

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

Boss, Alfred; Fels, Joachim; Flemig, Günter; Grimm, Doris E.; Kauffmann, Barbara; Langfeldt, Enno; Schlote, Klaus Wilhelm; Trapp, Peter

Research Report

Abstieg vom Konjunkturgipfel: Thesen zum 40. Kieler Konjunkturgespräch

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 155

Provided in cooperation with:

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

Suggested citation: Boss, Alfred; Fels, Joachim; Flemig, Günter; Grimm, Doris E.; Kauffmann, Barbara; Langfeldt, Enno; Schlote, Klaus Wilhelm; Trapp, Peter (1989) : Abstieg vom Konjunkturgipfel: Thesen zum 40. Kieler Konjunkturgespräch, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 155, <http://hdl.handle.net/10419/413>

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.

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

K I E L D I S C U S S I O N P A P E R S

155

Abstieg vom Konjunkturgipfel

Thesen zum 40. Kieler Konjunkturgespräch

Inhaltsverzeichnis

I. Weltkonjunktur auf dem Gipfel.....	3
1. US-Konjunktur verliert an Schwung.....	4
2. Kräftige Ausweitung der Inlandsnachfrage in Japan.....	5
3. Investitionsaufschwung in Westeuropa.....	6
4. Deutliche Dämpfung der Geldmengenexpansion.....	6
5. Finanzpolitik: Defizitabbau und Steuersenkung.....	8
6. Restriktive Geldpolitik dämpft Welthandelsexpansion.....	8
7. Expansion läßt 1990 nach.....	17
II. Bundesrepublik Deutschland: In der Hochkonjunktur.....	20
1. Geld- und Finanzpolitik auf entgegengesetztem Kurs.....	22
2. Geld- und Finanzpolitik: Was bestimmt die wirtschaftliche Entwicklung 1990?.....	23
3. Wie nachhaltig ist die Investitionsbelebung?	26
4. Langsamere Produktionsanstieg 1990.....	29
5. Was vordringlich ist: Unternehmensbesteuerung verringern.....	31
Literaturverzeichnis	34

Dieser Bericht wurde erstellt von Alfred Boss, Joachim Fels, Günter Flemig, Doris Grimm, Barbara Kauffmann, Enno Langfeldt, Klaus W. Schlote und Peter Trapp der Abteilung "Konjunktur" (Leitung: K.-W. Schatz). Abgeschlossen am 5. September 1989.

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Abstieg vom Konjunkturipfel: Thesen zum 40. Kieler
Konjunkturgespräch / Inst. für Weltwirtschaft Kiel.

- Kiel : Inst. für Weltwirtschaft, 1989

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 155)

ISBN 3-925357-79-3

NE: Kieler Konjunkturgespräch <40, 1989>; 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. Weltkonjunktur auf dem Gipfel

Die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern setzte sich im ersten Halbjahr 1989 zügig fort; die Zuwachsrate des Bruttosozialprodukts betrug etwa 3,5 vH. Allerdings gab es deutliche regionale Unterschiede. Während es in den Vereinigten Staaten, Kanada und dem Vereinigten Königreich zu einer merklichen Abkühlung kam, nahmen Nachfrage und Produktion in den meisten Ländern Westeuropas lebhaft zu. In Japan und in den asiatischen Schwellenländern (Newly Industrializing Economies - NIEs) blieb die Aufwärtsentwicklung trotz leichter Abschwächung gegenüber dem Vorjahr sehr kräftig.

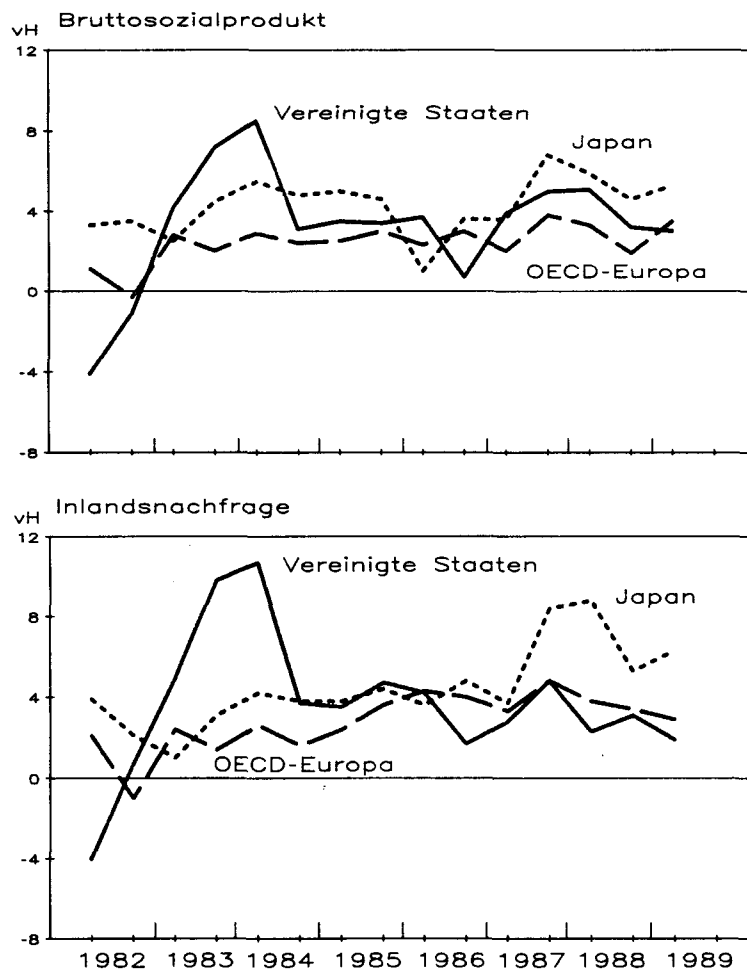
Haupttriebfeder der Konjunktur in den Industrieländern war die starke Investitionstätigkeit der Unternehmen. Neben verbesserten Gewinnerwartungen spielte vor allem die hohe Auslastung der Kapazitäten eine Rolle, die inzwischen in den meisten Ländern über der des vorhergehenden konjunkturellen Höhepunktes liegt. Die lebhaft expandierende Nachfrage und Produktion führte zu einer weiterhin raschen Ausweitung des Welthandels.

Mit der deutlich aufwärtsgerichteten Konjunktur stieg die Beschäftigung im ersten Halbjahr 1989 spürbar an. In den meisten Ländern kam es zu einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquoten, wobei in Westeuropa die Arbeitslosigkeit nach wie vor vergleichsweise hoch ist. Trotzdem machten sich auch hier vermehrt Engpässe auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. In vielen Ländern hat sich der Lohnkostendruck infolge beschleunigt steigender Löhne und abnehmender Produktivitätszuwächse verstärkt. Das Preisniveau erhöhte sich deutlich rascher als zuvor. Dies ist zwar zum Teil darauf zurückzuführen, daß sich Erdöl nach Produktionsausfällen Anfang 1989 spürbar verteuert hat. Hauptgrund für die ansteigenden Inflationsraten ist aber, daß die Geldpolitik der letzten Jahre sehr expansiv war und einen starken Nachfragesog induziert hat. Dies erleichtert es den Unternehmen, ihre gestiegenen Kosten zu überwälzen. Um der Inflationsgefahr zu begegnen, haben die Notenbanken in den USA und im Vereinigten Königreich schon vor geraumer Zeit einen geldpolitisch restriktiven Kurs eingeschlagen. In Japan und in den meisten Ländern Westeuropas hat sich die Geldmengenausweitung erst in den letzten Monaten deutlich verringert.

1. US-Konjunktur verliert an Schwung

In den Vereinigten Staaten schwächte sich der Aufschwung merklich ab. Zwar nahm das Bruttosozialprodukt im Verlauf des ersten Halbjahres 1989 noch mit einer Jahresrate von reichlich 3 vH zu. Ein Teil des Anstiegs ist aber auf die Normalisierung der Agrarproduktion nach der Dürre im vergangenen Jahr zurückzuführen; die um diesen Sondereffekt bereinigte Zuwachsrate lag bei rund 2 vH und somit unter der des Produktionspotentials. Insbesondere die Inlandsnachfrage er-

Schaubild 1 - Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts und der realen Inlandsnachfrage in wichtigen Industrieländern 1982-1989 (a)



(a) Veränderung gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr, Jahresrate; 1989 zum Teil geschätzt.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts. Paris, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

höhte sich nur noch mäßig. Nachdem ihre Zuwachsrate in den ersten fünf Jahren dieses Konjunkturaufschwungs merklich größer als die des Bruttosozialprodukts gewesen war, ist sie seit 1987 deutlich kleiner (Schaubild 1). Ausschlaggebend für die verlangsamte Zunahme der Inlandsnachfrage war die erheblich verringerte Geldmengenexpansion. Der Konsumanstieg ging im ersten Halbjahr 1989 spürbar zurück. Dies war wohl teilweise eine Folge der gedämpften Zunahme der realen verfügbaren Einkommen, die sich bei abnehmender Beschäftigungsausweitung und sich beschleunigendem Preisniveauauftrieb ergab. Wichtiger dürfte aber sein, daß die Sparquote nochmals gestiegen ist, da die Zinsen aufgrund der restriktiven Geldpolitik deutlich höher waren als 1988. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten trotz des Zinsanstiegs weiterhin kräftig, vor allem wohl weil die Kapazitätsauslastung, insbesondere im Exportsektor, immer noch hoch war. Die Exporte wurden nach wie vor von der günstigen Auslandskonjunktur angeregt. Auch die Importe wurden zügig erhöht, wenngleich bei der geringeren Zunahme des Konsums weniger rasch als zuvor. Das Handelsbilanzdefizit ging weiter zurück. Die Inflation hat sich beschleunigt; die Verbraucherpreise stiegen im Verlauf des ersten Halbjahres 1989 mit einer Jahresrate von 5,7 vH um reichlich einen Prozentpunkt mehr als im zweiten Halbjahr 1988.

2. Kräftige Ausweitung der Inlandsnachfrage in Japan

In Japan nahm die Zuwachsrate des Bruttosozialproduktes im ersten Halbjahr 1989 gegenüber 1988 leicht ab. Mit rund 5 vH (Jahresrate) lag sie aber immer noch deutlich über dem Durchschnitt der Industrieländer insgesamt. Die Inlandsnachfrage expandierte dabei wiederum rascher als das Bruttosozialprodukt. In den Anfangsjahren des Aufschwungs waren dagegen die Exporte die Haupttriebfeder der Konjunktur gewesen. Diese Verlagerung der Auftriebskräfte auf die Inlandsnachfrage, vor allem auf die Investitionen, hatte 1986 im Gefolge der starken Aufwertung des Yen eingesetzt, der die Notenbank mit einer kräftigen Ausweitung der Geldmenge zu begegnen suchte. Die Zunahme der Investitionen setzte sich im ersten Halbjahr 1989 lebhaft fort. Dazu trug die nochmals vergrößerte Auslastung der Kapazitäten ebenso bei wie die Erwartung weiterer Gewinnsteigerungen. Aufgrund von Lohnerhöhungen und Beschäftigungszuwächsen stieg das verfügbare Einkommen spürbar, und der private Verbrauch nahm deutlich zu. Die Exporte, insbesondere von Investitionsgütern, erhöhten sich wiederum erheblich. Die Einfuhr expandierte stärker als zuvor. Insgesamt verringerte sich der Handelsbilanz-

überschuß etwas, wohl auch weil sich durch die Yen-Abwertung seit Ende des zurückliegenden Jahres die Terms of trade etwas verschlechtert haben. Angesichts der Anspannung auf den Güter- und Arbeitsmärkten erhöhte sich der Preisauftrieb. Dazu beigetragen haben jedoch ebenfalls die Verteuerung der Importe - auch aufgrund des Ölpreisanstiegs - und die Einführung der Mehrwertsteuer im April 1989, die nur teilweise durch die Verringerung einiger Verbrauchsteuern kompensiert wurde.

3. Investitionsaufschwung in Westeuropa

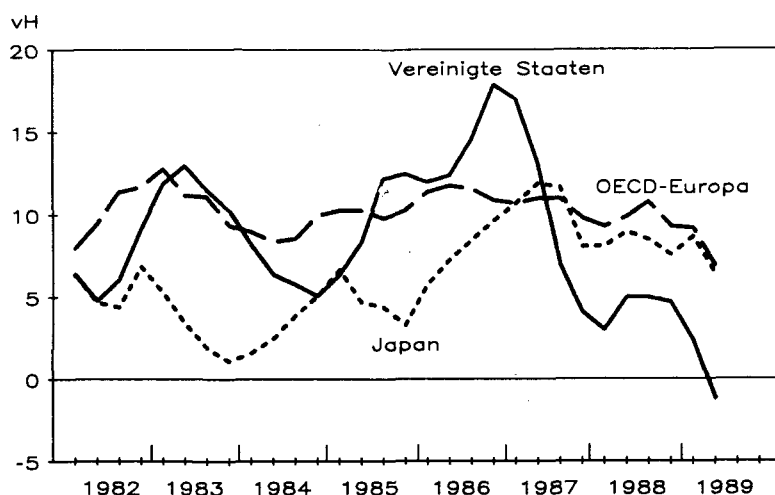
In Westeuropa setzte sich der Produktionsanstieg im ersten Halbjahr 1989 in zügigem Tempo fort. Insbesondere die Unternehmensinvestitionen expandierten angesichts stark ausgelasteter Kapazitäten und in Erwartung weiterer Gewinnsteigerungen überaus kräftig. Dabei dürfte auch die Vorbereitung der Unternehmen auf den Europäischen Binnenmarkt, der 1993 vollendet sein soll, eine Rolle gespielt haben. Angeregt wurde die Binnennachfrage insgesamt durch die expansive Geldpolitik vergangener Jahre. Damit ging eine kräftige Zunahme der Importe einher. Noch stärker stiegen die Exporte. Bruttosozialprodukt und Inlandsausgaben expandierten in etwa gleichem Tempo. Während sich der Aufschwung in einigen Ländern Westeuropas, wie z.B. in Frankreich und in der Bundesrepublik Deutschland, sogar noch beschleunigte, kam es vereinzelt bereits zu einer spürbaren Abschwächung. Insbesondere im Vereinigten Königreich erhöhte sich das Bruttosozialprodukt deutlich langsamer als zuvor.

Bei der insgesamt kräftigen Konjunktur in Westeuropa wurde die Beschäftigung verstärkt ausgeweitet. Die im allgemeinen hohe Arbeitslosigkeit verringerte sich jedoch nur wenig. Vermehrt kam es zu gesamtwirtschaftlichen Spannungen. Der Preisniveauftrieb beschleunigte sich merklich. Dazu trugen auch der Ölpreisanstieg im ersten Halbjahr sowie die Abwertung der europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar bei.

4. Deutliche Dämpfung der Geldmengenexpansion

Hauptgrund für die regional differenzierte Entwicklung der Konjunktur in den Industrieländern ist der unterschiedliche Kurs der Geldpolitik (Schaubild 2). Während in den Vereinigten Staaten und in Kanada bereits seit Anfang 1987 eine deut-

Schaubild 2 - Entwicklung der nominalen Geldmenge in wichtigen Industrieländern 1982-1989 (a)



(a) Zunahme der Geldmenge M1 gegenüber dem Vorquartal in vH, gleitender Dreiquartersdurchschnitt; 1989 zum Teil geschätzt.

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

liche Verringerung der Geldmengenexpansion vorgenommen wurde, hielten die Notenbanken in Japan und in vielen Ländern Westeuropas lange Zeit an ihrem expansiven Kurs fest. Maßgeblich für die amerikanische Geldpolitik war die Sorge um eine Beschleunigung der Inflation. Der Anstieg der Binnennachfrage sollte gedämpft, eine weitere Abwertung des Dollar vermieden und das außenwirtschaftliche Defizit verringert werden. Die expansive Politik der meisten anderen Länder, insbesondere Japans und der Bundesrepublik Deutschland, ging mit diesen amerikanischen Vorstellungen konform, war sie doch darauf ausgerichtet, die Binnennachfrage anzukurbeln. Seit dem Sommer 1988, als die anhaltend starke Geldmengenexpansion Inflationserwartungen hervorgerufen hatte, haben die Notenbanken auch in Westeuropa, Japan und in den asiatischen NIEs ihre Zinsen schrittweise angehoben. Die Zuwachsraten der Geldmenge nehmen in den meisten Ländern seit dem Frühjahr 1989 deutlich ab, so auch in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan. Im Vereinigten Königreich, wo die Geldpolitik angesichts von Überhitzungserscheinungen bereits im Sommer 1988 restriktiv wurde, liegt die Geldmengenausweitung sogar deutlich unter dem Produktionspotential. Die französische Notenbank hat schon seit einigen Jahren eine potentialorientierte Geldpolitik verfolgt, um die Inflationsrate deutlich zu verringern. Die Inflationsdifferenz zur Bundesrepublik Deutschland ist fast völlig verschwunden.

Die Geldpolitik in den Industrieländern wird den Kurs mäßiger Geldmengen- ausweitung wohl bis in das nächste Jahr fortsetzen, da die Konjunktur immer noch relativ kräftig und der Preisanstieg hoch ist. Allerdings ist in den USA angesichts der konjunkturellen Abkühlung mit einer allmählichen vorsichtigen Lockerung zu rechnen.

5. Finanzpolitik: Defizitabbau und Steuersenkung

In den Industrieländern setzte sich die Konsolidierung der Staatsfinanzen im ersten Halbjahr 1989 fort. Die Defizite der öffentlichen Haushalte verringerten sich in den meisten Ländern, so z.B. in Japan und in der Bundesrepublik Deutschland. Neben konjunkturellen Mehreinnahmen war wichtig, daß die Ausgaben nur zurückhaltend ausgeweitet wurden. Im Vereinigten Königreich nahm der Überschuß im Staatshaushalt weiter zu. Dagegen kam es in Italien und Kanada aufgrund der ungebremsten Ausgabendynamik zu einem Anstieg der ohnehin vergleichsweise hohen Defizite. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich das Defizit trotz einer deutlichen Einnahmensteigerung leicht, da im Rahmen der Sanierungsmaßnahmen für die Spar- und Darlehensbanken erhebliche Ausgaben vorgenommen werden mußten. Im laufenden Haushalt werden dafür 20 Mrd. US-Dollar veranschlagt; damit dürfte das Defizit im Haushaltsjahr 1988/89 auf rund 170 Mrd. US-Dollar steigen (nach 155 Mrd. US-Dollar). Im kommenden Haushaltsjahr dürfte sich der Fehlbetrag - wie in den meisten Industrieländern - aber wieder verringern.

Die Tendenz zur Verbesserung von Angebotsanreizen durch die Finanzpolitik, die in den Industrieländern bereits seit einigen Jahren zu beobachten ist, setzte sich 1989 fort. In Japan, Italien und Österreich wurden die Einkommensteuersätze gesenkt, in Japan, Frankreich und Österreich zudem die Körperschaftsteuersätze reduziert. Steuersenkungen wird es auch 1990 geben, z.B. in der Bundesrepublik Deutschland, wo die Einkommensteuersätze verringert werden und insbesondere die Progression des Steuertarifs abgeflacht wird.

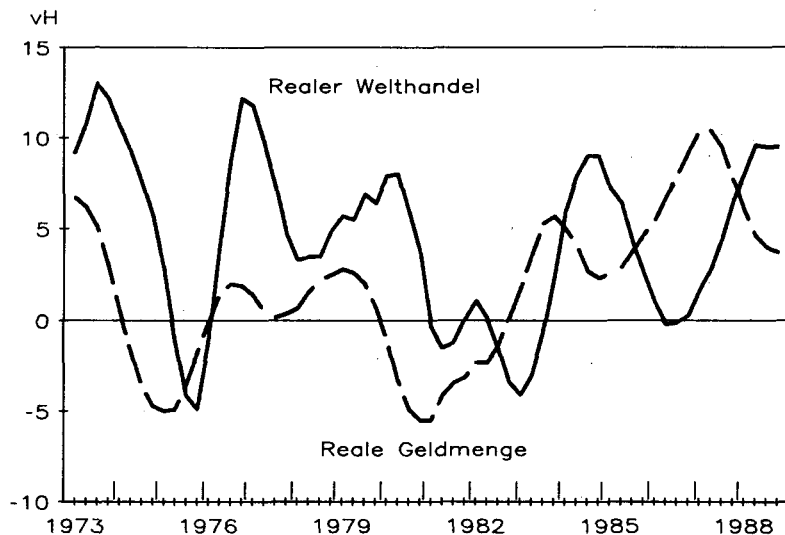
6. Restriktive Geldpolitik dämpft Welthandelsexpansion

Die deutliche Verringerung der monetären Expansion in den Industrieländern dürfte die wirtschaftliche Entwicklung 1990 spürbar dämpfen. Allerdings sind die Aussichten für eine "sanfte Landung" der Konjunktur nicht ungünstig, denn der

Kosten- und Preisniveauauftrieb ist - gemessen an der Entwicklung in früheren Boomperioden - bis zuletzt recht moderat gewesen. Hierzu dürfte beigetragen haben, daß der Wettbewerb auf vielen Märkten, nicht zuletzt durch die verschiedenen angebotspolitischen Maßnahmen der vergangenen Jahre, erhöht worden ist und damit die Lohn- und Preiserhöhungsspielräume erheblich verkleinert worden sind.

Ein bedeutsames konjunkturelles Risikopotential liegt aber in der außenwirtschaftlichen Entwicklung. Die geldpolitisch induzierte kräftige wirtschaftliche Belebung seit Mitte 1987 hat zu einer starken Ausweitung des Welthandels geführt; der reale Anstieg betrug 1988 rund 9 vH und dürfte auch 1989 beträchtlich sein (Schaubild 3). Dabei haben die Länder mit Außenhandelsüberschüssen ihre Ein-

Schaubild 3 - Realer Welthandel und reale Geldmenge der Industrieländer in der Periode 1973-1988 (a)



(a) Zunahme der Geldmenge M1 gegenüber dem Vorjahr in vH, bereinigt um den Anstieg des Verbraucherpreisindex, gleitender Vierquartalsdurchschnitt; 1988 zum Teil geschätzt.

Quelle: IMF, International Financial Statistics. Washington, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

führen im Vergleich zu den Ausfuhren teilweise erheblich stärker ausgedehnt, und umgekehrt konnten insbesondere die Vereinigten Staaten, die ein beträchtliches Defizit aufweisen, die Ausfuhren wesentlich mehr als die Einfuhren ausweiten; dies hat auch die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten gestützt. Protektionistische Bestrebungen und die Auseinandersetzung über den "angemessenen"

wirtschaftspolitischen Kurs in Überschußländern sind dabei in den Hintergrund geraten. Sie dürften wieder stärker zutage treten, wenn sich die Konjunktur in den Industrieländern 1990 abschwächt und sich die Impulse vom Export merklich verringern. Die wirtschaftspolitischen Reaktionen auf eine verminderte Exportausweitung und neuerlich zunehmende Handelsbilanzsalden sowie das Aufbrechen handelspolitischer Konflikte sind Faktoren, die ihrerseits den Welthandel und damit die Konjunktur verstärkt beeinträchtigen könnten, auch weil sie, wie schon früher, die Investoren und Konsumenten verunsichern und zur Zurückhaltung veranlassen würden. Dies gilt um so mehr, als die Exportabhängigkeit der Konjunktur in den Industrieländern im Laufe der Zeit deutlich gestiegen ist: Der Anteil der Exporte am realen Sozialprodukt hat sich seit Ende der siebziger Jahre um rund 3 Prozentpunkte auf über 20 vH erhöht. Gleichzeitig ist der Welthandel zunehmend zum Handel der Industrieländer untereinander geworden; die Absatzmärkte in anderen Regionen, die eine verlangsamte Expansion der Industrieländerkonjunktur auffangen könnten, haben an Bedeutung verloren. Auf den Handel der Industrieländer untereinander entfielen Anfang der achtziger Jahre rund 45 vH des Welthandels, 1988 lag der Anteil bei 56,2 vH (Tabelle 1). Schwankungen im Expansionstempo der Inlandsnachfrage eines Teils der Industrieländer schlagen sich somit stärker im Welthandel nieder mit entsprechend größeren Rückwirkungen auf die Konjunktur in den anderen Industrieländern. Der Konjunkturverbund zwischen den Industrieländern ist somit enger geworden.

Probleme werden daraus insbesondere für die Vereinigten Staaten abgeleitet. Die Voraussetzungen für eine deutliche Verringerung des außenwirtschaftlichen Defizits der Vereinigten Staaten sind in letzter Zeit nicht ungünstig gewesen; die Expansion der Inlandsnachfrage in den Vereinigten Staaten hat sich seit Mitte 1987 merklich verlangsamt, gleichzeitig hat die Binnenkonjunktur in den Ländern mit hohen außenwirtschaftlichen Überschüssen, insbesondere in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan, beträchtliche wirtschaftspolitische Impulse erhalten. Es wird jedoch darauf verwiesen, daß das Defizit in der amerikanischen Handelsbilanz nur wenig zurückgegangen sei. Dies wird häufig dahingehend interpretiert, daß die Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Produkte beim gegenwärtigen Wechselkurs immer noch gering sei, und es wird befürchtet, daß bei weniger kräftig steigender Importnachfrage in den Handelspartnerländern die Verminderung des Defizits nicht weiter vorankomme. Nach der deutlichen Verringerung der Zinsdifferenz zugunsten des Dollar werde eine anhaltend stark steigende Auslandsverschuldung der Vereinigten Staaten vermutlich zu einem Kurssturz führen; die Importpreise würden dann beschleunigt steigen und der Inflation verstärkten Schwung geben. Die No-

Tabelle 1 - Anteil der Exporte ausgewählter Länder bzw. Regionen am Weltexport 1980-1988 (vH)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988(a)
Industrieländer insgesamt(b)	65,5	65,4	66,8	68,0	68,3	69,8	73,7	73,6	73,4
darunter:									
Exporte in Industrieländer	45,6	43,9	45,5	47,8	49,1	51,3	56,1	56,8	56,2
USA	11,6	12,6	12,3	11,9	12,2	11,8	10,9	10,8	11,9
Japan	6,8	8,2	8,0	8,8	9,5	9,8	10,6	9,9	9,8
Europäische Gemeinschaft (EG)(c)	35,1	32,6	33,7	34,0	34,1	35,6	39,6	40,5	39,2
davon:									
Exporte in andere EG-Länder	18,8	16,6	17,5	17,8	18,5	19,5	22,6	23,8	23,5
Exporte in Drittländer	16,3	16,0	16,2	16,2	15,6	16,1	17,0	16,7	15,7
Asiatische NIEs(d)	4,0	4,6	4,9	5,5	6,3	6,3	6,6	7,6	8,3
Übrige Welt	42,4	42,1	41,1	39,8	37,9	36,5	32,2	31,3	30,7
Nachrichtlich:									
Bundesrepublik Deutschland	10,1	9,4	10,1	10,0	9,6	10,1	12,2	12,5	12,0
davon:									
Exporte in EG-Länder	5,0	4,4	4,9	4,8	4,8	5,1	6,2	6,6	6,5
Exporte in Nicht-EG-Länder	5,1	5,0	5,3	5,2	4,8	5,1	6,0	5,9	5,5

(a) Zum Teil geschätzt.- (b) OECD.- (c) Bis 1983 zehn, ab 1984 zwölf Mitgliedsländer.- (d) Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan.

Quelle: OECD, Monthly Statistics of Foreign Trade. Paris, lfd. Jgg.; IMF, Direction of Trade Statistics. Washington, lfd. Jgg.; Republic of China, Industry of Free China. Taipeh, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

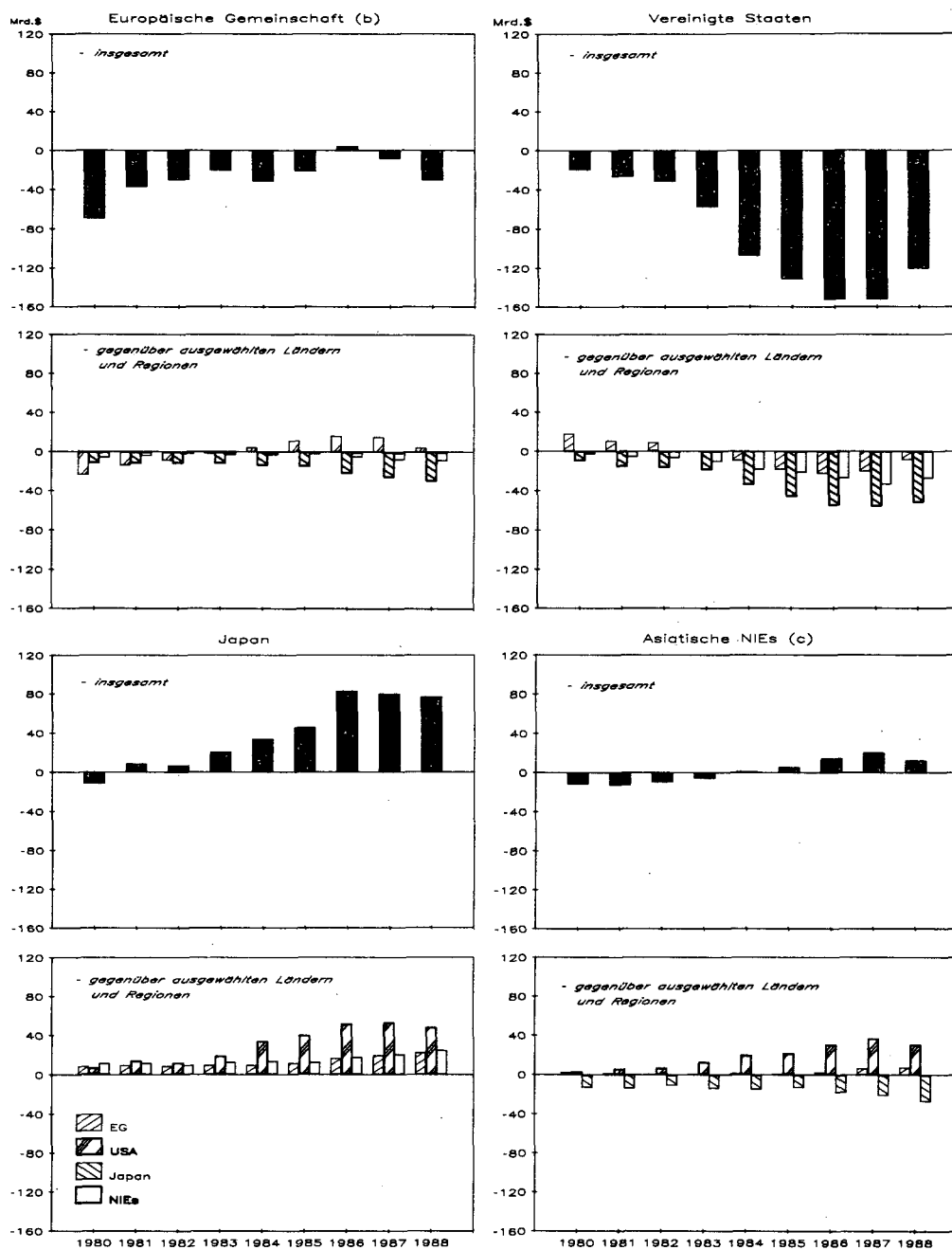
tenbank würde wahrscheinlich zusätzliche restriktive Maßnahmen ergreifen, was zur Folge hätte, daß die amerikanische Wirtschaft in eine Rezession geriete. Die Weltkonjunktur würde gedämpft und die Schuldenkrise sich verschärfen [Bergsten, 1988].

Tatsächlich ist das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten immer noch recht hoch, doch ist dies nicht notwendig Zeichen eines Mangels an Wettbewerbsfähigkeit. Immerhin war der Anteil der Vereinigten Staaten am Weltexport in den achtziger Jahren relativ stabil, obwohl sich der Dollar bis 1985 massiv aufgewertet hatte, lange Zeit ein deutliches Konjunkturgefälle von den Vereinigten Staaten zu den übrigen Industrieländern bestand und die Vereinigten Staaten überdurchschnittlich davon betroffen waren, daß die Importe Lateinamerikas wegen der Schuldenkrise drastisch sanken. Bemerkenswert ist auch, daß das Handelsbilanzdefizit gegenüber der Europäischen Gemeinschaft, das bis 1986 erheblich gestiegen war, bereits 1988 deutlich niedriger war (Schaubild 4). Im ersten Halbjahr 1989 ist sogar ein Überschuß erzielt worden. Die regionale Struktur der amerikanischen Exporte hat sich zugunsten der kräftig expandierenden Märkte Japans und der asiatischen NIEs verändert. Die Ausfuhr in diese Region im Verhältnis zu der Gesamtausfuhr der Vereinigten Staaten ist um etwa 7 Prozentpunkte gestiegen, dagegen ist der Anteil der Exportlieferungen in die nur mäßig wachsenden Länder der Europäischen Gemeinschaft im Laufe der achtziger Jahre zurückgegangen (Tabelle 2). 1988 war der Anteil der Exporte nach Japan und in die NIEs fast ebenso hoch wie der der Lieferungen in die EG.

Diese Veränderung der Exportstruktur läßt fundamentale Mängel der Angebots- und Wettbewerbsfähigkeit nicht erkennen. Entscheidend für die Zunahme des außenwirtschaftlichen Defizits bis 1987 war vielmehr der starke Importsog, der das seit 1983 kräftige Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten widerspiegelt. Mit der engen Geldpolitik und der im Vergleich zu den meisten anderen Industrieländern deutlich verlangsamten Expansion der Inlandsnachfrage ist zu erwarten, daß das Handelsbilanzdefizit weiter abnimmt.

Japan und insbesondere die NIEs haben ihren Anteil am Weltexport in den achtziger Jahren merklich ausgeweitet. 1988 exportierten die NIEs fast soviel wie Japan, zusammen erreichen diese Länder 18 vH der Weltexporte. Der Export dieser Ländergruppe war damit etwa so hoch wie der der EG in Drittländer. Zu bedenken ist, daß sowohl Japan als auch die NIEs einen relativ hohen Anteil (rund ein Drittel) ihrer Ausfuhr in die USA liefern. Dadurch sind diese Volkswirtschaften in hohem Maße von der Konjunktur in den Vereinigten Staaten abhängig. Nach 1986, als der Export in die USA durch die Dollarabwertung und die verlangsamte Aus-

Schaubild 4 - Handelsbilanzen ausgewählter Länder und Regionen 1980-1988 (a)



(a) 1988 zum Teil geschätzt. - (b) 1980 - 1983 ohne Spanien und Portugal. - (c) NIEs: Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan; die Exporte Taiwans in die EG (1980 - 1988) sind geschätzt.

Quelle: OECD, Monthly Statistics of Foreign Trade. Paris, lfd. Jgg.; IMF, Direction of Trade Statistics. Washington, lfd. Jgg.; Republic of China, Industry of Free China. Taipeh, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

Tabelle 2 - Regionale Struktur der Exporte ausgewählter Länder und Regionen 1980-1988 (Anteile in vH)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988(a)
1. Europäische Gemeinschaft (EG)									
EG	53,6	50,8	51,9	52,4	54,3	54,8	57,1	58,8	59,9
USA	5,6	6,7	7,1	7,8	9,5	10,1	9,3	8,7	8,0
Japan	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4	1,7	1,9
Asiatische NIEs(b)	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	2,1
Sonstige Länder	38,6	40,2	38,5	37,3	33,5	32,3	30,6	29,0	28,1
2. Vereinigte Staaten									
EG	24,7	22,4	22,6	22,1	21,6	21,5	24,5	24,0	23,7
Japan	9,4	9,3	9,9	10,9	10,8	10,6	12,4	11,2	11,8
Asiatische NIEs	6,7	6,4	7,3	8,4	8,1	7,9	8,4	9,3	10,9
Sonstige Länder	59,2	61,9	60,2	58,6	59,5	60,0	54,7	55,5	53,6
3. Japan									
EG	13,2	12,4	12,3	12,6	11,9	11,9	14,8	16,6	17,8
Vereinigte Staaten	24,5	25,7	26,4	29,5	35,6	37,5	38,8	36,7	34,1
Asiatische NIEs	14,8	13,7	13,1	14,2	14,3	12,8	14,4	17,2	18,8
Sonstige Länder	47,5	48,2	48,2	43,7	38,2	37,8	32,0	29,5	29,3
4. Asiatische NIEs									
EG	12,7	10,7	10,1	9,4	11,2	10,6	12,3	14,0	13,5
Vereinigte Staaten	24,8	26,1	27,6	32,8	35,4	34,9	37,3	35,1	31,0
Japan	10,1	10,5	10,5	9,5	10,1	10,0	10,3	11,5	11,2
Asiatische NIEs	9,1	9,5	8,9	8,3	8,1	8,5	8,3	8,9	10,2
Sonstige Länder	43,3	43,2	42,9	40,0	35,2	36,0	31,8	30,5	34,1

(a) Zum Teil geschätzt.- (b) Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan.

Quelle: OECD, Monthly Statistics of Foreign Trade. Paris, lfd. Jgg.; IMF, Direction of Trade Statistics. Washington, lfd. Jgg.; Republic of China, Industry of Free China. Taipeh, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

weitung der amerikanischen Inlandsnachfrage erschwert war, ist es den ostasiatischen Ländern zwar gelungen, dies durch verstärkte Lieferungen in die EG zu kompensieren; doch dürfte ein solcher Ausgleich 1990 bei nur noch langsam steigender Nachfrage in Europa immer weniger möglich sein, auch weil unter dem Eindruck nachlassender Konjunktur verstärkt Handelshemmnisse errichtet werden dürften.

Der Anteil der EG-Länder am Weltexport ist zwar stark gestiegen, allerdings ausschließlich bedingt durch einen steigenden Warenaustausch zwischen den EG-Ländern, der 60 vH ihrer gesamten Exporte ausmacht. Die Exporte der EG in die südostasiatische Wachstumsregion sind im Laufe der achtziger Jahre zwar kräftig ausgeweitet worden, doch machen die Lieferungen nach Japan und in die NIEs insgesamt nur 4 vH (1988) der Gesamtexporte der EG aus. Dabei sind zwischen den EG-Ländern deutliche Unterschiede zu registrieren: für Spanien beträgt der Anteil nur 2,6 vH, für das Vereinigte Königreich ist er doppelt so hoch. Die hohe und stark gestiegene Bedeutung des innergemeinschaftlichen Handels dürfte zwar vor allem auf eine intensivere Marktintegration zurückzuführen sein, bedeutsam dürfte aber ebenfalls eine verstärkte Abschottung gegenüber Drittländern sein [World Bank, 1987, S. 113 f.].

Die außenwirtschaftliche Position der einzelnen EG-Länder ist sehr unterschiedlich. So erzielt die Bundesrepublik Deutschland einen erheblichen Handelsbilanzüberschuß, und zwar in zunehmendem Maße im Handel mit anderen EG-Ländern; dagegen weisen andere Länder beträchtliche Defizite auf, wie z.B. Italien und Großbritannien. Insbesondere die Mittelmeerländer der EG haben verstärkt nichttarifäre Handelshemmnisse gegen Einfuhren aus Südostasien errichtet. Dies kommt auch darin zum Ausdruck, daß beispielsweise Italien nur rund 4 vH seiner Importe aus Japan und den NIEs bezieht, die Bundesrepublik Deutschland und das Vereinigte Königreich dagegen jeweils über 10 vH. Die Realisierung des Binnenmarktes bietet zwar die Chance zu Effizienzverbesserungen, die solche Handelsbarrieren überflüssig machen, sie enthält aber auch die Gefahr, daß eine "Festung Europa" errichtet wird mit noch stärkeren Behinderungen der Einfuhr aus Drittländern als bisher [Grimm, et al., 1989; Spinanger, 1989].

Alles in allem wird die deutliche Verringerung der Geldmengenausweitung in den Industrieländern deren Binnenkonjunktur dämpfen und damit die Expansion des Welthandels merklich abschwächen. Der internationale Wettbewerb wird sich verschärfen und die Gefahr von Handelskonflikten größer werden, vor allem zwischen den Überschuß- und den Defizitländern, auch innerhalb der EG. Eine sanfte Landung der Konjunktur wird es wohl nur geben, wenn solche Konflikte vermieden

awerden. Dazu wäre es wichtig, daß die Wirtschaftspolitik stärker auf die Pufferfunktion der Preis- und Kostensignale vertraut, die konjunkturelle Überspannungen ebenso abfedern können wie konjunkturelle Rückschläge. Dies erfordert allerdings die Einsicht, daß öffentlich ausgetragene wirtschaftspolitische Kontroversen letztendlich keinem der Beteiligten nutzen und daß eine Koordination der Wirtschaftspolitik wenig Erfolgchancen hat, wenn es an Übereinstimmung der Ziele fehlt. Konflikte, die wirtschaftspolitisch angelegt sind, können nur zeitweise überdeckt werden.

Preise und Kosten können ihre Signalfunktion am besten erfüllen, wenn sie hinreichend flexibel und die Märkte offen sind. Die Länder der EG könnten hierzu beitragen, indem sie interne Starrheiten etwa als Folge der Regulierungen auf dem Arbeitsmarkt und anderen Märkten verringern. In den internationalen Beziehungen wäre wichtig, daß die Wechselkurse ihre Pufferfunktion ausüben können, sich also flexibel so ändern, wie es die Marktteilnehmer als richtig ansehen. Die wirtschaftspolitischen Instanzen sollten darauf verzichten, Wechselkursziele zu setzen, weil diese viel mit politischen Wunschvorstellungen, aber wenig mit Fakten zu tun haben. Kurzfristig scheint die Wirtschaftspolitik zwar häufig ihr Ziel zu erreichen, denn die Märkte reagieren auch auf wirtschaftspolitische Interventionen, weil diese das Kalkül der Marktteilnehmer stark beeinflussen können. Wenn sich jedoch herausstellt, daß wegen mangelnder Konsistenz der Wirtschaftspolitik oder gegen die wirtschaftlichen Fakten nicht durchgehalten oder erreicht werden kann, was politisch beschlossen wurde, kommt es häufig zu Turbulenzen, und es besteht die Gefahr wirtschaftspolitischer Überreaktionen.

An solchen Unstimmigkeiten sind offenbar die Wechselkursvereinbarungen gescheitert, die im Plaza Agreement vom September 1985 und im Louvre Accord vom Februar 1987 enthalten waren. Auch mit der geplanten Errichtung einer Europäischen Währungsunion sind Unstimmigkeiten verbunden. Nach dem Delors-Plan sollen zunächst alle EG-Länder dem Europäischen Währungssystem beitreten, danach sollen Wechselkursänderungen nur noch als letztes Mittel vorgenommen werden, und schließlich sollen die Wechselkurse unwiderruflich fixiert werden. In dem Delors-Bericht wird betont, daß nach dem Festschreiben der Wechselkurse mit dem Entstehen von Ungleichgewichten zu rechnen sei. Um die Ungleichgewichte zu verringern, werden Maßnahmen empfohlen, mit denen die Mobilität der Produktionsfaktoren und die Flexibilität der Faktorpreise erhöht werden sollen. Gleichzeitig wird eine Verdoppelung der Mittel für die Struktur- und Regionalpolitik gefordert. Letzteres wirkt allerdings aller Erfahrung nach eher hemmend auf die Mobilität und die Flexibilität. Die für Mitte 1990 beschlossene Beseitigung von Kapitalverkehrs-

kontrollen in acht Mitgliedsländern steht unter dem Vorbehalt, daß es nicht zu kapitalverkehrsbedingten Zahlungsbilanzschwierigkeiten kommt. Da die Länder den Kapitalverkehr unter Berufung auf Schutzklauseln wieder einschränken können, ist es fast unvermeidlich, daß Devisenmarkturbulenzen eintreten werden, weil die Marktteilnehmer ihrerseits die Anwendung der Schutzklauseln ins Kalkül einbeziehen müssen. Für eine Währungsunion wäre es erforderlich, zunächst die Kapitalmobilität unwiderruflich zu garantieren. Die Wechselkurse müssen dagegen anpassungsfähig bleiben, um noch bestehende Unterschiede in der Wirtschaftspolitik auszugleichen. Bisher sind die Unterschiede in der Wirtschaftspolitik der EG-Mitgliedsländer erheblich, sie werden auch durch das im Delors-Plan vorgesehene Vorgehen nicht beseitigt.

Gemessen an dem in der Vergangenheit bevorzugten wirtschaftspolitischen Kurs in den Industrieländern und an den Absichtserklärungen der wirtschaftspolitischen Instanzen ist mit einer forcierten Politik der Marktöffnung, die eine konfliktfreie Entwicklung am ehesten gewährleisten könnte, wohl kaum zu rechnen. Es ist hier allerdings unterstellt, daß die Liberalisierung in Teilbereichen etwas vorankommt und daß die Instanzen "wirtschaftspolitische Unfälle" vermeiden.

7. Expansion läßt 1990 nach

In Anbetracht der Stärke der Nachfrageexpansion, der hohen Kapazitätsauslastung und der damit verbundenen Gefahr größerer Preis- und Lohnsteigerungen werden die Notenbanken ihren moderaten Stabilisierungskurs vermutlich fortsetzen; eine stärker restriktive Gestaltung ist für die vorliegende Prognose nicht unterstellt. Von der Finanzpolitik werden zumeist Wirkungen erwartet, die das Wachstum auf mittlere Sicht anregen, die Konjunktur jedoch leicht dämpfen. Der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg in den Industrieländern und in den NIEs dürfte sich von daher im Prognosezeitraum abflachen. Unter der Annahme eines Ölpreises von etwa 16-18 US-Dollar je Barrel sowie real unveränderter Rohstoffpreise schätzen wir eine Zunahme des Bruttosozialprodukts in den Industrieländern insgesamt um rund 3,5 vH im Jahresdurchschnitt 1989 voraus; für 1990 wird mit einem Anstieg um knapp 2,5 vH gerechnet (Tabelle 3). Dabei wird der Produktionsanstieg in beiden Jahren in den USA merklich niedriger sein als in den meisten Ländern Westeuropas, in Japan und in den asiatischen NIEs. Die bis Mitte dieses Jahres kräftige Beschleunigung des Preisauftriebs dürfte sich - in Anbetracht der monetären Stabilisierungsmaßnahmen - im Prognosezeitraum nicht mehr fortsetzen. Die Verbrau-

Tabelle 3 - Reales Bruttosozialprodukt und Preise in ausgewählten Ländern und Ländergruppen 1988-1990

	Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
	1988	1989(a)	1990(a)	1988	1989(a)	1990(a)
USA	4,4	3	1,5	4,1	5	5
Japan	5,7	4,5	4	0,7	2,5	3
Bundesrepublik						
Deutschland	3,4	4	2	1,2	3	3,5
EG-Länder	3,6	3,5	2,5	3,3	5	5
Industrieländer						
insgesamt	4,3	3,5	2,5	3,1	4,5	4,5
Asiatische NIEs	9,7	6,5	5	4,8	6,5	7,5
Insgesamt	4,5	3,5	2,5	3,2	4,5	4,5

(a) Prognose; auf halbe Prozentpunkte gerundet.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts. Paris, lfd. Jgg.; nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Schätzungen.

cherpreise werden sich wohl 1989 mit einer Rate von rund 4,5 vH erhöhen nach 3 vH im vergangenen Jahr; 1990 dürfte der Anstieg ebenfalls 4,5 vH betragen.

Für den realen Welthandel zeichnet sich 1989 nicht zuletzt aufgrund des andauernden Aufschwungs in Japan und den meisten westeuropäischen Ländern eine deutliche Zunahme ab; im Jahresdurchschnitt wird der Welthandel voraussichtlich um rund 7 vH steigen nach 9 vH im Jahr 1988. Im Laufe des Jahres 1990 dürfte er allerdings bei der sich dann abzeichnenden konjunkturellen Beruhigung in Japan und Westeuropa und einem anhaltend niedrigeren Einfuhranstieg der USA nur noch wenig expandieren, im Jahresdurchschnitt dürfte die Zunahme 3 vH betragen. Die Verminderung der außenwirtschaftlichen Überschüsse und Defizite wird vermutlich langsamer vonstatten gehen.

In den USA wird die seit geraumer Zeit verfolgte monetäre Stabilisierung die Inlandsnachfrage dämpfen und für die konjunkturelle Entwicklung in diesem und im nächsten Jahr bestimmend sein. Der Anstieg der Unternehmensinvestitionen dürfte sich in merklich geringerem Tempo als bisher fortsetzen. Die realen verfügbaren Einkommen werden bei dem verstärkten Preisauftrieb und langsameren Beschäftigungsanstieg weniger kräftig zunehmen; die Sparquote dürfte auf dem nunmehr erreichten, im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren deutlich höheren Niveau verharren; dies bedeutet eine nur noch verhaltene Ausweitung des privaten Kon-

sums. Bei nachlassender Beanspruchung der heimischen Ressourcen durch die Inlandsnachfrage wird die Einfuhr weniger rasch steigen als bisher; auch das Tempo bei der Ausfuhr dürfte nachlassen, aber deutlich größer als das bei der Einfuhr sein. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich dabei nur wenig verringern. Insgesamt wird erwartet, daß sich der Anstieg des realen Bruttosozialprodukts der USA weiter abschwächt und 1989 rund 3 vH nach 4,4 vH im Vorjahr beträgt. 1990 wird sich der Zuwachs auf wohl nur 1,5 vH belaufen. Der Preisanstieg dürfte sich im Prognosezeitraum wieder etwas verlangsamen. Im Jahresdurchschnitt 1989 und 1990 werden die Verbraucherpreise um jeweils 5 vH höher sein als in den jeweiligen Vorjahren.

In Japan wird die konjunkturelle Expansion lebhaft bleiben, obschon die Dynamik im weiteren Verlauf von 1989 und im Jahre 1990 nicht zuletzt aufgrund der dämpfenden Wirkungen der Geldpolitik nachlassen dürfte. Die Unternehmensinvestitionen werden zunächst zwar noch kräftig ausgeweitet, der Höhepunkt des Investitionsbooms ist jedoch überschritten; 1990 wird sich das Anstiegstempo spürbar verlangsamen, da die Ertragsaussichten aufgrund der weltweiten Konjunkturabschwächung und eines merklichen Kostenanstiegs - vor allem bei den Löhnen - weniger günstig sein dürften. Der stärkere Anstieg der Löhne geht mit merklich höheren Inflationsraten einher, so daß die verfügbaren Realeinkommen 1989 trotz der Beschäftigungsausweitung nur etwa im Tempo des Vorjahres expandieren werden. 1990 werden sie an Fahrt verlieren; der private Verbrauch dürfte daher im nächsten Jahr kaum so kräftig steigen wie im Verlauf dieses Jahres. Nachlassende konjunkturelle Impulse insbesondere aus den USA und im Verlauf von 1990 auch aus den westeuropäischen Ländern werden die Zunahme der Exporte Japans dämpfen. Auch der Importanstieg wird bei der abgeschwächten Expansion der Inlandsnachfrage merklich zurückgehen. Mit einem nennenswerten Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses ist wohl nicht zu rechnen. Insgesamt wird das Bruttosozialprodukt 1989 um reichlich 4,5 vH und 1990 um etwa 4 vH zunehmen. Der Preisanstieg wird sich in Anbetracht der konjunkturellen Anspannungen beschleunigen. Nach einer Zunahme um 0,7 vH im Jahr 1988 werden sich die Verbraucherpreise in diesem Jahr wohl um rund 2,5 vH und 1990 um knapp 3 vH erhöhen.

Auch in Westeuropa werden die konjunkturellen Auftriebskräfte zunächst noch kräftig sein; nach und nach dürften aber die dämpfenden Wirkungen der monetären Stabilisierungsmaßnahmen auf die Inlandsnachfrage spürbar werden. Wichtigste Konjunkturstütze werden die Unternehmensinvestitionen bleiben, die, bei allerdings nachlassendem Tempo, weiterhin merklich steigen. Hier dürften die nach wie vor gute Ertragslage sowie die geplante Vollendung des Europäischen Binnenmarktes

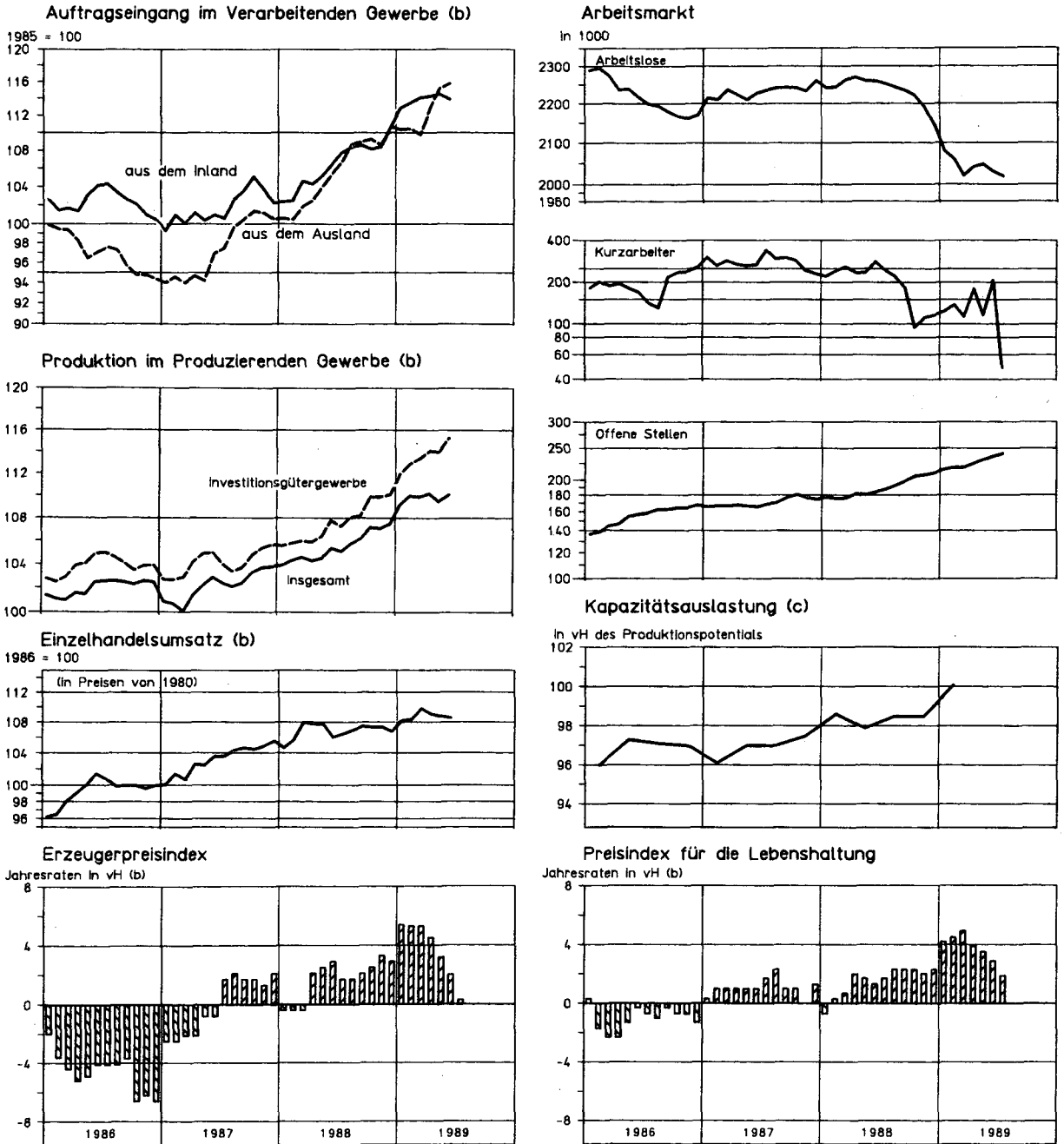
stützend wirken. Der private Verbrauch wird wohl bei der deutlichen Ausweitung der Beschäftigung und der weiterhin zügigen - wenngleich nicht mehr so raschen - Expansion der realen verfügbaren Einkommen vorerst kräftig steigen; der Zuwachs dürfte sich aber im Verlauf von 1990 im Zuge der dämpfenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen verringern. Die Zunahme von Einfuhr wie Ausfuhr der westeuropäischen Länder dürfte sich zunächst in wenig verändertem Tempo fortsetzen, im weiteren Verlauf von 1990 dann aber abschwächen. Insgesamt wird das Bruttosozialprodukt der EG 1989 mit rund 3,5 vH etwa ebenso stark zunehmen wie im Vorjahr. 1990 dürfte es mit knapp 2,5 vH merklich langsamer expandieren. Deutlich geringer wird der Zuwachs in beiden Jahren vor allem im Vereinigten Königreich sein, bedingt durch eine sehr restriktive Geldpolitik. Der Preisanstieg in Westeuropa wird sich wohl nicht mehr beschleunigen. Die Lebenshaltungskosten dürften 1989 und 1990 im Jahresdurchschnitt um jeweils 5 vH steigen.

II. Bundesrepublik Deutschland: In der Hochkonjunktur

In der Bundesrepublik Deutschland blieb der Aufschwung im ersten Halbjahr 1989 kräftig. In der konjunkturellen Grundtendenz ging die Zunahme des realen Bruttosozialprodukts mit einer laufenden Rate von etwa 3,5 vH deutlich über das Wachstum des Produktionspotentials von etwa 2 vH hinaus. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich das Sozialprodukt des ersten Halbjahres sogar um 4,6 vH; dazu trugen allerdings ausgesprochen mildes Winterwetter und sprunghaft gestiegene Kapitaleinkünfte aus dem Ausland bei. Der Aufschwung wurde nach wie vor von der Auslandsnachfrage getragen, aber auch von den Investitionen gingen beträchtliche Impulse aus. Die starke Produktionsausweitung ist mit einer deutlichen Zunahme der konjunkturellen Anspannung einhergegangen. Die Kapazitätsauslastung hat einen Wert erreicht, wie er zuletzt Anfang der siebziger Jahre zu beobachten war. Mit der guten Konjunktur besserte sich auch die Lage am Arbeitsmarkt; von Ende 1988 bis Mitte 1989 entstanden rund 200000 zusätzliche Arbeitsplätze, die Zahl der Arbeitslosen ging leicht zurück (Schaubild 5). Das Preisklima hat sich seit Mitte 1988 spürbar verschlechtert; im Sommer 1989 ist es im Zusammenhang mit zeitweise sinkenden Importpreisen vorübergehend zu einer Beruhigung des Preisauftriebs gekommen.

Umfragen und Nachfrageindikatoren deuten darauf hin, daß sich die kräftige Produktionszunahme vorerst fortsetzt. So sind die Auftragseingänge aus dem In-

Schaubild 5 - Indikatoren (a) zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland 1986-1989



(a) Saisonbereinigt. - (b) Gleitender Dreimonatsdurchschnitt. - (c) Gesamtwirtschaft.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik. Stuttgart, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

land und dem Ausland - insbesondere im Investitionsgütergewerbe - nach wie vor deutlich aufwärtsgerichtet. Das Konsumklima ist unverändert gut, die Zuversicht der Unternehmen bezüglich der weiteren Entwicklung hat sich im Sommer sogar nochmals verstärkt. Die Auftragsbestände sind trotz kräftiger Produktionsausweitung weiter gestiegen, so daß die Lieferfristen vielfach recht lang sind. Überstunden und Sonderschichten nehmen zu. Die Unternehmen klagen vermehrt nicht nur über zu geringe technische Kapazitäten, sondern auch über Mangel an Arbeitskräften. All dies sind eindeutige Anzeichen dafür, daß in der Bundesrepublik Deutschland wieder - wie zuletzt 1979 - Hochkonjunktur herrscht.

1. Geld- und Finanzpolitik auf entgegengesetztem Kurs

Nachdem von der Bundesbank in den vergangenen Jahren spürbare Impulse für die Konjunktur ausgegangen waren, hat sie sich seit Mitte 1988 angesichts der Gefahr zyklischer Übersteigerungen veranlaßt gesehen, die geldpolitischen Zügel zu straffen. Sie hat ihre Zinsen bereits in mehreren Schritten erhöht. Die monetäre Expansion hat sich seit dem Frühjahr 1989 deutlich verlangsamt. So betrug die laufende Zuwachsrate der Geldmenge M3 im Sommer rund 5 vH nach knapp 8 vH zu Jahresbeginn. Sie lag damit etwa auf dem für 1989 angekündigten Zielpfad. Die Geldmenge M1 stagnierte seit Jahresbeginn sogar, wobei allerdings Sonderfaktoren eine Rolle spielten. Auch die Tatsache, daß die kurzfristigen Zinsen nun leicht höher als die langfristigen sind, signalisiert, daß die Geldpolitik gegenwärtig eng ist. Die zunehmend dämpfenden Effekte der Geldpolitik auf die Inlandsnachfrage werden sich wegen der Wirkungsverzögerungen allerdings erst 1990 in vollem Umfang bemerkbar machen. Da die meisten Notenbanken eine ähnliche Politik betreiben, wird auch die Auslandsnachfrage im kommenden Jahr schwächer expandieren.

Die Finanzpolitik dagegen wird 1990 einen expansiven Kurs einschlagen, 1989 ist sie noch auf Konsolidierungskurs. Verbrauchsteuererhöhungen sowie die vorübergehend erhobene Kapitalertragsteuer auf Zinseinkünfte führen zusammen mit der Einkommensteuerprogression zu beträchtlichen Mehreinnahmen. Der Ausgabenanstieg bleibt aufgrund der Sparmaßnahmen im Gesundheitsbereich mit 3,5 vH insgesamt verhalten. Das Budgetdefizit geht daher deutlich zurück, es verringert sich um etwa 35 Mrd. DM auf rund 10 Mrd. DM.

Im Jahr 1990 werden die privaten Haushalte und die Unternehmen durch die Steuersenkung zu Beginn des Jahres um etwa 25 Mrd. DM entlastet, das entspricht rund 1 vH des Bruttosozialprodukts. Hinzu kommt, daß die staatlichen Ausgaben

mit 4,5 vH etwas rascher als im Vorjahr steigen werden, da Sozialausgaben (z.B. Wohn-, Kinder- und Erziehungsgeld) erhöht werden. Entsprechend wird das staatliche Defizit 1990 um rund 20 Mrd. DM auf 30 Mrd. DM zunehmen. Angesichts der entgegengesetzten Richtung der Impulse von Geld- und Finanzpolitik stellt sich die Frage, welcher Einfluß 1990 die Konjunktur dominieren wird. Eine andere Frage ist freilich, was die Entwicklung auf mittlere Sicht bestimmt. Hier müssen die Angebotswirkungen bedacht werden, für die die Geldpolitik wenig, die Finanzpolitik aber viel bedeutet. So werden die Steuersenkungen, die für das kommende Jahr zu erwarten sind, positive Wirkungen für das Angebot haben. Insbesondere dürften von der Abflachung der Progression im Bereich der mittleren Einkommen Anreize für eine vermehrte Qualifikation und die Ausweitung des Arbeitsangebots ausgehen.

2. Geld- und Finanzpolitik: Was bestimmt die wirtschaftliche Entwicklung 1990?

Perioden mit einer gegensätzlichen Ausrichtung von Geld- und Finanzpolitik hat es schon in der Vergangenheit gegeben. Die Reaktion der Konjunktur in diesen Phasen läßt Rückschlüsse auf die relative Bedeutung von Geld- und Finanzpolitik für die kurzfristige Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivität zu. Richtung und Stärke der Impulse der Geldpolitik werden hier durch die preisbereinigte Geldmenge M1 gemessen, die im Gegensatz zu anderen Geldmengenaggregaten keine verzinslichen Aktiva enthält und deshalb vor allem die Transaktionsentscheidungen der Wirtschaftssubjekte widerspiegelt. Der konjunkturelle Impuls der Finanzpolitik wird durch die Veränderung des konjunkturbereinigten staatlichen Defizits in vH des nominalen Produktionspotentials gemessen.¹ Diese Variable enthält prinzipiell nur Veränderungen des Haushaltssaldos, die Ergebnis diskretionärer finanzpolitischer Entscheidungen sind, nicht aber jene, die aus Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität resultieren.²

Ein Vergleich der geld- und der finanzpolitischen Impulse mit der Entwicklung der Inlandsnachfrage zeigt, daß Schwankungen in der Zuwachsrates der realen Geldmenge gleichgerichtete Veränderungen der Inlandsnachfrage zur Folge hatten. Für

¹ Vgl. OECD, Economic Outlook. Paris, Juni 1989, S. 22, Tabelle 8.

² Eliminiert werden z.B. konjunkturabhängige Steuer- bzw. -mindereinnahmen sowie konjunkturabhängige Veränderungen der Ausgaben (z.B. für Arbeitslosenunterstützung).

den finanzpolitischen Impuls ist ein solcher Zusammenhang nicht erkennbar (Schaubild 6). Dieser Eindruck wird durch Untersuchungen mit zeitreihenanalytischen Verfahren bestätigt.¹

In vielen Jahren waren Finanz- und Geldpolitik auf gleichem Kurs, ihre relative Bedeutung kann man jedoch erst in Perioden erkennen, in denen sie entgegengerichtet waren. Dies war beispielsweise am Ende des zurückliegenden Aufschwungs und in der dann folgenden Rezession der Fall. So war die Finanzpolitik in den Jahren 1978 und 1979 eindeutig expansiv und auch in den beiden folgenden Jahren noch weitgehend neutral; erst im Zuge der Konsolidierungsoperation 1982 wurden eindeutig kontraktive Maßnahmen (Ausgabenkürzungen, Erhöhung von Verbrauchsteuern, Einschränkung von Steuervergünstigungen) ergriffen (Schaubild 6). Demgegenüber hatte die Bundesbank die Zuwachsrates der Geldmenge bereits seit Anfang 1979 deutlich reduziert, erst 1982 lockerte sie ihre Geldpolitik nachhaltig. Die Entwicklung der Inlandsnachfrage wurde in dieser Periode durch die Geldpolitik dominiert; 1980/81 kam es zu einer deutlich schwächeren Expansion bzw. sogar zu einem Rückgang. Der Aufschwung begann erst Ende 1982, nachdem die Geldpolitik expansiv geworden war.

Auch die konjunkturelle Entwicklung im laufenden Jahr läßt vermuten, daß finanzpolitische Impulse bei entgegengesetzter Wirkung der Geldpolitik nicht konjunkturbestimmend sein werden. Vor allem durch die Erhöhung der Verbrauchsteuer zu Beginn von 1989 wirkte die Finanzpolitik kontraktiv; von der bis Ende 1988 expansiven Geldpolitik gingen aber noch erhebliche anregende Effekte aus. Tatsächlich setzte sich die kräftige Ausweitung der Inlandsnachfrage, die Mitte 1987 eingesetzt hatte, 1989 fort, sie dürfte wie schon 1988: 3 bis 3,5 vH betragen. Die Erfahrungen der jüngeren Zeit bestätigen ferner, daß die privaten Haushalte

¹ Eine Schätzung des Zusammenhangs zwischen den jährlichen Veränderungen der realen Inlandsausgaben (ΔIV), Veränderungen der realen Geldmenge ($\Delta M1$) und des finanzpolitischen Impulses (FI), bei der die Störvariablen um Autokorrelation erster Ordnung bereinigt wurden, ergibt, daß der Einfluß der Geldpolitik auf die Inlandsnachfrage statistisch gesichert ist, nicht aber der der Finanzpolitik. Die Schätzgleichung für den Zeitraum 1970 bis 1988 lautet:

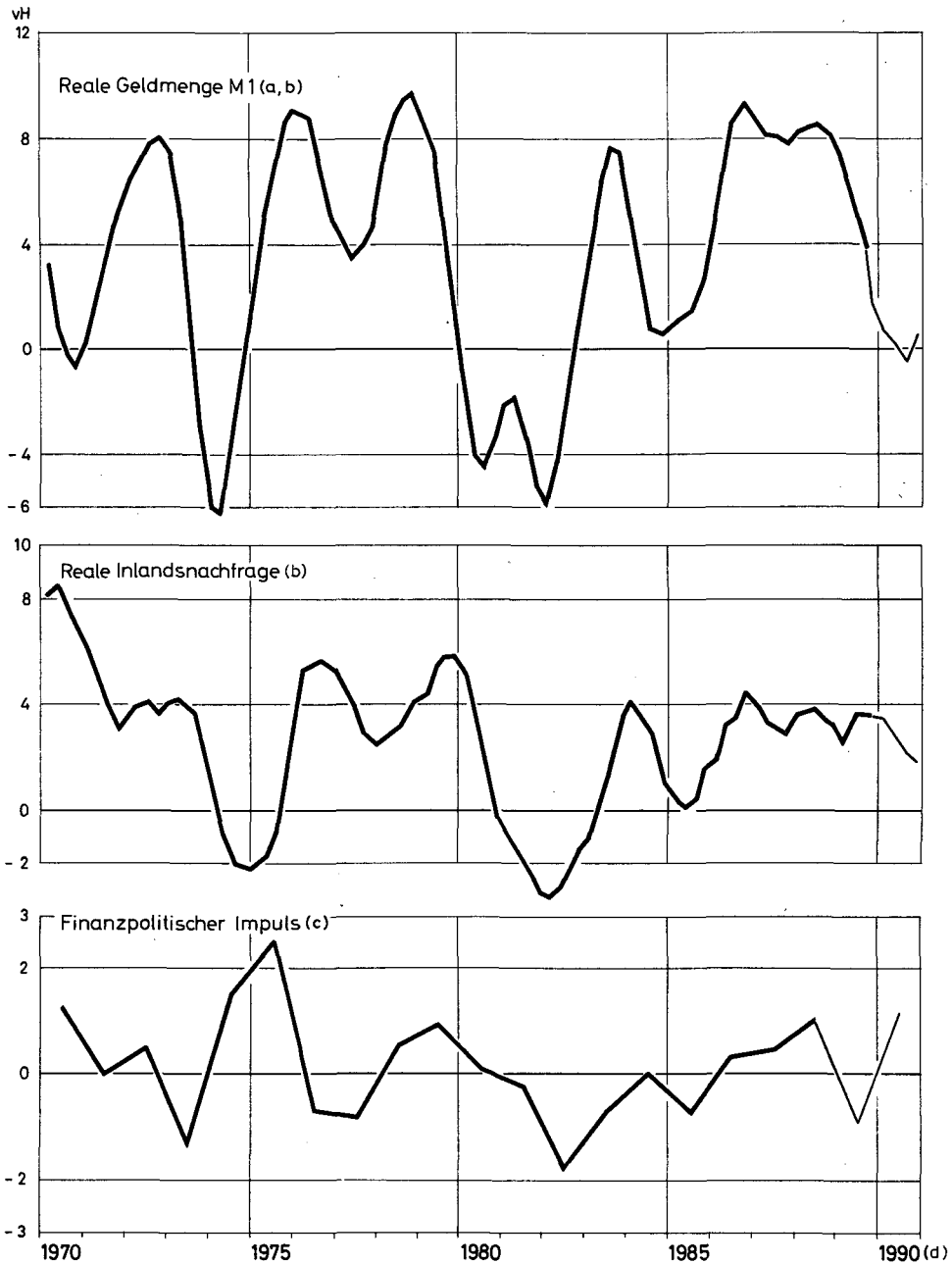
$$\Delta IV = 0,0053 + 0,2516 \Delta M1 + 0,4138 \Delta M1_{t-1} + 0,0008 FI - 0,0016 FI_{t-1}$$

(0,46) (2,92) (4,87) (0,26) (0,52)

$$\bar{R}^2 = 0,66 \quad SEE = 0,0156 \quad DW = 2,02 \quad (t\text{-Werte in Klammern}).$$

Zu einem ähnlichen Ergebnis bezüglich der Dominanz der Geldpolitik gelangt Scheide [1989], der Kausalitätstests zwischen Veränderungen der realen Inlandsnachfrage und Veränderungen der realen Geldmenge $M1$ bzw. Veränderungen der realen Staatsausgaben durchgeführt hat.

Schaubild 6 - Geld- und finanzpolitische Impulse und Inlandsnachfrage in der Bundesrepublik Deutschland 1970-1990



(a) Geldmenge M1 preisbereinigt mit dem Deflator der Inlandsnachfrage. - (b) Veränderung gegenüber dem Vorjahr, gleitende Dreiquartersdurchschnitte. - (c) Veränderung des konjunkturbereinigten staatlichen Defizits in vH des nominalen Produktionspotentials; ein positiver (negativer) Wert steht für einen expansiven (kontraktiven) Effekt. - (d) Ab 1989 III eigene Schätzungen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte. Frankfurt, lfd. Jgg.; Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Konten und Standardtabellen. Stuttgart, lfd. Jgg.; OECD, Economic Outlook. Paris, Juni 1989.

Schwankungen im verfügbaren Einkommen, beispielsweise durch Steuerrechtsänderungen, in nur geringem Umfang auf ihre Konsumausgaben durchschlagen lassen. Dies kann auch erklären, warum die Impulse, die man für die Finanzpolitik berechnen kann, oft nicht in der geschätzten Höhe auf die Konjunktur durchwirken. So sind die Einkommensteuersenkungen, die zu Beginn des Jahres 1988 wirksam wurden, mit einer steigenden und die Verbrauchsteuererhöhungen im 1. Halbjahr 1989 mit einer sinkenden Sparquote einhergegangen. Viele Konsumenten dürften deshalb mit dem Inkrafttreten der dritten Stufe der Steuerreform zu Beginn von 1990 ihre Sparneigung wieder erhöhen.

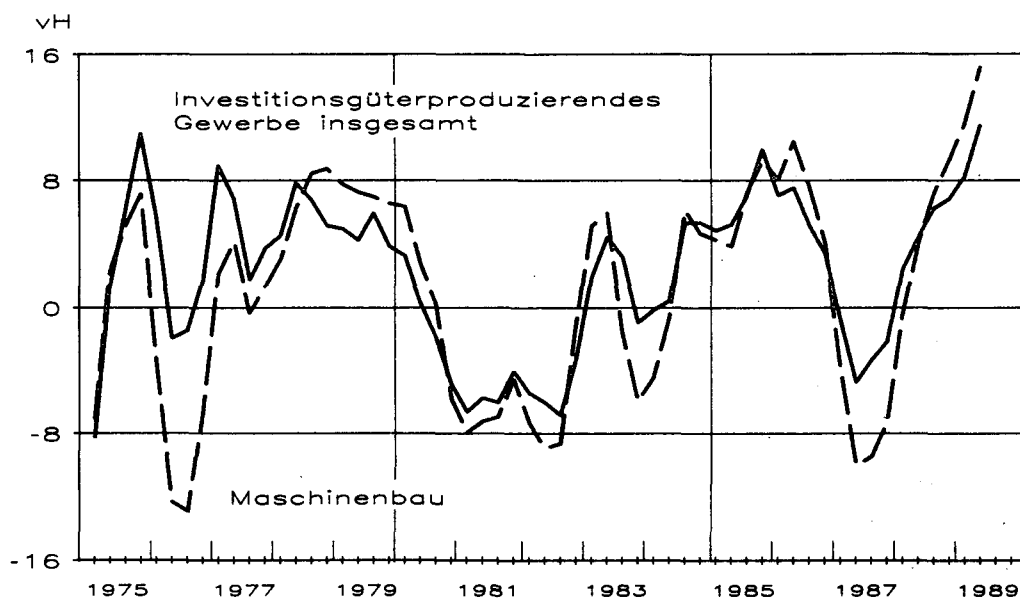
Dies alles läßt nach unserer Meinung den Schluß zu, daß von seiten der Geldpolitik im kommenden Jahr beträchtliche dämpfende Effekte auf die Inlandsnachfrage ausgehen werden, die nur teilweise von den expansiven finanzpolitischen Impulsen kompensiert werden dürften. Wir rechnen daher für 1990 mit einer abgeschwächten Zunahme der Inlandsnachfrage.

3. Wie nachhaltig ist die Investitionsbelebung?

Die Unternehmensinvestitionen sind seit Ende 1987 lebhaft gestiegen. Die Nettoinvestitionsquote (Unternehmenssektor ohne Wohnungsvermietung) liegt in diesem Jahr erstmals über dem Stand von 1980 [vgl. Fels et al., 1989, S. 34]. Vielfach besteht die Hoffnung, die rege Investitionskonjunktur werde in den nächsten Jahren in nahezu unvermindertem Tempo andauern und eine kräftige Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Aufwärtsbewegung bis weit in die neunziger Jahre hinein ermöglichen. Die Verstärkung der Investitionstätigkeit setzte zeitgleich mit einem Investitionsaufschwung auch in anderen westeuropäischen Ländern ein. Das hat zu der Meinung geführt, die Vorbereitung auf den Europäischen Binnenmarkt, der nach der 1986 beschlossenen Einheitlichen Europäischen Akte bis Ende 1992 errichtet werden soll, sei das zentrale Motiv für die gesteigerten Investitionen der Unternehmen. Bei näherer Analyse stellen sich jedoch Zweifel daran ein, daß die gegenwärtige Investitionsdynamik zur Hauptsache auf den anstehenden Binnenmarkt zurückgeführt werden kann.

So ist es durchaus nicht außergewöhnlich, daß der Investitionsmotor in der Spätphase einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung anspringt. Sind die Kapazitätsreserven erschöpft, können die Unternehmen zusätzliche Nachfrage nur befriedigen, wenn sie ihren Bestand an Produktionsmitteln erweitern. Viele Unternehmen sind dazu nunmehr bereit, wie Umfragen zeigen, nach denen das Erweiterungsmotiv

Schaubild 7 - Investitionsgüternachfrage (a) in der Bundesrepublik Deutschland 1975-1989



(a) Auftragsingang (In konstanten Preisen) aus dem Inland beim Investitionsgüterproduzierenden Gewerbe; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH; gleitender Dreiquartalsdurchschnitt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 4: Produzierendes Gewerbe, Reihe 2.2: Auftragseingang und Umsatz im Verarbeitenden Gewerbe. Stuttgart, lfd. Jgg.; eigene Berechnungen.

zuletzt erheblich an Bedeutung gewonnen hat. So hat insbesondere der Maschinenbau im ersten Halbjahr 1989 überproportional von der kräftigen Belebung der Investitionsgüternachfrage (gemessen an den Auftragseingängen aus dem Inland) profitiert. Eine solche Entwicklung war jedoch ebenfalls in früheren Boomphasen zu beobachten (Schaubild 7). Dies gilt auch für die Tatsache, daß der Zuwachs der Inlandsumsätze nicht mehr mit dem der Bestellungen Schritt halten kann, so daß die Hersteller von Investitionsgütern an ihre Kapazitätsgrenzen stoßen und sich die Lieferzeiten für im Inland gefertigte Investitionsgüter verlängern. Der Bedarf an Investitionsgütern wird deshalb zunehmend aus dem Ausland gedeckt. In der ersten Jahreshälfte 1989 wurden rund ein Viertel mehr Investitionsgüter importiert als im gleichen Vorjahreszeitraum. Entstanden sind die Kapazitätsengpässe zum einen, weil insbesondere von der Geldpolitik in den letzten Jahren kräftige expansive Impulse für die Inlandsnachfrage kamen. Zum anderen ist im Zuge des international weitgehend synchronen Konjunkturaufschwungs auch die Auslandsnachfrage deutlich gestiegen. Zusätzlich sind die Investitionsanreize dadurch verstärkt worden, daß sich die Rendite auf Sachkapital allmählich wieder erhöht hat, nach-

dem sie zuvor lange sehr niedrig gewesen war. Eine solche Verbesserung der Sachkapitalrentabilität ergibt sich üblicherweise daraus, daß mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten die Arbeitsproduktivität rascher steigt. Da die Löhne auf die günstigere Konjunktorentwicklung zumeist erst mit erheblicher Verzögerung reagieren, kommt es zunächst zu spürbar steigenden Gewinnen. Die derzeitige Investitionsbelegung steht bislang insgesamt gesehen im Einklang mit dem gewohnten zyklischen Muster.

Somit läßt sich insgesamt nicht gut begründen, warum die Investitionstätigkeit im kommenden Jahr kräftig aufwärtsgerichtet bleiben sollte, obschon der Kurs der Wirtschaftspolitik und die Konjunktur im Ausland dagegen sprechen. Die Investitionsgüterproduktion im Inland kann derzeit mit der Nachfrage nicht mehr Schritt halten, damit zeichnet sich eine Beschleunigung des Preisauftriebs ab. Weil auch bei vielen ausländischen Investitionsgüterproduzenten gegenwärtig vermehrt Lieferengpässe auftreten, ist von daher kaum mit einer Entlastung zu rechnen. Die sich für 1990 abzeichnenden deutlichen Lohnerhöhungen vermindern die Gewinnerwartungen der Unternehmen. Hinzu kommt, daß die enge Geldpolitik die Absatzerwartungen im Inland dämpfen wird. Schließlich ist, ausgehend von den Vereinigten Staaten, eine deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur vorgezeichnet, die die Exportaussichten für die deutsche Wirtschaft verschlechtert. Diese konjunkturellen Einflußfaktoren werden nach unserer Einschätzung die Investitionstätigkeit im kommenden Jahr deutlich dämpfen.

Gleichwohl erwarten wir keinen Rückgang bei den Investitionen, wie er etwa in früheren Phasen der konjunkturellen Abkühlung zu beobachten war. Dies läßt sich zum einen daraus herleiten, daß keine vergleichbar scharfen geldpolitischen Bremsmanöver zu erwarten sind. Zum anderen gibt es Gründe dafür, daß die Investitionen in den kommenden Jahren trendmäßig etwas rascher zunehmen werden als in der vergangenen Dekade. So hat sich wohl die Einsicht auf dem Arbeitsmarkt etwas verstärkt, daß es Einkommens- und Beschäftigungszuwächse nur geben kann, wenn die Investitionstätigkeit lebhaft ist. In diesem Zusammenhang ist sicherlich auch die Errichtung des Europäischen Binnenmarktes bedeutsam, die manches Unternehmen dazu veranlaßt haben mag, seine Investitionen zu erhöhen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Aber schrittweise eben, so wie der Binnenmarkt verwirklicht wird, und nicht so dynamisch, wie sich die Investitionskonjunktur gegenwärtig zeigt.

4. Langsamere Produktionsanstieg 1990

Angesichts der kräftigen Ausweitung von Inlands- und Auslandsnachfrage wird die Gesamtnachfrage 1989 um rund 4,5 vH höher sein als im Vorjahr. Da die Einfuhr jedoch weiterhin rascher zunimmt, wird das Bruttoinlandsprodukt um nur etwa 3,5 vH steigen. Das Bruttosozialprodukt - es enthält zusätzlich den Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen mit dem Ausland, der sich im ersten Halbjahr sprunghaft erhöhte - wird um rund 4 vH über dem Vorjahresstand liegen. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nochmals deutlich zunehmen. Bei der günstigen Konjunktur wird die Zahl der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt um rund 300000 höher ausfallen als im Vorjahr, die Zahl der Arbeitslosen wird deutlich niedriger sein.

Das Preisklima hatte sich zu Beginn des Jahres durch Verbrauchsteueranhebungen und durch die sprunghafte Verteuerung der Importe deutlich verschlechtert. Zwar haben die Preisanstöße von außen zur Jahresmitte nachgelassen, dafür werden aber angesichts des Nachfragesogs die internen Preisauftriebstendenzen an Gewicht gewinnen. Im Jahresdurchschnitt 1989 wird der Anstieg der Verbraucherpreise bei wohl rund 3 vH liegen.

Im kommenden Jahr wird sich das Konjunkturklima wegen der kontraktiven Wirkungen der Geldpolitik und der nachlassenden Expansion in den Haupthandelsländern - mit einer nochmaligen realen Abwertung der D-Mark, die dem entgegenwirken könnte, ist wohl kaum zu rechnen - trotz expansiver Finanzpolitik abkühlen.

Nachdem in der Lohnpolitik der Kurs durch die mehrjährigen Abschlüsse lange Zeit festgelegt war, stehen 1990 in wichtigen Bereichen - so in der Metallindustrie, im Baugewerbe und im Handel - neue Abschlüsse an. In dieser Prognose wird unterstellt, daß dabei Tariflohnerhöhungen von etwa 5,5 vH vereinbart werden. Daraus ergibt sich für die Gesamtwirtschaft im Jahresdurchschnitt 1990 ein um etwa 1 Prozentpunkt stärkerer Anstieg der Tariflöhne je Stunde als im Vorjahr (3,7 vH). Im Vergleich zu früheren Hochkonjunkturphasen sind dies zwar vergleichsweise moderate Lohnerhöhungen, dennoch darf nicht übersehen werden, daß diese Lohnsteigerungen im Zusammenhang mit der etwas schwächeren Konjunktur 1990 zu einer deutlichen Zunahme des Arbeitskostendrucks führen werden. Insbesondere ist die Bereitschaft der Tarifvertragsparteien nach wie vor gering, die Löhne stärker zu differenzieren und die Arbeitszeit flexibler zu gestalten, also den Kern der Probleme anzugehen, die die Arbeitslosigkeit ausmachen. Statt dessen wird von seiten der Gewerkschaften eine weitere kollektive Verkürzung der Wochenarbeitszeit

gefordert, die den Facharbeitermangel verstärken und so die Kapazitätsengpässe in der Wirtschaft vergrößern würde. Insgesamt besteht die Gefahr, daß sich die Besserungstendenzen auf dem Arbeitsmarkt nicht als nachhaltig erweisen.

Bei dem hier angenommenen Kurs von Geld- und Finanzpolitik wird die Inlandsnachfrage im Verlauf von 1990 deutlich an Schwung verlieren. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zunahme mit rund 2,5 vH um etwa 1 Prozentpunkt niedriger ausfallen als 1989. Ungünstigere Absatzerwartungen im In- und Ausland sowie die verstärkte Attraktivität von Finanzanlagen werden bei den Ausrüstungsinvestitionen zu einer spürbaren Verlangsamung führen, im zweiten Halbjahr 1990 ist sogar eine Stagnation wahrscheinlich. Aus denselben Gründen ist mit einer Abflachung der gewerblichen Bauinvestitionen zu rechnen. Im Wohnungsbau insgesamt werden höhere Hypothekenzinsen und die stärkere Verteuerung der Bauleistungen dazu führen, daß der Zuwachs schwächer als im Vorjahr ausfallen wird. Die privaten Konsumausgaben werden dagegen 1990 in wenig verändertem Tempo expandieren. Infolge der Steuerreform, verstärkter Lohnanhebungen und weiter zunehmender Beschäftigung steigen die verfügbaren Einkommen zwar deutlich rascher als im laufenden Jahr; dem stehen jedoch ein leicht beschleunigter Preisauftrieb und eine wieder etwas höhere Sparquote gegenüber.

Mit der verlangsamten konjunkturellen Expansion in den westlichen Industrieländern und dem Abklingen der wechselkursbedingten Wettbewerbsverbesserung wird die Ausfuhr merklich schwächer als im Vorjahr zunehmen; bei anhaltend hoher Kapazitätsauslastung und spürbarer Ausweitung des privaten Verbrauchs wird der Zuwachs der Einfuhr dagegen nur wenig zurückgehen. Entsprechend dürfte der reale Außenbeitrag wieder abnehmen. Der Überschuß der Leistungsbilanz bleibt etwa auf dem im Jahr 1989 erreichten hohen Niveau.

Der Anstieg des Bruttosozialprodukts wird 1990 nur noch reichlich 2 vH betragen. Mit der verhalteneren Produktionszunahme wird sich auch der Beschäftigungsanstieg deutlich abflachen, die Zahl der Arbeitslosen dürfte nun wieder etwas höher ausfallen. Stärkere Lohnsteigerungen sowie weitgehend ausgeschöpfte Produktivitätsreserven werden den Kostendruck für die Unternehmen erhöhen. Auch bleibt trotz der konjunkturellen Beruhigung die Kapazitätsauslastung unverändert hoch. Dies spricht dafür, daß trotz engerer Geldpolitik vorerst noch Preiserhöhungsspielräume gesehen werden. Der Preisauftrieb wird sich nach unserer Einschätzung im Verlauf von 1990 nochmals leicht beschleunigen, im Jahresdurchschnitt dürfte er wohl 3,5 vH betragen.

5. Was vordringlich ist: Unternehmensbesteuerung verringern

Es ist kaum umstritten, daß die Investitionsneigung der Unternehmen dauerhaft hoch bleiben muß, damit die Wirtschaft auch auf mittlere Sicht auf einen steileren Expansionspfad einschwenkt. Die starke Investitionstätigkeit seit 1987 hat das Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials nämlich bislang nur wenig beschleunigt, und Zuwachsraten der Produktion wie für 1988 und 1989 gehen über das gegenwärtige Potentialwachstum weit hinaus, wie zunehmende Kapazitätsengpässe belegen. Weil die Investitionsneigung, die in jüngster Zeit beobachtet werden kann, von der Hochkonjunktur geprägt ist, darf sie nicht als Indikator für die mittelfristige Investitionsbereitschaft der Unternehmen gewertet werden. Das bedeutet, daß die leicht beschleunigte Ausweitung des Potentialwachstums in den Jahren seit 1987 sich nur aufrecht erhalten oder, wie es wichtig wäre, verstärken läßt, wenn die Attraktivität des Produktionsstandortes Bundesrepublik Deutschland für Investoren aus dem In- und Ausland verbessert wird. Solche Überlegungen haben in der Bundesrepublik zu verbreiteten Forderungen nach der Verringerung steuerlicher Hemmnisse für die Sachkapitalbildung im Inland geführt. Derartige Notwendigkeiten werden um so mehr gesehen, weil andere Industrieländer große Anstrengungen unternehmen, um international mobiles Kapital zu attrahieren und so das Wachstumstempo zu erhöhen, während die Bundesrepublik in hohem Maße per Saldo Kapital exportiert.

Es gibt dazu inzwischen zahlreiche Reformvorschläge aus der Wissenschaft und von Wirtschaftsverbänden. In der Mehrheit zielen sie - bei Unterschieden im Detail - darauf ab, die Belastung der Unternehmensgewinne zu senken, um die Investitionstätigkeit zu fördern. Die Notwendigkeit oder Zweckmäßigkeit einer solchen Steuerentlastung wird gelegentlich aber auch bestritten. Angezweifelt wird insbesondere, daß die Steuerbelastung der Unternehmensgewinne im internationalen Vergleich hoch sei. Tatsächlich sind solche Vergleiche der Gewinnsteuerbelastung schwierig, weil sich die nationalen Steuersysteme nicht nur hinsichtlich der Steuersätze, sondern auch hinsichtlich der Vorschriften zur Gewinnermittlung unterscheiden. Dennoch sind der Richtung nach Aussagen möglich - insbesondere über die Steuerbelastung der Gewinne von Kapitalgesellschaften. Um mehr Transparenz in eine teilweise verworrene steuerpolitische Diskussion zu bringen, sollen im folgenden zwei Aspekte hervorgehoben werden, die zentrale Bedeutung haben.

Erstens ist nicht nur bei Gewinnthesaurierung die Belastung der Gewinne der Kapitalgesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland im internationalen Vergleich hoch, sondern auch bei Gewinnausschüttung; sie variiert dann allerdings mit

dem marginalen Einkommensteuersatz des Anteilseigners. Die maximal mögliche Belastung des inländischen Anteilseigners (einschließlich Einkommensteuer) ist höher als die in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, in Italien oder in der Schweiz (Tabelle 4). Dies beruht vor allem darauf, daß die Spitzensätze der Einkommensteuer in den letzten Jahren in vielen Ländern deutlich gesenkt worden sind, während sie in der Bundesrepublik Deutschland unverändert geblieben sind. Das deutsche System der Vollarrechnung der (auf den Dividenden liegenden) Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer des deutschen Anteilseigners führt also nicht dazu, daß die Belastung bei Ausschüttung relativ niedrig ist, sondern nur dazu, daß die Abstände zum Ausland kleiner ausfallen als bei Gewinnthesaurierung.

Tabelle 4 - Steuerbelastung ausgeschütteter Gewinne im internationalen Vergleich: Belastung der Anteilseigner von Kapitalgesellschaften (Streubesitz) in Abhängigkeit von dem persönlichen Einkommensteuersatz im Jahre 1989 (vH)

Satz der persönlichen Einkommensteuer	Bundesrepublik Deutschland	Vereinigte Staaten (a)	Vereinigtes Königreich	Frankreich	Italien	Schweiz
0	32,7	46,0	17,2	30,4	16,2	25,7
20	46,2	56,8	33,8	44,3	33,0	40,6
30	52,9	62,2	42,0	51,3	41,3	48,0
40	59,6	-	50,3	58,2	49,7	55,4
50	66,4	-	-	65,2	58,1	-
Maximalsatz	70,4	63,8	50,3	69,9	58,1	56,1
Nachrichtlich: Spitzensteuersatz der Einkommensteuer	56,0	33,0(b)	40,0	56,8	50,0	40,9

(a) Nur Bundessteuer. - (b) 28 vH für hohe Einkommen.

Quelle: Eigene Berechnungen auf der Grundlage der Ergebnisse in Boss [1988].

Wichtiger noch ist der zweite Aspekt. Will man würdigen, inwieweit das Steuersystem eines Landes die Kapitalanlage in diesem Land im internationalen Vergleich attraktiv erscheinen läßt, dann genügt es nicht, die Steuerbelastung der im Inland von Inländern erzielten Gewinne zu vergleichen. Denn Kapital ist international mobil; Anleger haben die Möglichkeit, ihre Mittel in verschiedenen Ländern anzule-

gen. Es ist deshalb notwendig, die relative Attraktivität verschiedener Länder aus der Sicht potentieller Investoren zu ermitteln. Dabei ist die steuerliche Behandlung grenzüberschreitender Einkommensströme zu berücksichtigen. Geht man so vor, dann zeigt sich, daß die Bundesrepublik Deutschland für Ausländer relativ wenig attraktiv ist. Ausländischen Anteilseignern wird nämlich nicht die im Inland anfallende Körperschaftsteuer auf die Ausschüttung erstattet. Sie werden daher vergleichsweise hoch besteuert. Die Kapitalanlage in der Bundesrepublik ist für sie in steuerlicher Hinsicht in vielen Fällen wenig lohnend.

Will man den Produktionsstandort Bundesrepublik Deutschland für Ausländer aufwerten, so gilt es, die Diskriminierungen ausländischer Anleger zu verringern. Außerdem ist es erforderlich, die steuerliche Belastung der Unternehmensgewinne in der Bundesrepublik Deutschland zu senken.

Dafür bietet es sich an, die Vermögensteuer für Kapitalgesellschaften und die Gewerkekapitalsteuer ersatzlos zu streichen. Dies hätte für Bund, Länder und Gemeinden - bei statischer Rechnung - Steuermindereinnahmen in Höhe von 4 Mrd. DM zur Folge. Steuermindereinnahmen ergäben sich vor allem für die Gemeinden infolge der Abschaffung der Gewerkekapitalsteuer. Diese ließen sich vermeiden, wenn gleichzeitig die Gewerbesteuerumlage, also die Beteiligung des Bundes und der Länder am Gewerbesteueraufkommen, abgeschafft würde. Ohnehin hätten die Gemeinden - wegen der entfallenden Absetzbarkeit der Gewerbesteuerzahlungen bei der Gewinnermittlung - höhere Einkommensteuereinnahmen zu erwarten.

Darüber hinaus sollten der Körperschaftsteuersatz und die Sätze der Einkommensteuer deutlich gesenkt werden. Orientierungsmarken für die Spitzensätze können leicht im Ausland gefunden werden, beispielsweise im Vereinigten Königreich, das einen Einkommensteuerspitzensatz von 40 vH hat. Die Kapitalverkehrssteuern (Börsumsatzsteuer, Wechselsteuer, Gesellschaftssteuer) sollten abgeschafft werden, um Wettbewerbsnachteile des Finanzplatzes Bundesrepublik zu verringern und die Eigenkapitalfinanzierung weniger zu diskriminieren.

Um die - zumindest unmittelbar nach einer Steuerreform in dieser Richtung - beträchtlichen Steuerausfälle nicht über eine höhere Staatsverschuldung finanzieren zu müssen, könnten Staatsausgaben gekürzt oder steuerliche Ausnahmeregelungen beseitigt werden. Daß es hier beträchtliche Spielräume gibt, zeigt das Volumen der Subventionen. Es beläuft sich 1989 auf schätzungsweise 133 Mrd. DM, ist also nicht viel geringer als das Lohnsteueraufkommen (182 Mrd. DM).

Die Einkommensteuern könnte man auch senken, indem man andere Steuern einführt, die nicht nur die Leistung, die Arbeitsteilung und das Wachstum weniger beeinträchtigen, sondern noch weitere Vorteile haben. Hier ist insbesondere an die

Einführung von Steuern auf die Abgabe von Schadstoffen zu denken, die die Umweltbelastung verringern helfen könnten.

Literaturverzeichnis

- BERGSTEN, Fred C.,; America in the World Economy. A Strategy for the 1990s. Washington 1988.
- BOSS, Alfred, Unternehmensbesteuerung und Standortqualität. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 145/146, November 1988.
- FELS, Joachim, Günter FLEMIG, Enno LANGFELDT, Peter TRAPP, "Bundesrepublik Deutschland: Auf dem Höhepunkt des Booms". Die Weltwirtschaft, 1989, H. 1, S. 28-50.
- GRIMM, Doris, Klaus-Werner SCHATZ, Peter TRAPP, EG 1992: Strategien, Hindernisse, Erfolgsaussichten. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 151, April 1989.
- SCHEIDE, Joachim, "On Real and Monetary Causes for Business Cycles in West Germany". Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 125, 1989 (erscheint demnächst).
- SPINANGER, Dean, Building a Fortress Europe in 1992. Some Implication of the Common Internal Market for Hongkong and Other PACRIM-Countries. Prices-Paper No. 1, Hongkong 1989.
- THE WORLD BANK, World Development Report 1987. Washington 1987.