

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 1998

Überblick

Wirtschaftslage

Die Grundtendenz der deutschen Wirtschaft blieb auch im Frühjahr dieses Jahres aufwärtsgerichtet. Zwar war das reale Bruttoinlandsprodukt saison- und kalenderbereinigt im zweiten Quartal kaum höher als im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt. Doch war dies überwiegend eine erwartete Reaktion auf das zu Beginn des Jahres zu verzeichnende starke Wirtschaftswachstum, das nicht zuletzt durch das milde Winterwetter und Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer zusätzlich stimuliert worden war. Um solche Sonderfaktoren auszuschalten, empfiehlt es sich, die ersten beiden Vierteljahre dieses Jahres zusammenzufassen. Im ersten Halbjahr 1998 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion – nach Ausschaltung der Saison- und Kalendereinflüsse – gegenüber dem zweiten Halbjahr 1997 um gut 1½ % zugenommen; sie war damit um rund 3 % höher als in der vergleichbaren Vorjahrszeit.

Wirtschaftswachstum

Nach den Umfragen des ifo Instituts überwiegen in der Wirtschaft weiterhin die optimistischen Stimmen. Das hohe Niveau der wirtschaftlichen Aktivität und die verbesserte Ertragslage der Unternehmen strahlen insgesamt positiv auf das Konjunkturklima aus. Allerdings ist das Urteil über die weiteren Geschäftsaussichten zuletzt vorsichtiger geworden. Hierin dürften sich die Turbulenzen an den Finanz- und Devisenmärkten vor allem in Ostasien und Rußland niedergeschlagen haben. Auch durch die Einbußen auf den Aktienmärkten könnte sich die Stimmungslage tendenziell verschlechtern haben.

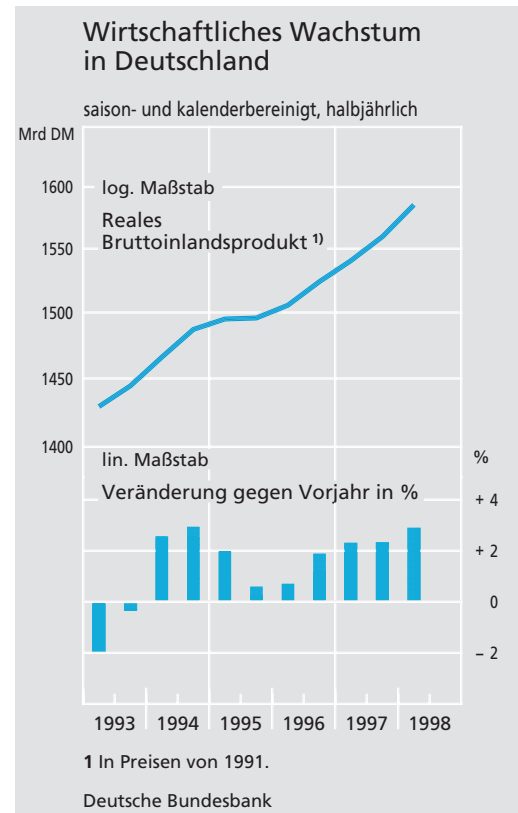
Stimmungslage

Ausfuhr

Trotz dieser Belastungs- und Risikofaktoren blieb die Warenausfuhr auch in den Frühjahrsmonaten ein kräftiger Wachstumsmotor. Zwar ist es im Ostasiengeschäft zu erheblichen Exportausfällen gekommen; darüber hinaus ist wegen der anhaltenden Baisse am Ölmarkt die Nachfrage der Ölförderländer zurückgegangen, und im Rußlandgeschäft zeichnet sich – trotz bislang hoher Zuwachsraten im Vorjahrsvergleich – eine deutliche Beruhigung ab. Doch konnten in Europa, dem Hauptabsatzmarkt der deutschen Exportindustrie, und auch in den USA – vor allem wegen des dort zu verzeichnenden relativ starken Wirtschaftswachstums – erheblich mehr deutsche Produkte abgesetzt werden, so daß die Gesamtausfuhren von Waren, saisonbereinigt betrachtet, bis zuletzt beträchtlich gestiegen sind.

*Risiken im
Auslands-
geschäft*

Die Auftragseingänge aus dem Ausland signalisieren allerdings, daß die Exportkonjunktur allmählich in ein ruhigeres Fahrwasser einmündet. Seit dem Herbst letzten Jahres nahm die Auslandsnachfrage merklich schwächer zu. Die Weltwirtschaft hat im ersten Halbjahr 1998 spürbar an Schwung verloren. Von dieser Dämpfung sind zunächst die Krisenregionen selbst betroffen; außerdem muß berücksichtigt werden, daß die direkte Handelsverflechtung Deutschlands mit Ostasien und Rußland vergleichsweise gering ist. Die Kumulation der Einzelrisiken, die nach wie vor bestehende Ansteckungsgefahr für andere Regionen und die indirekten Effekte über die Abschwächung der Nachfrage in einigen stärker mit den Krisenländern verflochtenen Industrieländern könnten allerdings auch den deutschen Export beeinträch-



tigen – eine Befürchtung, die sich bereits in einer Verschlechterung der vom ifo Institut erfragten Exporterwartungen niedergeschlagen hat.

Um die Belastung für die Weltwirtschaft einzudämmen, kommt es nun vor allem auf ein entschlossenes Handeln in den Krisenländern selbst an. Neben einer stabilitätsorientierten Finanz- und Geldpolitik sind vor allem Strukturreformen auf den Güter-, Arbeits- und Finanzmärkten erforderlich, die sich nur verwirklichen lassen, wenn auch politisch stabile Verhältnisse herrschen. Finanzielle Hilfen von außen – seien sie bilateral oder von internationalen Organisationen – können bestenfalls eigene Maßnahmen ergänzen oder abfedern, nicht jedoch ersetzen. Es kommt darauf an, die Ursachen der Krisen zu beseitigen. Dieser

*Reformen
in den
Krisenländern*

Problemlösungsprozeß dürfte für einige Länder langwieriger und schmerzhafter sein, als ursprünglich erwartet wurde.

*Inlands-
nachfrage*

Den Risiken im Auslandsgeschäft steht eine verbesserte Grundtendenz auf dem Inlandsmarkt gegenüber, auch wenn die Dynamik hier dem statistischen Ausweis nach bislang noch moderat war. Die Inlandsaufträge bei der Industrie hielten im Zeitraum April bis Juli durchschnittlich knapp das Niveau des ersten Quartals, in dem sie allerdings durch Großaufträge stark gestiegen waren. Sie gingen damit um 4 % über das entsprechende Vorjahrsergebnis hinaus, nachdem sie zuvor über einen längeren Zeitraum eher zur Schwäche geneigt hatten. Die gestärkte wirtschaftliche Aktivität steht damit im Augenblick auf einer breiteren Grundlage als im Jahr 1997, in dem sich das Wirtschaftswachstum vor allem auf die stark gestiegenen Exporte gestützt hatte.

Investitionen

Die Investitionsneigung der Unternehmen hat sich weiter verbessert, auch wenn in den Frühjahrsmonaten die entsprechenden Ausgaben – saisonbereinigt betrachtet – etwas hinter dem hohen Niveau vom Jahresbeginn zurückgeblieben sind. Gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit haben die realen Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal, arbeitstäglich betrachtet, um 7 ½ % zugenommen. Auch im ersten Halbjahr 1998 insgesamt hat sich die Investitionstätigkeit deutlich belebt. Nach den Umfragen des ifo Instituts planen die Unternehmen, ihre Investitionsausgaben 1998 deutlich auszuweiten. Die Grundbedingungen hierfür sind günstig. Die Kapazitätsauslastung ist weiterhin hoch. Die Lohnabschlüsse waren 1998 erneut maß-

voll; auch die übrige Kostenentwicklung blieb gedämpft. Die Gewinne der Unternehmen sind damit vermutlich weiter gestiegen. Darüber hinaus dürften die niedrigen Zinsen neue Investitionsvorhaben begünstigen. Unter rein heimischen Gesichtspunkten sind nach mehreren Jahren der Investitionszurückhaltung die Chancen für eine Fortsetzung des Investitionsaufschwungs durchaus gegeben. Unklar muß zu diesem Zeitpunkt freilich bleiben, ob und in welchem Umfang die sich jüngst wieder verschärfenden weltwirtschaftlichen Risiken auf die Investitionsneigung der deutschen Unternehmen durchschlagen.

Der private Konsum verlief in den letzten Monaten wieder in ruhigeren Bahnen. Allerdings dürfte dies nicht Ausdruck einer Tendenzwende, sondern primär eine Reaktion auf den vorangegangenen starken Anstieg sein, in dem sich die zum 1. April wirksam gewordene Anhebung des Regelsatzes für die Mehrwertsteuer niedergeschlagen hatte. Die leichte Verbesserung der Beschäftigungslage, die gegenüber dem Vorjahr etwas höher ausgefallenen Lohnabschlüsse und vor allem die erreichte Preisstabilität haben die Kaufkraft in der Hand der privaten Haushalte spürbar erhöht. Die Basis für eine Ausweitung des Privaten Verbrauchs erscheint durchaus günstig, auch wenn die vom Konsum ausgehenden konjunkturellen Impulse bislang eng begrenzt geblieben sind.

*Privater
Verbrauch*

Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe hat im Durchschnitt der Monate April bis Juli das hohe Niveau des ersten Quartals 1998 saisonbereinigt leicht übertroffen. Sie war damit um etwa 5 % höher als das vergleichbare

*Produktion im
Verarbeitenden
Gewerbe*

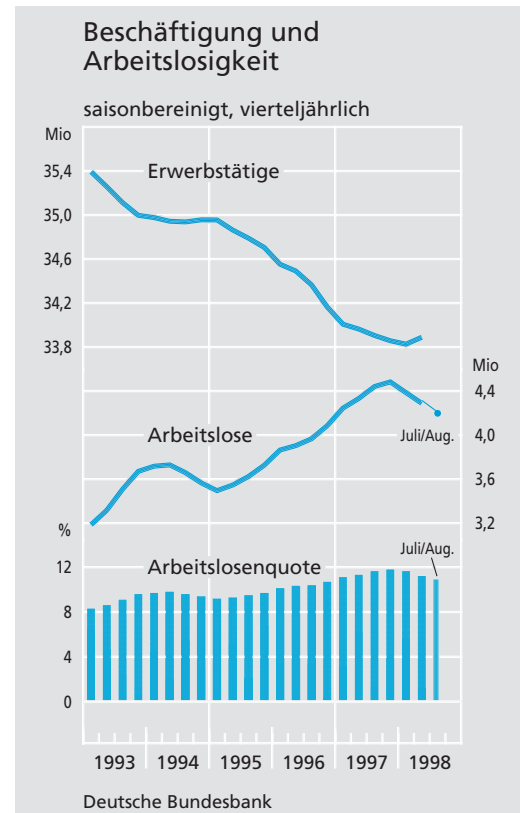
Vorjahrsergebnis. In Ostdeutschland hat sie sogar um 9% zugenommen – ein Zeichen dafür, daß viele Unternehmen nach dem langen und teilweise schmerzhaften Modernisierungsprozeß nun wettbewerbsfähig geworden sind, und zwar sowohl auf den heimischen als auch auf den internationalen Märkten, wie die jüngsten Exporterfolge zeigen.

Bauwirtschaft

Die Bauwirtschaft lag dagegen insgesamt betrachtet weiter im Konjunkturschatten; die Produktion ist zuletzt beträchtlich gesunken, nachdem sie im ersten Quartal durch das milde Winterwetter begünstigt gewesen war. Allerdings scheint nun die Talsohle erreicht zu sein. Eine allmähliche Besserung zeichnet sich ab. Der Auftragseingang im öffentlichen und gewerblichen Bau hat angezogen. In Westdeutschland blieb auch die Nachfrage nach neuen Einfamilienhäusern relativ kräftig. Dagegen war die Lage im Mietwohnungsbau in Ost- und Westdeutschland trotz der stabilen Baukosten und der günstigen Finanzierungsbedingungen nach wie vor gedämpft. Offensichtlich drücken die teilweise hohen Leerstände in einzelnen Regionen weiterhin auf den Markt.

Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt hat sich – trotz nach wie vor hoher Arbeitslosigkeit – weiter entspannt. Im Verlauf des ersten Halbjahres 1998 – weitere Angaben liegen noch nicht vor – ist die Zahl der Erwerbstätigen saisonbereinigt betrachtet um 100 000 gestiegen. Die Zahl der Arbeitslosen ging von Anfang 1998 bis Ende August um 320 000 zurück. Gleichzeitig wurden 90 000 zusätzliche offene Stellen registriert. Die Besserung auf dem Arbeitsmarkt ist zum einen auf die günstigere Konjunktur



zurückzuführen, mit der – nach Ausschöpfung der nicht unbeträchtlichen Mobilitätsreserven – die Nachfrage nach Arbeitskräften vor allem in Westdeutschland gestiegen ist. Zum anderen wirken sich darin aber auch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen aus, deren Umfang in den letzten Monaten mit Schwerpunkt in Ostdeutschland stark zugenommen hat.

Zur Schaffung von dauerhaften und sich im Wettbewerb behauptenden Arbeitsplätzen wird man nicht allein auf ein anhaltendes Wirtschaftswachstum setzen können. Darüber hinaus ist eine Fortsetzung und Intensivierung der eingeleiteten Strukturanpassungsmaßnahmen erforderlich, wobei neben der Wirtschaftspolitik den Tarifpartnern eine besondere Verantwortung zukommt. Jeden-

*Verantwortung
der Tarifpartner*

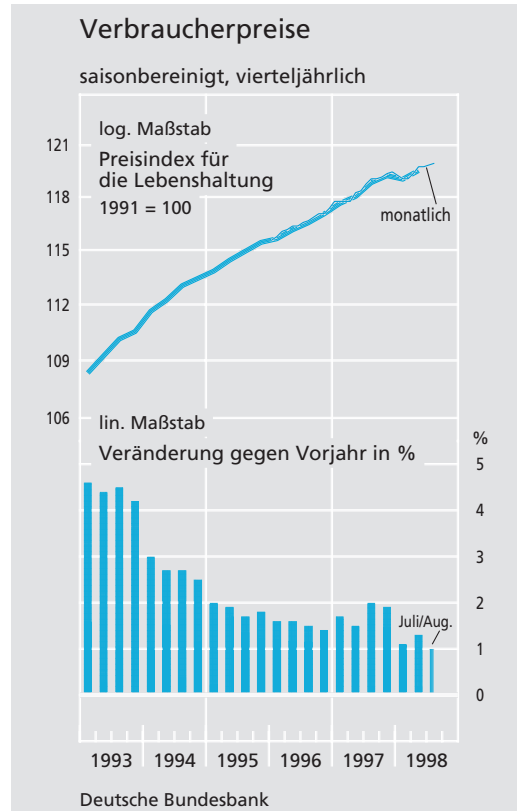
falls haben die moderaten und eine größere Flexibilität erlaubenden Tarifabschlüsse der letzten Jahre wesentlich dazu beigetragen, die Standortbedingungen in Deutschland wieder zu verbessern und damit die Basis für die gegenwärtige konjunkturelle Aufwärtsbewegung zu legen. An dieser Linie gilt es festzuhalten, um den Unternehmen auch auf Dauer verlässliche Rahmenbedingungen für Investitionen und damit für die Schaffung neuer Arbeitsplätze zu bieten.

Preise

Bei den Preisen hat sich im Frühjahr und Sommer die ruhige Entwicklung fortgesetzt. Der Preisindex für die Lebenshaltung war im August 1998 lediglich 0,8% höher als ein Jahr zuvor. Zwar haben hierbei einige Sonderinflüsse eine Rolle gespielt. Dazu gehört der nun wegfallende Effekt aus der Anhebung der Zuzahlung bei rezeptpflichtigen Arzneimitteln im Juli 1997 und der starke Rückgang der Preise für Heizöl und Benzin. Andererseits ist in dem Anstieg der Verbraucherpreise aber auch die Anhebung des Regelsatzes für die Mehrwertsteuer von 15% auf 16% enthalten. Insgesamt betrachtet dürfte die statistisch ausgewiesene Preissteigerungsrate die augenblickliche Grundtendenz leicht unterzeichnen. Das Ziel der Preisstabilität bleibt damit aber gleichwohl weitgehend erreicht – insbesondere unter Berücksichtigung der statistischen Meßprobleme bei der Preiserfassung.

Keine
deflationären
Tendenzen

Gelegentlich wird die derzeitige ruhige Preisentwicklung bereits mit deflationären Tendenzen gleichgesetzt. Sicherlich trifft es zu, daß es in Einzelbereichen (insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe) zu Preisrückgän-



gen gekommen ist. Solange jedoch in anderen Bereichen (wie im Dienstleistungssektor) die Preise weiter steigen, kann dies – angesichts der notwendigen Flexibilität der Einzelpreise in einer Marktwirtschaft – nicht als Deflation bezeichnet werden. Deflation bedeutet eine kumulative Abwärtsbewegung des Preisniveaus, die sich dann in einer sich selbst verschärfenden Kontraktion der Wirtschaftsaktivität fortpflanzt. Bei einem statistisch gemessenen Verbraucherpreisanstieg von knapp 1% und einem Wirtschaftswachstum, das nach den meisten vorliegenden Prognosen für 1998 über die Zunahme des Produktionspotentials hinausgeht, ist beides nicht gegeben und derzeit auch nicht zu erwarten. Vielmehr schafft der erreichte hohe Grad an Preisstabilität in Deutschland (und Europa) ein willkommenes Gegengewicht zu

den oben erwähnten weltwirtschaftlichen Risiken. Er fördert niedrige Zinsen und günstige Finanzierungskonditionen, erleichtert die Fortsetzung einer moderaten, beschäftigungsorientierten Lohnpolitik, stimuliert trotz relativ niedriger nominaler Lohnabschlüsse die Kaufkraft der privaten Haushalte und unterstützt den notwendigen Konsolidierungskurs der öffentlichen Hand. Geldpolitisch kommt es darauf an, den erreichten Stabilitätserfolg im Interesse eines anhaltenden und angemessenen Wirtschaftswachstums sowie eines möglichst hohen Beschäftigungsstandes abzusichern und günstige Startbedingungen für den Euro zu schaffen.

Finanz- und Geldpolitik

Öffentliche Haushalte im zweiten Quartal ...

Die Finanzlage der Gebietskörperschaften hat sich im zweiten Vierteljahr – verglichen mit der gleichen Vorjahrszeit – deutlich verbessert. Bund und Länder (einschließlich der Sondervermögen) schlossen nun mit einem Überschuß von 6 Mrd DM ab, während vor einem Jahr ein Defizit von 17 Mrd DM entstanden war. Der Umschwung im zweiten Quartal ist größtenteils auf die außerordentlich hohe Gewinnausschüttung der Bundesbank zurückzuführen, die gegenüber dem Vorjahr um 15 ½ Mrd DM auf 24 Mrd DM gestiegen ist. Daneben haben sich aber auch die Steuereinnahmen infolge der Umsatzsteuererhöhung und der verbesserten Ertragslage der Unternehmen kräftig erhöht. In die gleiche Richtung wirkte, daß die öffentlichen Ausgaben infolge des anhaltenden Sparkurses insgesamt nur wenig gestiegen sind.

Für das Jahr 1998 insgesamt zeichnet sich ab, daß die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften im Vergleich zum Vorjahr beträchtlich zurückgehen werden. Dabei spielen zum einen temporäre Faktoren eine Rolle wie hohe Privatisierungserlöse und die erwähnte Gewinnausschüttung der Bundesbank. Zum anderen dürften die Steuereinnahmen – im Gegensatz zu den Vorjahren nun wieder in besserer Übereinstimmung mit der offiziellen Steuerschätzung – deutlich zunehmen, nicht zuletzt weil sich die bisherige Erosion der Steuerbasis allmählich abschwächt. Auch auf der Ausgabenseite sind derzeit keine besonderen Risiken zu erkennen. Für die Arbeitslosenunterstützung und die Ausweitung der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen scheint hinreichend Vorsorge getroffen worden zu sein. In der Abgrenzung des Maastrichter Vertrages, in der Beteiligungsveräußerungen nicht saldenrelevant sind, dürfte sich das Staatsdefizit 1998 auf knapp 2 ½ % des Bruttoinlandsprodukts vermindern (verglichen mit 2,6 % im Jahr 1997).

Nach den bisherigen Planungen und Absichtserklärungen könnte das gesamtstaatliche Defizit 1999 weiter auf etwa 2 % des BIP sinken. Bei den Ausgaben wird dabei eine Fortsetzung des bisherigen Sparkurses unterstellt. Die Steuereinnahmen dürften etwas stärker als das nominale Wirtschaftswachstum zunehmen. Damit kommt der Staatssektor zwar dem mittelfristigen Ziel eines ausgeglichenen Haushalts, wie es im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert ist, erneut näher, hat es aber noch nicht erreicht.

... und im Gesamtjahr 1998

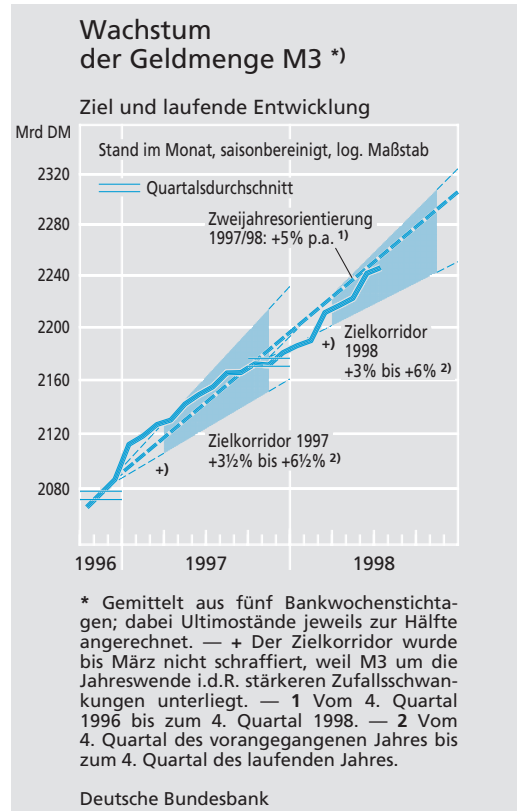
Perspektiven für 1999

Finanzpolitische
Strategie

Die Finanzpolitik steht vor zwei großen Aufgaben. Zum einen gilt es, das Staatsdefizit weiter zu reduzieren, nicht zuletzt um Spielraum für das Auffangen „exogener Schocks“ oder sonstiger regionaler Disparitäten in der beginnenden Europäischen Währungsunion zu gewinnen. Zum anderen muß zur Verbesserung der Standortbedingungen in Deutschland die übermäßige Abgabenbelastung zurückgeführt werden. Eine solche Doppelstrategie erfordert auch weiterhin eine strikte Ausgabendisziplin; die Ausgabenquote (gemessen am BIP) muß noch stärker als die Abgabenquote gesenkt werden. Zwar sind schon seit geraumer Zeit die Weichen in der Finanzpolitik in die richtige Richtung gestellt. Die staatliche Ausgabenquote ist – bereinigt um die Umstellung des Kindergeldes auf einen steuermindernden Faktor – in den letzten beiden Jahren um anderthalb Prozentpunkte auf 49 % gesunken. Die Staatsausgaben (und auch die Staatsdefizite) liegen – in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – aber immer noch deutlich über dem Ergebnis am Ende der achtziger Jahre vor der deutschen Vereinigung. Weitere Anstrengungen sind erforderlich, um die Finanzpolitik auf eine dauerhaft tragfähige und die private Wirtschaftsaktivität nachhaltig fördernde Basis zu stellen.

Zinspolitik der
ruhigen Hand

Die Bundesbank hielt in den Sommermonaten an ihrem Kurs des Geradeausfahrens am Geldmarkt fest. Sie beließ den Diskont- und den Lombardsatz bei 2 ½ % beziehungsweise 4 ½ %. Die wöchentlichen Wertpapierpensionengeschäfte schloß sie weiterhin zu dem seit Oktober 1997 geltenden Festsatz von 3,3 % ab.



Die Zinspolitik der ruhigen Hand entsprach der monetären und der gesamtwirtschaftlichen Lage. Das Ziel der Preisstabilität ist derzeit sowohl in Deutschland als auch in der EWU insgesamt weitgehend erreicht. Für die unmittelbare Zukunft sind weder besondere Inflationsgefahren noch Deflationsrisiken zu erwarten. Dies gilt auch angesichts der Krisen in Ostasien und Rußland und den damit einhergehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten. Die Geldmengenentwicklung hielt sich nach wie vor in dem von der Bundesbank angestrebten Rahmen. Im Juli übertraf die Geldmenge M3 ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1997 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 5,0 %; damit lag sie im diesjährigen Zielkorridor von 3 % bis 6 %. Gegenüber dem vierten Quartal 1996 ist M3 bis zum Juli mit einer Jahresrate von 4,8 %

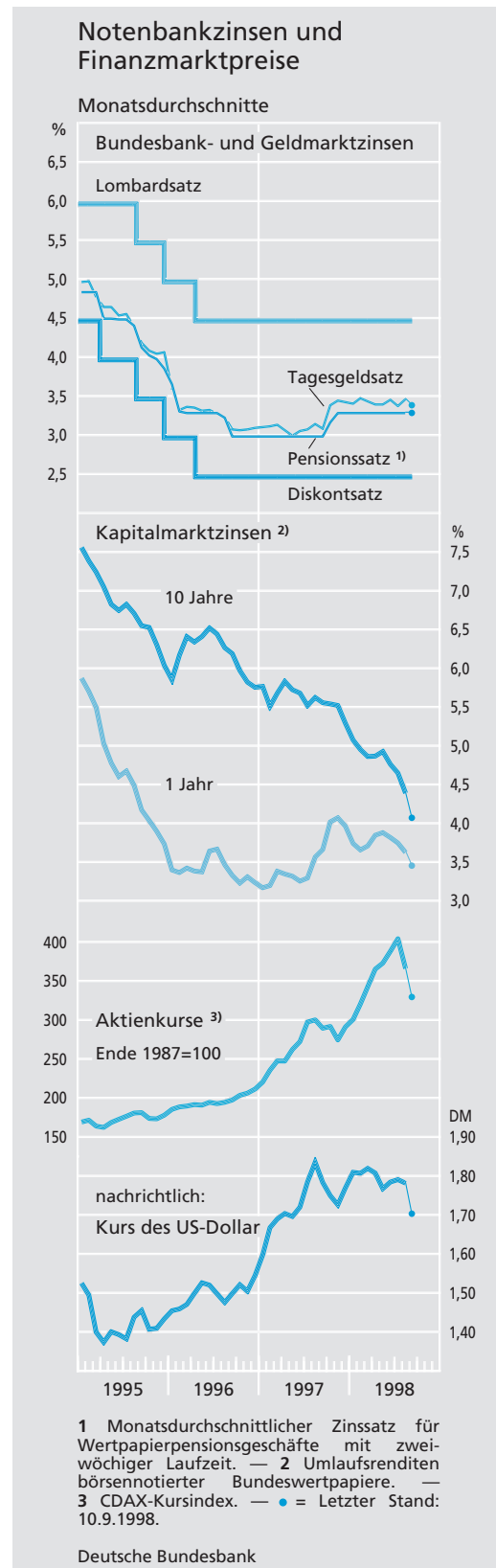
Zielkonforme
Geldmengen-
entwicklung

gewachsen. In den Ländern der künftigen Europäischen Währungsunion ist die monetäre Dynamik derzeit insgesamt kräftig. Die Bundesbank wird die monetäre und realwirtschaftliche Situation im gesamten Eurogebiet in den kommenden Monaten weiterhin sorgfältig beobachten.

In Deutschland wurde die Geldmengenentwicklung in den letzten Monaten erneut durch eine schwache Geldkapitalbildung gefördert. Angesichts der niedrigen und weiter rückläufigen Kapitalmarktzinsen blieb die Bereitschaft der Nichtbanken zu langfristigen Geldanlagen bei den inländischen Kreditinstituten gering. Von der Kreditvergabe der Banken an den privaten und den öffentlichen Sektor gingen dagegen geringere Impulse auf den Geldschöpfungsprozeß aus. Bei den Krediten an Unternehmen und Private gab dabei den Ausschlag, daß die Banken ihre Aktienportefeuilles nach der kräftigen Aufstockung im Frühjahr wieder deutlich abbauten. Bei der öffentlichen Hand wurde der Kreditbedarf durch die hohe Gewinnausschüttung der Bundesbank an den Bund im Mai reduziert.

*Rückgang der
Kapitalmarkt-
zinsen*

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind in den Sommermonaten auf neue historische Tiefstände gesunken. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte fiel bis zum 10. September 1998 auf gut 4 %. Besonders ausgeprägt war der Zinsrückgang bei den längeren Fristen. Die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt hat sich deshalb weiter abgeflacht. Die Zinsentwicklung ist vor allem ein Reflex der Krisen in Ostasien und Rußland, die eine Verlagerung finanzieller Mittel in „sichere Häfen“ auslösten. Insbesondere das Morato-



rium Rußlands im August führte offenbar zu einer Neueinschätzung der Kreditrisiken in Transformations- und Schwellenländern und zu einer Ausweitung der internationalen „Zinsspreads“. Darüber hinaus haben die anhaltenden Krisen in Asien die weltweiten Konjunktur- und Preiserwartungen gedämpft. Das sinkende Zinsniveau und die weitere Abflachung der Zinsstruktur dürften deshalb auch Ausdruck einer günstigen Einschätzung der langfristigen Stabilitätsperspektiven durch die Marktteilnehmer sein.

*Finanzierungs-
bedingungen
günstig*

Im Einklang mit den Kapitalmarktzinsen sind in der jüngsten Zeit auch die Effektivzinsen für langfristige Bankkredite auf neue historische Tiefstände gefallen. Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke kosteten im August beispielsweise bei einer Zinsbindungsfrist von fünf beziehungsweise zehn Jahren knapp $5\frac{1}{2}\%$ beziehungsweise gut $5\frac{3}{4}\%$. Die realen Kapitalmarktzinsen liegen ebenfalls auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft sind damit zur Zeit ausgesprochen günstig.

Am Aktienmarkt hatte die sich zuspitzende Lage in Ostasien und in Rußland kräftige Kurskorrekturen zur Folge. Die Notierungen fielen von Mitte Juli bis zum 10. September 1998 gemessen am marktbreiten CDAX-Index um 21%. Dieser Rückgang ist freilich auch vor dem Hintergrund der vorangegangenen Aktienhausse zu sehen. Er stellt insoweit auch eine gewisse Normalisierung dar. Am 10. September waren die Notierungen immer noch um 10% höher als Ende 1997. Angesichts der relativ geringen Rolle, die der Aktienmarkt in Deutschland bei der Unternehmensfinanzierung und der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte spielt, dürften die unmittelbaren Auswirkungen des Kursrückgangs auf das wirtschaftliche Wachstum gering sein. Zur Vertrauensstabilisierung an den Finanzmärkten trägt die Geldpolitik am ehesten durch stabile monetäre Rahmenbedingungen bei, die den Wirtschaftsakteuren eine klare langfristige Orientierung geben und so Unsicherheiten und Volatilitäten vermindern helfen.

*Kräftige Kurs-
korrekturen am
Aktienmarkt*