

# Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 1997/1998

## Überblick

### Wirtschaftslage

---

Die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung in Deutschland hat im Herbst letzten Jahres angehalten. Allerdings hat sich das Wachstumstempo abgeschwächt. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe<sup>1)</sup> wurde die Produktion nur noch wenig ausgeweitet. Zwar war sie im vierten Quartal 1997 um 4 ¼ % höher als im Jahr zuvor, dies spiegelt aber vor allem die starke Expansion in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres wider. Im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatsabschnitt ist die Wertschöpfung in der Industrie im letzten Vierteljahr 1997 saisonbereinigt betrachtet lediglich um knapp ½ % gestiegen. Die Unternehmen beurteilten nach den Umfragen des ifo Instituts die aktuelle Geschäftslage und die Perspektiven für die nächste Zeit weiterhin positiv; zuletzt hat sich das Stimmungsbild jedoch nicht weiter aufgehellt, wie es zuvor über ein Jahr lang der Fall gewesen war. Bei der Einschätzung der Geschäftsaussichten werden nun häufig die Risiken stärker betont, vor allem die Unsicherheiten im Gefolge der Krisen in Ostasien.

*Wachstum  
der Industrie-  
produktion*

Nachdem der wirtschaftliche Aufschwung bisher hauptsächlich vom Exportgeschäft getragen worden war, hat die Auslandsnachfrage zuletzt an Schwung verloren. Die Bestellungen aus dem Ausland im Verarbeitenden Gewerbe sind im vierten Quartal 1997 verglichen mit dem dritten Quartal saisonbe-

*Auslands-  
nachfrage*

---

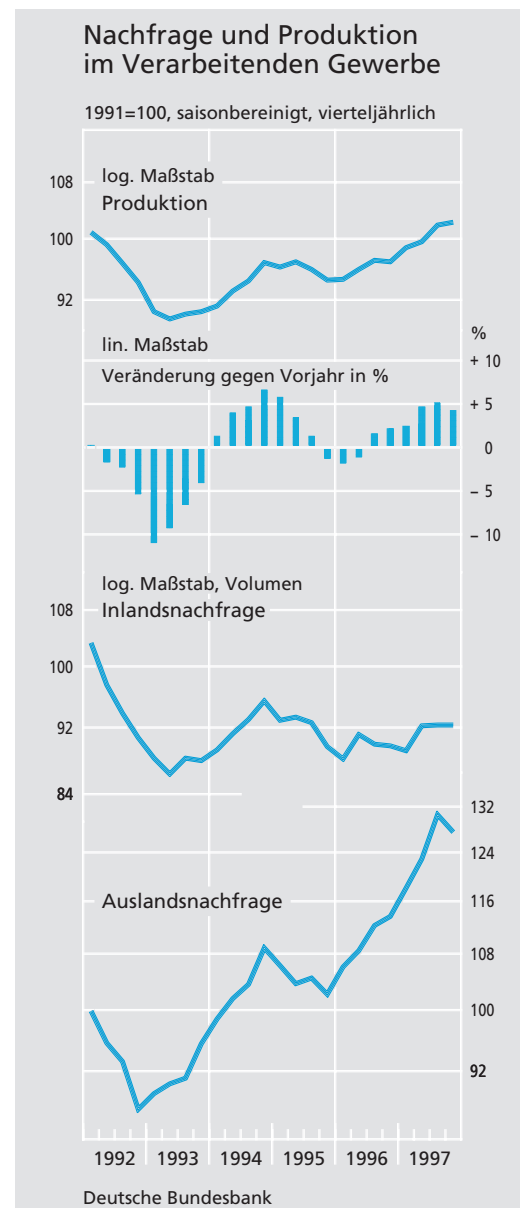
<sup>1</sup> Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zum Bruttoinlandsprodukt und seinen Komponenten werden erst Ende Februar veröffentlicht. Die Zeitverzögerung ist entstanden, weil die Entscheidungen zur Europäischen Währungsunion auf eine statistisch verlässliche Grundlage gestellt werden müssen.

*Krisen in  
Ostasien*

reingt um 2 ½ % gesunken; sie lagen damit aber weiterhin um 12 % über dem vergleichbaren Vorjahrsergebnis. Ob sich in der jüngsten Beruhigung der Auslandsnachfrage bereits erste Auswirkungen der Krisen in Ostasien zeigen, muß angesichts der zeitlich nachhängenden regionalen Außenhandelsstatistik zunächst noch offen bleiben.

Die Zuspitzung der Krisen gegen Jahresende 1997 und die damit verbundenen Unsicherheiten über die wirtschaftliche Entwicklung auf wichtigen Güter- und Finanzmärkten könnten jedoch durchaus manchen potentiellen Auftraggeber zu einer gewissen Zurückhaltung bei neuen Orders veranlaßt haben. Die betroffenen ostasiatischen Länder durchlaufen im Augenblick einen schmerzhaften, gleichwohl unvermeidlichen Anpassungsprozeß, der mit einem beträchtlichen Nachfrageausfall in dieser Region einhergeht. Außerdem hat sich mit der dramatischen Abwertung ostasiatischer Währungen – trotz der dadurch zu erwartenden starken Verteuerung importierter Vorleistungen – die Konkurrenzfähigkeit der Produkte aus dieser Region auf den Weltmärkten beträchtlich verbessert. Für einzelne Branchen der deutschen Industrie könnten aus dieser Kombination von schwächerem Marktwachstum und verschärftem Wettbewerb erhebliche Probleme entstehen.

Nach den Einschätzungen der großen internationalen Organisationen dürften sich jedoch die kontraktiven Effekte der Krisen in Ostasien auf die europäische und damit auch die deutsche Wirtschaft insgesamt in vergleichsweise engen Grenzen halten. Gesamtwirtschaftlich steht möglichen sektoralen



Schwierigkeiten entgegen, daß die deutsche Wirtschaft nur etwa 5 % ihrer Exporte in den hauptsächlich betroffenen Ländern absetzt und daß sich der Außenwert der D-Mark gegenüber allen wichtigen Handelspartnern (einschließlich der ostasiatischen Länder mit ihren teilweise stark abgewerteten Währungen) im Vorjahrsvergleich nicht erhöht, sondern etwas vermindert hat. Dementsprechend sahen die deutschen Unternehmen

nach den Umfragen des ifo Instituts bislang keinen Anlaß zu einer grundsätzlichen Neu-einschätzung ihrer Exportperspektiven. Trotz der augenblicklichen Einbußen werden die Aussichten für das Auslandsgeschäft weiterhin positiv beurteilt. Außerdem sind mit der Neuorientierung der internationalen Kapitalströme die Kapitalmarktzinsen in Deutschland noch einmal gesunken, was – für sich genommen – die Fortsetzung der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung begünstigt. Entlastend wirkt auch der im Gefolge der Krisen eingetretene Rückgang der Öl- und Rohstoffpreise.

Darüber hinaus sollten die umfangreichen Hilfsaktionen für die ostasiatischen Länder zu einer Entschärfung oder zumindest einer regionalen Eingrenzung der Krisen beitragen. Zwar kann eine „Ansteckung“ anderer Länder zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen werden, insbesondere dann nicht, wenn weitere Finanzinstitutionen in die Turbulenzen hineingezogen werden sollten. Die Lage auf den ostasiatischen Devisen- und Finanzmärkten scheint sich zuletzt aber stabilisiert zu haben. Bei einer entschlossenen Implementierung der vorgesehenen Reformen insbesondere im Finanzsystem und im Unternehmenssektor besteht durchaus die Chance, relativ rasch wieder an die frühere Wachstumsdynamik anzuknüpfen, auch wenn im Augenblick die Güter- und Finanzmärkte in Ostasien noch unter dem Schock der weitgehend unerwartet hereingebrochenen Krisen stehen.

Im Gegensatz zur aktuellen Auslandsnachfrage sind die Auftragseingänge aus dem Inland im Herbst, saisonbereinigt betrachtet,

stabil geblieben; gegenüber dem vierten Quartal 1996 haben sie real um 3 % zugenommen. Dies bedeutet freilich auch, daß der „konjunkturelle Funke“ noch nicht von der bis zum Frühherbst 1997 anhaltenden kräftigen Exportexpansion auf die Inlandsnachfrage überggesprungen ist.

Insbesondere die Investitionsneigung blieb bislang unbefriedigend. Zwar hat die Kapazitätsauslastung in der Industrie weiter zugenommen; sie ist mittlerweile wieder so hoch wie zur Zeit des Wiedervereinigungsbooms zu Anfang der neunziger Jahre. Außerdem hat sich die Ertragslage der Unternehmen insgesamt verbessert. Die Rationalisierungsmaßnahmen der letzten Jahre zahlen sich nun aus, der Lohnanstieg war 1997 maßvoll, und die Zinsen sind weiterhin niedrig. Gleichwohl halten sich die Unternehmen – trotz sich mehrender Meldungen über neue Investitionspläne – mit Aufträgen an die heimischen Investitionsgüterhersteller zurück. Dies mag zum einen damit zusammenhängen, daß der bestehende Kapitalstock nun flexibler als früher genutzt werden kann und die Unternehmen zur Befriedigung der Nachfrage auf moderne Kapazitäten in Ostdeutschland und im Ausland zurückgreifen können. Zum andern könnten aber auch noch gewisse Zweifel an der Dauerhaftigkeit der inzwischen eingetretenen Ertragsverbesserung bestehen. Nach zwei Jahren der Mäßigung fallen die Lohnforderungen nun wieder kräftiger aus. Das hohe Niveau der gesetzlichen Lohnzusatzkosten konnte bisher auch nicht ansatzweise reduziert werden. Außerdem sind die Pläne zur Steuerreform weitgehend steckengeblieben. Zur Sicherung der Standortqualität für die deut-

*Nachfrage  
nach Investi-  
tionsgütern*

*Inlands-  
nachfrage*

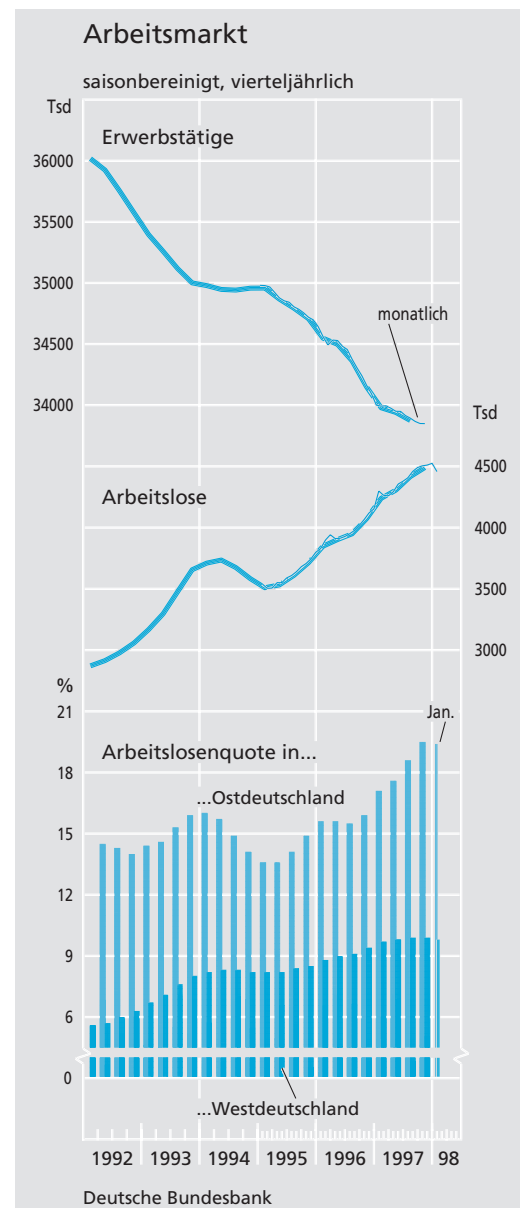
sche Wirtschaft kommt es darauf an, das Vertrauen in die Reformwilligkeit und Reformfähigkeit des privaten und öffentlichen Bereichs zu stärken. Der Lohnpolitik und der Verbesserung der staatlich gesetzten Rahmenbedingungen kommt dabei eine Schlüsselrolle zu.

*Bauwirtschaft*

Das gegenwärtige Konjunkturbild wird zusätzlich dadurch eingetrübt, daß sich die Lage im Bausektor weiter verschlechtert hat. Zwar hat sich die Bauproduktion im vierten Quartal – wohl vor allem wegen der günstigen Witterungsbedingungen – weitgehend gehalten. Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe sind zuletzt jedoch erneut auf breiter Front gesunken. Überhänge bei Mietwohnungen, die geringe Neigung der Unternehmen zu Erweiterungsinvestitionen und die Finanznöte der öffentlichen Hand dämpfen weiterhin die Baunachfrage.

*Arbeitsmarkt*

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb angespannt. Die Zahl der Erwerbstätigen ist der Grundtendenz nach weiter zurückgegangen; im November war sie um 315 000 Personen niedriger als ein Jahr zuvor. Insbesondere in Ostdeutschland ist die Erwerbstätigkeit stark gesunken, wobei eine Rolle spielte, daß arbeitsmarktpolitische Maßnahmen eingeschränkt wurden. Personen, die früher an Weiterbildungskursen oder Arbeitsbeschaffungsprojekten teilnahmen, wechselten dadurch von einer bisher verdeckten in die offen ausgewiesene Arbeitslosigkeit. Ende Januar waren in Ostdeutschland 1,59 Millionen Personen arbeitslos gemeldet; dies waren fast 180 000 mehr als im gleichen Vorjahrsmonat. Zwar ging in Westdeutschland die Zahl der Arbeitslosen binnen Jahresfrist leicht zurück



(um 13 500 auf 3,24 Millionen). Die gesamtdeutsche Arbeitslosenzahl erreichte aber mit 4,82 Millionen einen neuen Höchststand (+ 165 000).

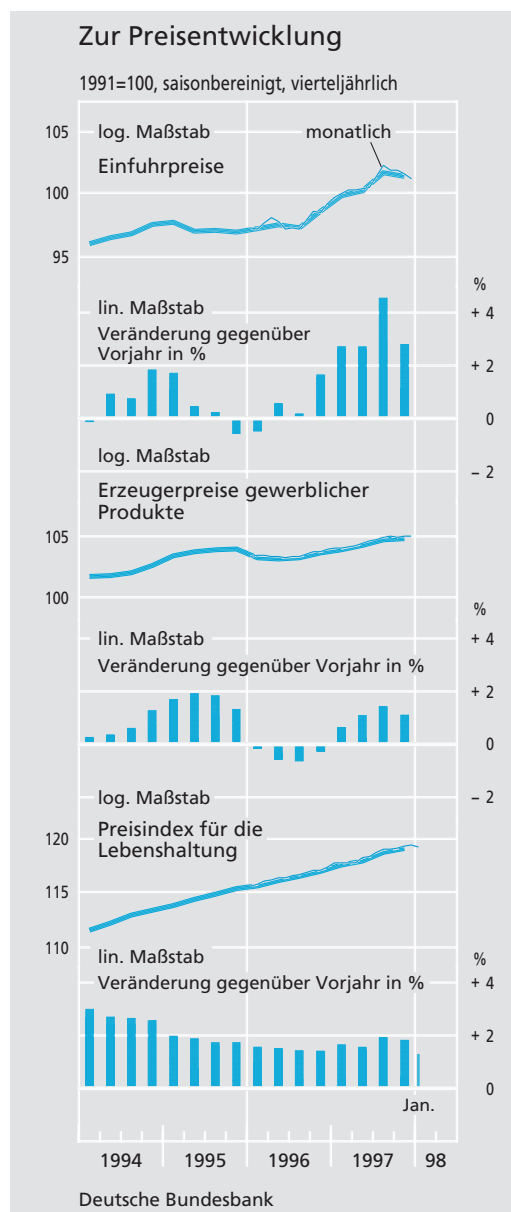
Im Januar 1998 allein haben sich vergleichsweise wenige bisher Beschäftigte arbeitslos gemeldet; doch hing dies mit dem späten Winter einbruch zusammen. Anders als in den beiden Vorjahren, in denen im Januar ein besonders

strenges Winterwetter geherrscht hatte, konnte in diesem Jahr in den witterungsabhängigen Berufszweigen überwiegend weitergearbeitet werden. Mit den üblichen Saisonbereinigungsverfahren, die einen deutlichen Rückgang der Arbeitslosenzahlen im Januar – verglichen mit dem Dezember 1997 – ausweisen, lassen sich solche extremen Witterungsausschläge nicht hinreichend einfangen. Aus der auf den ersten Blick relativ günstigen Entwicklung im Januar kann deshalb nicht auf eine Wende zum Besseren auf dem Arbeitsmarkt geschlossen werden. Allenfalls läßt sich in Westdeutschland eine Tendenz zur Stabilisierung der Arbeitslosenzahl konstatieren.

Preise

Das Preisklima in Deutschland war um die Jahreswende 1997/98 ausgesprochen ruhig. Die internationalen Preise für Rohstoffe, insbesondere für Öl, gingen deutlich zurück, so daß die deutschen Einfuhrpreise trotz der Höherbewertung des Dollar nach Ausschaltung der Saisonschwankungen insgesamt sanken. Die Erzeuger- und die Verbraucherpreise blieben im Herbst – saisonbereinigt betrachtet – praktisch stabil. Der Preisindex für die Lebenshaltung war im Januar lediglich 1,3 % höher als im gleichen Vorjahrsmonat. Verglichen mit der durchschnittlichen Vorjahrsinflationsrate im letzten Vierteljahr von 1997 in Höhe von 1,9 % ist dies ein kräftiger Rückgang. Allerdings spielte neben dem Einfluß des sinkenden Ölpreises dabei auch ein statistischer Basiseffekt eine Rolle; Anfang 1997 waren die Rundfunk- und Fernsehgebühren deutlich erhöht worden.

Insbesondere nach den Turbulenzen in Ostasien wird gelegentlich die Befürchtung geäußert, die Stabilisierungspolitik sei zu weit



gegangen, und es drohe die Gefahr einer Deflation. Zweifellos kann ein starker Rückgang der Preise für Vermögenswerte, vor allem bei Aktien und Grundstücken, die privaten Haushalte und Unternehmen in den betroffenen Ländern vor ernsthafte Probleme stellen. Doch ist eine solche Entwicklung – die gegenwärtig in Deutschland nicht auszumachen ist – nicht mit dem gesamtwirtschaftlichen Phänomen der Deflation gleichzusetzen, die

durch einen länger anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus einer breiten Palette von Gütern gekennzeichnet ist. In Deutschland werden – ebenso wie in vielen anderen Industrieländern – sinkende, aber immer noch positive Preissteigerungsraten auf den Gütermärkten beobachtet. Hierbei handelt es sich um einen Disinflationsprozeß, der nach dem weitgehenden Erreichen des Stabilitätsziels nun allmählich ausläuft, nicht aber um eine Deflation. Alle wichtigen Prognoseinstitute rechnen für die absehbare Zukunft für Deutschland mit anhaltend mäßigen Preissteigerungen, die auch durch den Hinweis auf mögliche statistische Meßfehler nicht in eine Deflation uminterpretiert werden können. Darüber hinaus ist bei niedrigen Inflationsraten durchaus zu erwarten, daß Einzelpreise gelegentlich sinken, insbesondere infolge von Produktivitätssteigerungen bei der Herstellung der entsprechenden Güter oder bei einem verschärften internationalen Wettbewerb. Auch dabei handelt es sich nicht um eine Deflation, sondern um das wirtschaftlich notwendige „Atmen“ der relativen Preise mit der Marktentwicklung.

Insgesamt betrachtet befindet sich die Bundesbank – was ihr Ziel der Preisniveaustabilität angeht – in einer relativ komfortablen Situation. Sie ist auf absehbare Zeit weder mit besonderen inflatorischen Spannungen noch mit deflatorischen Risiken konfrontiert. Die deutsche Wirtschaft hat annähernd Preisstabilität erreicht – ein Erfolg, den es nun auch längerfristig abzusichern gilt.

## Finanz- und Geldpolitik

---

Die Finanzentwicklung der öffentlichen Haushalte hat sich im vierten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit verbessert. Insbesondere beim Bund ging das Defizit in dieser Zeit von 23 Mrd DM auf gut 4 Mrd DM zurück. Die Entwicklung der Steuereinnahmen war gegen Jahresende nicht mehr so ungünstig wie zuvor, zum einen weil sich im Vorjahrsvergleich der steuerrückbildende Effekt aus der Ende 1996 reduzierten Sonderabschreibung auf ostdeutsche Investitionen abschwächte, zum anderen aber auch wegen höherer Steuervorauszahlungen vieler Unternehmen, nachdem sich die Ertragslage weiter verbessert hat. Außerdem hatte der Bund beträchtliche Privatisierungserlöse zu verzeichnen. Zu dem besseren Gesamtergebnis der öffentlichen Hand trug darüber hinaus bei, daß der saisonübliche Überschuß in der Rentenversicherung infolge der Anfang 1997 in Kraft getretenen Beitragssatzerhöhung stieg. Schließlich ist auch das Finanzergebnis der Bundesanstalt für Arbeit günstiger ausgefallen, vor allem weil die Aufwendungen für die berufliche Förderung (einschließlich der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen) eingeschränkt wurden.

Im gesamten Jahr 1997 dürfte das Staatsdefizit (in der haushaltsmäßigen Abgrenzung) deutlich niedriger gewesen sein als im Vorjahr. Bei den Gebietskörperschaften könnte es um ungefähr 20 Mrd DM auf etwa 100 Mrd DM gesunken sein. Die Sozialversicherungen dürften einen Überschuß erzielt haben, nachdem sie im Jahr 1996 mit einem Defizit von 13 Mrd DM abgeschlossen hatten.

*Öffentliche  
Haushalte im  
vierten Quartal  
1997*

*Ergebnis für das  
Gesamtjahr  
1997*

*Fortschritte  
bei der  
Konsolidierung*

Die öffentliche Hand ist damit bei ihren Konsolidierungsanstrengungen ein Stück vorangekommen. Dies ist um so bemerkenswerter, als die Steuerschwäche angehalten hat. Die ungünstige Beschäftigungsentwicklung, der Wegfall der Vermögensteuer sowie die Erosion der Steuerbasis aufgrund einer Vielzahl von Gestaltungsmöglichkeiten und partieller Steuererleichterungen – um nur die wichtigsten Faktoren zu nennen – ließen das Steueraufkommen gegenüber dem Vorjahr um ½ % sinken. Die Gebietskörperschaften verschärfen daraufhin ihren Sparkurs, nicht zuletzt durch die Einführung von Ausgabenperren im Rahmen des Haushaltsvollzugs. Dadurch gelang es, das Ausgabenvolumen auf der Höhe des Vorjahres zu halten. Dies ist ein durchaus beachtlicher Erfolg, auch wenn er teilweise zu Lasten der Sachinvestitionen ging, die nunmehr im fünften aufeinanderfolgenden Jahr reduziert wurden.

*Haushalts-  
planungen  
für 1998*

Nach den Haushaltsplanungen soll der Konsolidierungskurs der Gebietskörperschaften im Jahr 1998 fortgesetzt werden. Die beabsichtigte Rückführung der Defizite wird freilich weiterhin dadurch erschwert, daß das Steueraufkommen vermutlich erneut – wenn auch nicht so stark wie in den Vorjahren – hinter dem Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückbleiben wird. Zwar wird mit Wirkung vom 1. April der Regelsatz der Mehrwertsteuer um einen Prozentpunkt auf 16 % erhöht, um einen zusätzlichen Bundeszuschuß an die Rentenversicherung zu finanzieren und damit eine sonst notwendig gewordene Anhebung des Beitragssatzes zu vermeiden. Dem stehen aber eine Senkung des Solidaritätszuschlags um zwei Prozent-

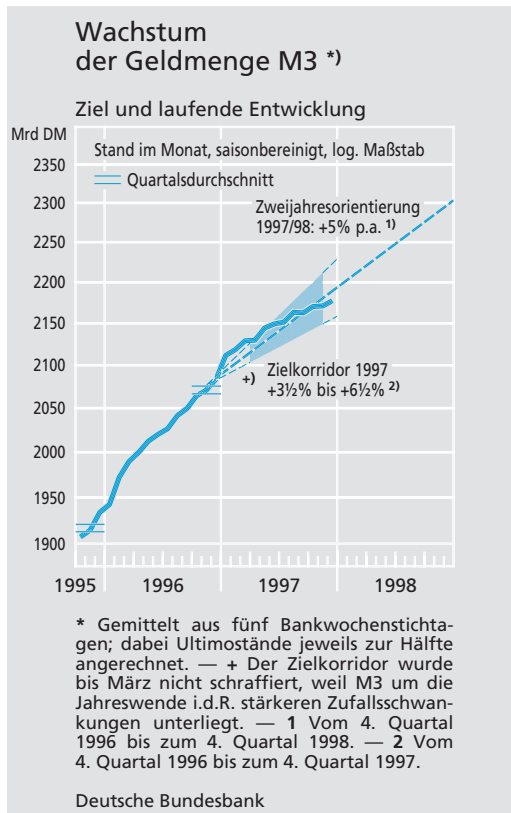
punkte, eine weitere Erhöhung des Grundfreibetrags und die wohl anhaltende intensive Ausnutzung steuerlicher Gestaltungsmöglichkeiten gegenüber.

Eine strikte Begrenzung des Ausgabenvolumens bleibt damit dringend geboten. Nach den Planungen sollen die Ausgaben der Gebietskörperschaften lediglich um 2 % steigen. Ein großer Teil der Anpassungslast liegt freilich erneut bei den Sachinvestitionen; die Aufwendungen dafür sollen weiter gesenkt werden. Eine Zurückhaltung auch bei den Investitionsausgaben ist sicherlich für eine gewisse Zeit vertretbar, zumal nicht alle staatlichen Investitionen in gleicher Weise zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Produktivkraft beitragen. Auf längere Sicht sollte die öffentliche Hand aber primär im konsumtiven Bereich sparen, um die Konsolidierung auch „qualitativ“ voranzubringen. Eine Lockerung des Drucks auf die öffentlichen Haushalte ist damit noch nicht abzusehen, nicht zuletzt auch deshalb, weil nach dem Beginn der Europäischen Währungsunion die Verpflichtungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingehalten werden müssen.

Vor dem Hintergrund der geschilderten gesamtwirtschaftlichen Perspektiven, die in der nächsten Zukunft weder besondere Inflationsgefahren noch Deflationsrisiken erwarten lassen, ergab sich für die Bundesbank in der jüngsten Zeit kein Handlungsbedarf in der Geldpolitik. Sie ließ deshalb ihren zinspolitischen Kurs, den sie im Oktober 1997 leicht gestrafft hatte, unverändert. Die wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäfte schloß sie durchgängig zu dem damals von 3,0 %

*Zinspolitik der  
ruhigen Hand*





auf 3,3 % heraufgesetzten Satz ab und gab die Konditionen jeweils im Anschluß an die Sitzungen des Zentralbankrats im voraus bekannt. Den Diskont- und den Lombardsatz hielt sie weiterhin bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 %.

*Geldmengenziel 1997 erreicht*

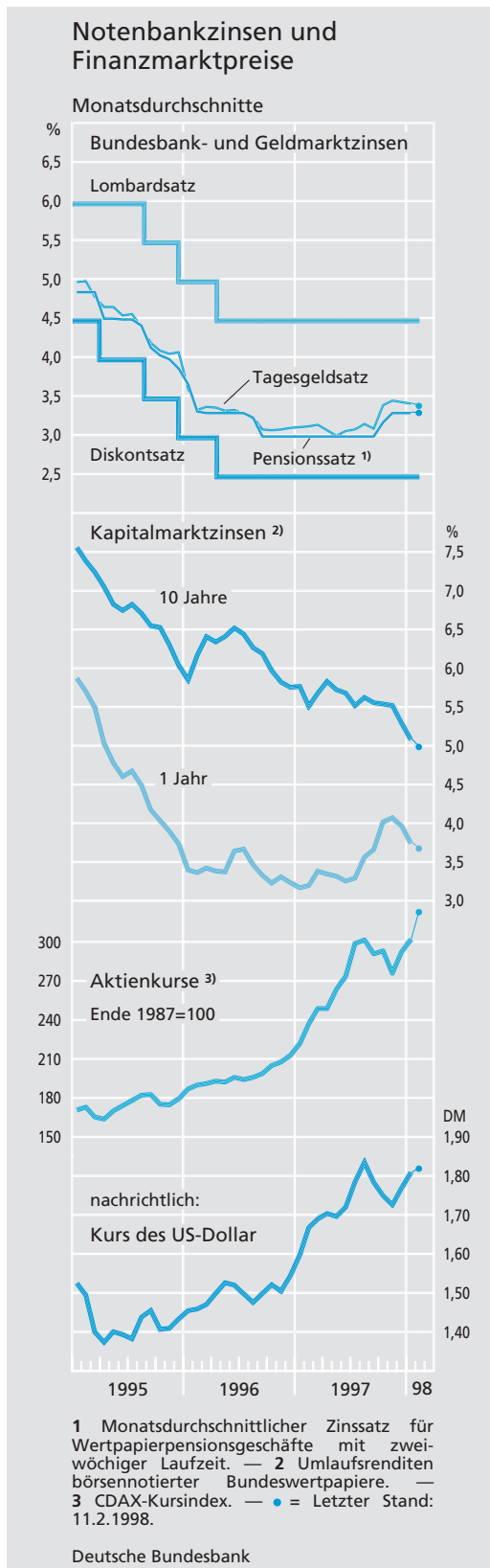
Für ein Geradeausfahren in der Zinspolitik sprach insbesondere die monetäre Lage. In der Geldmengenentwicklung trat die vom Zentralbankrat bei der Überprüfung des letztjährigen Geldmengenziels im Juli 1997 als notwendig erachtete Abschwächung ein. Die Geldmenge M3 war im Durchschnitt des vierten Quartals 1997 um 4,8 % höher als im vierten Quartal 1996. Damit wurde das letztjährige Geldmengenziel, das in den ersten Jahresmonaten zunächst deutlich überschritten worden war, erreicht. Das monetäre

Wachstum entsprach im Ergebnis auch der potentialgerechten Verlaufsrate von etwa 5 % pro anno, die der Zweijahresorientierung 1997/98 zugrunde liegt.

Die zielkonforme Geldmengenentwicklung wurde durch eine Normalisierung der um die Jahreswende 1996/97 sehr hohen privaten Kreditexpansion und durch Geldabflüsse im Zahlungsverkehr der Nichtbanken mit dem Ausland begünstigt. Gegen Jahresende hat sich ferner die zuvor kräftige Kreditgewährung der Banken an den Staat verlangsamt und die Geldkapitalbildung leicht belebt. Im Jahresdurchschnitt 1997 ist die Geldmenge M3 aufgrund der starken Zunahme am Jahresanfang mit gut 6 % aber stärker als angestrebt gewachsen. Die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft ist also weiterhin eher reichlich. Die Bundesbank hat dem bei der Konkretisierung des Geldmengenziels 1998 Rechnung getragen und den Zielkorridor gegenüber 1997 um einen halben Prozentpunkt auf 3 % bis 6 % herabgesetzt.

Die gängigen Finanzmarktindikatoren deuten ebenfalls auf expansive monetäre Bedingungen hin. Der Außenwert der D-Mark gegenüber dem US-Dollar hat sich um die Jahreswende wieder abgeschwächt. Die Kapitalmarktzinsen sind gleichzeitig auf einen neuen historischen Tiefstand von knapp 4¾ % gefallen. Auch in realer Rechnung liegen sie auf einem niedrigen Niveau. Bereinigt um den laufenden, sehr geringen Preisanstieg auf der Konsumentenebene betragen sie derzeit etwa 3½ % und damit fast einen Prozentpunkt weniger als im Durchschnitt der letzten

*Zinsrückgang am Kapitalmarkt ...*



zwanzig Jahre. Der Zinsrückgang war am langen Ende des Kapitalmarkts stärker ausgeprägt als am kurzen; die Zinsstrukturkurve hat sich damit weiter abgeflacht.

Die rückläufigen Kapitalmarktzinsen und das verringerte Zinsgefälle reflektieren zu einem guten Teil die direkten und indirekten Auswirkungen der Krisen in Ostasien. Diese führten zu einer Umschichtung von Anlagemitteln in „sichere Häfen“ mit geringen Bonitäts-, Liquiditäts- und Wechselkursrisiken. Ferner haben sich in ihrem Gefolge die Konjunkturperspektiven weltweit etwas eingetrübt und die Inflationserwartungen verbessert. Allerdings gibt es aus heutiger Sicht – wie erwähnt – keine Anzeichen dafür, daß die Krisen in Ostasien in eine weltweite Deflation münden könnten. Nicht zuletzt die kräftige Kurserholung am Aktienmarkt, wo die Notierungen Anfang Februar neue Rekordstände erreichten, ist ein Indiz dafür, daß die wirtschaftlichen Aussichten optimistisch eingeschätzt werden.

*... im Gefolge der Krisen in Ostasien*

Durch den jüngsten Zinsrückgang haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft am langen Ende weiter verbessert. Festzinshypotheken auf Wohngrundstücke mit einer Zinsfestschreibung auf zehn Jahre kosteten im Januar durchschnittlich lediglich knapp 6 ½ %. Am kurzen Ende blieben die Zinsen für Bankkredite unverändert niedrig. Die Anhebung des Wertpapierpensionssatzes im Oktober hat im Ergebnis nicht auf die Konditionen im kurzfristigen Kreditgeschäft durchgeschlagen. Nun kommt es darauf an, die über das gesamte Laufzeitspektrum günstigen Finanzierungsbedingungen in arbeits-

*Finanzierungsbedingungen günstig*

platzschaffende Investitionen umzusetzen. Der Schlüssel hierzu sind durchgreifende Reformen und eine weiterhin moderate Lohn-

politik, die helfen, die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft weiter zu stärken.