

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 1997

Überblick

Wirtschaftslage

In den Sommermonaten und zu Beginn des Herbstes war das Konjunkturbild in Deutschland weiter positiv. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist saison- und kalenderbereinigt im dritten Quartal um knapp 1% gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr gestiegen und damit fast ebenso stark wie im zweiten Quartal, als die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung nach einem schwachen Start zu Jahresbeginn wieder an Schwung gewonnen hatte. Die gesamtwirtschaftliche Produktion war in dem Zeitraum Juli bis September um 2½% höher als im Jahr zuvor. Mit der Festigung der konjunkturellen Auftriebskräfte hat sich auch die Stimmungslage in der Wirtschaft deutlich verbessert. Die jüngsten Umfragen des ifo Instituts und des Deutschen Industrie- und Handelstages lassen zunehmend eine optimistischere Einschätzung der Wirtschaftslage erkennen. Trotz zweifellos vorhandener Risiken oder Belastungsfaktoren – beispielsweise auf den ostasiatischen Märkten, in der Bauwirtschaft oder im politischen Umfeld mit zahlreichen ungelösten Strukturproblemen – wird überwiegend eine Fortsetzung der in Gang gekommenen Aufwärtsentwicklung erwartet.

Wirtschaftswachstum

Allerdings blieb das Wirtschaftswachstum bisher relativ unausgewogen. Das Konjunkturbild ist nach wie vor in mehrfacher Hinsicht differenziert – zwischen externen und heimischen Auftriebskräften, zwischen Industrie und Bauwirtschaft sowie zwischen West- und Ostdeutschland.

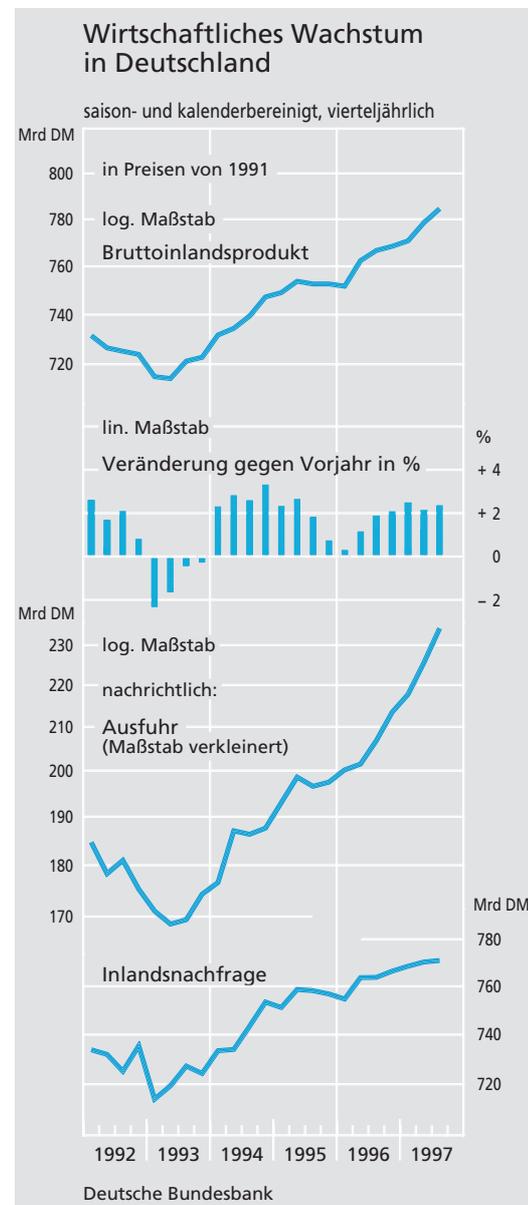
Differenziertes Konjunkturbild

Ausfuhren

Der wirtschaftliche Aufschwung wird nach wie vor hauptsächlich von der Auslandsnachfrage gestützt. Im dritten Quartal sind die Exporte weiter kräftig gestiegen, und zwar real um 14 % gegenüber der gleichen Vorjahrszeit. Die Importe haben mit dieser Expansion nicht Schritt gehalten, so daß der deutsche Außenhandelsüberschuß stark zugenommen hat. Da sich gleichzeitig das traditionell hohe Defizit bei den unsichtbaren Leistungstransaktionen stabilisiert hat, konnte sich die Leistungsbilanz insgesamt weiter verbessern. Die deutsche Wirtschaft erzielte nun im Leistungsverkehr mit dem Ausland im zweiten Quartal hintereinander – saisonbereinigt betrachtet – wieder leichte Überschüsse, nachdem zuvor seit der deutschen Vereinigung praktisch ununterbrochen Defizite entstanden waren.

Ostasienkrise

Das Exportgeschäft wurde von dem anhaltend kräftigen Wachstum auf den wichtigsten Absatzmärkten begünstigt. Die Krise in Ostasien hat die Nachfrage nach deutschen Produkten insgesamt bislang nicht beeinträchtigt. Allerdings sind die hier entstandenen Risiken nicht zu übersehen. Zwar sind die direkten Auswirkungen auf die deutschen Ausfuhren wahrscheinlich gering, da nur 6 % der Gesamtexporte in dieser Region abgesetzt werden. Ein Weiterschwelen der Krise könnte aber mit „Ansteckungseffekten“ für andere Länder verbunden sein und damit das Expansionstempo der Weltwirtschaft insgesamt bremsen. Dies würde dann für sich genommen auch die deutschen Absatzchancen dämpfen.



Eine bisher beispiellose, umfangreiche Hilfsaktion unter der Führung des Internationalen Währungsfonds soll dazu beitragen, die Krise in Ostasien zu entschärfen, sie regional zu isolieren und damit die negativen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft zu begrenzen. Tiefgreifende Konsolidierungs- und Umstrukturierungsprogramme sollen in den betroffenen Ländern die Rückkehr zu geordneten Finanz- und Wirtschaftsbeziehungen erleich-

tern und damit eine neue und auf Dauer gesicherte Basis für eine Wiederaufnahme des kräftigen Wachstumsprozesses in dieser – zumindest ihrem Potential nach – wohl auch weiterhin dynamischen Wirtschaftsregion schaffen. Die meisten bisher vorliegenden Studien gehen davon aus, daß trotz der Turbulenzen auf den ostasiatischen Finanzmärkten die Schubkraft des Welthandels grundsätzlich erhalten bleibt.

Wechselkurs-
entwicklung

Die deutschen Unternehmen konnten im bisherigen Jahresverlauf überproportional von der Expansion ihrer ausländischen Absatzmärkte profitieren und damit zuvor verlorengegangene Marktanteile zurückgewinnen. Offensichtlich hat sich ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Neben einer erfolgreichen Kostendämpfung im Inland – die Lohnstückkosten sind seit Anfang 1996 deutlich zurückgegangen – hat die Wechselkursentwicklung ebenfalls zu dem Absatzerfolg deutscher Exportprodukte beigetragen. Zwar wurde die D-Mark im gewogenen Durchschnitt gegenüber 18 wichtigen Währungen bei Abschluß dieses Berichts wieder um 2 ½ % höher bewertet als Anfang August. Doch muß dies vor dem Hintergrund einer vorübergehenden Abwertungstendenz der D-Mark gesehen werden, die im Sommer dieses Jahres ihren Höhepunkt erreicht hatte. Die jüngste Kursbewegung hat diese Entwicklung nur zum Teil korrigiert. Insgesamt betrachtet notierte die D-Mark bei Abschluß dieses Berichts auch nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preisentwicklung im In- und Ausland immer noch um 3 ½ % niedriger als Ende 1996; gegenüber Ende 1995 hat sie sogar 7 ½ % an Wert verloren. Von dieser

Seite her wird die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft weiter gestützt, was auch durch das hohe Niveau der Auftragseingänge aus dem Ausland und durch günstige Ergebnisse bei den Umfragen nach den Exporterwartungen bestätigt wird.

Im Gegensatz zu dem stark expandierenden Auslandsgeschäft blieb die Inlandsnachfrage insgesamt verhalten. Der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Inland ging im Zeitraum Juli bis Oktober nicht über den Durchschnitt des zweiten Quartals hinaus. Insbesondere der Private Verbrauch zählt – nach einer vorübergehenden Belebung im Frühjahr – nun wieder zu den Schwachpunkten der Binnenkonjunktur. Im Einzelhandel herrschte überwiegend Flaute; lediglich Personenkraftwagen waren stärker gefragt. Die bestehenden Unsicherheiten um den Arbeitsplatz und der enger gewordene Einkommensspielraum haben die privaten Haushalte offensichtlich zur Zurückhaltung bei der Anschaffung von Verbrauchs- und Gebrauchsgütern veranlaßt. Anders als in den Vorquartalen wurde zur „Finanzierung“ der Konsumwünsche – insgesamt betrachtet – nicht mehr auf die Ersparnisbildung zurückgegriffen; die Sparquote der privaten Haushalte blieb auf dem erreichten niedrigen Niveau. Dies könnte dafür sprechen, daß sich die Verbraucher allmählich an die bescheideneren Einkommensperspektiven angepaßt haben. Eine dauerhafte Belebung des Privaten Verbrauchs läßt sich nur nach einem Anspringen der Investitionen erreichen, durch das gleichzeitig Beschäftigung und Verfügbares Einkommen zunehmen würden. Forciert steigende Löhne würden dagegen weitere Arbeitsplätze und

*Inlands-
nachfrage*

Konsum

die damit verknüpften Einkommensverbesserungen gefährden.

Investitionen

Auch die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit blieb bisher alles in allem gedämpft, obwohl für Ausrüstungsinvestitionen saisonbereinigt im dritten Quartal deutlich mehr ausgegeben wurde als in dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die Unternehmen halten sich nach wie vor mit Aufträgen an die heimischen Investitionsgüterproduzenten zurück. Allerdings mehren sich die Anzeichen, daß die Unternehmen neuen Investitionsvorhaben gegenüber aufgeschlossener werden. Mit der gestiegenen Kapazitätsauslastung, den niedrigen Zinsen und der verbesserten Ertragslage haben sich die Fundamentalfaktoren für die Investitionsbereitschaft deutlich verbessert. Die jüngsten Umfragen des DIHT und des ifo Instituts lassen eine allmählich zunehmende Investitionsneigung erkennen, wobei freilich offen bleibt, wie schnell die Pläne für zusätzliche Investitionen in tatsächliche Aufträge umgesetzt werden.

Industrie und Bauwirtschaft

Eine Auffächerung der Konjunkturimpulse zeigt sich nicht nur in der unterschiedlichen Entwicklung der Nachfragekomponenten, sondern auch auf der Entstehungsseite des Bruttoinlandsprodukts. Einerseits hat die Erzeugung der Industrie nach der Jahresmitte insgesamt betrachtet kräftig expandiert, so daß die Kapazitätsauslastung, die schon vorher den oberen Rand der Zone der Normalauslastung überschritten hatte, weiter stieg. Andererseits blieb die Bauwirtschaft der Grundtendenz nach ausgesprochen schwach. Die Produktion in diesem Bereich war bis zuletzt weit geringer als vor Jahresfrist, und erst



allmählich scheint sich eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau abzuzeichnen. Nach Jahren eines außerordentlich starken Wachstums befindet sich die Bauwirtschaft in einem unumgänglichen Anpassungsprozeß, der durch Überhänge bei Mietwohnungen, die bislang geringe Investitionsneigung der Unternehmen und die Sparzwänge der öffentlichen Hand akzentuiert wird.

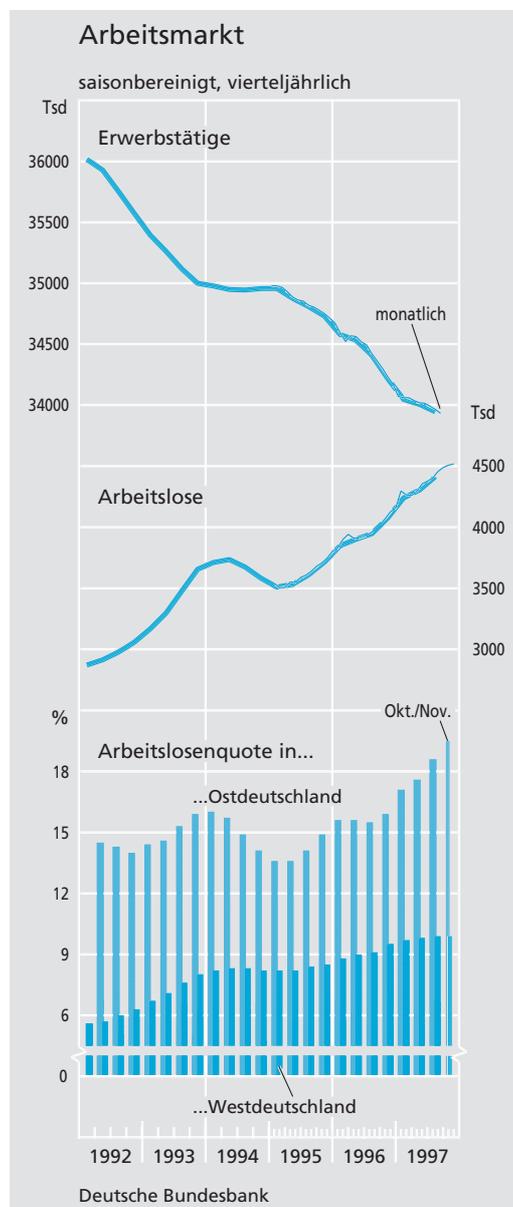
Auch regional betrachtet bietet die deutsche Wirtschaft ein differenziertes Bild, was vor allem mit der unterschiedlichen Bedeutung von Exporten und Bauwirtschaft in Ost- und Westdeutschland zusammenhängt. Die Belebung der Wirtschaftsaktivität konzentrierte sich bislang auf Westdeutschland, während in Ostdeutschland die Wachstumsimpulse schwächer wurden. Im Vorjahrsvergleich stieg

Wirtschaftsaktivität in Ost- und Westdeutschland

das reale Bruttoinlandsprodukt in den neuen Bundesländern im dritten Quartal mit knapp 1½ % langsamer als in den alten Ländern, wo es um 2½ % zunahm. Zum einen ist Ostdeutschland nach wie vor auf den Auslandsmärkten unterrepräsentiert, so daß die dortigen Unternehmen von der Ausfuhrdynamik vergleichsweise wenig profitieren konnten. Zum andern war Ostdeutschland durch das Auslaufen des Baubooms nach der Sättigung des dringenden Nachholbedarfs besonders betroffen. Ungefähr 17 % der ostdeutschen Erwerbstätigen waren 1996 in der Bauwirtschaft beschäftigt (verglichen mit 6½ % in Westdeutschland). Trotz unverkennbarer Erfolge in zahlreichen Industriebereichen bleibt die Wirtschaftslage in Ostdeutschland schwierig, was sich vor allem auf dem Arbeitsmarkt niederschlägt.

Arbeitsmarkt

So hat sich der Beschäftigungsabbau in Ostdeutschland fortgesetzt, während er in Westdeutschland auszulaufen scheint. Korrespondierend dazu ist in Ostdeutschland die Arbeitslosigkeit kräftig gestiegen; Ende November lag der Anteil der registrierten Erwerbslosen an allen Erwerbspersonen saisonbereinigt bei 19,6 % (verglichen mit 17,1 % im ersten Quartal 1997). Neben den spezifischen Problemen der Bauwirtschaft spielte hierbei zusätzlich die Einschränkung von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen eine Rolle. In Westdeutschland war dagegen die Arbeitslosenquote Ende November mit 9,9 % nur halb so hoch wie in den neuen Bundesländern; außerdem ist sie seit Anfang 1997 weit weniger stark gestiegen (um 0,2 Prozentpunkte).



Insgesamt waren in Deutschland zuletzt saisonbereinigt betrachtet 4,53 Millionen Personen arbeitslos gemeldet; dies waren 380 000 mehr als im Jahr zuvor. Die Arbeitslosigkeit bleibt damit das dringendste wirtschaftspolitische Problem Deutschlands. Ermutigenden Anzeichen bei der Lohn- und Arbeitszeitentwicklung – hier sind deutliche Tendenzen in Richtung einer größeren Flexibilisierung zu erkennen – steht ein Reformstau in anderen Be-

reichen gegenüber, nicht zuletzt in der Steuer- und Rentenpolitik. Um Arbeitsplätze zu schaffen, die sich dauerhaft im Wettbewerb behaupten können, kommt es darauf an, den Wirtschaftsstandort Deutschland weiter zu stärken – eine Aufgabe, die, wie die bislang enttäuschende Investitionstätigkeit zeigt, noch längst nicht gelöst ist.

Preise

Das Preisklima hat sich nach der Eintrübung in den Sommermonaten zuletzt wieder beruhigt. Der Anstieg der Einfuhrpreise bildete sich beträchtlich zurück, nachdem die Notierungen auf den internationalen Rohstoffmärkten gesunken waren und der US-Dollar gegenüber der D-Mark an Wert verloren hatte. Außerdem liefen die Störeffekte der administrierten Preisanhebungen aus. Der Preisindex für die Lebenshaltung ist damit saisonbereinigt betrachtet in den letzten drei Monaten nur wenig gestiegen. Im November war er um 1,9% höher als im Jahr zuvor, nachdem die Inflationsrate auf der Verbraucherstufe im August noch 2,1% betragen hatte. Die von außen verursachten Preisauftriebsimpulse blieben offensichtlich in ihrer Wirkung begrenzt. Weiterhin rückläufige Lohnstückkosten haben dabei entscheidend geholfen.

Finanz- und Geldpolitik

Öffentliche Haushalte im dritten Quartal 1997

Die Defizitsituation der öffentlichen Haushalte hat sich im dritten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit spürbar verbessert. Das Defizit der Gebietskörperschaften sank von rund 30 Mrd DM auf 22 Mrd DM, vor allem wegen Einsparungen auf der

Ausgabenseite und Mehreinnahmen durch Vermögensveräußerungen. Auch bei den Sozialversicherungen nahmen, insgesamt betrachtet, die Fehlbeträge ab. In der Rentenversicherung schlugen vor allem die Anhebung des Beitragssatzes und daneben auch die Leistungskürzungen im Rehabilitationsbereich zu Buch. Die Bundesanstalt für Arbeit schränkte die „aktive Arbeitsmarktpolitik“ ein und verkaufte Forderungen. Die gesetzliche Krankenversicherung wurde vor allem durch höhere Zuzahlungen bei Medikamenten entlastet.

Auch im Gesamtjahr 1997 dürfte das Defizit der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen zusammengenommen niedriger ausfallen. Die Bundesregierung geht davon aus, daß 1997 das gesamtstaatliche Defizit in der Abgrenzung des Maastrichter Vertrages auf 3,0% des Bruttoinlandsproduktes begrenzt werden kann (nach 3,4% im Jahr 1996).

Diese an sich ermutigende Entwicklung bedeutet jedoch keineswegs, daß der Anpassungsdruck bei den Staatsfinanzen geringer geworden wäre. Insbesondere das Steueraufkommen bleibt weiterhin beträchtlich hinter den Erwartungen zurück. Schon im Mai 1997 hatte der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ seine Prognose für dieses Jahr um 18 Mrd DM reduziert; im November 1997 wurden die Steuererwartungen nochmals um 17 Mrd DM zurückgeschraubt. Die Erosion der Steuerbasis hat sich damit fortgesetzt. Zum einen wurde weiterhin in großem Umfang von steuerlichen Vergünstigungen und Gestaltungsmöglichkeiten Gebrauch gemacht. Zum

*Jahresergebnis
1997*

Steuerausfälle

ändern konnte der Wegfall der Vermögensteuer bislang noch nicht durch Mehreinnahmen aus der Erbschaftsteuerreform und der Anhebung der Grunderwerbsteuer ausgeglichen werden. Angesichts der anhaltenden Steuerschwäche bleibt der Finanzspielraum der Gebietskörperschaften ausgesprochen eng; eine Lockerung des Sparzwangs bei den staatlichen Ausgaben ist nicht abzusehen.

Haushaltsplanungen für 1998

In ihren Haushaltsplanungen für 1998 sind die Gebietskörperschaften bestrebt, die Neuverschuldung trotz der Steuerausfälle weiter zu reduzieren. Nach den vorliegenden Entwürfen sollen die Ausgaben 1998 um nicht mehr als 2 % steigen. Außerdem werden verstärkt Privatisierungen ins Auge gefaßt. Insbesondere der Bund plant für 1998 einen beträchtlichen Rückgang seiner Nettokreditaufnahme. Allerdings sind die Entlastungen teilweise einmaliger Natur oder führen zu Mindereinnahmen bei anderen Haushaltsebenen, wie beispielsweise die Kürzung der Zuschüsse an den Erblastentilgungsfonds. An dem Gebot der dauerhaft gesicherten Haushaltskonsolidierung gilt es für die Gebietskörperschaften uneingeschränkt festzuhalten, nicht zuletzt um den Anforderungen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes gerecht zu werden.

Rentenversicherung

Auch in der Rentenversicherung blieb die Finanzlage trotz der jüngsten Verbesserung angespannt. Vor allem wegen der ungünstigen Beschäftigungsentwicklung reichen die Beitragseinnahmen selbst nach der drastischen Beitragssatzerhöhung um 1,1 Prozentpunkte auf 20,3 % seit Anfang 1997 nicht aus, um die Schwankungsreserve auf ihr gesetzliches

Soll von einer Monatsausgabe aufzufüllen. Bei unveränderter Rechtslage wäre ab Anfang 1998 eine weitere Erhöhung des Beitragsatzes auf 21,0 % erforderlich gewesen. Um die damit verbundene Verteuerung des Arbeitseinsatzes zu vermeiden, wird nach der im Vermittlungsausschuß von Bundestag und Bundesrat erzielten Einigung der Regelsatz bei der Mehrwertsteuer um einen Prozentpunkt auf 16 % angehoben. Der dadurch erwartete Mehrerlös wird zur Aufstockung des Bundeszuschusses an die Rentenversicherung verwandt. Die Gesamtbelastung der Bevölkerung durch Steuern und Sozialabgaben wird allerdings durch diese Umschichtung in den Staatseinnahmen nicht verändert.

Die Bundesbank hat ihren seit längerem expansiven geldpolitischen Kurs im Herbst etwas gestrafft. Nachdem sie die Notenbankzinsen seit über einem Jahr unverändert und insgesamt auf historischen Tiefstständen gehalten hatte, setzte sie Mitte Oktober den Wertpapierpensionssatz von 3,0 % auf 3,3 % herauf. Den Diskontsatz und den Lombardsatz beließ sie bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 %. Mit dieser leichten Kurskorrektur reagierte die Bundesbank auf Veränderungen des geldpolitischen Umfelds in den Sommermonaten. Durch die Abschwächung des Außenwertes der D-Mark hatten sich die monetären Bedingungen im Inland weiter aufgelockert. Gleichzeitig verschlechterte sich das Preisklima insbesondere aufgrund einer Verteuerung der Importe und von Anhebungen administrierter Preise. Diesen Preisanstößen standen zwar sinkende Lohnstückkosten gegenüber, so daß kein Anlaß bestand, den

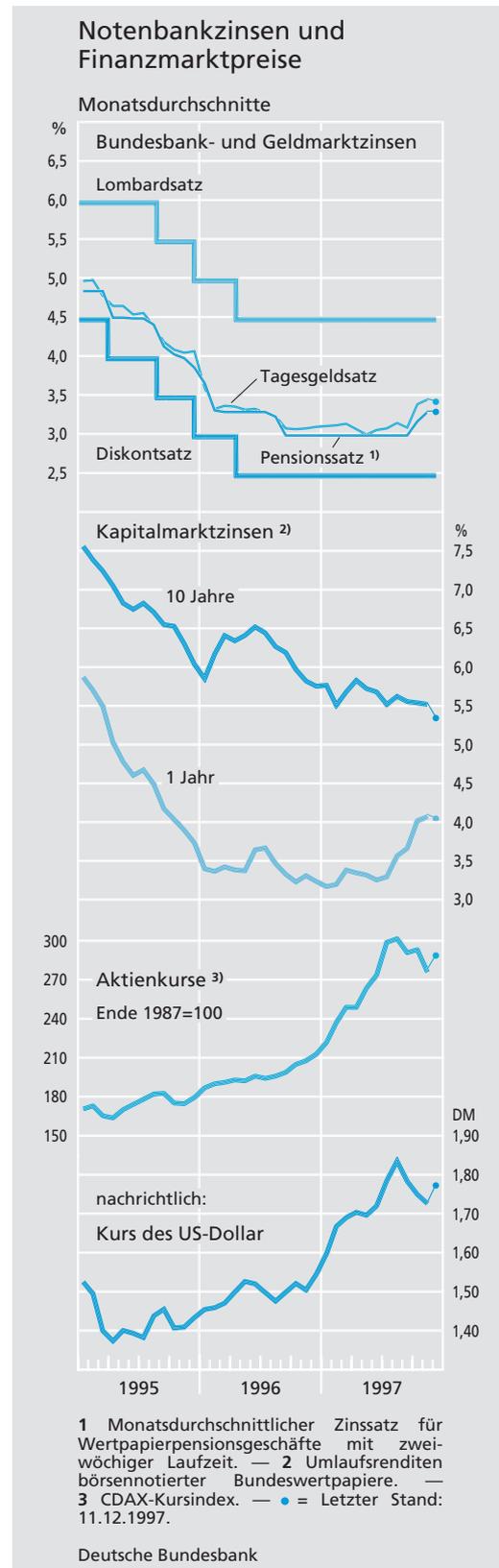
*Leichte
Straffung der
Zinspolitik*

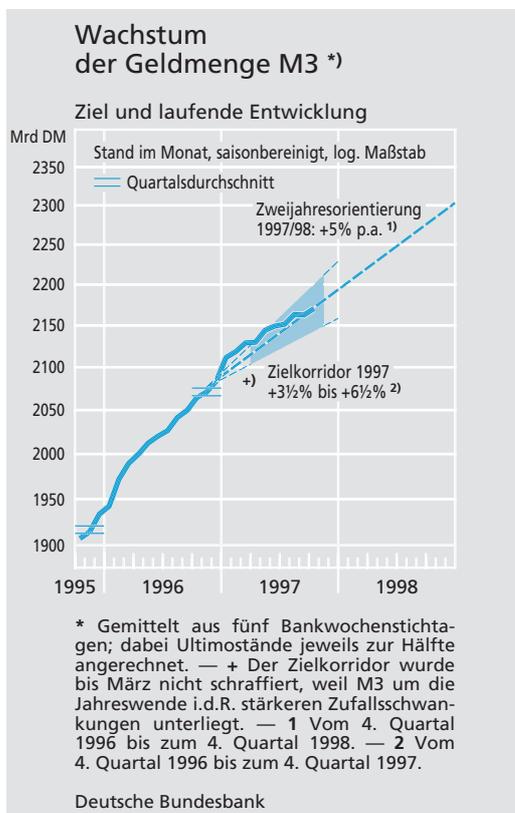
Preisanstieg zu dramatisieren. Die Stabilitätsrisiken hatten jedoch zugenommen.

Ihnen rechtzeitig entgegenzuwirken, verbessert die Chancen für eine Verstetigung des Wachstumsprozesses und verhindert den Aufbau eines Inflationspotentials im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. Die Bundesbank hat vor allem darauf zu achten, daß die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft keinen Spielraum für eine Beschleunigung des Preisanstiegs bietet. Um dies für die Zukunft sicherzustellen, hielt der Zentralbankrat angesichts des starken Geldmengenwachstums 1996 und Anfang 1997 bereits bei der Überprüfung des Geldmengenziels im Juli eine weitere Abschwächung der monetären Expansion für geboten. Die leichte Straffung der Zinspolitik soll darauf hinwirken.

*Seither
Zinspolitik der
ruhigen Hand*

Nach der Anhebung des Pensionssatzes gab die Bundesbank die Konditionen der jeweils anstehenden Pensionsgeschäfte weiterhin im Rhythmus der Zentralbankratssitzungen im Vorhinein bekannt. Auch hielt sie am Mengentender und am Zinssatz von 3,3 % fest und trug damit zur Stabilisierung der Markterwartungen bei. Die Zinspolitik der ruhigen Hand wurde dadurch erleichtert, daß sich das monetäre Umfeld in der jüngsten Zeit wieder etwas aufgeheitert hat. Das Geldmengenwachstum hat sich mittlerweile sichtlich verlangsamt. Die Geldmenge M3 übertraf ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1996 im Oktober mit einer Jahresrate von 5,1%, verglichen mit 5,8 % im August. Damit lag sie praktisch in der Mitte des diesjährigen Zielkorridors von 3 ½ % bis 6 ½ %, nachdem sie ihn bis Mai deutlich überschritten hatte. Dar-





über hinaus hat sich der Preisdruck auf den Vorstufen wieder abgeschwächt. Ferner hat sich die Wechselkursentwicklung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar etwas beruhigt.

Kapitalmarkt-
zinsen

Die Finanzierungsbedingungen für einen anhaltenden Konjunkturaufschwung sind weiterhin günstig. Die Zinsen für kurzfristige Bankkredite blieben nach der Anhebung des Wertpapierpensionssatzes im Oktober praktisch unverändert. Am Rentenmarkt hat sich in den Herbstmonaten die seit Anfang Juli leicht aufwärtsgerichtete Zinstendenz am kürzeren Ende zunächst fortgesetzt, während die Renditen am langen Ende, die stärker von internationalen Einflüssen bestimmt werden, gesunken sind. Hierzu trugen neben abflau-

enden Inflationsbefürchtungen in den USA in der jüngsten Zeit wohl auch Umschichtungen von Aktien in Rentenwerte als Reaktion auf die Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten bei. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte, die bis zum Oktober auf 5¼ % gestiegen war, ging bis Mitte Dezember wieder auf gut 5 % zurück.

Der deutsche Aktienmarkt geriet in den Herbstmonaten in den Sog der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten. Sowohl die Korrektur am amerikanischen Aktienmarkt im August als auch die Krise an den ostasiatischen Finanzmärkten führten zeitweise zu starken Kurseinbußen. Mitte Dezember waren die Aktienkurse im Durchschnitt um 9 % niedriger als Ende Juli, aber noch um 33 % höher als am Jahresanfang. Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Aktienmarkt-turbulenzen dürften in Deutschland vergleichsweise gering sein. Dividendenwerte sind als Anlage- und Finanzierungsinstrumente nicht so bedeutsam, daß von Kursausschlägen große Auswirkungen auf die Konsumnachfrage der privaten Haushalte, die Kreditvergabebereitschaft der Banken und die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen zu erwarten sind. Der Geldpolitik kommt in einem Umfeld labiler Finanzmärkte die Aufgabe zu, durch Festhalten an einem stabilitätsorientierten Kurs eine klare Linie vorzugeben. Damit hilft sie, fundamental nicht gerechtfertigte Bewertungen an den Finanzmärkten zu vermeiden und dem Aufbau spekulativer Blasen vorzubeugen.

Aktienmarkt-
turbulenzen