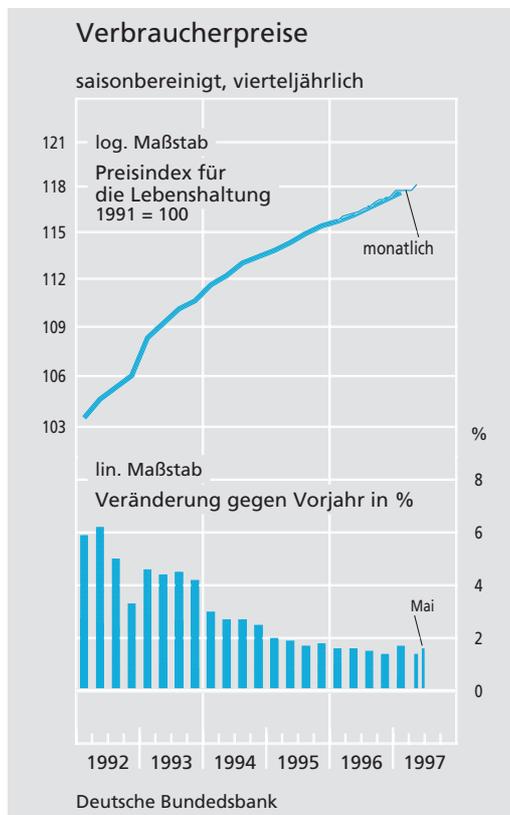
ebenso eine Schlüsselrolle zu wie bei der nicht minder wichtigen Aufgabe, die Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandortes Deutschland zu stärken.

Tarifabschlüsse

Ermutigend ist, daß nun bereits im zweiten Jahr hintereinander die Tarifabschlüsse recht moderat ausgefallen sind. Die jüngsten Lohn-erhöhungen lagen in einer Größenordnung von 1½%. Darüber hinaus werden in die Tarifvereinbarungen immer häufiger Elemente der Flexibilität eingebaut, wie etwa auf die Bedürfnisse der Unternehmen besser abgestellte Arbeitszeitregelungen oder Entgeltkorridore, die den gezahlten Lohn mit abhängig machen von der wirtschaftlichen Lage der Unternehmen. Offensichtlich ist bei den Tarifpartnern generell die Bereitschaft gestiegen, die starren Festlegungen der bisherigen Flächentarifverträge durch stärker auf die Betriebe und Einzelbranchen zugeschnittene Tarifrösungen zu ersetzen oder zumindest zu ergänzen. Der erreichte hohe Grad an Preisstabilität sollte es den Tarifpartnern erleichtern, auf dem eingeschlagenen Weg der Lohnmäßigung fortzufahren, ebenso wie umgekehrt moderate Lohnabschlüsse das Vertrauen in die Wertbeständigkeit des Geldes festigen können.

Preise

Das Preisklima blieb in Deutschland auch in den ersten Monaten von 1997 günstig. Die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe sind seit einiger Zeit rückläufig, und die Importpreise haben sich zuletzt nach dem vorangegangenen kräftigen, großenteils wechselkursbedingten Anstieg wieder beruhigt. Auf der Erzeugerstufe gewerblicher Produkte waren die Preise im April 1997 lediglich



0,9% höher als ein Jahr zuvor. Die Verbraucherpreise sind im Vorjahrsvergleich bis Mai 1997 um 1,6% gestiegen. Im Augenblick sind weder von der Nachfrageseite noch vom Kostendruck her Inflationsimpulse zu erkennen. Die Geldpolitik wird darauf zu achten haben, diesen Stabilisierungserfolg dauerhaft abzusichern.

Finanz- und Geldpolitik

Die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften sind zu Beginn dieses Jahres weiter erheblich gestiegen. Ohne die Gemeinden, für die noch keine Angaben vorliegen, gingen sie im ersten Quartal mit 34½ Mrd DM um 8½ Mrd DM über das Ergebnis der vergleichbaren Vorjahrszeit hinaus. Allerdings spielen hierbei

*Haushaltslage
zu Beginn des
Jahres 1997*

einige nur vorübergehend wirksame Faktoren eine Rolle. So waren die Steuereinnahmen in der Berichtsperiode auch deshalb besonders schwach, weil teilweise die Zahlungsfristen vorgezogen worden waren und nach dem Wegfall der Einnahmen aus der Vermögensteuer noch keine Erträge aus der Erhöhung der Grunderwerb- und der Erbschaftsteuer eingegangen sind. Andererseits ist aber ebenso nicht zu übersehen, daß die arbeitsmarktbedingten Belastungen auf der Ausgabe Seite, die sich letztlich im Bundeshaushalt niederschlagen, stark gestiegen sind. Wenn auch das Ergebnis des ersten Quartals nicht unbedingt repräsentativ ist und deshalb nicht auf das ganze Jahr hochgeschrieben werden darf, so sind dennoch mittlerweile beträchtliche Haushaltsrisiken erkennbar, die besondere Maßnahmen erfordern, wenn die Defizite nicht erneut ausufern sollen.

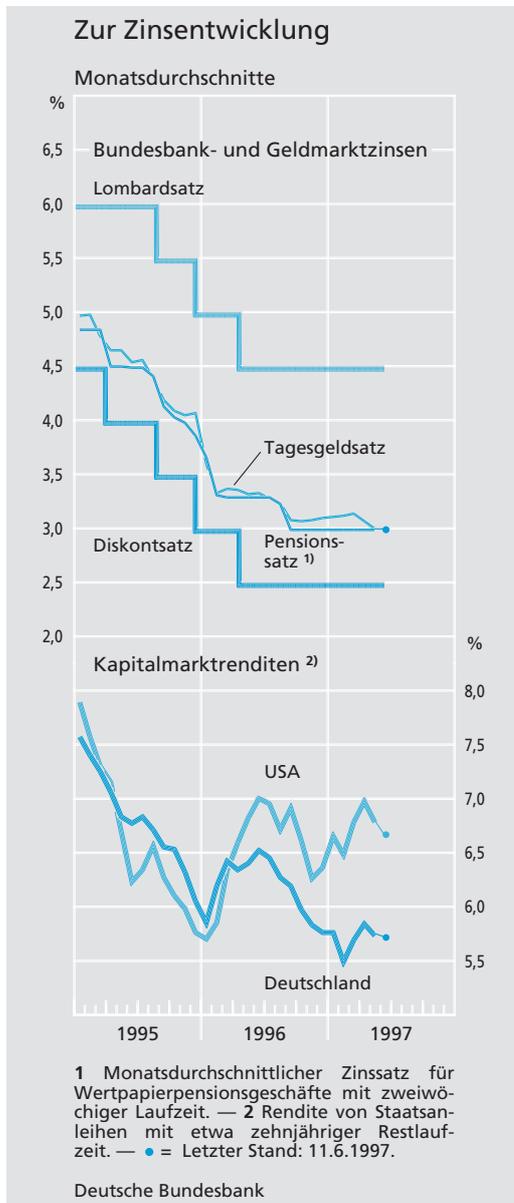
Die öffentlichen Haushalte im gesamten Jahr 1997

Nach der offiziellen Steuerschätzung vom Mai 1997 sind für das laufende Jahr gegenüber den Haushaltsplanungen erhebliche Steuerausfälle zu verkraften. Außerdem wird die Arbeitslosigkeit aller Voraussicht nach 1997 deutlich höher ausfallen als beispielsweise gegen Ende des letzten Jahres noch unterstellt. Zwar bemühen sich die Gebietskörperschaften auf allen Ebenen, die Ausgaben strikt zu begrenzen; trotz der arbeitsmarktbedingten Mehrbelastungen wird 1997 der Anteil der Ausgaben der öffentlichen Haushalte am Bruttoinlandsprodukt, die Staatsquote, erstmals seit 1994 wieder deutlich zurückgehen. Dennoch werden vermutlich die Defizite der Gebietskörperschaften die in den Plänen veranschlagten Ansätze überschreiten. Der abzusehende Rückgang der Defizite könnte

damit hinter den Erwartungen zurückbleiben. Dagegen dürfte sich die Finanzlage der Sozialversicherungen günstiger entwickeln als die der Gebietskörperschaften. Nach einem Defizit von 13 Mrd DM im Jahr 1996 ist hier 1997 mit einem Überschuß zu rechnen. Ausschlaggebend dafür ist die Anhebung des Rentenversicherungsbeitrags, die notwendig geworden war, um die Schwankungsreserve wieder auf ihren gesetzlich vorgeschriebenen Stand zu bringen.

Die Haushaltsberatungen für 1998 und die Überlegungen für die folgenden Jahre müssen in einem schwierigen wirtschaftlichen und politischen Umfeld einer Reihe von teilweise gegenläufigen Zielen gerecht werden: Das gesamtstaatliche Defizit ist weiter zurückzuführen, nicht zuletzt um den Anforderungen des vorgesehenen europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu genügen. Nach Art. 115 des Grundgesetzes darf zudem die Neuverschuldung im Regelfall nicht höher als die staatlichen Investitionsausgaben sein. Gleichzeitig ist es dringend notwendig, die Abgablast insbesondere für die Unternehmen zu mildern, wobei der Rückführung der Lohnzusatzkosten große Bedeutung beizumessen ist. Schließlich muß das Steuersystem reformiert werden, um durch niedrigere Steuersätze und eine Verbreiterung der Steuerbasis die Produktions- und Beschäftigungsmöglichkeiten in Deutschland zu verbessern. All dies wird sich nur verwirklichen lassen, wenn der strikte Sparkurs der öffentlichen Hand bei den konsumtiven Ausgaben nicht nur fortgesetzt, sondern mittelfristig eher noch verschärft wird.

Haushaltsüberlegungen für 1998 und die folgenden Jahre



Die öffentlichen Haushalte stehen im Augenblick vor einer wichtigen Weichenstellung. Es kommt darauf an, eine überzeugende mittelfristige Strategie zu verfolgen, die gleichzeitig günstige Rahmenbedingungen für das Wirtschaftswachstum im Inland schafft und das Vertrauen in die zukünftige gemeinsame europäische Währung festigt.

Die Bundesbank hat im Frühjahr ihre Zinspolitik der ruhigen Hand fortgesetzt. Sie beließ den Diskont- und den Lombardsatz bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 % und den Wertpapierpensionsatz bei 3,0 %. Die Konditionen der unverändert als Mengentender ausgeschriebenen Wertpapierpensionsgeschäfte gab sie überdies im Anschluß an die Zentralbankratsitzungen jeweils im voraus bekannt. Damit liegen die Notenbanksätze weiterhin teilweise auf den historischen Tiefständen, auf die sie nach den Zinssenkungen im April und August 1996 gefallen waren. Angesichts der stabilen Notenbankzinsen haben sich auch die Geldmarktsätze in den Frühjahrsmonaten wenig verändert; sie bewegen sich nach wie vor im unteren Bereich des internationalen Zinsspektrums.

Zinspolitik der ruhigen Hand

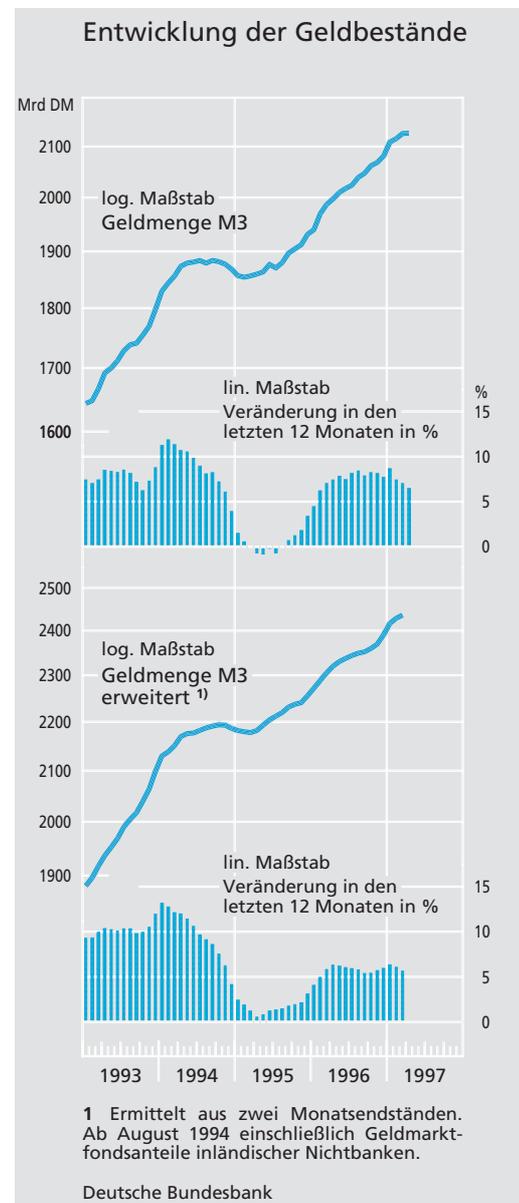
Für ein Geradeausfahren in der Zinspolitik sprachen weiterhin die monetäre und die gesamtwirtschaftliche Lage. Die Geldmenge ist in den ersten Monaten dieses Jahres insgesamt betrachtet etwas stärker gewachsen als von der Bundesbank angestrebt. Allerdings verlief die Geldmengenentwicklung nicht stetig. Nach einem kräftigen Anstieg am Jahresanfang, der in erster Linie auf einen hohen „statistischen Überhang“ Ende 1996 zurückging, ließ die monetäre Dynamik deutlich nach. Im April übertraf die Geldmenge M3 ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1996 noch mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 6,7 %; damit hat sie sich der Obergrenze des diesjährigen Geldmengenziels von 3½ % bis 6½ % deutlich angenähert. In einem ähnlichen Tempo ist die Geldmenge M3 auch im Verlauf der letzten zwölf Monate expandiert. Die Geldmenge M3 erweitert, auf

Kräftiges, aber volatiles Geldmengenwachstum

die sich die Bundesbank bei der Einschätzung der Liquiditätslage ebenfalls stützt, war im März um 5 ½ % höher als vor Jahresfrist. Damit nahm sie etwas langsamer als M3 zu. Die Euroeinlagen und die Geldmarktfondszertifikate in Händen inländischer Nichtbanken, die in M3 erweitert zusätzlich enthalten sind, wuchsen in diesem Zeitraum nur wenig beziehungsweise wurden sogar zurückgeführt.

*Determinanten
des Geld-
mengen-
wachstums*

Alles in allem erscheint die Geldversorgung auf mittlere Sicht weiterhin nicht unangemessen. Dafür spricht auch, daß unter den Komponenten des Geldvolumens bis in die jüngste Zeit insbesondere die Sondersparformen kräftig zugenommen haben, bei denen es sich teilweise um eine verkappte Geldkapitalbildung handelt. In dieselbe Richtung weist, daß die monetäre Expansion weiterhin in starkem Maße von einem ungewöhnlich schwachen längerfristigen Mittelaufkommen bei den Banken angetrieben wurde. Die Geldkapitalbildung hat sich nach einer leichten Belebung Ende letzten Jahres im bisherigen Verlauf dieses Jahres erneut verlangsamt. Neben den niedrigen und zeitweise stärker schwankenden Kapitalmarktzinsen könnten hierzu auch Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Europäischen Währungsunion beigetragen haben. Saisonbereinigt betrachtet wuchs das Geldkapital bei Banken im ersten Jahresdrittel lediglich mit einer Jahresrate von 4 %. Die Kassendispositionen der öffentlichen Hand haben die monetäre Entwicklung im Berichtszeitraum ebenfalls stark expansiv beeinflußt. Über die hohe Kreditaufnahme bei Banken hinaus trug hierzu auch die Ausschüttung des Bundesbankgewinns im April bei.



Die Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Private, die sich gegen Ende vorigen Jahres im Zusammenhang mit der ab Anfang 1997 geltenden Einschränkung von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland und der Erhöhung der Grunderwerbsteuer deutlich verstärkt hatte, schwächte sich dagegen ab. Vor dem Hintergrund anhaltender, hoher Geldabflüsse im Auslandszahlungsverkehr der inländischen

Nichtbanken blieb sie aber vergleichsweise kräftig. Faßt man die Kreditgewährung der Banken an inländische Nichtbanken und ihre Netto-Auslandsposition zum Aktivgeschäft zusammen, expandierte diese Größe in den letzten sechs Monaten mit einer Jahresrate von gut 6 ½ %. Im gesamten Aktivgeschäft des Bankensystems war damit ein geringerer expansiver Impuls angelegt als bei den inländischen Krediten allein, die im gleichen Zeitraum mit einer Jahresrate von 8 % wuchsen.

*Kapitalmarkt-
zinsen*

Die deutschen Kapitalmarktzinsen bewegten sich im Frühjahr 1997 weiter auf niedrigem Niveau. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte, die bis Mitte Februar auf einen neuen historischen Tiefstand von 4¾ % gefallen war, zog anschließend bei zeitweise erhöhter Volatilität zwar etwas an, ging bis Mitte Juni aber wieder auf unter 5 % zurück. Gleichzeitig gelang es dem deutschen Rentenmarkt, sich etwas stärker vom amerikanischen abzukoppeln; zuletzt rentierten zehnjährige US-Treasuries um nahezu einen Pro-

zentpunkt höher als vergleichbare Bundeswertpapiere.

Die anhaltend niedrigen Kapitalmarktzinsen in Deutschland sind in erster Linie Ausdruck der günstigen Preisperspektiven und der eher mäßigen Wachstumsdynamik in der Wirtschaft. Die Aufwertung des US-Dollar seit Jahresbeginn hat den deutschen Kapitalmarkt nicht in Mitleidenschaft gezogen. Offensichtlich sehen die Kapitalmarktakteure hierin eine Normalisierung, aber kein Indiz für eine nachhaltige Schwächung der D-Mark. Die Normalisierung der Wechselkursrelationen hat angesichts der auf breiter Front niedrigen Zinsen das monetäre Umfeld für eine Verstärkung des Wirtschaftswachstums weiter aufgeheitelt. Nun kommt es darauf an, auch die strukturellen Rahmenbedingungen für Investitionen in Deutschland zu verbessern. Die Geldpolitik kann die hierfür erforderlichen Veränderungen in der Finanz-, Lohn- und Sozialpolitik nur durch die Bewahrung der Geldwertstabilität wirkungsvoll unterstützen.