

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft
The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Bessin, Stefanie; Boss, Alfred; Fischer, Malte; Gern, Klaus-Jürgen; Langfeldt, Enno; Nitschke, Eckhard; Trapp, Peter

Research Report

Weltwirtschaft nach der Rezession — Vor allmählichem
Konjunkturanstieg in den Industrieländern — Deutschland:
Abschwung im Westen — Belebung im Osten. Thesen zum 44.
Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 173

Provided in cooperation with:

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

Suggested citation: Bessin, Stefanie; Boss, Alfred; Fischer, Malte; Gern, Klaus-Jürgen; Langfeldt, Enno; Nitschke, Eckhard; Trapp, Peter (1991) : Weltwirtschaft nach der Rezession — Vor allmählichem Konjunkturanstieg in den Industrieländern — Deutschland: Abschwung im Westen — Belebung im Osten. Thesen zum 44. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 173, <http://hdl.handle.net/10419/422>

Nutzungsbedingungen:

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

Terms of use:

The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.

Weltwirtschaft nach der Rezession

- Vor allmählichem Konjunkturanstieg in den Industrieländern
- Deutschland: Abschwung im Westen — Belebung im Osten

Thesen zum 44. Kieler Konjunkturgespräch

Inhaltsverzeichnis

I. Vor allmählichem Konjunkturanstieg in den Industrieländern	3
1. Konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten	5
2. Spürbare Abschwächung in Japan	6
3. Stagnation in Westeuropa	7
4. Geldpolitik auf potentialorientiertem Kurs?	8
5. Steigende Haushaltsdefizite	11
6. Ausblick: Allmähliche Belebung der Konjunktur	12
II. Bundesrepublik Deutschland: Abschwung im Westen — Belebung im Osten	15
1. Finanzpolitik: Kurskorrektur erforderlich	15
2. Stabilitätsorientierte Geldpolitik	20
3. Überhöhte Lohnabschlüsse	22
4. Ostdeutschland: Talsohle bei der Produktion erreicht	24
5. Westdeutsche Konjunktur im Abschwung	26

Dieser Bericht wurde erstellt von Stefanie Bessin, Alfred Boss, Malte Fischer, Klaus-Jürgen Gern, Enno Langfeldt, Eckhard Nitschke und Peter Trapp der Abteilung "Konjunktur" (Leitung: Klaus-Werner Schatz). Abgeschlossen am 2. September 1991.

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Weltwirtschaft nach der Rezession : Thesen zum 44. Kieler
Konjunkturgespräch / Institut für Weltwirtschaft, Kiel. - Kiel :
Inst. für Weltwirtschaft, 1991

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 173)

ISBN 3-89456-012-6

NE: Kieler Konjunkturgespräch <44, 1991>; Institut für Weltwirtschaft
<Kiel>; GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht
gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

I. Vor allmählichem Konjunkturanstieg in den Industrieländern

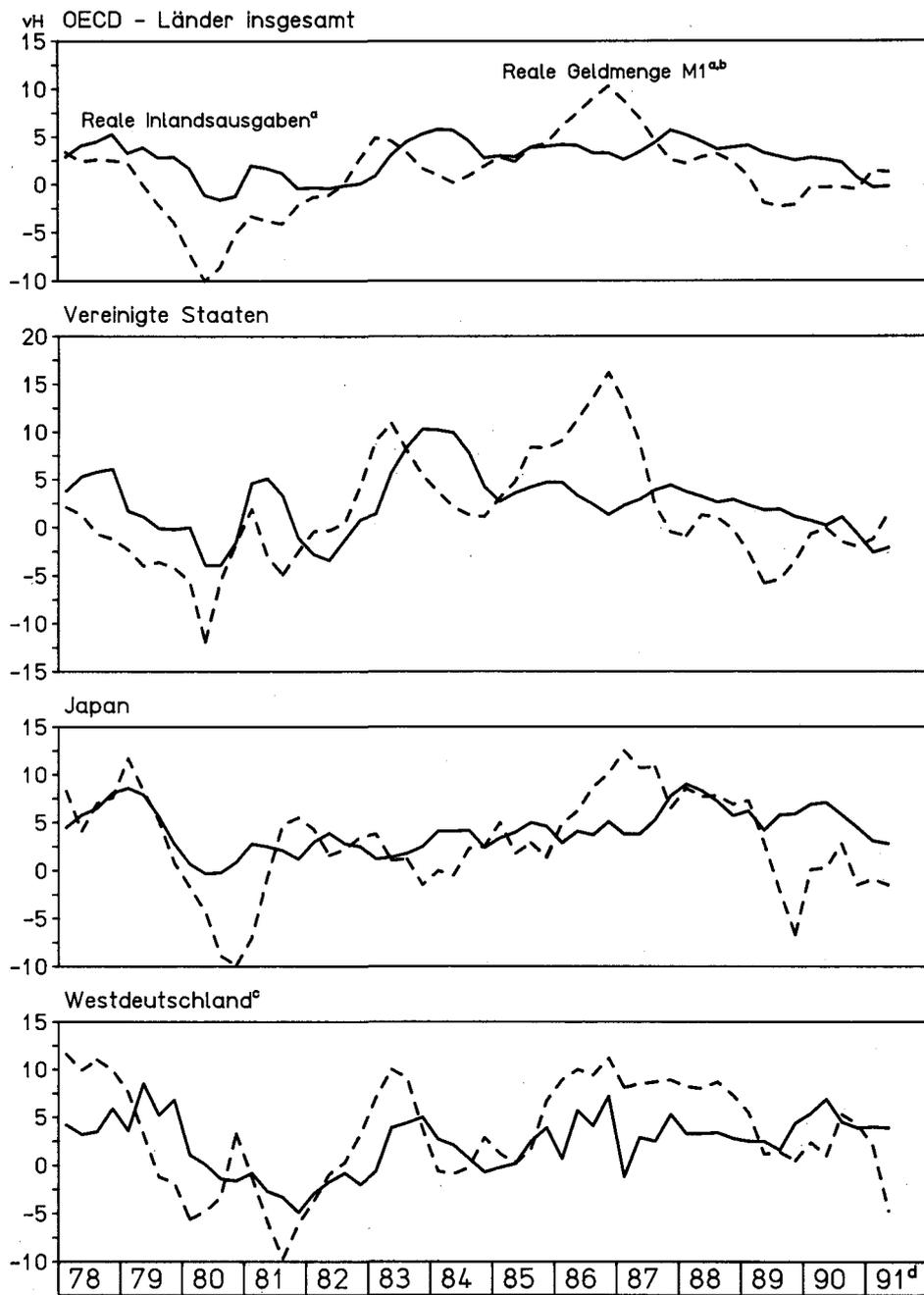
Die wirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern hat sich 1991 zunächst weiter abgeschwächt, die Talsohle der Konjunktur scheint aber im Sommer durchschritten worden zu sein. Im ersten Halbjahr stagnierte das Bruttosozialprodukt, und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung verringerte sich deutlich. Die Industrieproduktion war rückläufig. Der Anstieg der Beschäftigung, der gegen Ende des vergangenen Aufschwungs sehr kräftig gewesen war, kam zum Stillstand, und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich, in einigen Ländern sogar erheblich. Angesichts der Abschwächung der Konjunktur, aber auch infolge des gesunkenen Ölpreises ist der Preisauftrieb deutlich niedriger gewesen als im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres. Das Welthandelsvolumen hat nur noch um etwa 2 vH (1990: rund 4 vH) zugenommen. Stützend wirkten hierbei die kräftige Konjunktur in Südostasien sowie der Importsog im Zuge der deutschen Vereinigung.

Der Ausbruch der Golfkrise im Sommer 1990 und der folgende starke Anstieg des Ölpreises dürften das Vertrauen von Investoren und Konsumenten beeinträchtigt und den Abschwung im Winterhalbjahr 1990/91 verstärkt haben; ausgelöst haben sie ihn jedoch nicht. Ausschlaggebend für das Ende des langanhaltenden Aufschwungs in den Industrieländern war vielmehr der Schwenk der Geldpolitik auf eine restriktive Linie (Schaubild 1). Er war in den USA schon im Verlaufe des Jahres 1987 eingeleitet worden, während die meisten anderen Länder etwa ein Jahr später folgten, zuletzt Japan Mitte 1989. Entsprechend dem zeitlichen Muster der monetären Bremspolitik setzte die konjunkturelle Abschwächung zuerst — bereits 1988 — in den USA ein und mündete im Herbst 1990 in die Rezession; im Winterhalbjahr ging das Sozialprodukt zurück. In den meisten europäischen Ländern nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion dagegen noch zu, wenn auch deutlich weniger als das Produktionspotential. Im Vereinigten Königreich, in dem die Geldmengenexpansion besonders stark verringert worden war, ist die Wirtschaft in einer ausgeprägten Stabilisierungsrezession. In Westdeutschland blieb die Konjunktur, gestützt von den expansiven Impulsen, die mit der Vereinigung der beiden Teile Deutschlands von der Finanzpolitik ausgingen, lange Zeit kräftiger als in den übrigen westeuropäischen Ländern. Zuletzt war aber auch eine deutliche Abschwächung zu verzeichnen. In Japan hat sich das Tempo der konjunkturellen Expansion erst sehr spät verlangsamt.

Insgesamt scheint der Tiefpunkt der Konjunktur in den Industrieländern im Sommerhalbjahr durchschritten worden zu sein. In den Vereinigten Staaten, wo die Zentralbank bereits Mitte vergangenen Jahres ihre restriktive Haltung aufgegeben hatte, deutet die Mehrzahl der Indikatoren darauf hin, daß eine — wenn auch wenig dynamische — Erholung eingesetzt hat; die zyklische Talsohle war wohl im Frühsommer 1991 erreicht worden. In Westeuropa hat sich der Abschwung merklich verlangsamt; die Produktion hat sich im Sommer stabilisiert. In Japan hingegen war der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion bis in das erste Halbjahr dieses Jahres hinein noch recht kräftig; er ist im Laufe des Frühjahrs und Sommers jedoch zunehmend schwächer geworden.

Im Vergleich zu den Rezessionen, die früheren konjunkturellen Aufschwüngen folgten, ist die jetzige Schwächephase kurz und wenig ausgeprägt. Das Bruttosozialprodukt der Industrieländer insgesamt ging nicht zurück, sondern es stagnierte lediglich während zweier Quartale im Winterhalbjahr 1990/91. In der Rezession von 1974/75 dagegen war die gesamtwirtschaftliche Leistung in drei aufeinanderfolgenden Quartalen rückläufig, insgesamt fiel sie um 2,2 vH. 1981/82 dauerte die Rezession etwa 12 Monate, und das Bruttosozialprodukt verringerte sich um 0,8 vH. Zu dem verhältnismäßig moderaten Verlauf der Rezession von 1990/91 hat beigetragen, daß die Notenbanken die Geldmengenexpansion dämpften, bevor eine deutliche Inflationsbeschleunigung eingetreten war, und daß die Abschwächung — bedingt durch die zu unterschiedlichen Zeitpunkten vollzogene monetäre Bremsung — in den großen Ländern nicht synchron einsetzte.

Schaubild 1 — Reale Geldmenge und Inlandsausgaben in den Industrieländern 1978–1991



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate, gleitender Dreiquarterschnitt. - ^bDeflationiert mit dem Index der Verbraucherpreise. - ^cNiveausprung von Mitte 1990 bei der Geldmenge ausgeschaltet. - ^d1991 zum Teil geschätzt.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts, lfd. Jgg.; OECD, Main Economic Indicators, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen und Schätzungen.

1. Konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten ist die konjunkturelle Talfahrt im Verlauf des zweiten Quartals 1991 zu Ende gegangen. Das Bruttosozialprodukt stagnierte, nachdem im Winterhalbjahr ein Rückgang um reichlich 1 vH verzeichnet worden war. Die Industrieproduktion expandiert seit dem Frühjahr recht kräftig (laufende Jahresrate 6 vH). Steigende Auftragseingänge und Einzelhandelsumsätze deuten auf eine spürbare konjunkturelle Belebung hin.

Ausschlaggebend für das Ende der Rezession war, daß die Geldpolitik seit Anfang 1990 zunehmend gelockert worden ist. Stützend wirkte außerdem, daß die Konsumenten nach dem Ende des Golfkriegs die künftige wirtschaftliche Entwicklung wieder zuversichtlicher beurteilten. So ist die Sparquote, die im Durchschnitt des Jahres 1990: 4,6 vH betragen hatte und seit dem Beginn der Krise am Persischen Golf unverändert geblieben war, auf zuletzt 3,7 vH zurückgegangen. Der private Verbrauch ist im zweiten Quartal mit einer laufenden Rate von etwa 3 vH recht kräftig gestiegen, getragen auch von einer Zunahme der realen verfügbaren Einkommen um etwa 2,5 vH, die vor allem eine Folge des nachlassenden Preisauftriebs gewesen ist.

Hingegen reagierten die Unternehmensinvestitionen bisher nicht auf die positiven Konjunktursignale, sondern gingen in der ersten Jahreshälfte merklich zurück. Dies ist vor allem auf das vorhandene Überangebot an gewerblichen Bauten und auf die noch wenig günstigen Gewinnaussichten zurückzuführen. Die seit Jahresbeginn steigende Zahl von Baugenehmigungen und Baubeginnen deutet auf eine allmähliche Stabilisierung im Wohnungsbau hin. So konnten die Wohnungsbauinvestitionen erstmals seit einem Jahr im zweiten Quartal wieder einen Zuwachs gegenüber dem Vorquartal verzeichnen. In der ersten Jahreshälfte 1991 wurde das Vorjahresniveau jedoch noch um reichlich 20 vH unterschritten. Neben den gegenüber dem Vorjahr leicht ermäßigten Hypothekenzinsen dürften hier auch die gestiegenen Einkommen anregend gewirkt haben. Außerdem haben sich die Preise auf dem Wohnungsmarkt, die im zweiten Halbjahr 1990 gefallen waren, inzwischen stabilisiert. Vom Staatsverbrauch gehen seit Beginn dieses Jahres kaum noch Impulse aus, was vor allem ein Resultat der im letzten Oktober beschlossenen Einsparmaßnahmen ist.

Gestützt wurde die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte weiterhin von der Entwicklung der Exporte. Zwar war das Anstiegstempo angesichts der konjunkturellen Abschwächung in wichtigen Handelspartnerländern geringer als zuvor, die Exporte übertrafen das Vorjahresniveau aber gleichwohl noch um reichlich 4 vH. Infolge der gedrückten Inlandsnachfrage gingen die Einfuhren leicht zurück. Das Defizit in der Handelsbilanz verringerte sich nochmals und war in den ersten sechs Monaten mit rd. 34 Mrd. \$ um etwa ein Drittel geringer als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Dabei verdoppelte sich der Überschuß im Handel mit Westeuropa gegenüber dem ersten Halbjahr 1990 auf rd. 10 Mrd. \$, während das Defizit mit Japan (19 Mrd. \$) nur leicht abnahm. Der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz ging in der Tendenz ebenfalls zurück. Im ersten Quartal 1991 wies die Bilanz aufgrund der Übertragungen der Verbündeten an die Vereinigten Staaten im Zuge der Finanzierung des Golfkrieges vorübergehend sogar einen Überschuß (10 Mrd. \$) auf.

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Situation nur noch wenig verschlechtert. Die Beschäftigung war zwar noch rückläufig; das Tempo der Abnahme verlangsamte sich jedoch spürbar. Seit Mitte 1990 verringerte sich die Zahl der Beschäftigten um etwa 1,4 Millionen (rd. 1 vH). Die Arbeitslosenquote übertraf zwar im Sommer 1991 mit knapp 7 vH den Vorjahresstand um etwa 1,5 Prozentpunkte, sie erhöhte sich aber nicht mehr.

Die Verbraucherpreise stiegen im ersten Halbjahr mit einer laufenden Rate von knapp 4 vH (nach rd. 6 vH im zweiten Halbjahr 1990) und lagen im Juli um 4,4 vH über dem Vorjahresniveau. Ausschlaggebend für das langsamere Tempo der Inflation war vor allem der Rückgang der Energiepreise

nach Beendigung des Golfkriegs. In der Grundtendenz hat sich der Preisauftrieb jedoch nur leicht abgeschwächt; die Kernrate der Inflation — das ist der Verbraucherpreisindex unter Ausschluß der Preise für Nahrungsmittel und Energie — war mit etwa 5 vH nur wenig niedriger als zuvor.

2. Spürbare Abschwächung in Japan

Der konjunkturelle Aufschwung in Japan hat im bisherigen Verlauf von 1991 zunehmend an Kraft verloren. Die Industrieproduktion hat im ersten Halbjahr abgenommen, und die Kapazitätsauslastung war rückläufig. Die Absatzaussichten sind recht unterschiedlich, haben sich aber insgesamt eingetrübt; in einigen wichtigen Bereichen wie der Automobilindustrie ist die Nachfrage sogar merklich zurückgegangen. Die gesamtwirtschaftlichen Unternehmensgewinne sind geringer gewesen als im zweiten Halbjahr 1990. Zuletzt war vor allem die Verarbeitende Industrie betroffen, nachdem schon im vergangenen Jahr besonders Banken und Wertpapierhäuser empfindliche Ertragseinbußen erlitten hatten. Maßgeblich für die Gewinnkompression war, daß bei abflauerender Konjunktur im In- und Ausland die gestiegenen Lohnstückkosten sowie die drastisch höheren Aufwendungen für Fremdkapital nur zum Teil in den Preisen weitergegeben werden konnten.

Ausgesprochen schwach war die Produktionstätigkeit im Wohnungsbau, in dem das hohe Zinsniveau bereits seit Ende 1990 zu einer merklichen Verringerung der Aktivität geführt hat. Die Nachfrage nach Eigentumswohnungen hat deutlich nachgelassen: Die Zahl der verkauften Einheiten sank im ersten Halbjahr um 30 vH und damit auf den niedrigsten Stand seit zehn Jahren. Inzwischen macht sich die erhebliche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die mit der restriktiven Geldpolitik und dem Kurssturz am Aktienmarkt im Verlauf des vergangenen Jahres erfolgte, auch bei den bisher sehr robusten Unternehmensinvestitionen bemerkbar. Die Auftragseingänge im Maschinenbau (ohne Berücksichtigung der stark schwankenden Bestellungen für Kraftwerksanlagen und im Schiffbau) sind seit dem Jahreswechsel rückläufig, im zweiten Quartal lagen sie sogar unter dem Niveau im gleichen Vorjahreszeitraum. Beim privaten Konsum kam es im Sommer nach dem schwachen Verlauf im vergangenen Winterhalbjahr zwar zu einer Erholung, diese war aber nur mäßig.

Stützend wirkten im Winterhalbjahr die Exporte. Niedrigere Ausfuhren in die Vereinigten Staaten wurden von kräftig steigenden Lieferungen in den asiatischen Raum und in die Europäische Gemeinschaft — insbesondere nach Deutschland — überkompensiert. Allerdings hat die Ausweitung des Exportvolumens im Verlauf des Jahres 1991 merklich nachgelassen. Zu der weltweit flauen Konjunktur kommt nun auch der dämpfende Effekt der Aufwertung des Yen um real und effektiv mehr als 10 vH, die seit dem Sommer 1990 erfolgt ist. Der Überschuß der Handelsbilanz war im ersten Halbjahr 1991 beträchtlich höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Sehr unterschiedlich entwickelten sich dabei die Salden der bilateralen Bilanzen mit den einzelnen großen Wirtschaftsräumen: Der Überschuß im Handel mit den Vereinigten Staaten schrumpfte im ersten Halbjahr um 6,5 vH gegenüber dem Stand in den ersten sechs Monaten des vergangenen Jahres auf 16 Mrd. \$, vor allem weil die Exporte aufgrund der konjunkturell bedingten Nachfrageschwäche in den Vereinigten Staaten stagnierten. Hingegen vergrößerte sich der Überschuß im Warenaustausch mit der Europäischen Gemeinschaft drastisch um 63 vH auf rd. 14 Mrd. \$; maßgeblich war neben der starken Ausweitung der Exporte, daß die Importe hochwertiger Konsumgüter, die während der vergangenen Jahre kräftig erhöht worden waren, deutlich zurückgingen. Hier machten sich die verteuerte Finanzierung und die Einschätzung einer weniger günstigen zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung in Japan bemerkbar. Erheblich gestiegen — um 20 vH auf rd. 15 Mrd. \$ — ist auch der Überschuß im Handel mit den Ländern Südostasiens, vor allem mit den jungen Industrieländern Südkorea und Taiwan. Dort hat sich der konjunkturelle Aufschwung verstärkt und zu einer zügigen

Ausweitung der Importe aus Japan geführt, insbesondere von Ausrüstungen und technisch anspruchsvollen Komponenten. Gleichzeitig nahmen die Importe Japans aus diesen Ländern weniger zu. Dazu trug bei, daß sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen aus den asiatischen Schwellenländern infolge stark gestiegener Lohnkosten und deutlicher Währungsaufwertungen in den Vorjahren spürbar verschlechtert hat. Insgesamt erhöhte sich der Leistungsbilanzüberschuß Japans im ersten Halbjahr 1991 gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum — trotz der Übertragungen von 9 Mrd. \$ für die Kosten des Golfkrieges an die USA — um 45 vH auf 29 Mrd. \$. Dies lag zum Teil daran, daß die Auslandsreisen während des Winters wegen der Golfkrise stark eingeschränkt worden waren.

Die Beschäftigung ist bis zuletzt kräftig erhöht worden, dennoch hat sich die Anspannung am Arbeitsmarkt im Sommer leicht verringert. Das Verhältnis von angebotenen Stellen zu Bewerbern sank leicht auf rd. 1,4, und die Zahl der Überstunden ging zurück. Zwar lagen die Tariflohnsteigerungen im Frühjahr nur etwas unter denen des Vorjahres (5,6 nach 5,9 vH), aber die halbjährlichen Bonuszahlungen, die etwa ein Viertel der Arbeitseinkommen ausmachen und stark von der konjunkturellen Lage beeinflusst werden, stiegen wegen der sich abzeichnenden konjunkturellen Abschwächung und der niedrigeren Unternehmensgewinne in diesem Sommer nur noch um 5 vH nach rd. 8 vH im Jahr 1990.

Der Preisauftrieb in Japan hat sich im Sommer verlangsamt. Die Großhandelspreise gingen leicht zurück. Die Verbraucherpreise erhöhten sich weniger rasch als noch im Frühjahr. Wegen des Schubs im Herbst und im Winter liegt der Konsumentenpreisindex aber immer noch um etwa 3,5 vH über dem Stand des Vorjahres.

3. Stagnation in Westeuropa

Im ersten Halbjahr 1991 hat sich die Konjunktur in Westeuropa weiter abgeschwächt. In den Ländern, die im Verlauf des vergangenen Jahres in eine Rezession geraten waren — insbesondere das Vereinigte Königreich, Schweden und Finnland —, hat sich der Abwärtstrend zwar verlangsamt, jedoch noch nicht umgekehrt. In Frankreich, Italien und Spanien verlor die Konjunktur nochmals an Fahrt; das Bruttosozialprodukt dürfte hier nur noch wenig gestiegen sein. Im Laufe des Sommers verstärkten sich aber die Zeichen für eine Stabilisierung und allmähliche Erholung der Produktion. In Österreich und in den Beneluxländern ist der Aufschwung, der zum Jahreswechsel noch recht kräftig war, im Verlaufe des Jahres ins Stocken geraten. In Westdeutschland war die wirtschaftliche Aktivität im ersten Halbjahr insgesamt zwar noch sehr lebhaft, seit dem Frühjahr mehren sich aber die Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur.

Der im Gefolge der Wirtschafts- und Währungsunion der beiden deutschen Staaten im Sommer 1990 entstandene ausgeprägte Importsog hatte die Konjunktur in den anderen Ländern Westeuropas im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres gestützt. In den kleineren Nachbarländern der Bundesrepublik dürfte der konjunkturelle Impuls rund einen halben Prozentpunkt des Bruttosozialprodukts betragen haben. Nach dem Jahreswechsel hat sich allerdings der steile Anstieg der Exporte nach Deutschland nicht mehr fortgesetzt.

Die Beschäftigung in Westeuropa ist 1991 nicht mehr ausgeweitet worden. Die Arbeitslosigkeit nahm zu. Die Arbeitslosenquote, die sich im Verlauf des vergangenen Aufschwungs von ihrem Höchststand von 10,2 vH im Jahr 1985 auf unter 8 vH Mitte 1990 verringert hatte, erhöhte sich wieder auf rd. 8,5 vH. Der Anstieg der Löhne hat sich im ersten Halbjahr 1991 in den meisten Ländern merklich abgeflacht. Die Zunahme der Lohnstückkosten ist daher trotz geringerer Kapazitätsauslastung vielfach niedriger ausgefallen. Damit haben sich im Sommer von der Kostenseite her die Voraussetzungen für einen Rückgang

der Inflation nachhaltig verbessert, nachdem zu Beginn des Jahres vor allem die gesunkenen Erdölnotierungen dämpfend auf den Preisauftrieb gewirkt hatten.

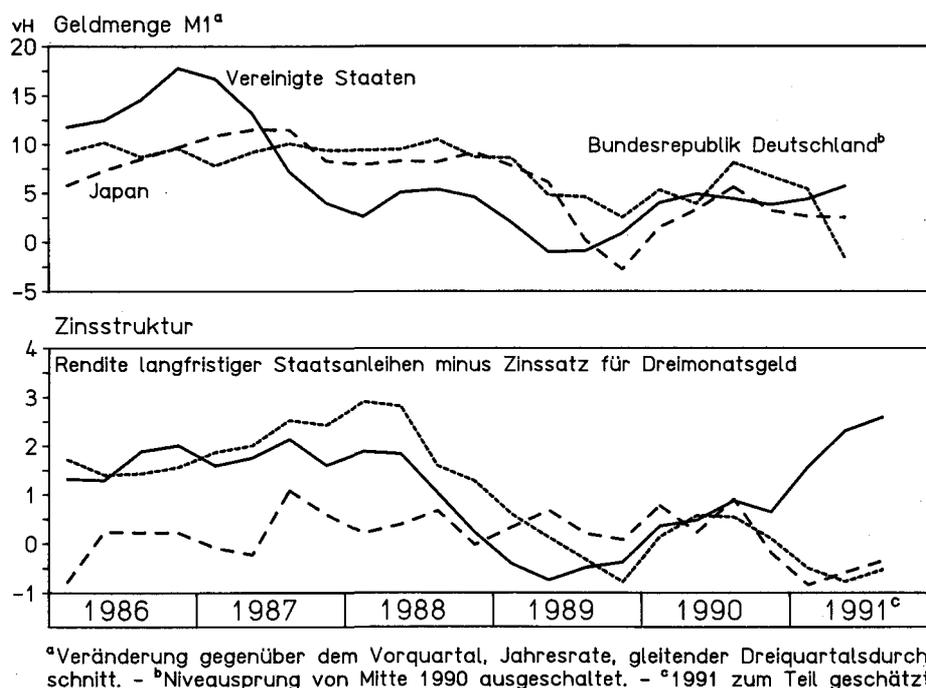
Bei stagnierender Beschäftigung und zunehmendem Arbeitsplatzrisiko blieb die Konsumneigung in Westeuropa verhalten; dämpfend wirkte in verschiedenen Ländern auch die Anhebung von Steuern und Sozialbeiträgen. Die anhaltend hohen Zinsen haben die Expansion der Bauinvestitionen besonders im Wohnungsbau zum Stillstand gebracht. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden im ersten Halbjahr gegenüber den vorangegangenen sechs Monaten sogar verringert. Teure Finanzierung, ungünstige Absatzaussichten und gedrückte Gewinnerwartungen hatten die Investitionsneigung merklich verschlechtert.

Die Leistungsbilanz Westeuropas hat sich im ersten Halbjahr 1991 passiviert. Dazu haben zwar auch die Übertragungen an die Vereinigten Staaten zur Deckung der Kosten des Golfkrieges beigetragen; vor allem aber war die Konjunktur in Westeuropa insgesamt im Vergleich zu wichtigen Handelspartnerländern, insbesondere den Vereinigten Staaten und Kanada, relativ robust und bewirkte, daß die Importe deutlich rascher stiegen als die Exporte.

4. Geldpolitik auf potentialorientiertem Kurs?

Die Geldmenge M1 in den Industrieländern insgesamt hatte sich im Verlauf des Jahres 1990 merklich beschleunigt ausgeweitet; seit dem Frühjahr 1991 nimmt sie mit einer laufenden Jahresrate von rd. 6 vH zu. Die Expansionsrate ist damit erstmals seit Anfang 1989 etwas höher als der Preisanstieg in den Industrieländern; die reale Geldmenge nimmt also, wenn auch geringfügig, zu. Allerdings ist der Kurs der Geldpolitik, wie besonders die Entwicklung der Zinsstruktur erkennen läßt, in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich, und es besteht die Gefahr, daß die Notenbanken wichtiger Länder von der am Wachstum des Produktionspotentials orientierten Geldmengenpolitik abweichen. So hat die amerikanische Notenbank ihre kurzfristigen Zinsen seit Anfang 1990 um 2 1/2 Prozentpunkte gesenkt, um die Konjunktur anzuregen. In der Folge erhöhte sich die Nachfrage nach Zentralbankgeld deutlich, und die monetäre Expansion beschleunigte sich (Schaubild 2). Als nach der Jahresmitte zunehmend Zweifel an der Nachhaltigkeit der Belebung laut wurden, auch weil die langfristigen Zinsen nicht zurückgegangen waren, hat die Notenbank im August die Federal Funds Rate erneut leicht reduziert. Damit ist die amerikanische Geldpolitik im Begriff, aus konjunkturellen Gründen so stark zu lockern, daß die potentialgerechte Geldmengenexpansion deutlich überschritten und dies letztlich die Inflation verstärken wird. Zu bedenken ist, daß die um Sondereinflüsse bereinigte Inflationsrate in den Vereinigten Staaten seit geraumer Zeit etwa 5 vH beträgt; dies spiegelt sich auch in den unverändert hohen Zinsen am Kapitalmarkt wider. Wird die Konjunktur geldpolitisch verstärkt stimuliert, könnte sich rasch die Erwartung herausbilden, die Inflation werde sich beschleunigen. Dafür spricht auch, daß die Rezession im Vergleich zu früheren Abschwungsphasen milde und die Unterauslastung der Sachkapazitäten wie des Arbeitskräftepotentials gering ist. Die Erwartung zunehmender Inflation würde vermutlich die Bereitschaft der Unternehmen und Haushalte, sich stärker zu verschulden, erhöhen und die langfristigen Zinsen rasch steigen lassen. Angesichts relativ niedriger Leitzinsen würden sich die Kreditinstitute verstärkt bei der Notenbank refinanzieren, um die Kreditgewährung auszuweiten. Die monetäre Expansion würde sich weiter beschleunigen und die Nachfrage so anregen, daß sich die Geldpolitik letztlich gezwungen sähe, mit Leitzinserhöhungen auf die Inflation zu reagieren.

Schaubild 2 — Geldmenge und Zinsstruktur in Industrieländern 1986–1991



Quelle: OECD, Main Economic Indicators, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Die Politik der Deutschen Bundesbank zielt, anders als die der amerikanischen Notenbank, seit geraumer Zeit darauf ab, die monetäre Expansion zu bremsen, um der Beschleunigung der Inflation entgegenzuwirken. Sie hat zu diesem Zweck die Geldmarktzinsen, die im zweiten Halbjahr 1990 niedriger waren als die langfristigen Zinsen, so angehoben, daß die Zinsstruktur seit Anfang 1991 wieder invers ist. Die Geldmenge M1, die mit der Währungsumstellung stark ausgeweitet worden war, ist seit Jahresbeginn sogar gesunken. Dazu hat zwar beigetragen, daß in den neuen Bundesländern Sichteinlagen mehr und mehr in längerfristige Geldanlagen umgewandelt wurden.

Das Risiko, daß die monetäre Expansion unter die Potentialwachstumsrate gedrückt wird, ist nicht unerheblich, sind doch die Leitzinsen nach der sprunghaften Erhöhung des Preisanstiegs zur Jahresmitte, der zum Teil durch die Anhebung von Verbrauchsteuern verursacht wurde, nochmals heraufgesetzt worden. Die Notenbanken einiger kleinerer Länder im EWS haben ihre Zinsen ebenfalls erhöht. Die Bundesbank kann allerdings den Preisauftrieb nicht direkt durch ein Anziehen der Zinsschraube verringern. Dies kann nur auf indirektem Wege über eine Reduzierung der monetären Gesamtnachfrage und der Inflationserwartungen erreicht werden. Die Verzögerung, mit der die Geldpolitik auf die Preise wirkt, ist relativ lang; deshalb besteht bei Ausrichtung der Geldpolitik an der laufenden Inflationsrate das Risiko, die Konjunktur stark zu bremsen. Eine solche Politik würde die Partnerländer im EWS, die sich bei festen Wechselkursen nicht von der deutschen Geldpolitik abkoppeln können, wohl zwingen, mit den Zinsen nachzuziehen. Die vorsichtigen Zinssenkungen im Frühjahr 1991, die in einigen Ländern aufgrund der Erfolge bei der Inflationsbekämpfung trotz tendenziell steigender Zinsen in der Bundesrepublik möglich waren, müßten wohl — zumindest zum Teil — zurückgenommen werden; eine länger anhaltende Rezession in Westeuropa wäre nicht auszuschließen.

Bei der gegenwärtigen Ausrichtung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik besteht zwar die Gefahr, daß die potentialgerechte Geldmengenausweitung dort erheblich überschritten und hier unterschritten wird. In der nachstehenden *Prognose* wird aber unterstellt, daß die amerikanische Notenbank das Inflationsrisiko ernst nimmt und von einer weiteren Lockerung ihres Kurses absieht. Die bisher verfolgte Politik dürfte die Nachfrage im zweiten Halbjahr 1991 und im Jahr 1992 spürbar anregen. Mit der Festigung der amerikanischen Konjunktur wird die Geldpolitik wahrscheinlich wieder stärker auf das Ziel der Inflationsbegrenzung ausgerichtet werden. Die kurzfristigen Zinsen dürften 1992 merklich steigen. Für die Bundesbank wird angenommen, daß sie mit den Zinsanhebungen von Mitte August ein Signal für ihre Entschlossenheit, der Inflation entgegenzuwirken, gegeben hat, aber keinen nachhaltig engeren Kurs einschlägt. Ein nennenswerter zusätzlicher Anstieg der kurzfristigen Zinsen wird wahrscheinlich durch die Offenmarktpolitik verhindert. Die Notenbanken in den westeuropäischen Partnerländern dürften sich unter diesen Bedingungen nicht veranlaßt sehen, ihre Geldpolitik erneut zu straffen. Für den Verlauf des Jahres 1992 ist bei merklich gedämpfter wirtschaftlicher Aktivität in Deutschland damit zu rechnen, daß die Bundesbank die Geldmarktzinsen vorsichtig senkt.

In Japan hat die Notenbank 1990 nur einen mäßigen Anstieg der Geldmenge M1 zugelassen. Angesichts der seit dem Frühjahr deutlich schwächeren Konjunktur und vermehrter Anspannungen auf den Finanzmärkten ist der Diskontsatz Mitte 1991 um einen halben Prozentpunkt auf 5 1/2 % gesenkt worden. Mit diesem Schritt zeichnet sich ein Ende der engen Geldpolitik ab. Die Notenbank wird aber wahrscheinlich angesichts des weiter recht kräftigen Preisauftriebs nur eine leichte Beschleunigung des Geldmengenanstiegs zulassen.

Die monetäre Expansion in den Industrieländern insgesamt dürfte sich bis in das Jahr 1992 hinein in etwa unverändertem Kurs fortsetzen. Dies bedeutet bei einem allmählich geringer werdenden Preisanstieg, daß sich die Zunahme der realen Geldmenge im Laufe der Zeit verstärkt. Insgesamt wirkt die Geldpolitik daher anregend auf die konjunkturelle Entwicklung im weiteren Verlauf dieses und des kommenden Jahres.

Der *Kurs des Dollar* war als Ergebnis der monetären Lockerung in den Vereinigten Staaten und der fortgesetzt straffen Geldpolitik in den meisten anderen Industrieländern im Verlauf von 1990 erheblich gesunken. Im ersten Halbjahr 1991 kam es zu einer deutlichen Erholung. Insbesondere gegenüber der D-Mark war die Aufwertung kräftig. Gedämpft wurde der Kurs der D-Mark wohl vor allem durch die starke Erhöhung der Staatsverschuldung im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung, damit verbunden auch durch die Erwartung zunehmender Inflation, durch die erheblich ungünstige Einschätzung der Lage in Ostdeutschland, aber auch in Mittel- und Osteuropa insgesamt, und durch die Diskussion über Steuererhöhungen. Gleichzeitig trugen der erfolgreiche Abschluß des Golfkrieges und die verbesserten Aussichten für die US-Konjunktur zu dem Anstieg des Dollar bei.

Die erwartete Annäherung des geldpolitischen Kurses in Deutschland und in den Vereinigten Staaten spricht für einen weiterhin starken Dollar. Allerdings dürften die Risikoabschläge für die D-Mark im Verlauf dieses und des nächsten Jahres an Gewicht verlieren. Die enge Geldpolitik der Bundesbank dürfte die Erwartung fördern, daß der Preisauftrieb in der Grundtendenz — also nach Ausschaltung der aufgrund der Anhebung von indirekten Steuern noch zu erwartenden Erhöhungen des Preisniveaus — abnimmt. Einen positiven Effekt für die D-Mark hat vermutlich auch, daß der wirtschaftliche Wiederaufbau in Ostdeutschland nun in Gang kommen wird. Insgesamt erwarten wir für 1992 einen DM-Dollar-Kurs in der Größenordnung von 1,60 bis 1,70 DM. Allerdings zeigt die Reaktion auf die Ereignisse in der Sowjetunion, daß der Dollarkurs auf kurze Sicht stark von politischen Faktoren und Spekulationen beeinflusst wird.

Die tendenzielle Schwäche der D-Mark erlaubte es den Notenbanken der meisten Partnerländer im EWS, die Geldpolitik im ersten Halbjahr vorsichtig zu lockern. In Großbritannien und in Spanien kam es

sogar zu deutlichen Zinssenkungen. Durch die jüngsten Zinserhöhungen in der Bundesrepublik ist der Spielraum für niedrigere Zinsen im Ausland wieder kleiner geworden. Eine Abkoppelung von der deutschen Geldpolitik wäre wohl nur möglich, wenn die Währungen der Partnerländer im EWS abgewertet würden. Dazu besteht in diesen Ländern aber trotz der ausgeprägten Konjunkturschwäche offenbar keine Neigung, da die Notenbanken bemüht sind, die Glaubwürdigkeit ihrer Stabilitätspolitik zu erhalten und eine durch Verteuerung der Importe bedingte Erhöhung des Preisniveaus zu vermeiden. Wir erwarten daher, daß die Paritäten im EWS 1992 unverändert bleiben.

5. Steigende Haushaltsdefizite

In den meisten Industrieländern haben sich die Defizite in den Staatshaushalten infolge der konjunkturellen Abschwächung erhöht. Ein Anstieg der Haushaltsfehlbeträge in der Rezession, der ohne aktives Handeln der Finanzpolitik dadurch eintritt, daß die öffentlichen Ausgaben stärker und die Einnahmen verlangsamt steigen, wirkt als automatischer Stabilisator der Nachfrage. Er ist im Prinzip konjunkturpolitisch vorteilhaft und bildet sich im Aufschwung zurück. Bemerkenswert ist, daß die Finanzpolitik — anders als in früheren Rezessionen — nicht mit gewollt antizyklischen Maßnahmen reagiert hat. Die meisten Regierungen haben vielmehr an ihrem mittelfristigen finanzpolitischen Konzept festgehalten. Danach streben sie eine Verringerung des Staatsanteils, der bis in die erste Hälfte der achtziger Jahre stark ausgeweitet worden war, und eine steuerliche Entlastung der Unternehmen an, und dies auch durch die Umstrukturierung des Steueraufkommens hin zu einem höheren Gewicht der Verbrauchsteuern. Sie waren sogar in der Rezession um eine zurückhaltende Ausgabenpolitik bemüht. Die Nachfrage und der konjunkturstabilisierende Effekt wurden dadurch zwar verringert, das Festhalten an dem mittelfristigen Kurs hat aber positive Angebotswirkungen. Da die Defizite vergleichsweise geringer sind, verdrängt der Staat auf dem Kapitalmarkt weniger private Investoren und sonstige Kreditnachfrager. Außerdem ist die Belastung zukünftiger Haushalte durch Zinsaufwendungen geringer. Es besteht weniger Anlaß, mit Steuererhöhungen zu rechnen, vielmehr kann ein Spielraum für steuerliche Entlastungen entstehen.

Die *amerikanische Finanzpolitik* hat im vergangenen Herbst einen Budgetkompromiß erzielt, der zu einer Konsolidierung des Bundeshaushalts führen soll. Dennoch muß sowohl für das laufende als auch für das kommende Fiskaljahr 1992, das im Oktober beginnt, mit einer erneuten Erhöhung des Defizits gerechnet werden. Die derzeitigen amtlichen Schätzungen belaufen sich auf Fehlbeträge von 280 Mrd. \$ für 1991 (= 5 vH des Bruttosozialprodukts) bzw. 348 Mrd. \$ (5,7 vH) für 1992. Ausschlaggebend für die Zunahme sind die merkliche Abschwächung des Einnahmestiegs als Folge der Rezession und die hohen Aufwendungen für die Sanierung von Sparkassen und Banken, die für 1991 und 1992 auf 84 bzw. 118 Mrd. \$ veranschlagt werden. Der Fehlbetrag ohne die Ausgaben für die Bankensanierung steigt nur leicht von etwa 3,5 auf 3,7 vH des Bruttosozialprodukts. Dabei ist für das kommende Fiskaljahr eine Erhöhung der Ausgaben um lediglich 2,6 vH vorgesehen. Real würde dies eine Abnahme bedeuten, die vor allem durch Kürzungen im Verteidigungsetat erreicht werden soll. Im Prognosezeitraum dürfte es kaum zu weiteren Steuererhöhungen auf Bundesebene kommen, nicht zuletzt wegen der im Herbst 1992 stattfindenden Wahlen. Ähnlich wie der Bund haben viele Bundesstaaten und Gemeinden angesichts einer angespannten Finanzlage Ausgaben gekürzt. Anders als dort sind weitere Steuererhöhungen in großem Umfang angekündigt worden. Insgesamt wird die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten in diesem und im nächsten Jahr die Konjunktur wohl eher dämpfen.

In der *Bundesrepublik Deutschland* ist das Defizit in den öffentlichen Haushalten infolge des starken Ausgabenanstiegs im Zusammenhang mit der deutschen Einheit drastisch gestiegen. Nachdem 1989 noch ein geringer Überschuß verzeichnet wurde, ist 1991 mit einem Fehlbetrag in der Größenordnung von rd.

5 vH des Bruttosozialprodukts zu rechnen. Um einen weiteren Anstieg zu verhindern, wird seit Mitte 1991 ein auf 12 Monate begrenzter Solidaritätszuschlag zur Lohn-, Einkommen- und Körperschaftssteuer erhoben und wurden gleichzeitig indirekte Steuern erhöht. Außerdem sind die Gebietskörperschaften bemüht, den Anstieg der Ausgaben zu verringern. Die Finanzpolitik, die ein Jahr lang massiv expansiv gewirkt hat, wird im zweiten Halbjahr 1991 und 1992 insgesamt kontraktiv wirken.

In *Japan* plant die Finanzpolitik eine kräftige Ausweitung der öffentlichen Investitionen, um die Binnenkonjunktur anzuregen. Da infolge der konjunkturellen Abschwächung mit geringeren Zuwächsen bei den Steuereinnahmen zu rechnen ist und die Regierung von ihrem mittelfristigen Ziel, die Kapitalmarktverschuldung der Gebietskörperschaften zu reduzieren, auch im Fiskaljahr 1991 nicht abweichen will, sind erhebliche Abstriche beim Staatsverbrauch geplant. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik in Japan etwa konjunkturneutral wirken.

6. Ausblick: Allmähliche Belebung der Konjunktur

Die wirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern dürfte im zweiten Halbjahr 1991 wieder leicht aufwärtsgerichtet sein. Für den Verlauf von 1992 ist mit einer Fortsetzung der Belebung zu rechnen, vor allem weil die dämpfenden geldpolitischen Effekte mehr und mehr entfallen. Der Aufschwung in den Industrieländern wird zunächst nur verhalten sein: Von seiten der Finanzpolitik ist auf ausgeprägte expansive Maßnahmen verzichtet worden, und die Lockerung der Geldpolitik ist eher vorsichtig erfolgt. Insbesondere in Westeuropa ist der Spielraum für Zinssenkungen angesichts der strikten Haltung der Deutschen Bundesbank gering geblieben. In Deutschland, aber auch in Japan wird sich die konjunkturelle Abschwächung erst im weiteren Verlauf dieses Jahres voll zeigen.

Retardierend für den Aufschwung in den Industrieländern wirken auch einige länderspezifische Faktoren: In den USA dürften die Inflationserwartungen angesichts der noch wenig verminderten Kerninflationrate vorerst einen spürbaren Rückgang der Zinsen am Kapitalmarkt verhindern. In Japan haben sich durch den starken Rückgang der Aktienkurse die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen im Vergleich zur zweiten Hälfte der achtziger Jahre drastisch verschlechtert.

Von den *ehemaligen Planwirtschaften* Mittel- und Osteuropas gehen weiterhin keine positiven Impulse aus. Die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpft nahezu überall, und die wirtschaftlichen Reformen kommen in wichtigen Bereichen, besonders bei der Privatisierung im Industriesektor, nur schleppend voran. Damit ist die Attraktivität für ausländische Investoren weiterhin gering — und damit auch die Fähigkeit, die für den Umbau der Wirtschaft dringend benötigten ausländischen Ressourcen zu absorbieren. Besonders für die Sowjetunion besteht ein hohes Maß an Unsicherheit über die politischen und wirtschaftlichen Aussichten. Eine ungünstige Entwicklung könnte wegen der engeren ökonomischen Verflechtung vor allem in Europa dämpfend wirken. Es sind jedoch jetzt, da die demokratisch und marktwirtschaftlich orientierten Kräfte die Oberhand gewonnen zu haben scheinen, auch die Chancen deutlich verbessert, daß durchgreifende Wirtschaftsreformen durchgeführt werden. Glaubwürdige Reformen, die Anreize für private Investoren aus dem Westen setzen, in der Sowjetunion zu investieren, sind unumgänglich, wenn der Produktivitätsrückstand der sowjetischen Wirtschaft gegenüber dem Westen vermindert werden soll. Großzügige Finanzhilfen der Regierungen der westlichen Industrieländer können die Rolle privaten Kapitals nicht übernehmen.

Trotz des Fehlens forciertter Impulse seitens der Wirtschaftspolitik und trotz einiger möglicherweise belastender Momente erwarten wir eine zwar moderate, aber doch nachhaltige Belebung der Konjunktur für den Verlauf des zweiten Halbjahres 1991 und für 1992. Die Aufwärtstendenzen werden sich

gegenseitig stützen und auf andere Bereiche ausstrahlen, und sie werden sich kumulativ verstärken. Für diese Einschätzung spricht vor allem, daß Gegenkräfte fehlen, die den Aufschwung verhindern könnten.

In den *Vereinigten Staaten* wird sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte weiter beleben, Produktion und Nachfrage werden in beschleunigtem Tempo ausgeweitet werden. Der private Verbrauch wird dabei von dem verbesserten Konsumklima, das angesichts einer zunehmend positiven Beurteilung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung entstanden ist, profitieren. Auch werden von den gesunkenen kurzfristigen Zinsen anregende Wirkungen ausgehen. Insgesamt wird der Konsum jedoch nur verhalten zunehmen, da die Realeinkommen infolge der zunächst noch stagnierenden Beschäftigung nur mäßig steigen werden. Die Arbeitslosenquote wird wohl noch eine Weile auf hohem Niveau verharren und im Jahresdurchschnitt 1991 knapp 7 vH betragen. Die Unternehmen werden im zweiten Halbjahr die Absatz- und Ertragsaussichten infolge der stärkeren Auslastung der Kapazitäten optimistischer beurteilen und ihre Investitionen spürbar erhöhen. Zudem werden die Exportaussichten günstiger sein, da die dämpfenden Wirkungen aus der schwachen Konjunktur in Westeuropa allmählich abklingen werden und sich in Kanada, das mit einem Anteil von reichlich 20 vH an den Exporten der Vereinigten Staaten ein wichtiger Absatzmarkt ist, eine kräftige Erholung abzeichnet. Die Ausfuhr dürfte im zweiten Halbjahr an Fahrt gewinnen; zugleich werden die Importe stark zunehmen. Das Defizit in der Handelsbilanz wird sich wieder merklich ausweiten. Insgesamt wird es 1991 mit etwa 70 Mrd. \$ aber deutlich niedriger ausfallen als im Vorjahr (109 Mrd. \$) und sich im kommenden Jahr wohl nur leicht erhöhen. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das in diesem Jahr aufgrund von Sonderfaktoren wohl nur 40 Mrd. \$ betragen wird, dürfte 1992 wieder kräftig steigen.

Im kommenden Jahr wird sich der Aufschwung in den Vereinigten Staaten fortsetzen, allerdings mit einem im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen moderaten Tempo. So werden von der Finanzpolitik kaum konjunkturell stützende Impulse ausgehen. Vielmehr werden die von einigen Bundesstaaten und Gemeinden beschlossenen Steueranhebungen die Abgabenlast weiter erhöhen. Mit der fortgesetzten wirtschaftlichen Erholung dürfte sich die Geldpolitik wieder mehr an der Stabilisierung des Preisniveaus orientieren, hat sich doch der Preisauftrieb in der Grundtendenz noch nicht merklich abgeschwächt (wohl aber gegenüber dem zweiten Halbjahr 1990, das allerdings durch den drastischen Anstieg des Ölpreises im Zuge der Golfkrise geprägt war). Alles in allem erwarten wir für das kommende Jahr einen Anstieg des realen Bruttosozialprodukts um reichlich 2,5 vH, während in diesem Jahr wohl kein nennenswerter Zuwachs zu verzeichnen sein wird.

In *Japan* dürfte sich die Abschwächung zunächst fortsetzen. Die zum 1. Juli erfolgte Diskontsatzsenkung hat wohl stützend auf die Aktienkurse gewirkt, für die Realwirtschaft sind von der Lockerung der Geldpolitik ausgehende belebende Wirkungen in diesem Jahr aber nicht mehr zu erwarten. Insbesondere die Investitionstätigkeit wird sich nach drei Jahren mit zweistelligen Expansionsraten im weiteren Verlauf von 1991 merklich abschwächen; aufgrund des hohen Niveaus zu Jahresbeginn ist für das Jahresergebnis 1991 aber nochmals mit einer deutlichen Zuwachsrate bei den Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen; er dürfte etwa 7,5 vH betragen. Insgesamt wird der Anstieg des Bruttosozialprodukts 1991 mit rd. 4 vH recht kräftig sein. In der Prognose ist — nach einem Zuwachs von 5,6 vH im Vorjahr und der starken Zunahme in der ersten Jahreshälfte (gut 5 vH) — jedoch eine signifikante Verlangsamung im Verlauf enthalten. Im kommenden Jahr dürfte die konjunkturelle Erholung im Ausland, insbesondere in den Vereinigten Staaten, belebend wirken. Stützend wirkt außerdem die Nachfrage der privaten Haushalte, die infolge des geringeren Preisanstiegs und niedrigerer Zinsen mit rd. 3,5 vH etwas stärker zunehmen dürfte als 1991. Das Sozialprodukt wird nach unserer Einschätzung 1992 trotz einer Beschleunigung im Jahresverlauf nur um 3,5 vH steigen (Tabelle 1). Der Überschuß in der Handelsbilanz wird in diesem Jahr mit rd. 75 Mrd. \$ deutlich höher sein als 1990 (63 Mrd. \$). Auch der Leistungsbilanzüberschuß wird mit etwa 45 Mrd. \$ trotz der hohen Übertragungen an die USA erstmals seit 1987 wieder größer sein als im Vorjahr

(36 Mrd. \$). Für das kommende Jahr erwarten wir Überschüsse der Handels- und der Leistungsbilanz in ähnlicher Höhe wie 1991. Der Preisauftrieb wird sich im weiteren Verlauf des Jahres 1991 wohl etwas abschwächen. Die laufende Rate dürfte am Jahresende bei 2,5 vH liegen. Im Vorjahresvergleich werden die Konsumentenpreise 1991 im Durchschnitt um 3,5 vH höher sein, 1992 dürften sie um 2,5 vH steigen.

Tabelle 1 — Reales Bruttosozialprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern und Ländergruppen 1990–1992 (Vorjahresvergleich in vH)

	Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
	1990	1991 ^a	1992 ^a	1990	1991 ^a	1992 ^a
Vereinigte Staaten	1,0	0,0	2,5	5,4	4,5	4,0
Japan	5,6	4,0	3,5	3,1	3,5	2,5
Westdeutschland	4,5	3,0	1,5	2,5	3,5	4,0
Westeuropa	2,7	1,25	2,0	5,3	4,75	4,25
Industrieländer insgesamt	2,5	1,25	2,5	4,7	4,5	4,0

^aPrognose.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts, lfd. Jgg.; OECD, Main Economic Indicators, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Die Konjunktur in *Westeuropa* wird sich im weiteren Verlauf des Jahres 1991 allmählich beleben. Bremsend wirkt vor allem, daß die Abschwächung in Westdeutschland relativ spät eingesetzt hat und erst im Laufe des Jahres 1992 zu Ende gehen wird. In den meisten anderen Ländern Westeuropas wird sich daher die konjunkturelle Lage nur leicht verbessern. Die Geldpolitik wirkt zwar nicht mehr dämpfend, doch hat die jüngste Leitzinserhöhung der Deutschen Bundesbank den Spielraum für eine merkliche Lockerung des monetären Kurses in anderen Ländern zur Konjunkturstützung in Westeuropa eng begrenzt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird deutlich weniger zunehmen als das Produktionspotential. Damit wird die Auslastung der Kapazitäten weiter zurückgehen und die Beschäftigung nicht nennenswert steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich nochmals erhöhen. Für den Verlauf des Jahres 1992 ist eine spürbare Beschleunigung der wirtschaftlichen Expansion zu erwarten. Zum einen dürfte sich das Konsumklima durch vielfach etwas niedrigere Zinsen, durch weniger stark steigende Preise und das Abklingen der dämpfenden Effekte verschiedener Steuer- und Abgabenerhöhungen verbessern, zum anderen hat die im Vergleich zum Winterhalbjahr niedrigere Bewertung der europäischen Währungen gegenüber dem Dollar die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen verbessert. Die Exporte werden stützend wirken. Vor allem die Ausfuhren nach Nordamerika dürften im Zuge der dortigen konjunkturellen Erholung kräftig ausgeweitet werden. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich 1992 nicht weiter erhöhen. Insgesamt wird das Sozialprodukt in Westeuropa 1991 nur um gut 1,25 vH, 1992 um rd. 2 vH zunehmen. Die Abschwächung des Preisauftriebs dürfte sich wegen der mäßigen Nachfrageexpansion und einer moderaten Kostenentwicklung im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Konsumentenpreise werden 1991 um reichlich 4,5 vH über dem Niveau im Vorjahr liegen, 1992 wird die Inflationsrate etwas niedriger sein.

Für die *Industrieländer insgesamt* erwarten wir für 1991 einen Zuwachs des realen Bruttosozialprodukts im Vergleich zum Vorjahr von etwa 1,25 vH. Für 1992 dürfte er ungefähr einen Prozentpunkt höher liegen. Der Welthandel wird 1992 wahrscheinlich um rd. 5 vH expandieren, nach knapp 3 vH im laufenden Jahr. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte in diesem Jahr 4,5 vH betragen und 1992 auf etwa 4 vH zurückgehen.

II. Bundesrepublik Deutschland: Abschwung im Westen — Belebung im Osten

Ein Jahr nach der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ist die wirtschaftliche Lage in Deutschland gespalten. Im Osten war die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr 1991 weiter rückläufig. In der Industrie ist die Produktion auf nur noch knapp ein Drittel des Niveaus von 1989 gesunken. Die Zahl der Arbeitslosen nahm — infolge des Auslaufens tariflicher Kündigungsschutzabkommen und des Ausscheidens von Personen aus der Warteschleife im öffentlichen Dienst — von rd. 800000 Ende Juni auf knapp 1,1 Millionen Ende Juli zu (Schaubild 3). Ein stärkerer Anstieg wurde durch vermehrte Beschäftigung von Arbeitskräften im Rahmen von Qualifizierungs- und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen vermieden. Der Index der Verbraucherpreise liegt rd. 15 vH über dem Stand von 1989, weil Subventionen, z.B. für Energie und Mieten, gestrichen wurden. Gleichwohl ist das Realeinkommen der privaten Haushalte in den neuen Bundesländern wegen massiver staatlicher Unterstützungsmaßnahmen und drastischer Lohnsteigerungen deutlich höher als vor Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion.

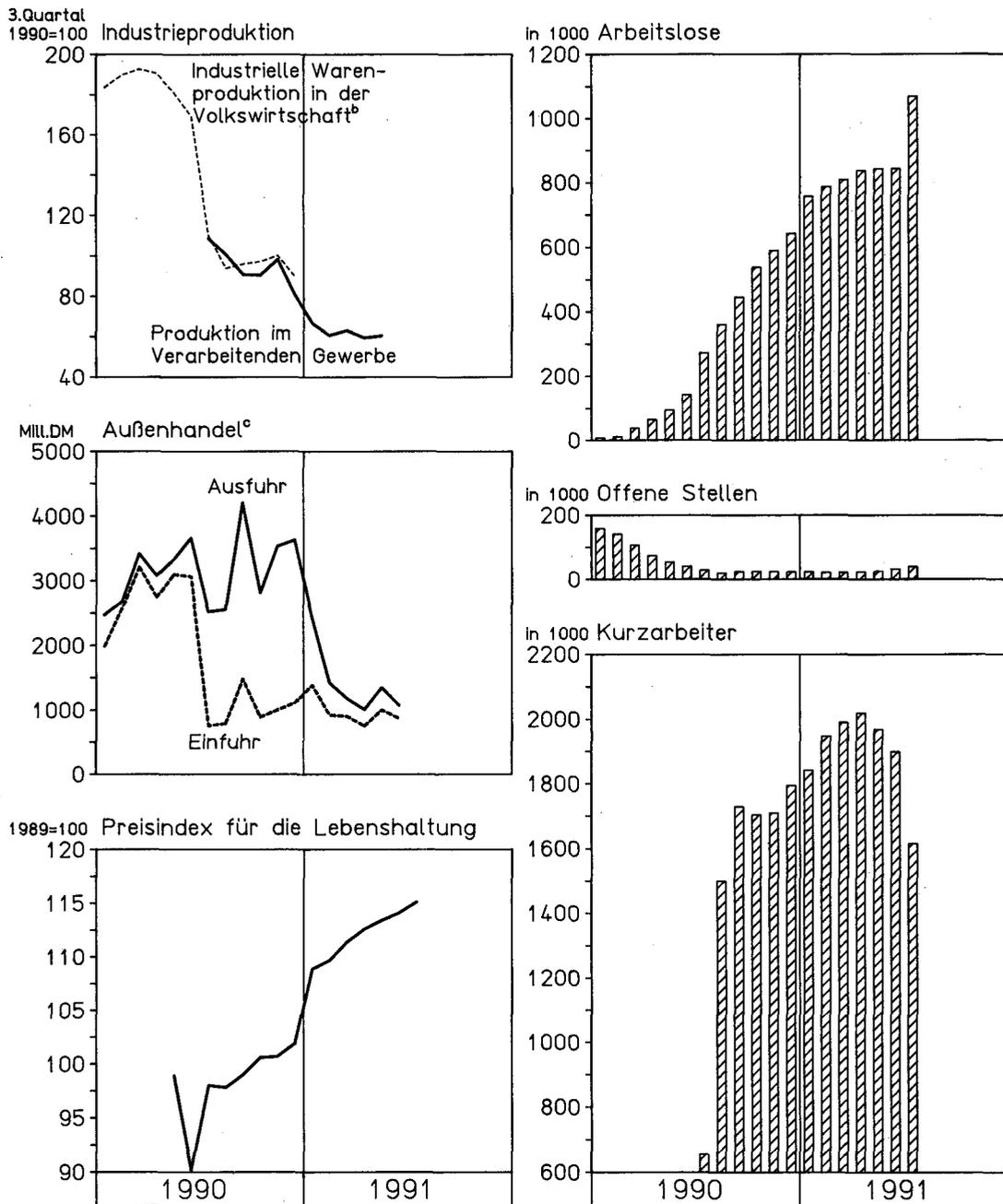
In den alten Bundesländern hat die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr nochmals kräftig zugenommen, vor allem weil die Nachfrage aus den neuen Bundesländern einen Sog ausübte. Im zweiten Quartal hat sich das Tempo der Produktionsausweitung gegenüber dem ersten Quartal jedoch verringert; die Industrieproduktion stagnierte sogar nahezu (Schaubild 4). Die Nachfrage aus den neuen Bundesländern ist zwar nach wie vor hoch, sie nahm zuletzt aber kaum noch zu. Nunmehr wirken sich die bereits seit geraumer Zeit enge Geldpolitik sowie die schwache Auslandskonjunktur zunehmend aus. Die Beschäftigung wurde im ersten Halbjahr nochmals deutlich erhöht, wenn auch im Verlauf verlangsamt. Gleichzeitig wurde das Arbeitsangebot durch Übersiedler und Pendler aus den neuen Bundesländern weiter spürbar ausgeweitet. Die Arbeitslosigkeit ist dabei erstmals seit dem Winterhalbjahr 1987/88 leicht gestiegen. Der Preisauftrieb hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres verstärkt. Die Verbraucherpreise sind nach der Jahresmitte wegen der Erhöhung von Verbrauchsteuern sprunghaft gestiegen; mit über 4 vH war die Zuwachsrate gegenüber dem Vorjahr so hoch wie seit Ende 1982 nicht mehr.

1. Finanzpolitik: Kurskorrektur erforderlich

Die Ausgaben des Staates, die nach der Jahresmitte 1990 infolge des deutschen Einigungsprozesses sprunghaft ausgeweitet worden sind, steigen seit dem Frühjahr 1991 verlangsamt. Die Steuersätze und die Beitragssätze zur Sozialversicherung waren 1990 verringert worden; im Verlauf des Jahres 1991 wurden sie kräftig erhöht, um den Anstieg der Defizite in den staatlichen Budgets zu begrenzen. Die Finanzpolitik, die 1990 und noch zu Beginn des Jahres 1991 massiv expansiv gewirkt hat, trägt nun dazu bei, daß die Konsum- und Investitionsausgaben der Privaten schwächer zunehmen werden als zuvor. Daran wird sich im kommenden Jahr kaum etwas ändern. Zwar werden das Kindergeld und der Kinderfreibetrag zu Beginn des Jahres 1992 angehoben und der Solidaritätszuschlag zur Jahresmitte 1992 abgeschafft, dem wirkt aber entgegen, daß die Einkommensteuerbelastung progressionsbedingt zunehmen wird. Außerdem soll der Regelsatz der Mehrwertsteuer zum 1.1.1993 um einen Prozentpunkt erhöht werden. Die Subventionen werden 1992 in den alten Bundesländern wenig, in den neuen vergleichsweise deutlich gekürzt. Die öffentlichen Investitionen insgesamt werden verlangsamt zunehmen; viele Länder und Gemeinden im Westen werden angesichts ihrer hohen Verschuldung Projekte verschieben, der Bund räumt Investitionsvorhaben im Osten höhere Priorität ein. Die Ausgaben des Staates insgesamt werden wohl etwas langsamer expandieren als das Bruttosozialprodukt.

Das Budgetdefizit des Staates insgesamt (einschließlich Treuhandanstalt) dürfte 1991 in der Abgrenzung der Finanzstatistik rd. 140 Mrd. DM betragen (Tabelle 2). Die Staatsquote wird 1992 wohl auf dem

Schaubild 3 — Indikatoren^a zur wirtschaftlichen Lage in Ostdeutschland



^aNicht saisonbereinigt. - ^bGegliedert nach der Systematik der Wirtschaftszweige der ehemaligen DDR. - ^cOhne inner-deutschen Handel.

Quelle: Nach Angaben des Gemeinsamen Statistischen Amtes, des Statistischen Bundesamtes sowie der Bundesanstalt für Arbeit.

Niveau des Jahres 1991 (knapp 50 vH) verharren und 5 Prozentpunkte höher sein als 1989 (in den alten Bundesländern); die Abgabenquote (Steuern und Sozialbeiträge im Verhältnis zum Sozialprodukt) wird nochmals steigen, das Budgetdefizit nur geringfügig abnehmen.

Tabelle 2 — Budgetsaldo des Staates nach Teilsektoren^a (Mrd. DM)

	1990	1991
Bund	-45 ^b	-63
Länder, Westen	-19	-18
Länder, Osten	.	-4
Gemeinden, Westen	-4	-5
Gemeinden, Osten	.	-7
ERP-Sondervermögen	-2	-6
Fonds "Deutsche Einheit"	-20	-31
Kreditabwicklungsfonds	.	-1
Treuhandanstalt	-4	-21
Sozialversicherung, Westen	17	14
Sozialversicherung, Osten	.	0 ^c
Insgesamt	-77	-142

^aIn der Abgrenzung der Finanzstatistik. — ^bEinschließlich 24 Mrd. DM (im 2. Halbjahr) für den Haushalt der ehemaligen DDR (Abschnitt B des Bundeshaushalts 1990). — ^cZuschüsse aus dem Westen verhindern, daß Defizite entstehen.

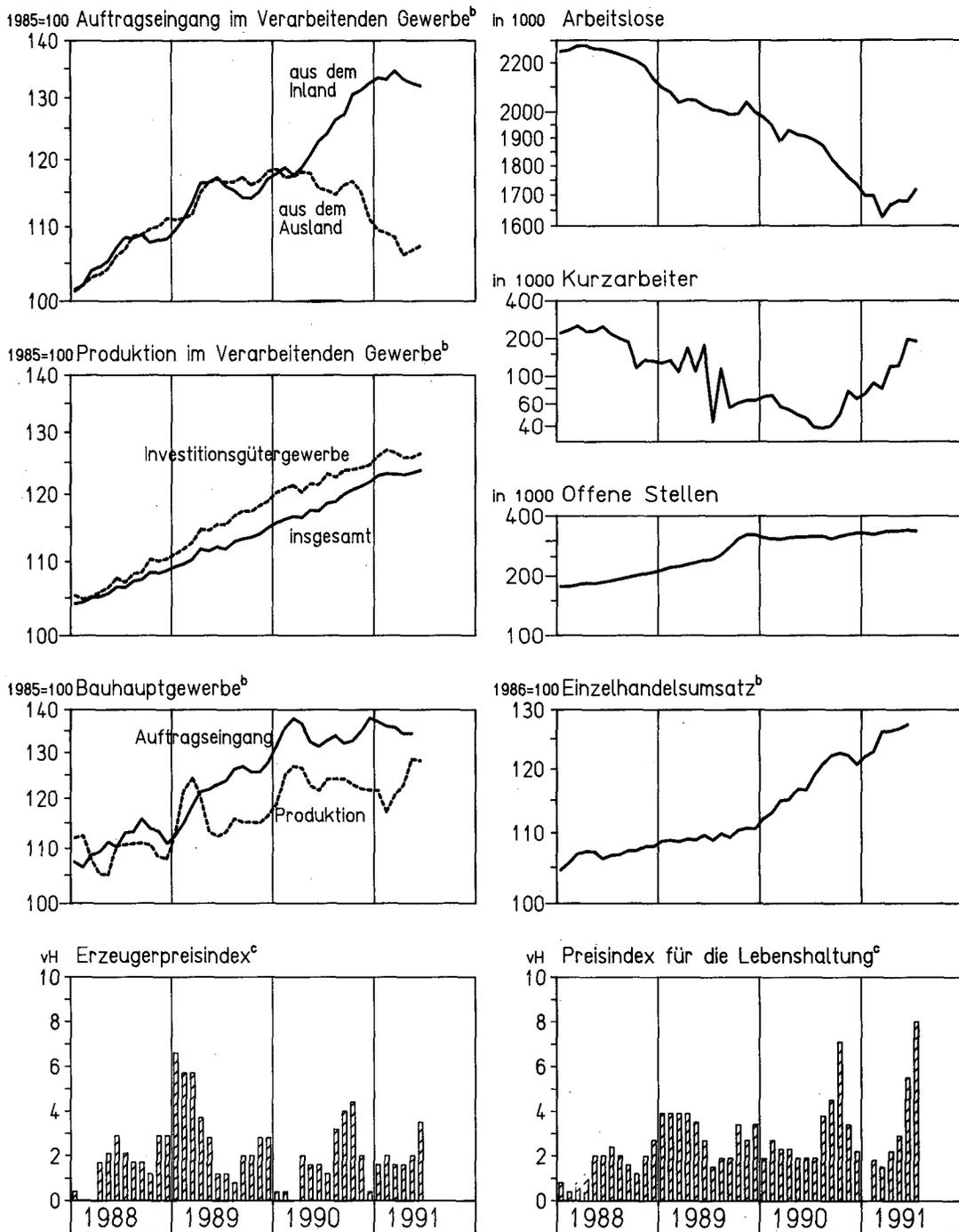
Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, August 1991; Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Die Entwicklung der Bundesfinanzen im Haushaltsjahr 1990; Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, April 1991; eigene Schätzungen für 1991.

Sollen die negativen Wirkungen nachhaltig hoher Staatsausgaben und Abgaben auf das wirtschaftliche Wachstum vermieden werden, so ist eine Korrektur des finanzpolitischen Kurses unumgänglich. Dazu gehört, daß Ausgaben gekürzt werden, die angesichts der unabweisbaren Mehrausgaben für den Aufbau der neuen Bundesländer weniger dringlich sind; die Einsparpotentiale bei den Subventionen sind nach den geringfügigen Streichungen, die beschlossen worden sind, beträchtlich. Zu einer Kurskorrektur gehört auch, daß nicht zusätzliche Sozialausgaben beschlossen werden. Priorität sollte nicht die Einkommensumverteilung, sondern der Abbau von Wachstumshemmnissen haben. Wichtig wäre es, durch eine durchgreifende Reform der Unternehmensbesteuerung die Leistungsanreize zu stärken und die Renditerwartungen der Investoren zu verbessern. Dies gilt um so mehr, als der Kapitalbedarf für den Aufbau prozeß in den neuen Bundesländern hoch ist und die Politik in vielen anderen Ländern darauf abzielt, durch Rückführung des Staatssektors und durch Steuersenkungen international mobiles Kapital anzulocken.

Die geplanten Maßnahmen zur Reform der Unternehmensbesteuerung (wie z.B. die Abschaffung der Gewerbesteuer und die Senkung der Vermögensteuer auf Betriebsvermögen) zielen in die richtige Richtung, sie sind aber nur ein zaghafter Ansatz, die Angebotsbedingungen zu verbessern. Sie sollten ergänzt werden um eine nennenswerte Senkung der Einkommen- und der Körperschaftsteuersätze. Die daraus resultierenden positiven Anstöße für die Attraktivität des Standorts Bundesrepublik Deutschland würden allerdings schwächer, wenn die Zinsbesteuerung — in Reaktion auf das Urteil des Bundesverfassungsgerichts — verschärft würde.

Um die Probleme zu lösen, die durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts aufgeworfen werden, bedarf es einer grundlegenden Entscheidung darüber, ob die Einkommen der Bürger oder deren Konsumausgaben die Basis der Besteuerung sein sollen. Sollen, wie grundsätzlich im gegenwärtigen System,

Schaubild 4 — Indikatoren^a zur wirtschaftlichen Lage in Westdeutschland



^aSaisonbereinigt. - ^bReal, gleitender Dreimonatsdurchschnitt. - ^cVeränderung gegenüber dem Vormonat, Jahresrate, gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie der Bundesanstalt für Arbeit.

die Einkommen besteuert werden, dann ist es nur konsequent, Zinserträge wie andere Kapitalerträge — beispielsweise wie Dividenden mit einer Quellensteuer — zu belasten; dabei sollten dann aber die Einkommensteuersätze generell gesenkt werden, damit das Steueraufkommen nicht steigt. Das Ergebnis einer konsequenten Besteuerung der Zinsen wären aber, wie die Erfahrungen mit der Quellensteuer Ende der achtziger Jahre belegen, eine — mindestens kurzfristig — erhebliche Kapitalabwanderung und ein höheres Zinsniveau. Sollen dagegen die Konsumausgaben die Basis der Besteuerung sein, dann müssen alle Einkommensteile, die gespart werden, steuerfrei bleiben. Dies hätte zur Folge, daß die Kapitalbildung nicht — wie in einem System der Einkommensbesteuerung — steuerlich diskriminiert würde. Unter Effizienzgesichtspunkten ist eine Konsumsteuer zweifellos die überlegene Alternative. Die gegenwärtig diskutierten Maßnahmen, wie z.B. die Einführung einer Abgeltungssteuer (definitive Quellensteuer auf Zinserträge mit einem einheitlichen Steuersatz von beispielsweise 30 vH) oder die Anhebung des Sparerfreibetrages, hätten zur Folge, daß lediglich Symptome kuriert würden. Sie liefen darauf hinaus, die steuerpolitische Grundentscheidung zu vermeiden.

Eine konsequente Umgestaltung der Finanzpolitik mit dem Ziel, die Leistungs- und Investitionsbereitschaft zu stärken, ist auch deshalb angebracht, weil die öffentlichen Haushalte in den alten und in den neuen Bundesländern infolge der deutschen Einigung — neben den kurzfristig erforderlichen Sozialausgaben beispielsweise für Arbeitslose und Kurzarbeiter oder im Rahmen von Sozialplänen — finanzielle Belastungen für viele Jahre übernommen haben und weil weitere Belastungen auf sie zukommen werden. Einige davon liegen — wenn auch nur der Größenordnung nach — fest, andere lassen sich noch nicht abschätzen.

Bei den abschätzbaren Belastungen handelt es sich um

- die Zinsen auf die Schulden der öffentlichen Haushalte der ehemaligen DDR (vom "Kreditabwicklungsfonds" übernommen; Schuldenstand: 28 Mrd. DM Ende 1990),
- die Verzinsung der Ausgleichsforderungen der Banken infolge der Währungsumstellung und der erforderlichen Aufstockung des Eigenkapitals (Forderungsbestand: 27 Mrd. DM (eigene Schätzung); Abwicklung über den "Kreditabwicklungsfonds"),
- die Verzinsung der Ausgleichsforderungen der Banken infolge der Wertberichtigung von Krediten nach der Erstellung der Eröffnungsbilanzen der Unternehmen (Forderungsbestand: 20 Mrd. DM (eigene Schätzung); Abwicklung über den "Kreditabwicklungsfonds"),
- die Verzinsung der Ausgleichsforderungen der Unternehmen gegenüber der Treuhandanstalt (Forderungsbestand: 20 Mrd. DM (eigene Schätzung)) und
- die Zinsen auf Schulden der Unternehmen, die von der Treuhandanstalt übernommen werden (übernommene Schulden: 10 Mrd. DM (eigene Schätzung), Übernahme von 1,4 Mrd. DM Schulden der Landwirtschaft fest vereinbart).

Bei den anderen Belastungen handelt es sich um

- die Inanspruchnahme aus Bürgschaften, Garantien und Gewährleistungen der DDR im 2. Halbjahr 1990 (bis zur Einigung betrug der Rahmen 8 Mrd. DM; Abwicklung über den "Kreditabwicklungsfonds"),
- die Verzinsung der Verbindlichkeiten des Bundes infolge der Gewährträgerhaftung der DDR für die Staatsbank (Abwicklung über den "Kreditabwicklungsfonds"),
- die Kosten der Abwicklung der Forderungen und Verbindlichkeiten im Rahmen des Außenhandels- und Valutamonopols der DDR oder in Wahrnehmung anderer staatlicher Aufgaben der DDR bis zum 1.7.1990 sowie die Kosten aus dem Handel mit den RGW-Staaten im zweiten Halbjahr 1990 (im Extremfall sind 22 Mrd. DM abzuschreiben, davon 15 Mrd. DM im Handel mit der UdSSR),

- Verluste aufgrund der 1991 eingeräumten Bürgschaften für die Exporte in die UdSSR (Rahmen von 12 Mrd.),
- die Bedienung der Verschuldung der Wohnungswirtschaft (40 Mrd. DM Altkredite; Schuldenmoratorium bis 1993 mit den Kreditgebern vereinbart),
- die Inanspruchnahme aus Bürgschaften der Treuhandanstalt für Kredite der Banken an Unternehmen,
- die Kosten infolge der Liquiditätskredite der Treuhandanstalt an Unternehmen (auch an Beschäftigungsgesellschaften),
- die Belastungen infolge der Beseitigung der Umweltschäden,
- die Kosten der Abwicklung der staatlichen Versicherung der DDR und
- die Ansprüche an den Entschädigungsfonds für vermögensrechtliche Ansprüche.

Die dauerhaften Mehrausgaben, die aus der ersten Gruppe übernommener Verbindlichkeiten resultieren, belaufen sich auf rd. 9 Mrd. DM je Jahr (Tabelle 3). Die übrigen Belastungen lassen sich noch nicht abschätzen, sie dürften aber ebenfalls beträchtlich sein. Sie werden sich zwar auch in der Regel über viele Jahre verteilen, die finanzpolitische Schlußfolgerung kann aber nicht heißen, daß sie vernachlässigt werden können. Vielmehr sollten Ausgaben gekürzt und Wachstumshemmnisse beseitigt werden. Andernfalls wird sich die Last nur schwer tragen lassen.

Tabelle 3 — Ausgewählte Belastungen der öffentlichen Haushalte und der Treuhandanstalt (Zinszahlungen^a) infolge der deutschen Einigung (Mrd. DM)

	1991	1992	1993 und danach ^b
Zinsen auf Schulden der öffentlichen Haushalte der DDR	2,4	2,4	2,4
Zinsen auf Ausgleichsforderungen im Zusammenhang mit der Währungsumstellung	2,3	2,3	2,3
Zinsen auf sonstige Ausgleichsforderungen der Banken (u.a. infolge von Kreditausfällen)	2,0	2,0	2,0
Zinsen auf Ausgleichsforderungen der Unternehmen gegenüber der Treuhandanstalt	1,7	1,7	1,7
Zinsen auf übernommene Kredite an Unternehmen	0,9	0,9	0,9
Zusammen	9,3	9,3	9,3
<i>Nachrichtlich:</i>			
Zinsen auf Altschulden der staatlichen Unternehmen bis zum Zeitpunkt der Erstellung der Eröffnungsbilanzen (1990: 4,0 Mrd. DM)	5,0	—	—
Zinsen auf Verschuldung der Treuhandanstalt ^b	1,0	2,0	3,5 ^c

^a Annahme: Verzinsung zu 8,5 %. — ^b Je Jahr unter der Annahme einer unendlichen Laufzeit. — ^c Angabe für 1993.

Quelle: Eigene Schätzungen.

2. Stabilitätsorientierte Geldpolitik

Mitte August hat die Bundesbank den Diskontsatz von 6,5 auf 7,5 % und den Lombardsatz von 9 auf 9,25 % angehoben. Damit will die Bundesbank nach eigenem Bekunden deutlich machen, daß sie trotz des verstärkten Preisauftriebs an ihrem stabilitätsorientierten Kurs festhält und den Wert der D-Mark nach innen und außen sichern will. Aufzufassen ist die Leitzinserhöhung insbesondere als Signal für die Finanzpolitik, die Defizite zu reduzieren, und für die Tarifvertragsparteien, sich bei den kommenden Lohnabschlüssen wieder stärker am Produktivitätsfortschritt zu orientieren.

Bei der Beurteilung der Frage, ob die Beschleunigung des Preisauftriebs eine Verschärfung der Geldpolitik notwendig macht, kommt es darauf an, ob die Expansion der Geldmenge über das hinausgeht,

was zur Finanzierung des mittelfristigen Wirtschaftswachstums notwendig ist. Übersteigt der Anstieg der Geldmenge das Wachstum des Produktionspotentials, ist Inflation unvermeidlich. Seit Anfang 1989 hat die Bundesbank begonnen, die Geldmengenausweitung wieder auf eine Rate zurückzuführen, die etwa dem Wachstum des Produktionspotentials entspricht; im ersten Halbjahr 1991 betrug die laufende Zunahme der Geldmenge M3 rd. 3,5 vH. Sie lag damit am unteren Rand des kürzlich nach unten revidierten Zielkorridors von 3 bis 5 vH. Die Weichen für eine Rückkehr zur Geldwertstabilität sind somit gestellt. Durch den verstärkten Preisanstieg ergibt sich bei unveränderter nominaler Ausweitung der Geldmenge eine geringere Zunahme der realen Geldmenge. Dies dämpft erfahrungsgemäß die Binnen- nachfrage und — mit Verzögerung — auch den Preisanstieg. Einer Verschärfung des geldpolitischen Kurses bedarf es daher nicht. Die Bundesbank war daher gut beraten, wenn sie den sich aus den jüngsten Leitzinserhöhungen ergebenden Spielraum für Zinserhöhungen bislang nicht ausgeschöpft hat; der Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte beträgt nach wie vor knapp 9%.

Vielfach wird angeführt, daß im Zusammenhang mit der deutschen Währungsunion ein Geldüberhang entstanden sei, der mit Zinsanhebungen abgeschöpft werden müsse. In der Tat sind die DM-Geldbestände in Deutschland bei der Bildung der Währungsunion deutlich mehr ausgeweitet worden, als es dem Zuwachs an Produktionspotential durch den Einschluß der ostdeutschen Wirtschaft entsprochen hätte. Die DM-Geldbestände in der Abgrenzung von M3 sind mit der Ausweitung des Währungsgebietes um 180 Mrd. DM oder knapp 15 vH gestiegen, angemessen wäre aber unter dem Gesichtspunkt der Ausweitung des Güterangebots ein Zuwachs von deutlich weniger als 10 vH gewesen. Dabei war freilich von Anfang an zu erwarten, daß sich ein Teil der neuen Geldbestände durch eine starke Geldkapitalbildung gleichsam von allein zurückbilden würde. Das ostdeutsche Finanzvermögen wurde zum Zeitpunkt der Währungsumstellung nämlich überwiegend in Form von Spareinlagen gehalten; andere Formen der Geldkapitalbildung (z.B. langfristige Wertpapiere, Sparbriefe) — die nicht in der Geldmenge M3 enthalten sind — waren nicht vorhanden. Setzt man das Geldvermögen vom Juli 1990 zum Sozialprodukt des Jahres 1990 ins Verhältnis, so beträgt die Relation in den neuen Bundesländern etwa 75 vH, in den alten Bundesländern dagegen rund 120 vH. So betrachtet ist die zu Beginn der Währungsunion in Ostdeutschland entstandene Geldmenge M3 nicht übermäßig hoch. Der Prozeß der Umstrukturierung der Portfolios von Geld zu Finanzkapital ist seit geraumer Zeit in vollem Gang. Die in der Geldmenge M3 enthaltenen Geldbestände in Ostdeutschland haben sich innerhalb eines Jahres bereits um rd. 50 Mrd. DM verringert. Dieser Prozeß wird sich auch ohne Zinserhöhung weiter fortsetzen. Gegen die These, daß mit der Währungsunion ein beträchtliches Inflationspotential geschaffen wurde, spricht ebenfalls die Entwicklung der Zinsstruktur: nach der Währungsumstellung sind die Kapitalmarktzinsen nicht gestiegen, wie man es hätte erwarten müssen, und seit dem Winter liegen die Geldmarktzinsen um rund einen halben Prozentpunkt über ihnen. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit ist eine solche inverse Zinsstruktur ein guter Indikator für eine enge Geldpolitik. Wenn es demnach zu einem stärkeren Anstieg des Preisniveaus gekommen ist, dann vor allem deshalb, weil die Bundesbank die Geldmenge in den Jahren von 1986 bis 1989 beachtlich rascher ausgeweitet hat, als es dem Zuwachs des Produktionspotentials entsprochen hätte.

Die Bundesbank sollte auch weiterhin eine Expansion der Geldmenge innerhalb des gewählten Korridors anstreben. Eine geringere Ausweitung würde die Abschwächung der Konjunktur verstärken. Eine raschere Stabilisierung des Geldwertes würde kaum erreicht, es entstünden aber zusätzliche gesamtwirtschaftliche Kosten der Inflationsbekämpfung in Form von Produktionsausfällen und eines Anstiegs der Arbeitslosigkeit. Sie sind nach unserer Einschätzung so groß, daß sich eine Fortsetzung des bisherigen geldpolitischen Kurses empfiehlt. Würde die Geldpolitik jetzt abrupt bremsen, so wäre vermutlich bei ungünstigerer Konjunktur auch der Druck der Öffentlichkeit groß, zum Zwecke der Konjunkturanregung

die Geldmenge über das stabilitätspolitisch vertretbare Maß hinaus auszuweiten. Die Schäden einer solchen Stop-and-go-Politik sind nach den Erfahrungen der Vergangenheit aber sehr groß.

Bedarf an geldpolitischen Maßnahmen entstünde allerdings dann, wenn die Renditen am Kapitalmarkt spürbar stiegen. Darauf sollte die Zentralbank mit höheren Geldmarktzinsen, beispielsweise im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik reagieren, andernfalls nämlich würden die Geschäftsbanken ihre Kreditaufnahme bei der Notenbank ausweiten, da Kredite an den Staat und an Private höhere Erträge abwerfen. Mit der rascheren Ausweitung der Zentralbankgeldmenge, zu der es dann käme, würde in der Folge wohl auch die Geldmenge M3 schneller expandieren. Die Zinserhöhungen am Geldmarkt wären also angebracht, um das Geldmengenziel einhalten zu können. Mit einer stetigen, potentialorientierten Geldmengenpolitik würden zudem die Chancen für mehr Preisniveaustabilität auf mittlere Sicht verbessert. Für unsere Prognose haben wir unterstellt, daß die Bundesbank die Geldmenge 1991 mit einer Rate ausweitet, die am unteren Ende des angestrebten Zielkorridors liegt, und erst im Verlauf des Jahres 1992, wenn das Ausmaß der Konjunkturabschwächung deutlich sichtbar geworden ist und der Preisauftrieb nachläßt, die Geldmarktzinsen senkt und eine Beschleunigung der Geldmengenexpansion auf eine Rate von 5 vH zuläßt.

3. Überhöhte Lohnabschlüsse

Bei den bisherigen Lohnverhandlungen haben die Tarifparteien in den neuen Bundesländern Lohnsteigerungen vereinbart, die das Niveau der tariflichen Stundenlöhne im Durchschnitt des Jahres 1991 gegenüber dem Durchschnitt des Vorjahres um rd. 55 vH erhöhen. Die ohnehin geringe Wettbewerbsfähigkeit der ostdeutschen Unternehmen wird damit von den Lohnkosten her zusätzlich geschwächt. Erschwerend kommt hinzu, daß in wichtigen Branchen auch für die kommenden Jahre eine Zunahme der Tariflöhne um jeweils rd. 20 vH zu erwarten ist. Die Tarifpartner haben nämlich zum Teil bereits jetzt fest vereinbart, das Lohnniveau im Osten — es liegt gegenwärtig je nach Branche zwischen 45 und 65 vH desjenigen im Westen — innerhalb von drei bis vier Jahren vollständig anzugleichen. Auch bei Arbeitszeit, Urlaub sowie tariflich vereinbarten Sonderzahlungen, die bezüglich der Arbeitskosten den Standort Ostdeutschland noch vorteilhaft erscheinen lassen, ist bis 1996 eine Nivellierung beabsichtigt.

Rasch steigende Arbeitskosten gefährden Arbeitsplätze in den existierenden Unternehmen, die vielfach um ihr Überleben kämpfen. Sie zwingen die Unternehmen zu verstärkter Rationalisierung und Freisetzung von Arbeitskräften. Beschäftigungsgerechte Lohnabschlüsse müssen sich an der Produktivitätsentwicklung orientieren, die ohne Entlassungen und Kurzarbeit möglich wäre. Selbst nach der Rationalisierung wird die Produktivität je Stunde in Ostdeutschland im Durchschnitt des Jahres 1991 nur um rd. ein Drittel höher sein als im Vorjahr; die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verschlechtert sich also erheblich. Die Behauptung der Gewerkschaften, die Lohnerhöhungen schöpften nur den kostenniveauneutralen Verteilungsspielraum aus und würden mithin nicht zur Vertiefung der Krise beitragen, ist daher nicht haltbar.¹ Als Beleg wird angeführt, daß gemäß der Prognose der Gemeinschaftsdiagnose der fünf führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute vom Frühjahr 1991 die Erhöhung der Bruttoeinkommen je Beschäftigten um 22 vH durch die Zunahme der Produktivität je Beschäftigten und den Preisanstieg gedeckt sei. Bei einer solchen Argumentation wird freilich übersehen, daß auch der gemessene gesamtwirtschaftliche Produktivitätsanstieg nur deshalb so hoch ist, weil Betriebe oder Betriebsteile geschlossen werden; er ist somit nicht beschäftigungsneutral und wurde in der Gemeinschaftsdiagnose

1

Vgl. dazu Franz Steinkühler, Die Tarifpolitik ist nicht die Ursache der Krise. In: Handelsblatt vom 20.7.1991, S. 4.

auch nicht als solcher ausgewiesen. Ferner wird nicht bedacht, daß der überwiegende Teil des Preisanstiegs in den neuen Bundesländern auf die Erhöhung von indirekten Steuern sowie von administrierten Preisen und Mieten zurückzuführen ist. Er stellt mithin eine Umverteilung zugunsten des Staates dar und erhöht nicht die Unternehmensgewinne. Hinzu kommt, daß ein erheblicher Teil der Unternehmenseinkommen in den neuen Bundesländern nicht am Markt entsteht, sondern aus Subventionen resultiert. So sind viele Unternehmen ohne die Liquiditätskredite der Treuhandanstalt nicht lebensfähig. Weitere Freisetzungen von Arbeitskräften sind daher zu erwarten.

Die Lohnerhöhungen behindern darüber hinaus auch das Entstehen einer Vielzahl von kleineren und mittleren Unternehmen. Diesen Betrieben kommt als Motor für Wirtschaftswachstum und Innovationen sowie für die Schaffung zusätzlicher Arbeitsplätze eine besondere Bedeutung zu.² Sie beleben den Wettbewerb, indem sie z.B. neue Anwendungsbereiche für überkommene Produkte und Fertigungsverfahren erschließen oder besonders kostengünstig produzieren. Dies gilt nicht nur für den Dienstleistungsbereich, auch als Zulieferer für die Industrie sind kleine und mittlere Unternehmen unentbehrlich. Hohe Löhne und hohe Preise bewirken, daß die Unternehmen nicht die Nachfrage finden, die erforderlich wäre, damit sich die Gründung von Unternehmen und das Schaffen von Arbeitsplätzen rentieren. Investitionsprojekte, die wegen der massiven staatlichen Investitionsförderung trotz des hohen Lohnniveaus noch rentabel erscheinen, sind in der Regel sehr kapitalintensiv und schaffen relativ wenige neue Arbeitsplätze. Es besteht daher die Gefahr, daß die Arbeitslosigkeit in den neuen Bundesländern hartnäckig hoch bleibt, selbst wenn die Produktion wieder zunimmt. Die rasche Angleichung der Löhne im Osten an das Lohnniveau im Westen geht damit zu Lasten der Beschäftigung, den Arbeitslosen bleibt vielfach nur die Alternative, in den Westen abzuwandern, wenn sie einen Arbeitsplatz erhalten wollen. Damit erweist sich die von den Gewerkschaften vorgebrachte Begründung, eine rasche Angleichung der Tariflöhne in Ost und West sei notwendig, gerade um Abwanderungen zu vermeiden, als wenig überzeugend.

Um im kommenden Jahr Chancen für einen Rückgang der Arbeitslosigkeit zu eröffnen, sollten sich die Tarifparteien möglichst rasch darauf verständigen, von der in den bisherigen Tarifverträgen enthaltenen Möglichkeit, die Lohnanpassungen an das Niveau im Westen zeitlich zu strecken, Gebrauch zu machen. Die Akzeptanz einer solchen Lohnpolitik könnte dadurch erhöht werden, daß die Lohnerhöhungen zum Teil an die Gewinnentwicklung der Unternehmen gekoppelt werden. Dies würde die notwendige Differenzierung der Löhne nach Qualifikationen, Branchen und Regionen verstärken. Niedrige allgemeine Lohnerhöhungen eröffnen den Unternehmen die Möglichkeit, durch freiwillige Lohnzuschläge den Arbeitnehmern Anreize zur Qualifizierung zu geben, Facharbeiter am Abwandern zu hindern bzw. hochqualifizierte Spezialisten aus dem Westen anzuwerben. Dies würde auch dazu beitragen, die Arbeitsplätze der weniger Qualifizierten sicherer zu machen.

Die Tarifparteien sollten im Interesse der Beschäftigten auch Öffnungsklauseln in den Tarifverträgen zustimmen und die Möglichkeit schaffen, daß Betriebsrat und Unternehmensleitung im Notfall und für einen befristeten Zeitraum einvernehmlich die tariflich vereinbarten Leistungen herabsetzen können. Ferner sollte der Staat bekunden, er werde keine Tarifverträge allgemeinverbindlich erklären; dies würde für die Unternehmen den Anreiz erhöhen, aus den Arbeitgeberverbänden auszutreten bzw. nicht einzutreten, und es erleichtern, jene marktgerechten Löhne herauszufinden, die den Beschäftigungsstand rasch erhöhen und die Arbeitslosigkeit verringern.

In den alten Bundesländern wurde in der diesjährigen Lohnrunde eine Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne um rd. 7 vH vereinbart. Zusätzlicher Druck auf die Arbeitskosten geht von der Erhöhung

2

Vgl. Klaus-Werner Schatz, Die Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen im Strukturwandel, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 103, November 1983.

der Sozialbeiträge aus. Angesichts des schwächeren gesamtwirtschaftlichen Produktionszuwachses steigen die Lohnstückkosten damit merklich rascher als in den Vorjahren. Der im Gefolge der konjunkturellen Verlangsamung intensivierter Wettbewerb läßt jedoch erfahrungsgemäß eine volle Überwälzung der gestiegenen Kosten nicht zu, die Gewinne der Unternehmen geraten also unter Druck. Dies läßt vermuten, daß die Arbeitgeber den Lohnforderungen in der kommenden Lohnrunde harten Widerstand entgegenzusetzen werden. Mäßigend auf die Lohnabschlüsse dürfte sich auch auswirken, daß zu Beginn des kommenden Jahres die Konjunkturabschwächung und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit bereits deutlich sichtbar sein werden. Belastend für die nächste Tarifrunde ist freilich, daß zu Beginn des kommenden Jahres der Preisanstieg mit knapp 5 vH spürbar höher sein wird als zu Beginn dieses Jahres. Hinzu kommt, daß für den 1.1.1993 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer um einen Prozentpunkt bevorsteht. Es ist fraglich, ob berücksichtigt wird, daß die mit den Steuererhöhungen verbundenen Preissteigerungen eine Umverteilung zugunsten des Staates darstellen und den Unternehmen nicht als Gewinne zufließen. Im Gegenteil, der steuerbedingte Preissprung führt zu einer geringeren Nachfrage und zu niedrigeren Erträgen. Bei den Tarifverhandlungen mußte auch bedacht werden, daß sich der Verteilungsspielraum infolge der schwächeren Konjunktur verringert. Bei der von uns für 1992 erwarteten Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 6 vH ist unterstellt, daß diese Zusammenhänge nicht in ausreichendem Maße beachtet werden. Da der Produktivitätszuwachs — auch bei einer Konjunkturbelebung im Verlauf des Jahres 1992 — im Jahresdurchschnitt sehr verhalten sein wird, bleibt der Lohnstückkostenanstieg wohl auch im nächsten Jahr hoch.

4. Ostdeutschland: Talsohle bei der Produktion erreicht

Nachdem sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ostdeutschland im Frühsommer stabilisiert hat, mehren sich die Anzeichen für eine Aufwärtsbewegung. In der Bauwirtschaft hat sich die Lage spürbar gebessert. Im Frühjahr sind die Aufträge der öffentlichen Hand sowie von Bahn und Post sprunghaft gestiegen, aber auch private Unternehmen vergaben vermehrt Aufträge. Auf der Angebotsseite sind in der Bauindustrie erhebliche Fortschritte bei der Privatisierung und Umstrukturierung der Unternehmen zu verzeichnen. Auch im Handwerk, im Handel und in anderen Teilen des Dienstleistungsgewerbes ist die Anpassung der Unternehmen an die neuen Bedingungen spürbar vorangekommen. So ist die Privatisierung des Handels inzwischen abgeschlossen. Ferner sind von Anfang 1990 bis Mitte 1991 — nach Abzug der Abmeldungen — 370000 Gewerbe angemeldet worden. Zudem hat die Inanspruchnahme der vielfältigen staatlichen Förderprogramme für kleine und mittlere Firmen stark zugenommen.

In der Industrie hat sich der unumgängliche Schrumpfungsprozeß bis zum Sommer fortgesetzt. In den bestehenden Unternehmen wurde bisher vor allem passive Sanierung betrieben: Das Sortiment wurde auf die marktfähigen Produkte reduziert, gleichzeitig wurde versucht, durch Entlassungen und Kurzarbeit die Kosten zu senken. Die Auftragseingänge haben sich auf niedrigem Niveau stabilisiert. Dazu haben allerdings Großaufträge beigetragen, die weniger eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit widerspiegeln als vielmehr massive staatliche Hilfen. Für die kommenden Monate sind jedoch die Geschäftserwartungen in der Industrie allgemein zuversichtlich geworden. Dabei zeigt sich aber ein deutlicher Unterschied zwischen den bereits privatisierten und den noch im Besitz der Treuhandanstalt befindlichen Industrieunternehmen. Bei letzteren ist die Sanierung bislang nur langsam in Gang gekommen; auch müssen hier weitere nicht mehr wettbewerbsfähige Betriebsteile stillgelegt und zusätzliche Arbeitskräfte entlassen werden. Bei den privatisierten Unternehmen dagegen greifen die Sanierungskonzepte vielfach bereits jetzt.

Auch bei den allgemeinen Rahmenbedingungen zeigen sich Verbesserungen. So sind die kommunalen Verwaltungsstrukturen jetzt weitgehend arbeits- und entscheidungsfähig. Der Ausbau des Telekommunikationsnetzes schreitet zügig voran. Freilich klagen die Postbenutzer noch immer über sehr lange Laufzeiten. Eine Beurteilung der Wirksamkeit der mit dem Gesetz zur Regelung offener Vermögensfragen angestrebten Vorfahrtsregelung für Investitionen ist gegenwärtig schwierig. Während einige Kommunen bereits von den Möglichkeiten bei der Privatisierung von Immobilien und Gebäuden Gebrauch machen, zögern andere, da bislang noch keine gesetzliche Regelung für die Entschädigung der Alteigentümer besteht und Regreßansprüche von Alteigentümern befürchtet werden. Eine rasche Verabschiedung eines Entschädigungsgesetzes, das die Höhe der Entschädigungen regelt, wäre daher dringend geboten, damit die für den Neuaufbau der Wirtschaft erforderlichen Investitionen unverzüglich durchgeführt werden können. Zudem kommt die Vermögenszuordnung von der Treuhandanstalt und vom Bund zu den Gemeinden nur sehr langsam in Gang; es gibt daher Behinderungen bei der Privatisierung von Unternehmen, die kommunale Aufgaben ausführen, und bei der Erschließung von Gewerbeflächen.

Getragen wird die Aufwärtsbewegung durch die kräftige Ausweitung der Investitionen von seiten der öffentlichen Hand, der Bahn und Post sowie der privatisierten und neugegründeten Unternehmen. So stoßen die staatlichen Fördermaßnahmen bei den Unternehmen und den Kommunen auf große Resonanz. Bis zur Jahresmitte 1991 sind beispielsweise im Rahmen der Regionalförderung Anträge für Investitionen in Höhe von rd. 56 Mrd. DM eingegangen, im Rahmen des Kommunalkreditprogramms wurden Kredite in Höhe von 12 Mrd. DM beantragt, und den zugesagten ERP-Krediten liegt ein Investitionsvolumen von 26 Mrd. DM zugrunde. Die Käufer der von der Treuhandanstalt privatisierten Unternehmen haben sich verpflichtet, Investitionen in Höhe von knapp 70 Mrd. DM zu tätigen. Bei diesen Angaben liegen allerdings häufig Überschneidungen vor, und teilweise laufen die Investitionsprojekte über mehrere Jahre; gleichwohl ist bereits in diesem wie auch im nächsten Jahr mit beträchtlichen Zuwächsen bei den Anlageinvestitionen zu rechnen. Der private Verbrauch wird demgegenüber trotz stark steigender Löhne und Transferzahlungen zunächst zur Schwäche neigen, da die Beschäftigung zurückgeht und die Konsumentenpreise wegen der Anpassung von Mieten und anderen administrierten Preisen an das Marktniveau beschleunigt steigen werden. Erst im späteren Verlauf von 1992 dürften die Verbrauchsausgaben steigen. Mit dem Einbruch der Nachfrage aus den ehemaligen RGW-Ländern wird die Ausfuhr in diesem Jahr deutlich geringer sein als 1990. Die Umstellung der Unternehmen auf neue Fertigungen und die Wettbewerbsbedingungen der Marktwirtschaft wird 1992 so weit vorangeschritten sein, daß die Exporte beträchtlich steigen dürften. Die Einfuhr wird insgesamt hoch bleiben und sich allmählich stärker von Konsumgütern auf Investitionsgüter verlagern. Insgesamt erwarten wir für das zweite Halbjahr 1991 eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität in den neuen Bundesländern. Im Jahresdurchschnitt 1991 wird das Bruttosozialprodukt aber noch um reichlich 20 vH niedriger sein als im Vorjahr (Tabelle 4). Im kommenden Jahr wird dagegen die gesamtwirtschaftliche Produktion sehr viel höher sein als in diesem Jahr.

Trotz der Produktionsbelebung wird es auf dem Arbeitsmarkt im zweiten Halbjahr 1991 und auch zu Beginn des nächsten Jahres nochmals zu einem spürbaren Rückgang der Beschäftigung kommen. In der Industrie und in der Verwaltung dürften per saldo in erheblichem Umfang Arbeitsplätze abgebaut werden; dies wird durch die Zunahme der Beschäftigung in der Bauwirtschaft und in einigen Bereichen des Dienstleistungsgewerbes nur zum Teil ausgeglichen. Allerdings werden die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (z.B. ABM, Vorruhestandsregelung, Aus- und Fortbildungsmaßnahmen) ausgeweitet, und Arbeitskräfte werden verstärkt nach Westdeutschland auspendeln. Die Zahl der Arbeitslosen wird deshalb nicht so stark steigen, wie die Zahl der Beschäftigten zurückgeht; in der Spitze, die wohl im Winterhalbjahr 1991/92 erreicht wird, dürfte sie rd. 1,3 Millionen betragen. Für den späteren Verlauf von 1992 rechnen

Tabelle 4 — Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland 1991 und 1992

	Westdeutschland		Ostdeutschland		Bundesrepublik Deutschland	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Bruttosozialprodukt ^a	3,0	1,5	-20	10	1,0	2,0
Abhängig Beschäftigte ^b (1000 Personen)	26200	26400	6600	6100	32800	32500
Arbeitslose (1000 Personen)	1700	1900	1000	1200	2700	3100
Kurzarbeiter (1000 Personen)	180	300	1750	1100	1930	1400
Finanzierungssaldo Staat ^c (Mrd. DM)	.	.	.	.	-150	-140
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. DM)	.	.	.	.	-20	-10

^aIn konstanten Preisen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH. — ^bIm Inland. — ^cAbgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quelle: Eigene Schätzungen.

wir mit einer Stabilisierung der Lage auf dem Arbeitsmarkt, die Arbeitslosigkeit wird aber wohl noch geraume Zeit gravierend bleiben.

Eine rasche Besserung wird häufig dadurch behindert, daß den Marktkräften in den neuen Bundesländern nicht der Raum gegeben wird, der nötig wäre, um einen dynamischen Aufholprozeß der Wirtschaft zu ermöglichen, wie er z.B. in den alten Bundesländern in den fünfziger und den sechziger Jahren zu beobachten war. Ein prägnantes Beispiel für den Ruf nach dem Staat sind die neu errichteten Beschäftigungsgesellschaften. Offenbar traut man dem Markt die Lösung des Beschäftigungsproblems nicht zu. Unter dem Dach der Beschäftigungsgesellschaften sollen unrentable Arbeitsplätze erhalten werden. Daher müssen Löhne und Arbeitsmaterialien über öffentliche Haushalte (Bundesanstalt für Arbeit, Treuhandanstalt) aufgebracht werden. Da die Arbeitskräfte in den Beschäftigungsgesellschaften Tariflöhne erhalten sollen, wird der Anreiz für die Arbeitnehmer gering sein, in die Privatwirtschaft abzuwandern. Es ist zu befürchten, daß sich die Tätigkeit derartiger Einrichtungen nicht wie geplant zeitlich eng befristen läßt. Die Folge wäre nicht nur ein auf Dauer erheblicher Subventionsbedarf, sondern auch eine Behinderung des Strukturwandels in den neuen Bundesländern. Es erscheint nach den Erfahrungen in den alten Bundesländern fraglich, ob in solchen Gesellschaften Qualifikationen an die Arbeitnehmer vermittelt werden können, die in der Zukunft vom Markt gefragt sind. Zudem wird es kaum Aktivitäten für die Beschäftigungsgesellschaften geben, bei denen sie nicht direkt oder indirekt mit privaten Unternehmen konkurrieren und diese in ihrer Entwicklung beeinträchtigen.

5. Westdeutsche Konjunktur im Abschwung

In den alten Bundesländern hat sich die Konjunktur im Verlaufe des ersten Halbjahres 1991 abgeschwächt. In der Industrie lag die Kapazitätsauslastung im Juni sogar bereits um rd. zwei Prozentpunkte unter ihrem Höchststand Ende 1990. Wichtige Konjunkturindikatoren lassen für den weiteren Verlauf dieses Jahres und bis in das Jahr 1992 hinein eine Fortsetzung der konjunkturellen Abwärtsbewegung erwarten. So sind die Inlandsbestellungen, die bis zur Jahreswende 1990/91 steil angestiegen waren, seit dem Frühjahr 1991 in der Tendenz rückläufig. Die Aufträge aus dem Ausland stagnieren nach kräftigem Rückgang auf niedrigem Niveau. Das Geschäftsklima und die Erwartungen der Konsumenten haben sich eingetrübt.

Maßgeblich für die langsamere Gangart der Konjunktur ist — wie schon in vergangenen Zyklen — die Abschwächung der Binnennachfrage. Von der Geldpolitik gehen bereits seit geraumer Zeit dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur aus; dafür sprechen nicht nur deutlich gestiegene Zinsen, sondern

insbesondere die spürbar langsamere Expansion der Geldmenge. Dem hat der Nachfrageschub aus den neuen Bundesländern, der maßgeblich durch hohe Transferzahlungen aus den alten Bundesländern getragen wurde, eine Zeitlang entgegengewirkt; er ebbt nun ab. Weil auch von der Finanzpolitik dämpfende Effekte zu erwarten sind, wird sich die Binnenkonjunktur abschwächen. Hinzu kommt gegenwärtig eine stark gedämpfte Nachfrage aus dem Ausland. Mit der Belebung der Wirtschaft in wichtigen Handelspartnerländern wird sich die Auslandsnachfrage gleichwohl gegen Ende dieses Jahres etwas erholen und 1992 deutlich konjunkturstützend wirken.

Bei der unterstellten Wirtschaftspolitik sowie der erwarteten Konjunktorentwicklung im Ausland wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Hälfte von 1991 und zu Beginn von 1992 kaum noch zunehmen, erst im weiteren Verlauf des kommenden Jahres ist mit einer Belebung zu rechnen. Wegen der noch günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr wird das Bruttosozialprodukt für das Jahr 1991 insgesamt den Stand des Vorjahres noch um reichlich 3 vH übertreffen. Im kommenden Jahr wird der Zuwachs trotz der Beschleunigung im Jahresverlauf dagegen wohl nur bei 1,5 vH liegen.

Die höhere Steuer- und Abgabebelastung sowie der verstärkte Preisauftrieb werden beim privaten Verbrauch zunächst zu einer spürbaren Verlangsamung führen. Erst mit dem Auslaufen des 7,5 %igen Zuschlags zur Einkommen- und Körperschaftsteuer sowie der Preisberuhigung ist wieder mit einer beschleunigten Ausweitung der Verbrauchsausgaben zu rechnen. Auch die Investitionstätigkeit wird gedämpft verlaufen. Niedrigere Realeinkommenszuwächse, anhaltend kräftige Baupreissteigerungen sowie hohe Zinsen lassen insbesondere im Wohnungsbau eine deutliche Verlangsamung der Nachfrage erwarten. Infolge der verstärkten Bemühungen zum Ausbau der Infrastruktur in den neuen Bundesländern werden zudem die öffentlichen Investitionen in Westdeutschland kaum noch zunehmen. Im Unternehmensbereich lassen die Investitionspläne nochmals eine hohe Investitionsneigung erwarten. Dies spiegelt aber wohl vor allem die verstärkten Bemühungen westdeutscher Unternehmen wider, in den neuen Bundesländern Produktionsstätten auf- und auszubauen sowie neue Vertriebssysteme zu errichten. Bei sinkender Kapazitätsauslastung und ungünstigeren Absatz- und Ertragsersparungen dürfte die Investitionstätigkeit in den alten Bundesländern nur verhalten sein. Angesichts der schwachen Expansion der Inlandsnachfrage und einer abgeschwächten Nachfrage aus Ostdeutschland wird die Zunahme der Importe schwächer werden und wieder stärker im Einklang mit der Ausweitung der Gesamtnachfrage stehen. Damit wird sich das Defizit in der Leistungsbilanz wohl tendenziell zurückbilden.

Mit der Abkühlung der Konjunktur wird sich der bislang überaus kräftige Zuwachs der Zahl der Beschäftigten deutlich verlangsamen; im kommenden Jahr wird er zeitweise sogar zum Stillstand kommen. Das Arbeitskräfteangebot nimmt weiter — wenn auch abgeschwächt — zu. Die Arbeitslosigkeit dürfte 1992 leicht ansteigen. Verstärkter Lohnkostendruck, Steuererhöhungen und anhaltende Engpässe auf dem Wohnungsmarkt werden zu einem deutlich beschleunigten Preisauftrieb führen, zu Beginn von 1992 wird er im Vorjahresvergleich knapp 5 vH betragen. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres und insbesondere im zweiten Halbjahr wird sich der Preisanstieg konjunkturbedingt deutlich zurückbilden. Gegen Ende 1992 dürfte der Anstieg der Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich gemessen weniger als 3 vH betragen.