

# Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 1998

## Überblick

### Wirtschaftslage

---

Die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung hat seit Jahresanfang 1998 wieder an Fahrt gewonnen; gleichzeitig ist ihre Basis breiter geworden. Das reale Bruttoinlandsprodukt war im ersten Quartal saison- und kalenderbereinigt knapp 1 % höher als im letzten Vierteljahr von 1997; es übertraf das vergleichbare Vorjahrsergebnis um 3 %. Die Abschwächung des Wachstumstempos gegen Ende des letzten Jahres hat sich damit als nur vorübergehend erwiesen, auch wenn die Belebung am aktuellen Rand von Sonderfaktoren – wie dem milden Winterwetter und den Vorzieheffekten infolge der Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer zum 1. April – überzeichnet sein dürfte. Dementsprechend hat sich die Stimmungslage in wichtigen Bereichen der Wirtschaft verbessert. Nach den Umfragen des ifo Instituts beurteilten die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes ihre aktuelle Geschäftslage ähnlich wie in der Phase prosperierender Wirtschaftstätigkeit Ende der achtziger Jahre.

*Wirtschaftswachstum*

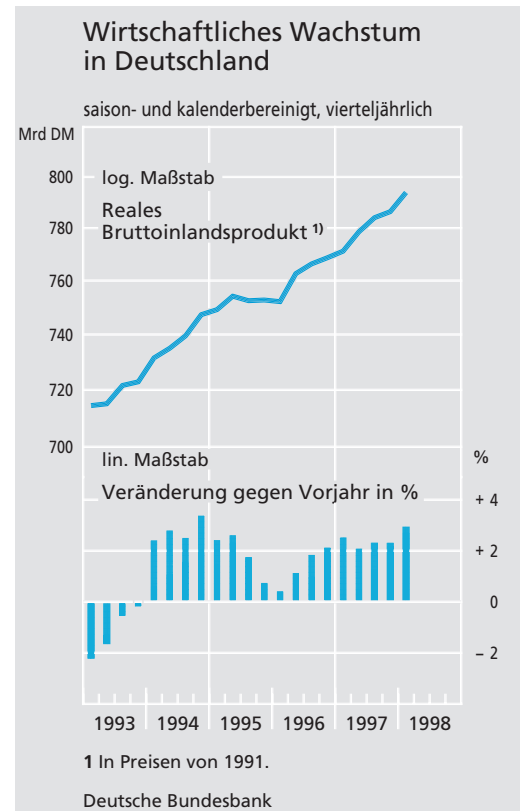
Die Ostasienkrisen haben bisher in der deutschen Wirtschaft insgesamt kaum Spuren hinterlassen. Zwar sind die Exporte in diese Region deutlich zurückgegangen; einzelne Unternehmen mußten hier herbe Einbußen hinnehmen. Für den deutschen Export ist der Anteil der asiatischen Krisenländer am Gesamtgeschäft jedoch mit 5 % zu gering, als daß durch eine Abschwächung in diesem Bereich die Fortsetzung des Wachstumsprozesses unmittelbar gefährdet sein könnte.

*Ostasienkrisen*

Zweifellos sind die Krisen in Ostasien noch nicht endgültig überwunden. Besonders betroffen ist Japan, wo sich die wirtschaftliche Abwärtsbewegung seit Jahresanfang nochmals akzentuiert hat. Der Internationale Währungsfonds hat seine Vorausschätzung für das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 1998 gegenüber seiner Prognose vom Herbst letzten Jahres um gut einen Prozentpunkt auf 3 % nach unten revidiert. Der Schwerpunkt der Korrekturen liegt jedoch bei den Ländern, deren Wirtschaft mit den Krisenregionen besonders eng verflochten ist. Auf den Hauptabsatzmärkten der deutschen Exportindustrie, insbesondere in Europa, haben dagegen die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte an Schwung gewonnen, so daß die Beeinträchtigungen aus den Krisen in Ostasien kaum zu Buche schlugen.

*Auslands-  
geschäft*

Das Auslandsgeschäft der deutschen Industrie konnte damit sein hohes Niveau nicht nur halten; trotz der dämpfenden Einflüsse aus Ostasien sind die Exporte insgesamt sogar weiter deutlich gestiegen. Erfreulich ist, daß auch ostdeutsche Unternehmen zunehmend Exporterfolge erzielen. Vor allem in Osteuropa wurden verstärkt deutsche Produkte abgesetzt. Allerdings hat die Dynamik der Exporte – verglichen mit der boomartigen Aufwärtsentwicklung der Jahre 1996 und 1997 – spürbar nachgelassen. Der Auftragseingang aus dem Ausland und die vom ifo Institut erfragten Exporterwartungen signalisieren ein Einmünden in ein etwas ruhigeres Fahrwasser, was angesichts der vorangegangenen Marktanteilsgewinne wohl eher als Konsolidierung denn als zyklische Abschwächung angesehen werden muß. Die Exporte sind je-



denfalls bis zuletzt eine Stütze der deutschen Konjunktur gewesen. Bei dem gegenwärtigen Wechselkursniveau, den moderaten Lohnerhöhungen und nach den enormen Rationalisierungsanstrengungen in den Unternehmen dürften deutsche Exportprodukte auch in der absehbaren Zukunft wettbewerbsfähig bleiben.

Gegenüber dem vorangegangenen Jahr ist die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung insofern robuster geworden, als die Inlandsnachfrage deutlich angezogen hat. Der Auftragseingang aus dem Inland beim Verarbeitenden Gewerbe ging in den ersten vier Monaten dieses Jahres saison- und kalenderbereinigt um fast 5 ½ % über das Ergebnis des letzten Jahresdrittels von 1997 hinaus.

*Inlands-  
nachfrage*

*Investitionen*

Besonders die Nachfrage nach Investitionsgütern hat sich deutlich belebt. Vor allem der Fahrzeug- und der Maschinenbau verbuchten zuletzt erheblich mehr Bestellungen. Nachdem die Unternehmen mit Investitionen lange gezögert haben, scheint hier nun eine Wende zum Besseren eingetreten zu sein. Die Kapazitätsbeanspruchung in der westdeutschen Industrie ging weiterhin deutlich über den oberen Rand der Zone der Normalauslastung hinaus. Auch auf längere Sicht werden die Nachfrageperspektiven jetzt günstiger eingeschätzt. Darüber hinaus blieb die Kostenentwicklung gedämpft. Aufgrund maßvoller Lohnabschlüsse und relativ hoher Produktivitätsgewinne gingen die Lohnstückkosten sogar weiter zurück, und die Rohstoffpreise blieben tendenziell unter Druck. Insgesamt hat sich die Ertragslage der Unternehmen weiter verbessert. Daneben trug auch das anhaltend niedrige Zinsniveau zur Aufhellung des Investitionsklimas bei. Nach der Auslandsnachfrage hat mit der Investitionsbelebung nun offensichtlich die zweite Stufe des wirtschaftlichen Aufschwungs „gezündet“, auch wenn Dynamik und Dauer des expansiven Impulses zu diesem Zeitpunkt zwangsläufig noch offen bleiben müssen. Zweifellos wäre es falsch, jetzt mit den Bemühungen um eine weitere Verbesserung der Standortbedingungen in Deutschland nachzulassen.

*Privater Verbrauch*

In den ersten Monaten dieses Jahres hat – zusätzlich zu den Investitionen – der Private Verbrauch ebenfalls konjunkturstützend gewirkt. Zwar wurden die Käufe im Einzelhandel im ersten Quartal durch die ab 1. April wirksame Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer begünstigt. Darüber hinaus

scheint sich aber auch generell die Konsumneigung leicht erhöht zu haben. Zum einen dürfte die allgemeine Aufhellung des Konjunkturhorizonts positiv auf die Verbraucher ausstrahlen. Zum anderen gab es von der Einkommenseite her mehr Spielraum für zusätzliche Einkäufe, obwohl die nominalen Lohnanhebungen moderat blieben. Anders als im Vorjahr kam es zu Beginn des Jahres diesmal nicht zu einer Anhebung der Sozialversicherungsbeiträge; durch die Senkung des Solidaritätszuschlags und die Erhöhung des steuerlichen Grundfreibetrags wurden die privaten Haushalte sogar insgesamt von staatlichen Abgaben entlastet. Zu Buche schlug darüber hinaus, daß bei dem erreichten Grad an Preisstabilität der nominale Anstieg des verfügbaren Einkommens nun eine höhere Kaufkraft bedeutete, die zur Steigerung des realen Verbrauchs eingesetzt werden konnte.

Von der verbesserten Konjunkturlage profitierten vor allem das Verarbeitende Gewerbe und die produktionsbezogenen Dienstleistungen. Dabei konnten die ostdeutschen Industriebetriebe ihre Produktion weit überdurchschnittlich ausweiten. Der Strukturwandel in Ostdeutschland im Sinne einer Stärkung der industriellen Basis konnte somit weitere Fortschritte machen.

*Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen*

Schwachpunkt im ansonsten günstigen Konjunkturbild blieb freilich die Bauwirtschaft, speziell in Ostdeutschland. Zwar sind die Auftragseingänge im ostdeutschen Bauhauptgewerbe zu Beginn des Jahres durchaus kräftig gestiegen; doch muß dies wohl als eine Reaktion auf die besonders ungünstige Entwick-

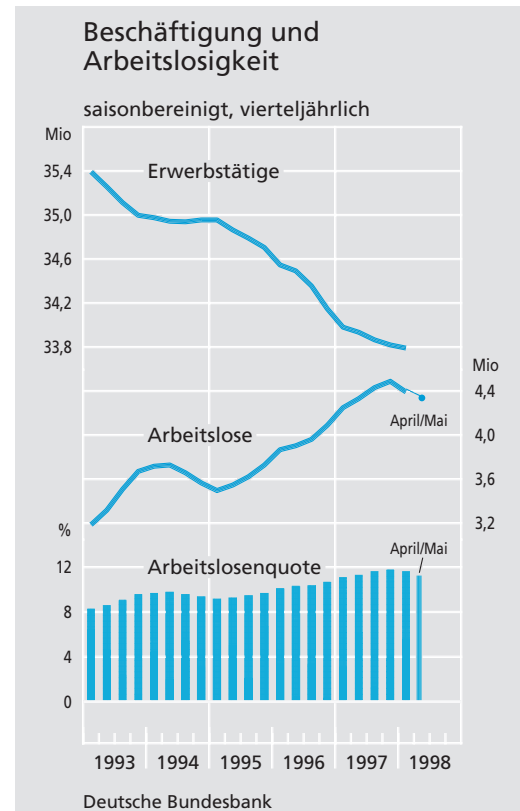
*Bauwirtschaft*

lung in den vorangegangenen Monaten gesehen werden. Nachdem viele Infrastrukturmaßnahmen abgeschlossen worden sind, die Modernisierung des Wohnungsbestandes große Fortschritte gemacht hat und zahlreiche Bürogebäude leerstehen, ist eine weitere Anpassung der im Vergleich zu Westdeutschland überdimensionierten Bauwirtschaft unvermeidlich. Der Rückgang der Baugenehmigungen in allen Sparten des Hochbaus deutet auf ein Anhalten der schwierigen Lage hin, in der sich viele ostdeutsche Bauunternehmen befinden.

In Westdeutschland blieb die wirtschaftliche Situation des Baugewerbes ebenfalls schwach, wenngleich die Entwicklung bei weitem nicht so ungünstig verlief wie in Ostdeutschland. Die Überhänge von Eigentumswohnungen in manchen Regionen drücken weiter auf den Markt, und die öffentliche Hand übt – trotz vorübergehend stärkerer Baunachfrage zu Beginn des Jahres – bei zusätzlichen Bauvorhaben wegen der angespannten Haushaltslage nach wie vor Zurückhaltung.

#### Arbeitsmarkt

Entsprechend ihrer ungünstigen Geschäftslage haben viele Baufirmen, insbesondere in Ostdeutschland, weiter Personal entlassen. Gleichwohl ergaben sich auf dem gesamtdeutschen Arbeitsmarkt mit der robusteren Konjunktur einige Lichtblicke, nachdem die letzten sechs Jahre zum Teil kräftige Beschäftigungseinbußen gebracht hatten. Insbesondere im Dienstleistungsbereich, aber auch in der Industrie, wurden zusätzliche Mitarbeiter eingestellt, so daß ein Gegengewicht zu den Arbeitsplatzverlusten im Baugewerbe ent-



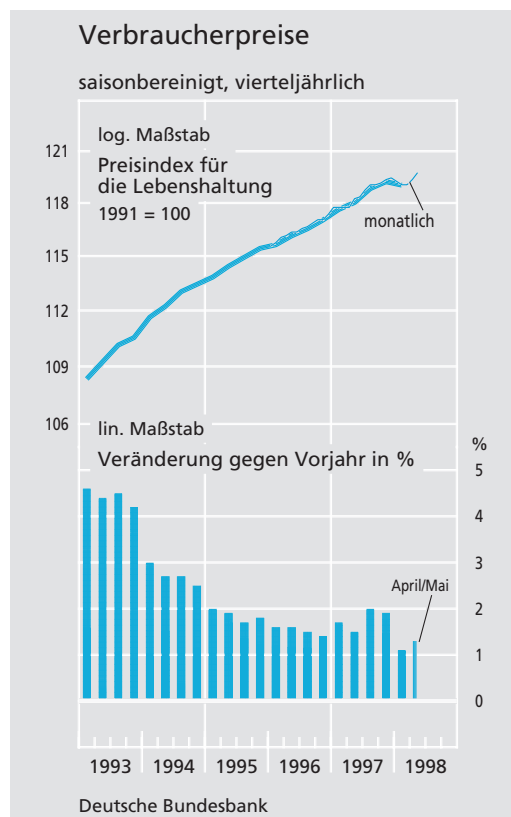
standen ist. Die Zahl der Erwerbstätigen ist – entgegen der vorangegangenen langjährigen Entwicklung – in den ersten Monaten von 1998 kaum noch gesunken. Gleichzeitig wurden den Arbeitsämtern verstärkt offene Stellen gemeldet. Die Zahl der Arbeitslosen ist von Ende 1997 bis Ende Mai 1998 saisonbereinigt betrachtet um rund 200 000 auf 4,32 Millionen zurückgegangen.

Trotz dieser Besserungstendenzen bleibt der Anteil der Arbeitslosen an allen Erwerbspersonen mit 11,2% auf die Dauer unakzeptabel hoch. In Ostdeutschland betrug die Arbeitslosenquote sogar 18,7%, obwohl neuerdings wieder verstärkt Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und Weiterbildungskurse angeboten und in Anspruch genommen wurden. Die Arbeitslosigkeit ist damit weiterhin

das drängendste wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Problem Deutschlands, zu dessen Lösung es nicht nur der Fortsetzung oder Verstärkung des Wirtschaftswachstums, sondern auch zahlreicher struktureller Anpassungen bedarf. Die Geldpolitik hat entgegen vereinzelter Äußerungen in der deutschen Öffentlichkeit weder die hohe Arbeitslosigkeit verursacht, noch kann sie derzeit durch zinspolitische Maßnahmen zu ihrem Abbau beitragen. Die Bundesbank hat entsprechend ihrem Geldmengenziel ausreichend Liquidität für ein spannungsfreies Wirtschaftswachstum bereitgestellt. Die Zinsen werden sowohl von Unternehmen als auch privaten Geldanlegern seit längerem als ausgesprochen niedrig angesehen, so daß von ihnen keine Beeinträchtigung der Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern ausgeht.

Preise

Die Preisentwicklung verlief in den ersten Monaten von 1998 in ausgesprochen ruhigen Bahnen. Auf der Erzeugerstufe waren die Preise im April lediglich 0,3 % höher als ein Jahr zuvor; die Einfuhrpreise gingen während dieses Zeitraums sogar um 0,5 % zurück. Zwar wurde zum 1. April – wie erwähnt – der Regelsatz der Mehrwertsteuer von 15 % auf 16 % heraufgesetzt; offensichtlich haben aber nicht alle Unternehmen diese Steuererhöhung sofort vollständig auf ihre Kunden weitergewälzt. Der Preisindex für die Lebenshaltung ging im Mai lediglich um 1,3 % über seinen Stand vom Vorjahr hinaus (verglichen mit knapp 2 % im vierten Quartal 1997 und im Durchschnitt des gesamten Jahres 1997). Deutschland hat damit unter Berücksichtigung der statistischen Erfassungsmängel weitgehend das Ziel der Preisstabilität erreicht –



ein Erfolg, den es in der Zeit bis zum Beginn der Europäischen Währungsunion (EWU) und danach innerhalb des neuen institutionellen und ökonomischen Rahmens abzusichern gilt.

Finanz- und Geldpolitik

Die Defizite in den öffentlichen Haushalten fielen im ersten Quartal 1998 niedriger aus als ein Jahr zuvor. Bei den Gebietskörperschaften (ohne die Gemeinden, für die noch keine Angaben vorliegen) gingen sie um 1½ Mrd DM auf 33½ Mrd DM und bei den großen Sozialversicherungszweigen um knapp 3 Mrd DM auf annähernd 6 Mrd DM zurück. Die Verbesserung war zum einen auf einen schwachen Anstieg der Ausgaben zurückzuführen, zum anderen fielen auf der Einnah-

*Haushaltslage  
am Jahresbeginn 1998*

menseite hohe Beteiligungsveräußerungen ins Gewicht. Das Steueraufkommen war dagegen noch von Schwächetendenzen geprägt; es lag nur um 1 % über dem entsprechenden Vorjahrsbetrag. Dabei schlugen sich die verhaltene Entwicklung der Effektivverdienste und die im Vorjahrsvergleich noch rückläufige Beschäftigung in der Entwicklung der Lohnsteuer nieder – Faktoren, die auch den Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge dämpften. Überdies hat sich der Private Verbrauch bisher noch nicht zu einer Stütze für die Erträge aus der Umsatzsteuer entwickelt. Die Einnahmen aus den Veranlagungssteuern haben sich dagegen stabilisiert, was sich vor allem in einem kräftigen Plus bei der Körperschaftsteuer zeigte.

*Aussichten für  
das Gesamtjahr*

Nach der Entwicklung am Jahresbeginn zeichnet sich ab, daß die Haushaltsplanungen der Gebietskörperschaften für 1998 im wesentlichen eingehalten werden können. Vor allem sind für dieses Jahr keine größeren Steuerausfälle mehr zu erwarten. Das Ergebnis der offiziellen Steuerschätzung vom Mai lag lediglich um 3 Mrd DM unter der (vergleichbaren) Prognose vom November vorigen Jahres, die den Haushaltsplanungen weitgehend zugrunde gelegt worden war; vor Jahresfrist hatten die Erwartungen weitaus stärker zurückgeschraubt werden müssen. Auch die arbeitsmarktbedingten Belastungen dürften angesichts der sich stabilisierenden Beschäftigung nicht zu zusätzlichen Budgetlücken im laufenden Jahr führen; der Bund hatte hier mit einem starken Anstieg seiner Zuweisungen an die Bundesanstalt für Arbeit ohnehin haushaltspolitische Vorsorge getroffen.

In den Haushalten der Gebietskörperschaften ist damit den Planungen entsprechend ein kräftiger Rückgang der Defizite zu erwarten. Darüber hinaus wird sich auch die Finanzlage der Sozialversicherungen günstiger entwickeln, vor allem weil der Rentenversicherung ein zusätzlicher Bundeszuschuß zufließt, der durch die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer um einen Prozentpunkt auf 16 % ab April finanziert wird. Freilich resultiert die Verbesserung in den Haushalten der Gebietskörperschaften großenteils aus dem außerordentlich hohen Umfang der veranschlagten Privatisierungserlöse sowie der durch eine Höherbewertung der Devisenreserven aufgestockten Gewinnabführung der Bundesbank. Diese Vorgänge stellen lediglich eine Umschichtung im Finanzvermögen dar und werden deshalb in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen defizitneutral erfaßt.

Das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Ziel schreibt mittelfristig für die an der Währungsunion teilnehmenden Staaten eine Haushaltsposition vor, die nahezu ausgeglichen ist oder einen Überschuß aufweist. Diese Zielsetzung erfordert es, die im laufenden Jahr von den Gebietskörperschaften ergriffenen, nur temporär wirkenden haushaltspolitischen Maßnahmen durch dauerhafte Konsolidierungsschritte zu fundieren. Die Haushaltsplanungen aller Gebietskörperschaften für das kommende Jahr und den mittelfristigen Zeitraum müssen darauf ausgerichtet sein, den im vergangenen Jahr eingeleiteten Rückgang der Staatsquote konsequent fortzuführen.

*Konsolidierungs-  
erfordernisse*

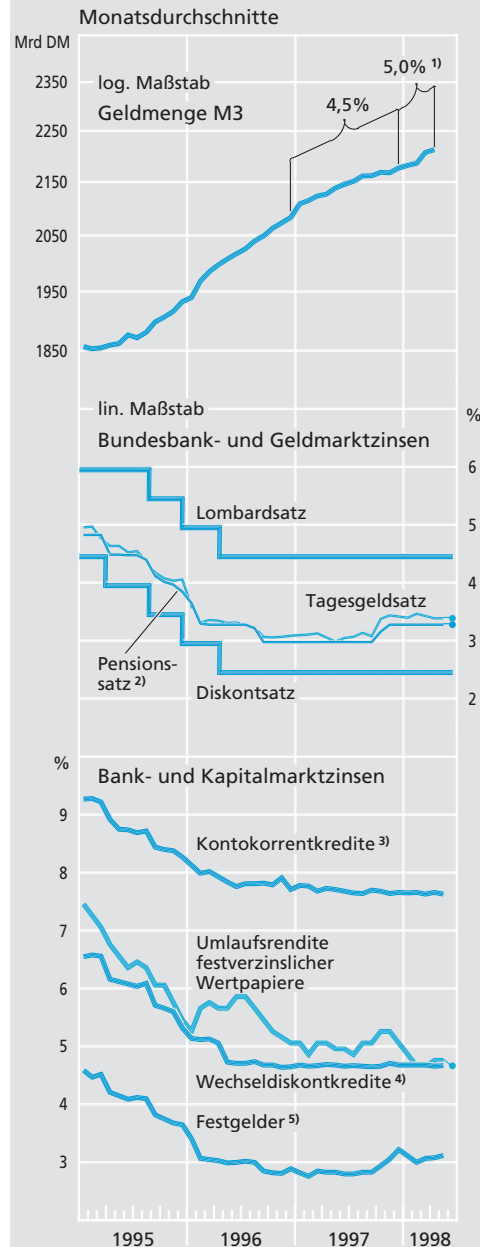
Zinspolitik der  
ruhigen Hand

Die Bundesbank behielt im bisherigen Jahresverlauf ihre Politik der ruhigen Hand bei. Sie beließ den Diskont- und den Lombardsatz bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 %. Die Wertpapierpensionsgeschäfte schrieb sie weiter als Mengentender zum Festsatz von 3,3 % aus und gab die Konditionen im Anschluß an die Zentralbankratssitzungen jeweils im voraus bekannt. Vor diesem Hintergrund verlief die Zinsentwicklung am Tagesgeldmarkt recht stetig, zumal die Gewinnausschüttung an den Bund am 14. Mai im Rekordbetrag von 24,2 Mrd DM über eine entsprechende Terminierung und Kürzung der Wertpapierpensionsgeschäfte nahtlos ausgeglichen werden konnte. Die Terminalsätze am Geldmarkt sind demgegenüber etwas gestiegen. Gleichzeitig setzte sich die Konvergenz der Notenbank- und Geldmarktzinsen in den Teilnehmerländern der EWU fort.

Zielkonforme  
Geldmengen-  
entwicklung

Die Geradeausfahrt in der Zinspolitik entsprach der gesamtwirtschaftlichen und der monetären Lage. Die Preisperspektiven sind weiterhin günstig, nicht nur in Deutschland, sondern auch in den Teilnehmerländern der EWU insgesamt. Vor allem entwickelte sich die Geldmenge weitgehend zielkonform. Das um die Jahreswende recht mäßige Geldmengenwachstum verstärkte sich im Frühjahr etwas, hielt sich aber in dem diesjährigen Zielkorridor von 3 % bis 6 %. Im April übertraf die Geldmenge M3 ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1997 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 4,7 %; im gleichen Tempo ist sie seit dem vierten Quartal 1996 gestiegen.

Geldmenge M3 \*) und  
Zinsentwicklung



\* Gemittelt aus fünf Bankwochenstichtagen; dabei Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet. — 1 Veränderung auf Jahresrate umgerechnet. — 2 Monatsdurchschnittlicher Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte mit zweiwöchiger Laufzeit. — 3 Von 1 Mio bis unter 5 Mio DM. — 4 Bundesbankfähige Abschnitte bis unter 100.000 DM. — 5 Festgelder mit vereinbarter Laufzeit von einem Monat (bis einschl. Oktober 1996: von 1 bis 3 Monaten) von 1 Mio bis unter 5 Mio DM. — ● = Letzter Stand: 12.6.1998.

Deutsche Bundesbank



Die Geldmengenentwicklung wurde im bisherigen Jahresverlauf insbesondere durch eine verstärkte Kreditvergabe der Banken an den privaten und staatlichen Sektor gefördert. Dabei spielten allerdings Käufe der Kreditinstitute von Aktien und öffentlichen Anleihen eine wichtige Rolle, die überwiegend am Sekundärmarkt erfolgten und mit denen insoweit keine Neukreditvergabe an die Emittenten verbunden war. Ferner hat sich die Geldkapitalbildung abgeschwächt. Angesichts des mittlerweile stark gesunkenen Zinsniveaus ist die Bereitschaft der Anleger zur längerfristigen Geldanlage bei den Banken offenbar gering. Andererseits kauften die inländischen Nichtbanken erneut in hohem Umfang ausländische Wertpapiere. Auch schichteten sie inländische Geldbestände in Euroeinlagen und Geldmarktfondsanteile um. Die Geldmenge M3 erweitert, die diese Geldanlagen einschließt, ist deshalb im bisherigen Jahresverlauf etwas stärker als die Geldmenge M3 gewachsen.

*Niedrige  
Kapitalmarkt-  
zinsen*

Die deutschen Kapitalmarktzinsen gingen bis Mitte März zunächst auf ein neues Allzeittief von weniger als  $4\frac{3}{4}\%$  zurück, anschließend stiegen sie bei geringen Schwankungen leicht. Als sich die Krisen in Ostasien Mitte Juni erneut zuspitzten, sanken sie wieder auf den Tiefstand vom März. Der Zinsabbau konzentrierte sich auf die längeren Fristen, so daß sich die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt weiter abflachte. Die niedrigen Kapitalmarktzinsen spiegeln vor allem die nach wie vor günstigen Preisperspektiven wider. Die Auswirkungen der Krisen in Ostasien haben nicht nur zu einer weltweiten Verlagerung

finanzieller Mittel in „sichere Häfen“ geführt, sondern auch die Konjunktur- und Preisermutungen gedämpft. Offenbar erwarten die Märkte auch für die Zeit nach Beginn der EWU ein stabiles monetäres Umfeld. Um dem gerecht zu werden, ist es wichtig, der Europäischen Zentralbank (EZB) kein monetäres Inflationspotential zu hinterlassen. Daher wird die Bundesbank im weiteren Jahresverlauf verstärkt europäische Indikatoren in ihre geldpolitischen Überlegungen einbeziehen.

Aufgrund der anhaltend niedrigen Geld- und Kapitalmarktzinsen sind die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft nach wie vor sehr günstig. So sind die Effektivzinsen für langfristige Darlehen auf historische Tiefstände gefallen. Hypothekendarlehen auf Wohngrundstücke kosteten beispielsweise im Mai bei einer Zinsbindungsfrist von fünf Jahren  $5\frac{2}{3}\%$  und bei zehnjähriger Zinsfestschreibung rund  $6\%$ . Auch die Realzinsen liegen auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Der starke Kursaufschwung an den Aktienmärkten hat die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der Wirtschaft ebenfalls verbessert. Mit ihm ist freilich das Risiko verbunden, daß sich die Kurse von fundamental abgesicherten Bewertungsmaßstäben entfernen und die Gefahr von Rückschlägen – mit negativen Konsequenzen für die Wirtschaft – wächst. Die Notenbanken tun deshalb gut daran, die Kursentwicklung an den Aktienmärkten sorgfältig zu beobachten und Übersteigerungen durch eine konsequent am Ziel der Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik entgegenzuwirken.

*Günstige  
Finanzierungs-  
bedingungen*