

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 33/85

Berlin

15. August 1985

52. Jahrgang

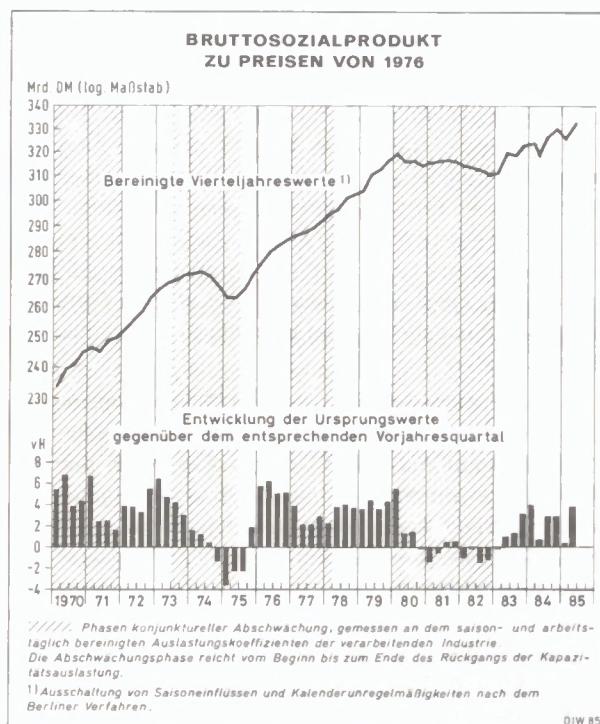
Deutliche konjunkturelle Erholung

Die neuesten Ergebnisse der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für die Bundesrepublik Deutschland¹

Im zweiten Viertel dieses Jahres setzte sich die konjunkturelle Aufwärtstendenz in der Bundesrepublik Deutschland erwartungsgemäß wieder durch. Allerdings überzeichnet die Zuwachsrates für das reale Bruttosozialprodukt die Stärke der Erholung sowohl im Vergleich mit dem Vorquartal (+2 vH) als auch mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum (+4 vH). In beiden Fällen verbessert eine durch Sondereinflüsse gedrückte Basis die Rate. Die Produktion im Vorquartal war durch extrem ungünstige Witterungsbedingungen erheblich behindert worden, im Vorjahresquartal hatten die Arbeitskämpfe in der Metallindustrie die Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigt.

Der gesamtwirtschaftliche Preisauftrieb blieb im Berichtszeitraum gering. Zwar flachte sich der Anstieg bei den Preisen für Einfuhr Güter spürbar ab, er blieb aber immer noch stärker als die gleichzeitigen Preisanhebungen bei Exportgütern, so daß sich die Terms of Trade erneut verschlechterten. Damit war die Steigerungsrate des Deflationierungsfaktors (Preisindex des Bruttosozialprodukts) mit 0,5 vH erneut niedriger als die des Preisindex für die inländische Güterverwendung mit fast 1 vH. Für das nominale Bruttosozialprodukt ergibt sich ein Anstieg um 2,5 vH gegenüber dem Vorquartal bzw. um 6 vH gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal.

Bemerkenswert war die Expansion der Wertschöpfung mit 3 vH gegenüber dem ersten Jahresviertel im warenproduzierenden Gewerbe (nach -2 vH im Quartal zuvor). Im Baugewerbe allein belief sich die Zunahme — nach dem vor allem witterungsbedingten Rückgang um rd. 10 vH im Vorquartal — zwar auf reichlich 5 vH, doch war damit das Produktionsniveau nicht höher als Ende der sechziger Jahre. Im verarbeitenden Gewerbe stieg die Erzeugung um 2,5 vH (+9 vH im Vorjahresvergleich



wegen der Produktionsausfälle durch die Arbeitskämpfe); neben Investitionsgütern wurden vor allem Verbrauchsgüter verstärkt hergestellt. Zu einem Produktionsrückgang um 2 vH kam es dagegen im Bereich „Bergbau und

¹ Analysiert werden in diesem Bericht saison- und arbeitstäglich bereinigte Zeitreihen. Die Saisonbereinigung wurde nach dem Berliner Verfahren (BV 3) vorgenommen.

Index der Nettoproduktion für das verarbeitende Gewerbe*

Produzierendes Gewerbe	1982	1983	1984	1983				1984				1985	
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
1980 = 100													
Grundstoff- und Produktionsgüter	91,0	93,9	97,9	90,5	95,4	93,0	96,7	99,4	98,4	96,0	97,8	96,5	100,3
Investitionsgüter	99,1	98,8	102,3	95,2	99,5	92,1	108,2	101,3	93,6	97,7	116,5	107,2	110,1
Verbrauchsgüter	90,3	91,6	94,1	91,9	90,2	88,3	95,8	97,4	91,1	90,4	97,3	95,2	92,9
Nahrungs- und Genußmittel	98,8	99,4	101,1	93,9	96,1	100,8	106,7	96,1	97,7	99,6	111,1	99,0	99,9
Insgesamt	95,4	96,3	99,6	93,2	96,5	92,6	102,8	99,6	94,9	96,3	107,6	101,4	103,5
in vH gegenüber Vorjahr													
Grundstoff- und Produktionsgüter	-4,8	3,2	4,3	-2,8	-0,1	5,3	10,9	9,9	3,2	3,3	1,1	-2,9	2,0
Investitionsgüter	-1,1	-0,3	3,6	-3,8	-2,1	-0,1	4,5	6,4	-6,0	6,1	7,6	5,8	17,7
Verbrauchsgüter	-4,5	1,4	2,7	-1,4	1,7	1,4	4,4	6,0	1,0	2,4	1,5	-2,3	1,9
Nahrungs- und Genußmittel	-2,7	0,6	1,8	-5,4	0,0	6,1	2,0	2,3	1,6	-1,1	4,1	3,1	2,3
Insgesamt	-2,8	0,9	3,4	-3,3	-0,7	2,2	5,8	6,8	-1,6	4,0	4,6	1,8	9,0
*Fachliche Unternehmensteile; Ursprungswerte, kalendermonatlich.													
Quelle: Statistisches Bundesamt.													

Energiewirtschaft“ — statistischer Reflex auf die durch das kalte Winterwetter im Vorquartal bedingte kräftige Ausweitung (5 vH).

Positive Ergebnisse waren wieder im tertiären Bereich zu verzeichnen. Nach dem Wegfall der witterungsbedingten Behinderungen und mit dem Ingangkommen der wirtschaftlichen Erholung nahm vor allem die Wertschöpfung im Verkehrsbereich zu (+2 vH). Auch im Handel verbesserte sich die Lage im Einklang mit der verstärkten Verbrauchstätigkeit wieder etwas (+0,5 vH). Im Dienstleistungssektor expandierte die Leistung in unverändertem Tempo (+0,5 vH).

Die Wachstumsdynamik bei den *Ausrüstungsinvestitionen* hat erneut die Erwartungen übertroffen: Nach real 2,5 vH im Vorquartal belief sich die Expansion nun auf 4,5 vH. Dabei wurden Importe von Investitionsgütern im Berichtszeitraum sogar etwas zurückgenommen. Besonders kräftig stiegen wiederum die Inlandsumsätze mit elektrotechnischen Investitionsgütern, aber auch mit Maschinen. Das Preisniveau blieb insgesamt stabil. Während sich Inlandsgüter geringfügig verteuerten, gaben die Preise für importierte Investitionsgüter aufwertungsbedingt etwas nach.

Weiter verschlechtert hat sich die Lage der Bauwirtschaft. Mit fast 6 vH überschritten die realen *Bauinvestitionen* insgesamt zwar das witterungsmäßig stark beeinträchtigte Niveau im Vorquartal, der Rückgang konnte dadurch aber auch nicht annähernd wettgemacht werden. Während die Investitionen im öffentlichen und im gewerblichen Bau wieder etwa so hoch wie am Jahresende 1984 waren, blieben die Investitionen in Wohnbauten weit dahinter zurück. Ausschlaggebend für dieses Ergebnis ist die unterschiedliche Auftragslage. Während sich im

Tiefbau und im Nichtwohnungsbau das Auftragsvolumen verbesserte, verringerten sich die realen Ordereingänge beim Wohnungsbau nochmals kräftig; sie lagen im bisherigen Jahresverlauf um rund 30 vH unter dem ohnehin schon niedrigen Niveau von 1984. In dieser Lage waren die Bauunternehmer mehr denn je bereit, Preisnachlässe zu gewähren. So sanken die Preise für Wohnbauten und auch für gewerbliche Hochbauten, lediglich die Preise für Tiefbauten konnten noch geringfügig angehoben werden. Auftragsmangel und Preiszugeständnisse haben erneut an der Substanz vieler Betriebe gezehrt, die Zahl der Insolvenzen stieg.

Die *Lagerinvestitionen* erreichten wieder das — durch einen kräftigen Ausbau gekennzeichnete — Niveau vom Vorquartal. Während die Läger bei Kraftfahrzeugen durch eine bessere Abstimmung der Produktion mit der Nachfrage abgebaut werden konnten, wurde der Lagerdruck beim Einzelhandel in einigen Bereichen (z. B. bei Sommerbekleidung) wieder etwas stärker. Zudem stand der Zunahme der „goods in process“ beim verarbeitenden Gewerbe eine Abnahme der Importe von Rohstoffen gegenüber. Hier waren die Läger zu Jahresbeginn kräftig aufgestockt worden, so daß weitere aufwertungsbedingte Preisrückgänge abgewartet werden konnten.

Nachdem die privaten Haushalte in den ersten Monaten des Jahres ihre Ausgaben für den *Konsum* insgesamt nicht ausgeweitet hatten, wurden die Ausgaben nun um fast 2 vH erhöht. Ausschlaggebend für das positive Gesamtergebnis war in erster Linie der verstärkte Abbau des Nachfragestaus bei Personenkraftwagen. Während im Vorquartal beim Handel mit Kraftfahrzeugen noch 10 vH weniger als zuvor gekauft worden war, stieg der Absatz nun um etwa 8 vH. Einen erneuten Anstieg gab es

zudem — allerdings mit Ausnahme von Sommerbekleidung wegen des kühlen Wetters — bei den Ausgaben für Kleidung und Schuhe. Daneben kam es wegen der extremen Kälte im Vorquartal in einigen Bereichen wieder zu gegenläufigen Entwicklungen: Da die Ausgaben für Energie zuvor stark erhöht werden mußten, führte allein schon die „Normalisierung“ zu einer negativen Rate. Einrichtungsgegenstände, die wegen der witterungsbedingt besonders geringen Zahl fertiggestellter Wohnungen in stark verringertem Umfang beim Einzelhandel bezogen worden waren, wurden jetzt wieder etwas mehr gekauft.

Auf der Verbraucherstufe blieb der Preisauftrieb erhalten. Im Quartalsdurchschnitt errechnet sich zwar noch eine Steigerung um 0,5 vH, im Verlauf des zweiten Quartals hat es aber insgesamt keine Verteuerung mehr gegeben. So standen Preisanhebungen bei Kraftstoffen (+5 vH) stärkere Preissenkungen bei Heizöl (–15 vH) gegenüber. Bei saisonabhängigen Nahrungsmitteln kam es ebenfalls zu beträchtlichen Verbilligungen (–10 vH). Moderat waren die Preisanhebungen bei Dienstleistungen, Reparaturen und Mieten. In realer Rechnung betrug die Zunahme des privaten Konsums etwa 1 vH.

Von der Entwicklung des *Exports* gingen wiederum expansive Impulse auf die Gesamtwirtschaft aus. Die Warenexporte konnten um 4 vH ausgeweitet werden. Dabei wurden vor allem die Ausfuhren in die EG-Mitgliedsländer erhöht, da sich hier die wirtschaftliche Lage zunehmend verbesserte. Die Lieferungen in die USA haben auf hohem Niveau stagniert. Offenbar hat sich die niedrigere Bewertung des US-Dollars gegenüber der D-Mark — im Quartalsdurchschnitt –5 vH — noch nicht auf die Lieferungen im Berichtszeitraum ausgewirkt. Nach wie vor ist der Wettbewerbsvorteil einheimischer Anbieter groß, dabei spielt die Stagnation der Lohnstückkosten im Inland eine entscheidende Rolle.

Real rückläufig waren dagegen die *Importe* von Waren. Vor allem Rohstoffe wurden in vermindertem Umfang importiert. Dabei war entscheidend, daß die D-Mark im Verlauf des Quartals immer stärker aufwertete und — da in den Vorquartalen die Importe relativ hoch waren — die Bezüge in Erwartung weiterer Preissenkungen zurückgestellt wurden.

Der reale Warenbilanzsaldo erhöhte sich damit kräftig — um 20 Mrd. DM². Da gleichzeitig die Einnahmen aus Dienstleistungen — insbesondere Kapitalerträge — fast doppelt so rasch expandierten wie die Ausgaben, verringerte sich der Passivsaldo der Dienstleistungsbilanz um fast 3 Mrd. DM². Damit stieg der reale *Außenbeitrag* um rd. 23 Mrd. DM². Wegen der leichten Verschlechterung der Terms of Trade verkürzt sich diese Zunahme in nominaler Rechnung auf 21 Mrd. DM².

Am 1. April ist die im Sommer vorigen Jahres vereinbarte Arbeitszeitverkürzung in den Metallbereichen in Kraft getreten. Gesamtwirtschaftlich bedeutet dies einen Rückgang der tariflichen Arbeitszeit um fast 1 vH. Dieser

Rückgang kommt in der Entwicklung des *Arbeitsvolumens* jedoch nicht zum Ausdruck, denn saisonbereinigt nahm es um 0,5 vH im Berichtsquartal zu. Der Hauptgrund dafür ist, daß im ersten Jahresviertel wegen der extrem schlechten Witterung das Arbeitsvolumen stärker als saisonüblich abgebaut worden war. Hinzu kommt, daß die tarifliche Einschränkung der Arbeitszeit z. T. durch vermehrte Überstunden wie auch durch den verstärkten Abbau von Kurzarbeit aufgefangen wurde. Gleichzeitig nahm die Zahl der Beschäftigten — sie war in den von der Arbeitszeitverkürzung vor allem betroffenen, zudem aber expandierenden Bereichen schon seit Sommer vorigen Jahres sukzessive gestiegen — nochmals um etwa 20 000 Personen zu. Dabei stand der Zunahme in der Industrie (+35 000 Personen) und im tertiären Bereich (+10 000 Personen) ein weiterer Rückgang im Baugewerbe (–25 000 Personen) gegenüber.

Insgesamt ist die Mehrproduktion in der Berichtszeit zu etwa einem Viertel auf vermehrt geleistete Arbeitsstunden und zu drei Vierteln auf Produktivitätssteigerungen zurückzuführen. Da die Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit abermals nicht schneller als die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierten, blieben die *Lohnstückkosten* stabil. Begünstigt durch diese Konstellation nahmen die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit außerordentlich kräftig zu.

Ausblick auf das dritte Quartal

Wie die Entwicklung der Ordertätigkeit bei der Industrie zeigt, wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum mehr und mehr von der expandierenden inländischen Nachfrage getragen. Besonders erfreulich ist dabei der weitere Anstieg der Nachfrage nach Investitionsgütern. Allerdings ist zu vermuten, daß sich das bislang hohe Tempo der Zunahme bei den Ausrüstungsinvestitionen verringern wird. Bei den Bauinvestitionen ist insgesamt kaum mit einer Ausweitung zu rechnen. Öffentliche und gewerbliche Bauinvestitionen werden abermals leicht zunehmen; dieser Zunahme steht aber ein stärker ins Gewicht fallender Rückgang im Wohnungsbau gegenüber.

Bei den Exporten wird sich der seit zwei Jahren anhaltende steile Aufwärtstrend deutlich abflachen; die jüngsten Auftragseingänge deuten darauf hin, daß in den kommenden Monaten nur mit mäßigem Wachstum zu rechnen ist. Entscheidend für das Tempo der Entwicklung wird sein, ob die jüngsten positiven Tendenzen in den USA Bestand haben werden und wie stark die D-Mark gegenüber dem US-Dollar aufgewertet wird. Gleichzeitig werden aber die Einfuhren nach der spekulativen Zurückhaltung im zweiten Quartal wieder zunehmen. Der reale Außenbeitrag wird im dritten Vierteljahr saisonbereinigt vermutlich nicht weiter steigen.

² Vierteljahresdaten auf Jahresbasis hochgerechnet.

Ursprungswerte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

	1983	1984	1983				1984				1985	
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1976												
Arbeitsvolumen (Mill. Std.)	43786	43561	10984	10799	10857	11146	11144	10681	10716	11020	10827	10604
Beschaeft. (1000 Pers.)	21942	21882	21839	21875	22020	22034	21733	21825	21970	22000	21747	21873
Produktivitaet (DM)	28,86	29,77	27,45	28,62	29,69	29,69	28,14	29,14	30,93	30,85	29,09	30,41
Bruttoinlandspr. (Mrd. DM)	1263,7	1296,3	301,5	309,0	322,3	330,9	313,6	311,2	331,5	340,0	314,9	322,5
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen (Mrd. DM)												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	919,8	947,0	209,9	223,4	228,4	258,2	220,4	226,3	232,6	267,6	222,6	236,2
Bruttolohn- u. -geh. Summe	743,7	764,2	169,2	180,7	184,6	209,3	178,1	182,5	187,6	216,0	179,2	190,5
Nettolohn- u. -geh. Summe	511,7	519,1	119,1	124,4	126,7	141,5	123,6	123,9	127,8	143,8	123,2	127,1
Bruttoeink. a. Unt. u. Verm.	360,8	393,7	82,1	86,7	97,7	94,2	88,5	90,1	109,0	106,1	92,9	101,6
Ind. Steuern abz. Subv.	182,5	188,8	42,6	43,3	45,9	50,7	46,2	45,5	46,5	50,6	46,3	46,7
Abschreibungen	210,6	220,5	51,2	52,6	53,1	53,7	54,1	55,0	55,5	55,9	56,6	57,5
Bruttosozialprodukt	1673,7	1750,0	385,8	406,0	425,1	456,8	409,2	417,0	443,6	480,2	418,3	442,1
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen (Mrd. DM)												
Privater Verbrauch	947,3	978,1	224,5	234,2	234,2	254,5	233,2	242,1	241,2	261,6	238,0	250,2
Deffentlicher Verbrauch	335,7	349,8	77,3	77,6	80,7	100,0	79,6	81,8	83,0	105,5	82,8	85,6
Anlageinvestitionen	346,5	357,5	68,1	88,0	89,9	100,6	73,6	87,7	92,5	103,7	70,0	92,2
Bauten	209,0	217,3	39,3	54,5	57,6	57,6	43,0	56,8	58,1	59,5	35,7	54,3
Ausruestungen	137,6	140,2	28,7	33,5	32,3	43,0	30,5	30,9	34,4	44,3	34,3	38,0
Vorratsveraenderung	5,6	16,1	4,7	-3,0	19,4	-15,5	14,6	-1,3	20,2	-17,4	15,7	-3,9
Aussenbeitrag	38,6	48,5	11,2	9,2	0,9	17,2	8,3	6,8	6,7	26,8	11,9	17,9
Ausfuhr	540,1	599,9	131,9	131,3	129,7	147,3	144,6	140,9	146,4	167,9	160,7	164,2
dar.: Waren	427,7	480,5	105,8	104,8	102,1	115,1	118,6	113,3	115,8	132,8	132,2	132,4
Einfuhr	501,6	551,4	120,6	122,1	128,8	130,0	136,3	134,2	139,8	141,2	148,9	146,3
dar.: Waren	373,7	420,7	89,9	91,8	91,8	100,2	105,5	103,1	101,8	110,4	116,0	112,4
Bruttosozialprodukt	1673,7	1750,0	385,8	406,0	425,1	456,8	409,2	417,0	443,6	480,2	418,3	442,1
Zu Preisen von 1976 (Mrd. DM)												
Privater Verbrauch	706,3	710,6	169,6	175,9	173,5	187,3	170,9	176,8	175,0	187,9	170,2	178,0
Deffentlicher Verbrauch	249,5	254,5	60,8	61,3	60,7	66,8	61,0	62,7	62,0	68,9	61,6	63,8
Anlageinvestitionen	256,5	259,7	51,4	65,0	65,9	74,1	54,1	63,3	66,9	75,4	51,1	66,3
Bauten	147,0	149,8	28,1	38,5	40,3	40,1	29,8	39,1	40,0	41,0	24,5	37,3
Ausruestungen	109,5	109,9	23,3	26,5	25,7	34,0	24,3	24,2	26,9	34,4	26,6	29,1
Vorratsveraenderung	4,3	12,6	4,5	-4,0	16,9	-13,1	13,3	-2,4	16,6	-14,6	13,7	-4,9
Aussenbeitrag	50,1	62,3	14,3	11,1	5,8	18,9	13,4	11,2	11,6	26,1	16,8	20,3
Ausfuhr	417,4	450,5	102,7	102,0	100,1	112,6	109,9	106,3	110,0	124,3	118,3	120,1
dar.: Waren	334,8	365,6	83,1	82,3	79,8	89,6	91,0	86,5	88,1	100,0	98,2	97,9
Einfuhr	367,3	388,2	88,4	91,0	94,3	93,7	96,5	95,1	98,3	98,3	101,4	99,8
dar.: Waren	276,3	298,7	65,9	69,3	68,2	73,0	74,6	73,7	72,6	77,8	78,9	76,7
Bruttosozialprodukt	1266,6	1299,7	300,5	309,3	322,8	334,0	312,3	311,6	332,2	343,6	313,4	323,6
Preisentwicklung (1976=100)												
Privater Verbrauch	134,1	137,7	132,4	133,1	135,0	135,8	136,4	137,0	137,8	139,2	139,8	140,5
Deffentlicher Verbrauch	134,5	137,4	127,2	126,5	133,1	149,9	130,5	130,4	133,9	153,2	134,4	134,1
Bauten	142,2	145,1	140,0	141,5	143,0	143,5	144,3	145,2	145,2	145,3	145,7	145,7
Ausruestungen	125,7	127,6	123,2	126,3	126,0	126,6	126,0	127,4	127,8	128,6	128,9	130,7
Ausfuhr	129,4	133,2	128,4	128,7	129,6	130,8	131,6	132,6	133,1	135,1	135,9	136,7
Einfuhr	136,6	142,0	136,4	134,2	136,7	138,8	141,2	141,1	142,1	143,7	146,8	146,5
Nachr.: Terms of Trade	94,8	93,7	94,1	95,9	94,8	94,2	93,2	94,0	93,7	94,0	92,6	93,3
Bruttosozialprodukt	132,1	134,7	128,4	131,3	131,7	136,8	131,0	133,8	133,5	139,8	133,5	136,6
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	128,9	129,4	123,5	128,2	125,7	138,4	124,7	129,0	124,5	139,6	125,3	129,9

Quellen: Die Daten fuer die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung entsprechen ebenso wie die fuer die Beschaeftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme den vom Statistischen Bundesamt veroeffentlichten Quartalswerten. Die uebrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Jahres- bzw. Halbjahreswerten des Statistischen Bundesamtes und des Instituts fuer Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt fuer Arbeit. Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Faellen um erste vorlaeufige Berechnungen des DIW.

1) Die Abweichungen in den Summen sind durch Rundung der Zahlen bedingt.- 2) Bruttoeinkommen aus unselbststaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1976=100.

Entwicklung der Ursprungswerte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹

	1983	1984	1983				1984				1985	
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1976												
Arbeitsvolumen	-1,4	-0,5	-1,1	-1,7	-1,5	-1,5	1,5	-1,1	-1,3	-1,1	-2,8	-0,7
Beschaeftigte	-1,8	-0,3	-2,2	-2,1	-1,7	-1,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2
Produktivitaet	2,5	3,1	0,6	2,5	2,3	4,3	2,5	1,8	4,2	3,9	3,4	4,4
Bruttoinlandsprodukt	1,0	2,6	-0,5	0,7	0,9	2,8	4,0	0,7	2,9	2,7	0,4	3,6
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	2,1	3,0	1,6	1,4	2,3	3,1	5,0	1,3	1,9	3,7	1,0	4,4
Bruttolohn-u.-geh.summe	1,6	2,8	1,0	0,8	1,7	2,5	5,3	1,0	1,6	3,2	0,6	4,4
Nettolohn-u.-geh.summe	0,7	1,4	0,1	0,3	0,8	1,4	3,7	-0,4	0,9	1,7	-0,3	2,6
Bruttoeink.a. Unt.u.Verm.	10,5	9,1	8,5	14,7	6,5	13,0	7,8	3,9	11,5	12,6	5,0	12,8
Ind. Steuern abz. Subv.	5,9	3,5	3,8	-0,3	10,1	9,6	8,5	5,2	1,4	-0,3	0,1	2,6
Abschreibungen	5,1	4,7	4,6	4,7	5,3	5,6	5,6	4,6	4,4	4,1	4,6	4,5
Bruttosozialprodukt	4,6	4,6	3,7	4,2	4,4	6,0	6,1	2,7	4,4	5,1	2,2	6,0
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen												
Privater Verbrauch	4,1	3,3	3,8	4,3	4,3	3,9	3,8	3,4	3,0	2,8	2,1	3,3
Oeffentlicher Verbrauch	3,0	4,2	1,0	1,9	3,7	5,0	2,9	5,3	2,9	5,5	4,0	4,7
Anlageinvestitionen	4,8	3,2	1,1	3,7	5,3	8,1	8,1	-0,4	2,9	3,1	-4,9	5,2
Bauten	2,5	4,0	0,0	0,7	4,4	4,2	9,3	4,1	0,9	3,4	-16,9	-4,4
Ausruestungen	8,5	1,9	2,8	9,0	7,0	13,6	6,5	-7,7	6,4	2,9	11,9	23,0
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	0,2	11,1	-0,2	-2,0	-1,8	4,5	9,7	7,3	12,9	14,0	11,2	16,5
dar.: Waren	0,8	12,3	-0,8	-2,1	1,4	4,5	12,2	8,1	13,4	15,4	11,5	16,9
Einfuhr	0,1	9,9	-4,2	-2,9	0,1	7,6	13,0	9,9	8,5	8,6	9,3	9,0
dar.: Waren	2,2	12,6	-3,7	-1,1	4,3	9,7	17,3	12,3	10,9	10,1	10,0	9,1
Bruttosozialprodukt	4,6	4,6	3,7	4,2	4,4	6,0	6,1	2,7	4,4	5,1	2,2	6,0
Zu Preisen von 1976												
Privater Verbrauch	1,2	0,6	0,4	1,6	1,6	1,1	0,8	0,5	0,9	0,3	-0,4	0,7
Oeffentlicher Verbrauch	0,2	2,0	-2,0	-0,3	0,6	2,6	0,4	2,2	2,2	3,2	1,0	1,8
Anlageinvestitionen	3,1	1,3	0,1	2,5	3,2	5,6	5,2	-2,6	1,5	1,7	-5,5	4,7
Bauten	0,9	1,9	-0,2	-0,2	2,4	1,3	6,0	1,5	-0,7	2,1	-17,6	-4,7
Ausruestungen	6,1	0,4	0,4	6,7	4,4	11,2	4,2	-8,5	4,9	1,3	9,4	19,8
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	-1,3	7,9	-2,4	-2,9	-3,1	3,2	7,0	4,2	9,9	10,4	7,6	13,0
dar.: Waren	-0,5	9,2	-2,9	-2,8	0,2	3,4	9,4	5,1	10,5	11,7	8,0	13,2
Einfuhr	0,5	5,7	-4,3	-1,3	0,3	7,8	9,1	4,6	4,3	4,9	5,1	5,0
dar.: Waren	3,6	8,1	-3,0	1,6	5,4	10,6	13,2	6,4	6,5	6,6	5,8	4,1
Bruttosozialprodukt	1,3	2,6	-0,2	1,0	1,3	3,1	3,9	0,7	2,9	2,9	0,4	3,8
Preisentwicklung (1976=100)												
Privater Verbrauch	2,9	2,6	3,4	2,7	2,6	2,8	3,1	2,9	2,1	2,5	2,5	2,6
Oeffentlicher Verbrauch	2,8	2,2	3,1	2,2	3,2	2,3	2,6	3,0	0,6	2,2	3,0	2,8
Bauten	1,6	2,0	0,2	0,8	1,9	2,9	3,1	2,6	1,6	1,2	0,9	0,3
Ausruestungen	2,3	1,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,3	0,9	1,4	1,5	2,3	2,6
Ausfuhr	1,5	2,9	2,3	1,0	1,3	1,3	2,5	3,0	2,8	3,3	3,3	3,1
Einfuhr	-0,4	4,0	0,1	-1,6	-0,2	-0,2	3,6	5,1	4,0	3,5	3,9	3,8
Nachr.: Terms of Trade	1,9	-1,1	2,2	2,5	1,5	1,5	-1,0	-2,0	-1,2	-0,2	-0,6	-0,7
Bruttosozialprodukt	3,2	1,9	3,8	3,2	3,1	2,8	2,1	2,0	1,4	2,2	1,9	2,1
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	1,1	0,4	2,1	0,6	1,4	0,3	1,0	0,6	-1,0	0,9	0,6	0,7

Quellen: Die Daten fuer die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung entsprechen ebenso wie die fuer die Beschaeftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme den vom Statistischen Bundesamt veroeffentlichten Quartalswerten. Die uebrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Jahres- bzw. Halbjahreswerten des Statistischen Bundesamtes und des Instituts fuer Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt fuer Arbeit. Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Faellen um erste vorlaeufige Berechnungen des DIW.

1) Veraenderung in % gegenueber Vorjahr.- 2) Bruttoeinkommen aus unselbststaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1976 = 100.

Saisonbereinigte Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹

	1982		1983				1984				1985	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts												
Zu Preisen von 1976												
Arbeitsvolum. (Mill. Std.)	11089	11089	10953	10964	10963	10927	11118	10848	10820	10804	10740	10772
Beschaeft. (1000 Pers.)	22286	22136	22020	21931	21908	21915	21918	21883	21855	21881	21911	21931
Produktivitaet (DM)	28	28	28	29	29	29	29	29	30	30	30	31
Bruttoinlandspr. (Mrd. DM)	313	311	311	317	316	321	323	319	325	328	325	330
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen (Mrd. DM) 3)												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	906	906	900	919	928	938	944	929	945	966	954	970
Bruttolohn-u.-geh.summe	737	736	728	744	750	758	765	750	762	777	770	783
Nettolohn-u.-geh.summe	511	508	504	513	514	517	522	511	518	524	520	524
Bruttoeink. a. Unt. u. Verm.	334	330	346	368	356	375	371	380	403	415	397	426
Ind. Steuern abz. Subv.	170	172	176	177	187	190	191	186	190	189	190	191
Abschreibungen	202	204	206	209	212	215	217	219	222	224	227	229
Bruttosozialprodukt	1612	1612	1628	1674	1684	1718	1723	1714	1759	1794	1768	1815
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen, ausserdem arbeitstaeglich bereinigt (Mrd. DM) 3)												
Privater Verbrauch	911	922	934	944	952	960	968	975	980	988	989	1007
Deffentlicher Verbrauch	326	327	328	332	339	345	338	348	349	361	355	363
Anlageinvestitionen	330	330	330	349	348	364	350	345	361	367	347	367
Bauten	202	205	201	208	212	217	215	216	216	218	194	206
Ausruestungen	128	125	129	141	136	147	135	129	145	148	153	161
Vorratsveraenderung	-2	-10	-12	2	11	17	27	10	13	13	25	1
Aussenbeitrag	45	41	47	46	32	32	34	34	56	67	53	81
Ausfuhr	544	531	526	536	538	562	571	575	607	643	646	679
dar.: Waren	423	421	413	423	431	445	459	458	488	515	521	544
Einfuhr	499	490	479	490	506	530	537	540	551	576	593	598
dar.: Waren	361	360	352	364	381	398	410	411	422	440	455	456
Bruttosozialprodukt	1611	1609	1627	1673	1682	1718	1718	1713	1759	1796	1769	1820
Zu Preisen von 1976; ausserdem arbeitstaeglich bereinigt (Mrd. DM) 3)												
Privater Verbrauch	694	698	705	708	706	705	710	711	713	710	708	716
Deffentlicher Verbrauch	248	246	247	249	250	253	248	254	255	259	254	258
Anlageinvestitionen	248	248	247	259	257	266	256	251	263	265	252	265
Bauten	144	147	143	147	148	150	149	149	149	150	134	142
Ausruestungen	104	101	104	112	108	116	107	102	113	115	118	124
Vorratsveraenderung	-1	-7	-12	1	9	16	22	8	7	11	20	-1
Aussenbeitrag	60	57	58	53	45	45	53	54	68	74	69	92
Ausfuhr	425	411	409	417	414	429	434	433	456	476	475	497
dar.: Waren	335	330	325	334	336	344	353	350	371	387	388	402
Einfuhr	365	354	352	363	369	384	380	380	388	403	406	405
dar.: Waren	265	261	260	273	280	291	292	291	299	311	314	308
Bruttosozialprodukt	1250	1241	1246	1270	1266	1285	1290	1277	1306	1318	1302	1330
Nachr.: kalendermonatl.	1251	1244	1247	1271	1267	1286	1294	1278	1306	1316	1301	1327
Preisentwicklung (1976=100)												
Privater Verbrauch	131	132	133	133	135	136	137	137	138	139	140	141
Deffentlicher Verbrauch	131	133	133	133	136	136	136	137	136	139	140	141
Bauten	140	140	140	141	143	144	145	145	145	146	146	145
Ausruestungen	123	124	124	125	126	126	127	127	128	128	130	130
Ausfuhr	128	129	129	129	130	131	132	132	133	135	136	137
Einfuhr	137	138	136	135	137	138	141	142	142	143	146	147
Nachr.: Terms of Trade	94	93	94	95	95	95	93	93	94	94	93	93
Bruttosozialprodukt	129	130	131	132	133	133	133	134	135	136	136	137
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	128	129	128	128	130	130	130	129	129	130	130	130

Quellen: Die Daten fuer die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung basieren ebenso wie die fuer die Beschaeftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltsumme auf den vom Statistischen Bundesamt veroeffentlichten Quartalswerten. Die uebrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Jahres- bzw. Halbjahreswerten des Statistischen Bundesamtes und des Instituts fuer Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt fuer Arbeit. Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Faellen um erste vorlaeufige Berechnungen des DIW.

1) Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren. Die Ergebnisse wurden gerundet.- 2) Bruttoeinkommen aus selbststaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1976=100.- 3) Vierteljahresdaten auf Jahresbasis hochgerechnet.

Entwicklung der saisonbereinigten Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

	1982		1983				1984				1985	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts												
Zu Preisen von 1976												
Arbeitsvolumen	-0,5	0,3	-1,0	0,0	0,0	-0,5	1,5	-2,5	-0,5	0,0	-0,5	0,5
Beschaeftigte	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produktivitaet	0,5	-0,5	1,5	2,0	-0,5	2,0	-1,0	1,0	2,5	1,0	-0,5	1,5
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-0,5	0,0	2,0	-0,5	1,5	1,0	-1,5	2,0	1,0	-1,0	1,5
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen												
Bruttoeink. a: uns. Arb.	1,0	0,0	-0,5	2,0	1,0	1,0	0,5	-1,5	1,5	2,0	-1,5	1,5
Bruttolohn-u.-geh.summe	1,0	0,3	-1,0	2,0	1,0	1,0	1,0	-2,0	1,5	2,0	-1,0	1,5
Nettolohn-u.-geh.summe	1,0	-0,5	-1,0	2,0	0,0	0,5	1,0	-2,0	1,5	1,0	-0,5	1,0
Bruttoeink.a. Unt. u. Verm.	3,5	-1,5	4,5	6,5	-3,0	5,0	-1,0	2,5	6,0	3,0	-4,5	7,0
Ind. Steuern abz. Subv.	-3,5	1,0	2,5	0,5	5,5	1,5	0,5	-2,5	2,0	-0,5	0,5	1,0
Abschreibungen	1,0	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5	1,0	0,5	1,0	1,0	1,5	1,0
Bruttosozialprodukt	1,0	0,0	1,0	3,0	0,5	2,0	0,5	-0,5	2,5	2,0	-1,5	2,5
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen, ausserdem arbeitstaeglich bereinigt												
Privater Verbrauch	0,5	1,0	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5	1,0	0,0	2,0
Oeffentlicher Verbrauch	0,0	0,0	0,5	1,0	2,0	2,0	-2,0	3,0	0,5	3,5	-2,0	2,5
Anlageinvestitionen	1,0	0,0	0,0	5,5	0,0	4,5	-4,0	-1,5	4,5	1,5	-5,5	6,0
Bauten	0,0	1,5	-2,0	3,5	2,0	2,0	-1,0	0,5	0,5	0,5	-11,0	6,5
Ausruestungen	2,5	-3,0	3,5	9,5	-3,0	8,0	-8,5	-4,5	12,0	2,5	3,0	5,0
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	0,5	-2,5	-1,0	2,0	0,5	4,5	2,0	0,5	5,5	6,0	0,5	5,0
dar.: Waren	-1,0	-0,5	-2,0	2,5	2,0	3,0	3,5	-0,5	6,5	5,5	1,0	4,5
Einfuhr	-1,5	-1,5	-2,0	2,0	3,5	5,0	1,5	0,5	2,0	4,5	3,0	1,0
dar.: Waren	-2,0	-0,5	-2,0	3,5	4,5	4,5	3,0	0,0	2,5	4,5	3,5	0,0
Bruttosozialprodukt	1,0	0,0	1,0	3,0	0,5	2,0	0,0	-0,5	2,5	2,0	-1,5	3,0
Zu Preisen von 1976; ausserdem arbeitstaeglich bereinigt												
Privater Verbrauch	-0,5	0,5	1,0	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,5	1,0
Oeffentlicher Verbrauch	-1,0	-0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	-1,5	2,0	0,5	1,5	-2,0	2,0
Anlageinvestitionen	1,0	-0,5	0,0	5,0	-1,0	4,0	-4,0	-2,0	4,5	1,0	-5,0	5,5
Bauten	0,0	1,5	-2,5	2,5	1,0	1,0	-0,5	-0,5	0,5	0,5	-10,5	6,0
Ausruestungen	2,0	-3,0	3,0	8,0	-3,5	7,5	-8,0	-4,5	11,0	1,5	2,5	4,5
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	0,0	-3,0	-0,5	2,0	-0,5	3,5	1,0	0,0	5,0	4,5	-0,5	4,5
dar.: Waren	-1,0	-1,5	-1,5	2,5	0,5	2,5	2,5	-0,5	6,0	4,0	0,5	4,0
Einfuhr	-1,0	-3,0	-1,0	3,5	1,5	4,0	-1,0	0,0	2,0	4,0	1,0	0,0
dar.: Waren	-1,0	-1,5	0,0	5,0	2,5	3,5	0,5	-0,5	3,0	4,0	1,0	-1,5
Bruttosozialprodukt	0,0	-0,5	0,5	2,0	-0,5	1,5	0,5	-1,0	2,5	1,0	-1,0	2,0
Nachr.: kalendermonatl.	0,0	-0,5	0,5	2,0	-0,5	1,5	0,5	-1,5	2,0	1,0	-1,0	2,0
Preisentwicklung (1976=100)												
Privater Verbrauch	1,0	0,5	0,5	0,5	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	0,5
Oeffentlicher Verbrauch	1,5	1,0	0,0	0,5	2,0	0,5	0,0	0,5	-0,5	2,0	1,0	0,5
Bauten	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0	1,0	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0	-0,5
Ausruestungen	0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	-0,5	1,0	0,5	1,0	0,0
Ausfuhr	0,5	1,0	-0,5	0,0	1,0	0,5	1,0	0,5	0,5	1,0	1,0	0,5
Einfuhr	-0,5	1,0	-1,5	-1,0	1,5	0,5	2,5	0,5	0,0	0,5	2,0	1,0
Nachr.: Terms of Trade	1,0	0,0	1,0	1,0	-0,5	0,0	-1,5	0,0	0,5	0,5	-1,0	-0,5
Bruttosozialprodukt	1,0	0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	0,0	0,5	0,5	1,0	0,0	0,5
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	1,0	1,0	-0,5	0,0	1,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,5	1,0	0,0	0,0

Quellen: Die Daten fuer die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung basieren ebenso wie die fuer die Beschaeftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltssumme auf den vom Statistischen Bundesamt veroeffentlichten Quartalswerten. Die uebrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Jahres- bzw. Halbjahreswerten des Statistischen Bundesamtes und des Instituts fuer Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt fuer Arbeit. Beim jeweils neuesten Quartal handelt es sich in allen Faellen um erste vorlaeufige Berechnungen des DIW.

1) Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren. Veraenderung in vH gegenüber dem Vorquartal. Die Veraenderungsraten wurden gerundet. 2) Bruttoeinkommen aus unselbststaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1976 = 100.

Durch die günstige Preisentwicklung — die Lebenshaltungskosten dürften stagnieren — wird die reale Kaufkraft der privaten Haushalte in den kommenden Monaten gestärkt. Da außerdem die aufgestaute Pkw-Nachfrage noch keineswegs befriedigt ist, kann auch beim privaten Verbrauch wieder mit einer — wenn auch moderaten — Zunahme gerechnet werden.

Alles in allem könnte das reale Bruttosozialprodukt im dritten Quartal saison- und arbeitstäglich bereinigt um

0,5 vH bis 1 vH steigen, das Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums würde es dabei um 2,5 bis 3 vH überschreiten. Dies bedeutet jedoch nicht, daß die Prognose des DIW für das Sozialproduktswachstum im Jahre 1985 von gut 2 vH³ zu korrigieren wäre.

³ Vgl. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1985/86. Bearbeitet vom Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 25-26/1985.

Geldpolitik nicht wachstumsgerecht

Hoher Realzins hemmt Investitionen

Mitte Dezember vorigen Jahres hatte der Zentralbankrat beschlossen, „die Geldpolitik im Jahre 1985 so zu führen, daß die Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1984 bis zum vierten Quartal 1985 um 3 bis 5 % wächst.“¹ Damit hatte die Bundesbank zwar einen niedrigeren „Zieltrichter“ als für 1984 (4 bis 6 vH) gewählt, aber sie gab mehrmals zu erkennen, daß sie vorerst auf dem im zweiten Halbjahr 1984 erreichten monetären Expansionspfad (laufende Jahresrate 4,5 vH) bleiben werde.

Aus der Sicht der Bundesbank ist die Geldpolitik im ersten Halbjahr 1985 in vieler Hinsicht zielgerecht gewesen. Zwar übertraf die Zentralbankgeldmenge im Juni ihren Stand vom vierten Quartal 1984 nur mit einer Jahresrate von knapp 4 vH, aber davor hatte sie sich stets im oberen Bereich des Zieltrichters bewegt (Abb. 1). Überdies sah sich die Bundesbank in ihrem Urteil bestätigt, die Ausweitung der Geldmenge sei „so bemessen, daß die weitgehend erreichte Stabilität des Geldwertes gesichert und zugleich ein kräftiges reales Wachstum der Wirtschaft von der monetären Seite ermöglicht wird.“² In der Tat gibt es hierfür einige Anzeichen: Seit einem Jahr liegt die — am Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahreswert gemessene — Inflationsrate meist zwischen 2 und 2 1/2 vH, nach 6 1/2, 5 1/2 und 3 1/2 vH in den Jahren 1981 bis 1983. Mit einer Fortsetzung dieser stabilen Entwicklung ist um so eher zu rechnen, als mit dem Einbruch des Dollarkurses ein preistreibender Faktor weggefallen ist. Überdies gewinnen — durch sinkende Zinsen unterstützt — die Ausrüstungsinvestitionen an Fahrt.

Trotzdem: Eine mittelfristige Zwischenbilanz fällt unbefriedigend aus. Das seit Ende 1982 anhaltende und für die nächste Zeit zu erwartende Wachstum der Gesamtwirtschaft und, insbesondere, das der privaten Investitionstätigkeit waren zu schwach und werden zu schwach bleiben, um ein Wachstum des Produktionspotentials in Gang zu setzen, das zu einer merklichen Verringerung der Massenarbeitslosigkeit beitragen könnte. Selbst im

dritten Jahr der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung wird die Investitionsquote der Unternehmen (Ausrüstungen und Wirtschaftsbauten) kaum so hoch sein wie im Jahre 1980 (vgl. Abb. 2). Das Potentialwachstum beträgt — nach den Schätzungen des DIW — im Jahre 1985 1,2 vH; im Jahre 1980 waren es noch 2,8 vH gewesen. Weniger steil ist die Abflachung nach dem Bundesbank-Konzept, nämlich von 2,6 vH im Jahre 1980 auf etwas über 2 vH im Jahre 1985.

Wie wenig dynamisch die gegenwärtige konjunkturelle Aufwärtsentwicklung auf mittlere Sicht ist, zeigt ein Vergleich mit dem Konjunkturaufschwung 1978/79, der 1980, vor seiner vollen Entfaltung, durch die Ölpreiskrise und wirtschaftspolitische Restriktionsmaßnahmen abgebrochen worden war. 1978 und 1979 hatte das reale Bruttosozialprodukt im Durchschnitt um 3,7 vH zugenommen; für 1983, 1984 und 1985 dürfte die durchschnittliche Wachstumsrate nur 2 vH betragen. Die Ausrüstungsinvestitionen, der dynamische Teil der Unternehmensinvestitionen, hatte damals eine durchschnittliche Zuwachsrate von 9 vH erreicht; diesmal werden sie wohl nur auf eine Rate von 5,5 vH kommen.

Was dies für den *Trend* des Wachstums bedeutet, erkennt man bei einem Vergleich der Ergebnisse in den Jahren 1983 bis 1985 mit den Ergebnissen in der Periode von 1978 bis 1980 (1980 war das Jahr mit den damaligen Höchstwerten von Produktion und Investitionen): Im Durchschnitt der Jahre 1983 bis 1985 wird das reale Bruttosozialprodukt voraussichtlich um 5 vH höher sein als im Durchschnitt der Jahre 1978 bis 1980; dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von nur 1 vH. Noch ungünstiger fällt der Vergleich für die Ausrüstungsinvestitionen aus (mit +4,7 vH, was einer jährlichen Zuwachsrate von 0,9 vH entspricht). Die Ausrüstungsinvestitionen hätten im Zeitraum 1983 bis 1985 um fast 14 vH (Jahres-

¹ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1984, S. 8.

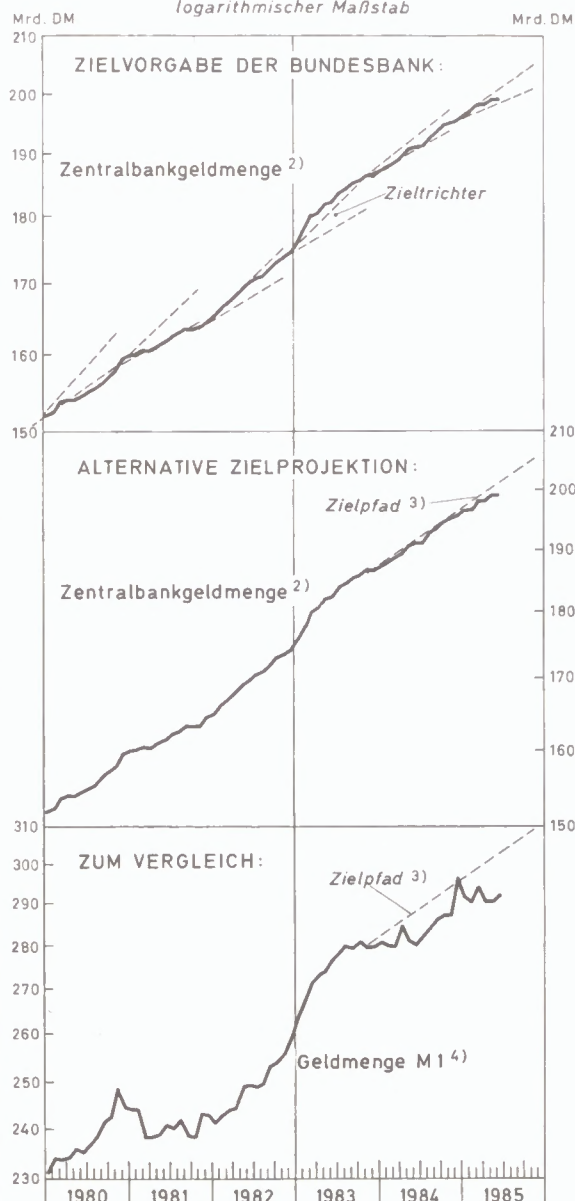
² A.a.O. und Monatsbericht für Juli 1985, S. 5.

Abb. 1

ZENTRALBANKGELDMENGE UND GELDMENGE M1

saisonbereinigte Werte ¹⁾

logarithmischer Maßstab

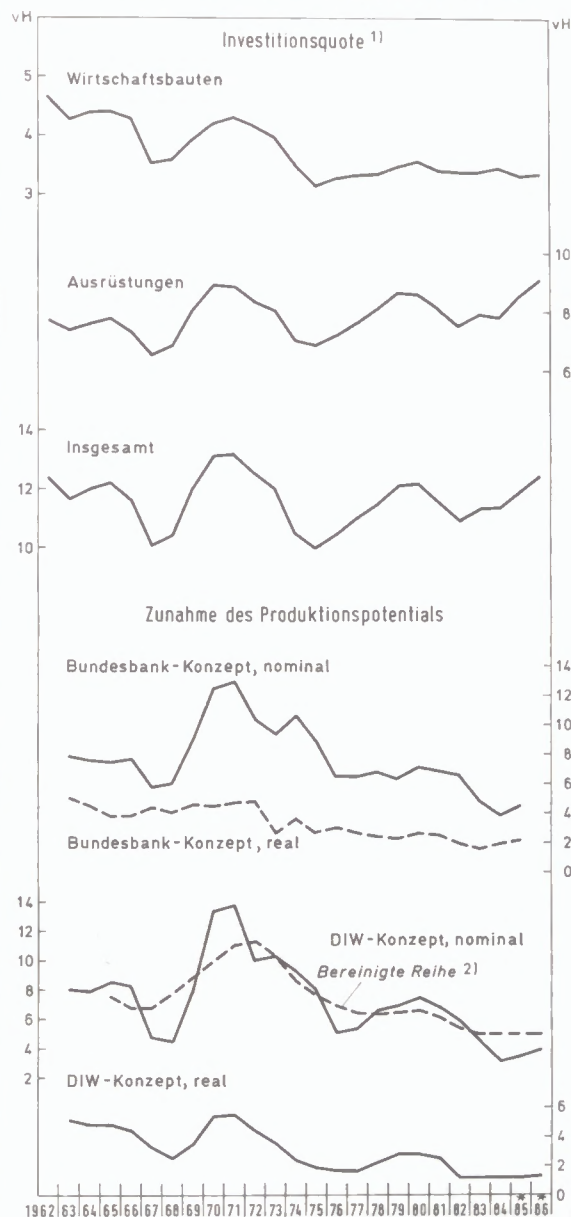


¹⁾Quelle: Deutsche Bundesbank. — ²⁾Bargeldumlauf bei Nichtbanken sowie Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute, zu Reservesätzen von Januar 1974. — ³⁾Bei einer Zunahme um 5 vH (Jahresrate) vom 4. Quartal 1983 an. — ⁴⁾Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen inländischer Nichtbanken.

DIW 85

Abb. 2

INVESTITIONSQUOTE UND WACHSTUM DES PRODUKTIONSPOTENTIALS IN vH



¹⁾Brutto, zu Preisen von 1976, in vH des realen Produktionspotentials nach DIW-Konzept. — ²⁾Durch das nominale Produktionspotential wurde ein gleitender 5-Jahresdurchschnitt gelegt, der von 1983 an mit einer Rate von 5 vH fortgeschrieben wurde. — * Vorausschätzung.

DIW 85

rate: 2,5 vH) höher sein können als im Zeitabschnitt 1978 bis 1980, wenn sie in den Jahren 1983, 1984 und 1985 um jeweils 9 vH zugenommen hätten, d. h. so stark, wie sie in den — keineswegs durch einen Investitionsboom gekennzeichneten — Jahren 1978 und 1979 im Durchschnitt gestiegen waren.

Zu dem Aufschwung 1978/79 hatte sicherlich wesentlich beigetragen, daß schon vor seinem Beginn und auch während der ersten Phase die Kapitalmarktzinsen niedrig waren. In den Jahren 1977 und 1978 betrugen sie 6 1/2 und 6 %; im Laufe des Jahres 1978 allerdings zogen sie wieder an, zunächst wegen steigender, schließlich durch die Ölpreiskrise verstärkter Inflationserwartungen und später auch wegen der zunehmenden geldpolitischen Re-

striktionen. Niedrig war damals auch der sich nach dem Abzug der Inflationsrate ergebende „Realzins“; er bewegte sich im Jahre 1977 meist zwischen 2 und 2 1/2 % und in den Jahren 1978 und 1979 zwischen 2 1/2 und 3 1/2 % (Abb. 6, untere Reihen).

Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung von 1983 an stand dagegen überwiegend im Zeichen hoher und nur zögernd nachgebender Nominalzinsen; 1982 betrugen sie 9 %, 1983 und im ersten Halbjahr 1984 noch 8 %. Auch der Zinssenkungsprozeß, der im Spätsommer 1984 einsetzte, vollzog sich nicht ohne Rückschläge; erst im Juni 1985 wurde die schon Ende 1984 erreichte Marke von 7 % unterschritten. Ein noch ungünstigeres Bild bietet in der letzten Zeit die Tendenz der Realzinsen: Für die Jahre 1982 bis 1984 und für das erste Halbjahr 1985 lauten die durchschnittlichen Raten 3 1/2 %, 4 1/2 %, fast 5 1/2 % und 5 %.

Gegenwärtig, bei einem Nominalzins von 6 3/4 % und einer Inflationsrate von 2 bis 2 1/2 %, errechnet sich ein Realzins von immer noch 4 1/2 %. Gewiß ist der Einwand richtig, für den Geldanleger wie für den Kreditnehmer sei nicht die tatsächliche, sondern die *erwartete* Inflationsrate maßgeblich. Trotzdem kann nicht bestritten werden, daß seit mehreren Jahren auch der „echte“ Realzins erheblich höher ist als in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre.

Die mittelfristige Investitionsschwäche rührt zwar nicht allein von den hohen Realzinsen her, aber zu ihrer Überwindung und auch zur Milderung der Talfahrt im Wohnungsbau sind seit längerem deutlich niedrigere Realzinsen notwendig. Doch viele von denen, die für geringere Realzinsen sind, lehnen geldpolitische Lockerungen ab. Sie plädieren vielmehr dafür, die Bundesbank solle die in jüngster Zeit erreichte Geldmengenexpansion beibehalten oder sogar noch dämpfen und möglichst bald „endgültig“ auf einen Kurs konstanter Expansionsraten einschwenken.

Diese strikte Geldmengenregel fordert zu Kritik heraus. Hier wird zwar nicht die Rückkehr zu geldpolitischer Feinsteuerung der Konjunktur gefordert. Aber auch im Rahmen einer sowohl stabilitätspolitisch als auch wachstums- und beschäftigungspolitisch ausgerichteten Verstetigungsstrategie gibt es gute Gründe für eine Verstärkung der Geldmengenexpansion.

Wachstumsorientierte Verstetigungspolitik statt starrer Geldmengenregel

Nach Auffassung rigoroser Anhänger der Geldmengenregel soll sich die Notenbank darauf beschränken, mit einer konstanten und möglichst geringen Geldmengenexpansion für die Stabilität des Geldwertes zu sorgen. Zu einer besonders „eleganten“ Begründung verhilft die These, die Geldpolitik wirke sich fast nur auf die Inflationsrate und kaum auf die realen Investitionen aus. Denn

der Realzins richte sich hauptsächlich nach dem privaten Angebot an realen Ersparnissen und der Nachfrage der privaten Investoren, des Staates und des Auslandes nach Ersparnissen. Dagegen führe eine Verstärkung der Geldmengenexpansion über verstärkte Inflationserwartungen fast nur zu einer Erhöhung des Nominalzinses.

So überspitzt wie hier, ist die These von den „rationalen Erwartungen“ empirisch nicht zutreffend. Sie birgt aber einen richtigen Kern. Seit der Phase stark steigender Inflationsraten Anfang der siebziger Jahre reagieren die Kapitalmarktanleger mit ihren Zinsforderungen sehr empfindlich auf Änderungen der Inflationsrate sowie auf solche Ereignisse, die als Vorboten einer stärkeren Inflation erscheinen. Seitdem sind die Grenzen, jenseits derer eine geldpolitische Expansion nicht mehr zinsenkend, sondern zinssteigernd wirkt, im Durchschnitt enger als in den sechziger Jahren; in der letzten Zeit, mit den Fortschritten bei der Stabilisierung, ist der geldpolitische Spielraum für Zinssenkungen allerdings wieder größer geworden.

Außerdem ist in den letzten Jahren die Abhängigkeit der Zinsen in der Bundesrepublik von denen im Ausland, namentlich in den USA, gewachsen; hierzu hat freilich die des öfteren auch wechselkursorientierte Geldpolitik nicht wenig beigetragen³. Schließlich muß bei der Beurteilung der geldpolitischen Möglichkeiten beachtet werden, daß Wirtschaftswachstum und Konjunktur auch von anderen Faktoren abhängen: von der Lohnpolitik, der Finanzpolitik und, nicht zuletzt, von der Außenwirtschaft.

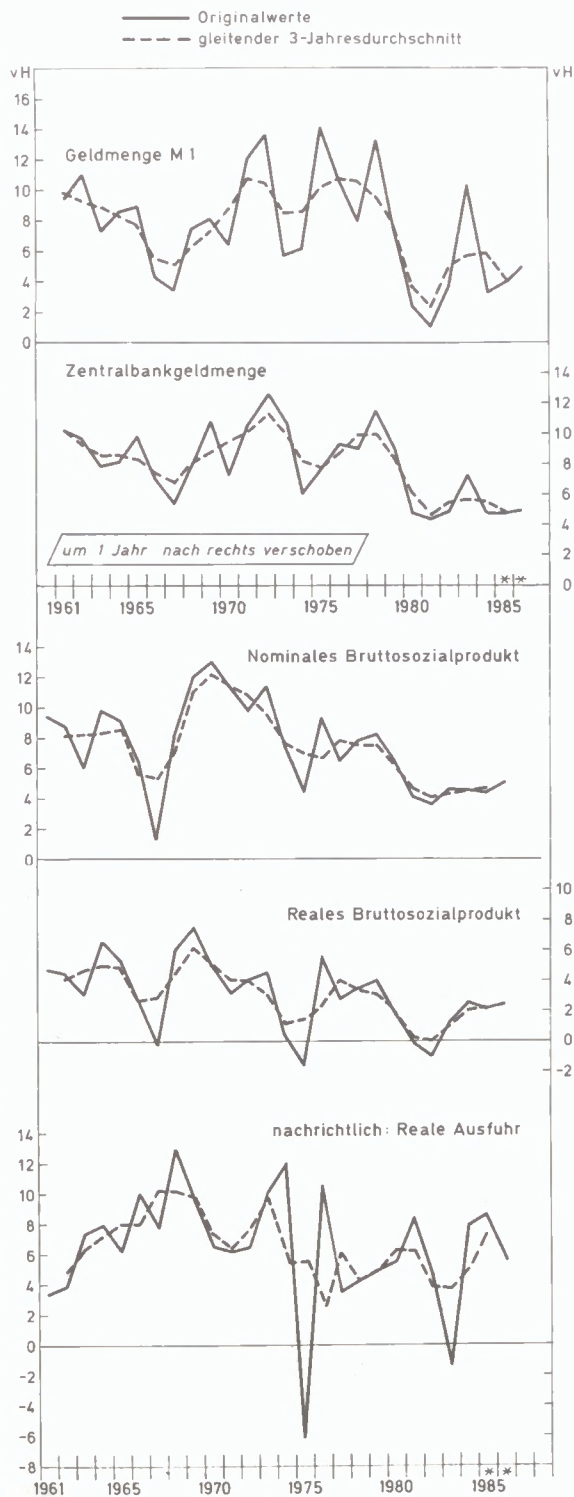
Dennoch läßt sich, bei allen Einschränkungen, die Behauptung vertreten, daß die Geldpolitik sowohl auf die Inflationsrate als auch auf die reale Entwicklung einen erheblichen Einfluß hat. Zumindest seit Anfang der siebziger Jahre pflegen auf nachhaltige Änderungen der Geldmengenexpansion mit einer durchschnittlichen Verzögerung von einem Jahr gleichgerichtete Änderungen der Zuwachsrate des realen Bruttosozialprodukts zu folgen (Abb. 3). Etwa doppelt so lang ist die durchschnittliche Verzögerung bei den Preissteigerungsraten (Abb. 4).

Wie erwähnt, kann wegen der von anderen Faktoren ausgehenden Einflüsse kein deterministischer Zusammenhang zwischen Geldmenge, Sozialprodukt und Preisen erwartet werden (vgl. z. B. die reale Ausfuhr in Abb. 3 und der rechnerische Beitrag der Einfuhrverteuerung zum Preisanstieg bei der Güterverwendung in Abb. 4). Immerhin wird deutlich: Die Unstetigkeit der Geldpolitik hat erheblich zu den Schwankungen der Binnenwirtschaft beigetragen. In der Absicht, Geldwert und Wirtschaftsverlauf zu stabilisieren, hat die Bundesbank oft zu spät und zu heftig auf Änderungen der Wechselkurse, der Inflationsrate und der Konjunktur reagiert. Ihre

³ Vgl. Muß der deutsche Zins im Schlepptau Amerikas bleiben? Bearb.: Reinhard Pohl. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 13/1984.

Abb. 3

ZUNAHME DER GELDMENGE UND DES SOZIALPRODUKTS IN VH

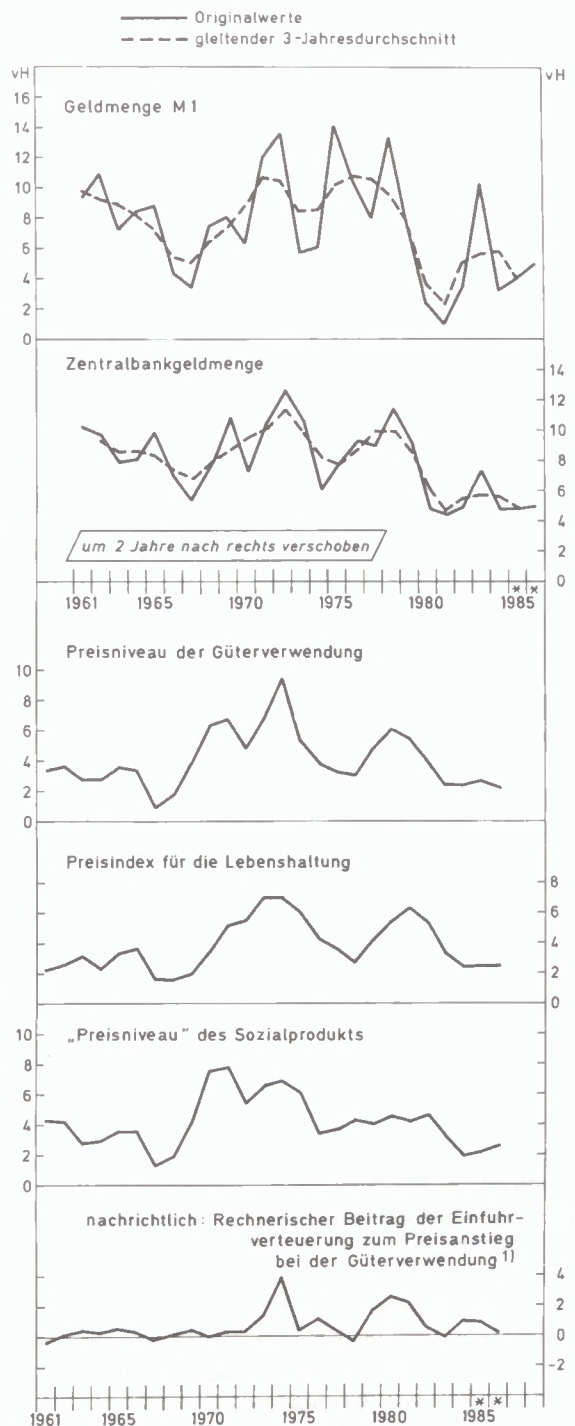


*Vorausschätzung und -bei Geldmenge- Empfehlung.

DIW 85

Abb. 4

ZUNAHME DER GELDMENGE UND PREISSTEIGERUNGSRATEN IN VH



¹⁾ Betrag (in Prozentpunkten), um den die tatsächliche Erhöhung des Preisniveaus der Güterverwendung größer (+) oder kleiner (-) war als jene hypothetische Preiserhöhung, die sich ergeben hätte, wenn sich das Preisniveau der Einfuhr gegenüber dem Vorjahr nicht verändert hätte. — *Vorausschätzung und -bei Geldmenge- Empfehlung

DIW 85

Maßnahmen haben de facto häufig destabilisierend gewirkt. Hieraus kann geschlossen werden, daß sich die Wirtschaft zumindest weniger unstetig entwickelt hätte, wenn die Bundesbank einen mehr am Prinzip der Stetigkeit orientierten geldpolitischen Kurs verfolgt hätte.

Daraus leiten manche Geldtheoretiker, auch mit der Absicht, Bürokratie in der Notenbank abzubauen, eine starre Geldmengenregel ab, bei der die Bundesbank weder kurzfristige, oft zu widersprüchlichen Aktionen verleitende Indikatoren noch Änderungen der mittelfristigen Bedingungen für Stabilität, Wachstum und Beschäftigung zu berücksichtigen hätte. Denn jetzt würden diskretionäre Aktionen zur Stabilisierung der Wirtschaft durch automatische (antizyklisch wirkende) Stabilisatoren ersetzt: Im Rahmen einer ad infinitum konstanten Geldmengenexpansion würden Übersteigerungen der Nachfrage nach Gütern und damit nach Krediten durch steigende Zinsen abgefangen werden; umgekehrt führe ein Nachlassen der wirtschaftlichen Aktivität zu Zinssenkungen, die den Abschwung dämpfen würden. So könnten Schwankungen der Wirtschaftstätigkeit zwar nicht verhindert, aber erheblich gedämpft werden.

Mit einer solch starren Geldmengenregel wird das an sich überzeugende Stetigkeitsprinzip allerdings überstrapaziert. Diese Regel paßt nur in eine Welt, in der zumindest folgende Bedingungen erfüllt werden: Die von der Notenbank zu steuernde Geldmenge weist eine stabile Relation zu den Gesamtausgaben auf. Es herrscht weitgehend Preisstabilität. Das Produktionspotential ist so groß und wächst so stark, daß das wirtschaftspolitische Ziel angemessenes Wirtschaftswachstum und damit das Ziel hoher Beschäftigungsstand entweder schon erreicht sind oder bald erreicht werden können. Außerdem ist stets eine stabilitäts- und wachstumsgerechte Geldversorgung gesichert, da die Geldmenge mit der Wachstumsrate des Produktionspotentials ausgeweitet wird und im Ausgangszeitpunkt, in dem das Geldmengenziel festgelegt wurde, „richtig“, d.h. weder zu knapp noch zu reichlich bemessen war.

Doch die Wirklichkeit ist anders. Immer wieder wird die Notenbank vor neue Entscheidungsprobleme gestellt, weil diese Voraussetzungen nicht gegeben sind:

1. Strukturelle Wandlungen im Geld- und Kreditsystem, z.B. Finanzinnovationen, können die Relation zwischen der Geldmenge und dem Sozialprodukt grundlegend ändern.

2. In einer Situation, in der sich die Wirtschaft mit ihren Erwartungen und Dispositionen (z. B. Kreditverträgen) auf eine starke oder sich beschleunigende Inflation eingestellt hat, führt eine lediglich am Wachstum des Produktionspotentials orientierte Geldmengenpolitik zu einer Rezession. Bei ihrem Versuch, die Inflation mit möglichst geringen Produktions- und Beschäftigungseinbußen einzudämmen, muß die Notenbank deshalb einen — allmählich abnehmenden — kurzfristig unvermeidlichen Preisanstieg berücksichtigen.

3. Es herrscht hohe Arbeitslosigkeit. Das mit den Sachkapazitäten gegebene Produktionspotential ist zu gering und nimmt vorerst zu wenig zu, um zu einer beträchtlichen Verringerung der Arbeitslosigkeit beitragen zu können. Wenn sich die Notenbank mit der Geldmengenausweitung an dieser zu niedrigen Rate ausrichtete, bestünde die Gefahr, daß ein Investitionsaufschwung verhindert wird, der zu einem auch beschäftigungspolitisch befriedigenden Wachstum des Produktionspotentials führen könnte. Die Notenbank sollte sich deshalb nicht an der „aktuellen“ Rate des Potentials, sondern an der mittelfristig möglichen, aber auch beschäftigungspolitisch notwendigen Wachstumsrate des Produktionspotentials orientieren.

4. In einer Situation, in welcher der Geldmantel zu weit oder zu eng ist, muß eine an sich stabilitäts- und wachstumsgerechte Geldmengenexpansion zu stark oder zu schwach sein, sie müßte schwächer oder stärker ausfallen, damit die Geldmenge überhaupt erst einmal auf den „richtigen“ Potentialpfad gebracht wird.

Manche wenden ein, daß dann, wenn das Ausgangsniveau der Geldmenge nicht den Erfordernissen der Wirtschaft entspreche, die Wirtschaft sich der zu starken oder zu geringen Geldmenge anpassen müsse; sie werde dann eben erst nach einem Anpassungsprozeß auf den Gleichgewichtspfad einschwenken. Dies mag so sein. Doch während dieses Anpassungsprozesses können nachhaltige Schäden entstehen; die Eindämmung der Inflation wird vertagt, oder der Aufbau des Produktionspotentials und der Abbau der Arbeitslosigkeit werden verzögert. Deshalb darf die Suche nach geeigneten Kriterien für den angemessenen geldpolitischen Kurs niemals aufgegeben werden.

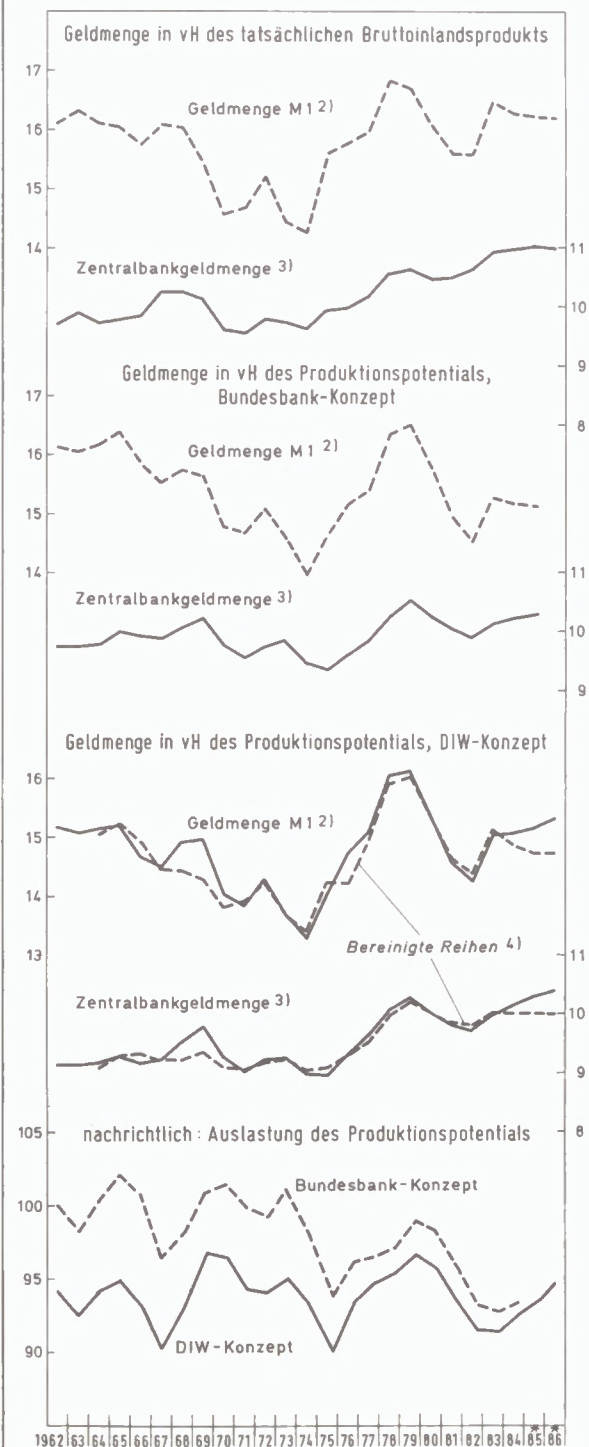
Übliche Kriterien für die Beurteilung des gegenwärtigen geldpolitischen Kurses

Die Standardformel für die anzustrebende Expansionsrate der Zentralbankgeldmenge lautet: Wachstumsrate des Produktionspotentials zuzüglich eines kurzfristig unvermeidbaren Preisanstiegs. Gegebenenfalls wird ein Zuschlag (Abschlag) für eine tendenzielle Zunahme (Abnahme) der Relation zwischen der Geldmenge und dem nominalen Sozialprodukt vorgenommen. Diese Größen sind theoretisch z.T. sehr umstritten, von Zielvorstellungen geprägt und mit Schätzfehlern behaftet. Selbst wenn man solche Zielprojektionen ausschließt, die in besonderem Maße entweder stabilitätspolitisch anspruchsvoll und zugleich wachstumspessimistisch oder stabilitätspolitisch „lax“ und wachstumspolitisch optimistisch sind, können die Geldmengenziele für 1985 leicht um anderthalb Prozentpunkte differieren — wobei noch nicht einmal Fehlergrenzen, z. B. Zieltrichter, berücksichtigt werden.

Die Bundesbank rechnet zunächst mit Zuwachsraten von Jahr zu Jahr: für 1985 mit einer Wachstumsrate des

Abb. 5

RELATION VON GELDMENGE ZU INLANDSPRODUKT UND PRODUKTIONSPOTENTIAL¹⁾



1) Tatsächliches und potentielles Bruttoinlandsprodukt zu jeweiligen Preisen. — 2) Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen inländischer Nichtbanken. — 3) Bargeldumlauf bei Nichtbanken sowie Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, zu Sätzen von Januar 1974. — 4) Durch das nominale Produktionspotential wurde ein gleitender 5-Jahresdurchschnitt gelegt, der von 1983 an mit einer Rate von 5 vH fortgeschrieben wurde. — *Vorausschätzung und -bei Geldmenge - Empfehlung.

DIW 85

Produktionspotentials von reichlich 2 vH und einem Preisanstieg von ebenfalls gut 2 vH (vgl. Abb. 2). Der sich insgesamt ergebenden Zuwachsrates von 4 1/2 vH entspricht eine vom vierten Quartal 1984 zum vierten Quartal 1985 „laufende“ Rate von 4 vH, die in einen Zieltrichter von 3 bis 5 vH eingebettet ist.

Die Wirtschaftsforschungsinstitute kalkulierten in ihrer Herbstdiagnose von vornherein mit laufenden Raten: für das Produktionspotential mit einer Rate von 2 1/2 vH, die „mittelfristig möglich und zur Verringerung der Arbeitslosigkeit notwendig“ ist, und für den „kaum vermeidbaren Preisanstieg“ mit einer Rate von 2 vH⁴. Die laufende Wachstumsrate des nominalen Potentials beträgt also 4 1/2 vH.

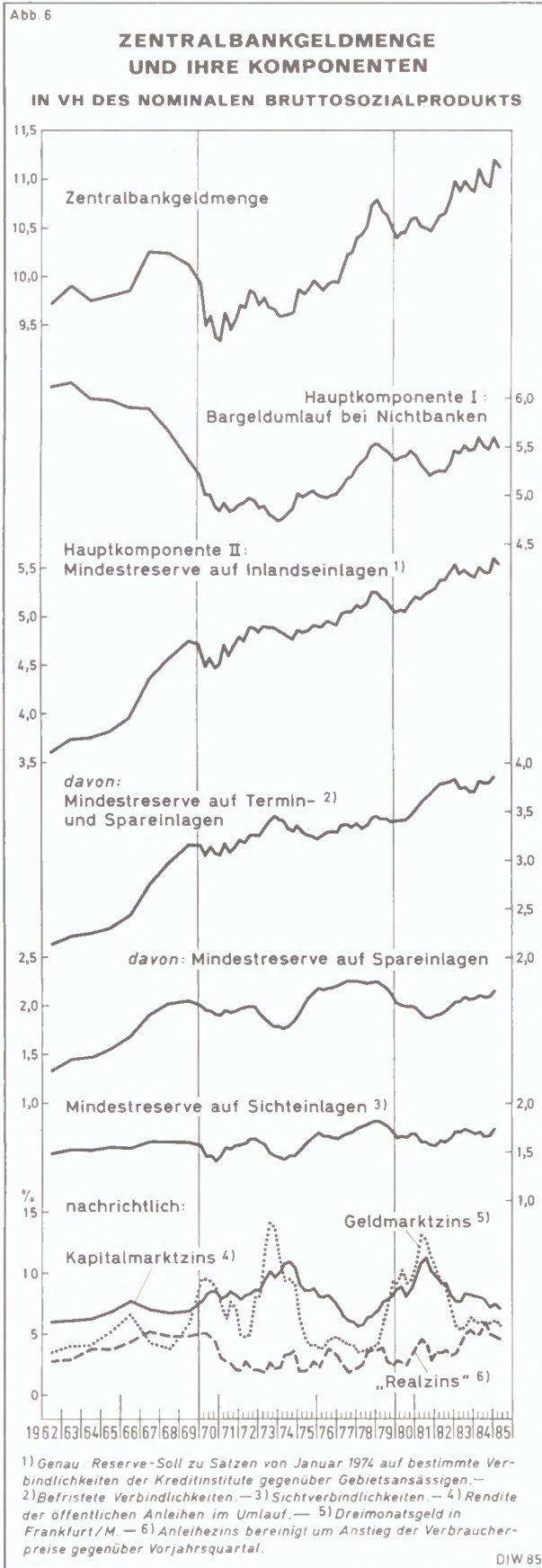
Ein mittelfristig im Durchschnitt erforderliches Wirtschaftswachstum von 2 1/2 vH steht auch im Einklang mit der vor einem Jahr vom DIW diskutierten „gebündelten Strategie zur Eindämmung der Arbeitslosigkeit“⁵. Etwas stärker als die in der Herbstdiagnose der Institute als kaum vermeidlich angenommene Teuerungsrate (2 vH) ist die bei der „gebündelten Strategie“ hinzunehmende Steigerung des „Preisniveaus“ des Sozialprodukts um 2 1/2 vH; doch zu einer Dramatisierung einer Differenz von einem halben Prozentpunkt besteht kein Grund, zumal — u.a. wegen der vom DIW unterstellten Verbesserung der Terms of Trade — mit einem unter dieser Marke bleibenden Anstieg der Verbraucherpreise gerechnet wird. Nach dieser Zielprojektion beläuft sich die nominale Zuwachsrates des Potentials auf 5 vH (vgl. in der Abb. 2 die „bereinigte Reihe“ nach dem DIW-Konzept).

Nach Ansicht der Forschungsinstitute reicht das mittelfristig mögliche und notwendige Potentialwachstum als Richtschnur für den geldpolitischen Kurs nicht ganz aus. Im Gegensatz zur Bundesbank sehen die Institute auch einen Zuschlag vor, mit dem der tendenzielle Anstieg der Relation zwischen der Geldmenge und dem nominalen Sozialprodukt berücksichtigt werden soll (Abb. 5, zweite Reihe): Deren Trendrate liege, „je nachdem, welcher Stützbereich der Berechnung zugrunde gelegt wird, zwischen 0,5 und 1 vH. Wegen der sich andeutenden Verlangsamung sollte der Zuschlag mit 0,5 vH angesetzt werden“⁶. Ein Zuschlag von dieser Größenordnung kann auch detailliert begründet werden: Die Komponenten der Zentralbankgeldmenge repräsentieren sowohl die zur Fi-

⁴ Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1984. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 43/1984. S. 528.

⁵ Längerfristige Perspektiven der wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland. Bearb.: Jürgen Blazejczak, Wolfgang Kirner und Hans-Jürgen Krupp. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 30/1984.

⁶ Vgl. Anm. 4. Vgl. auch die aufschlußreiche Analyse von Verlauf und Struktur der Zentralbankgeldmenge in: Geldmengenziel richtig bemessen? In: Konjunkturbrief des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Februar/März 1985.



finanzierung der Umsätze erforderlichen Zahlungsmittel (Bargeld und Mindestreserve auf Sichteinlagen) als auch verzinsliche Bankeinlagen (Mindestreserven auf Termin- und Spareinlagen). Folgende Annahmen sind keineswegs unplausibel: Die — am nominalen Sozialprodukt gemessene — Quote von Bargeld und Mindestreserven auf Sichteinlagen bleibe vorerst konstant. Die Quote der Mindestreserven auf Termin- und Spareinlagen folge dem seit zehn Jahren steigenden Trend von reichlich 2 vH jährlich⁷. Da diese Reserven ein Drittel der Zentralbankgeldmenge ausmachen, müßte der Zuschlag etwa 0,7 vH betragen.

Wie aus Abbildung 6 ersichtlich wird, waren die Quoten von Bargeld und Sichteinlagen in den Jahren 1977 und 1978, einer Phase stark sinkender Zinsen, beträchtlich gestiegen. Danach, unter dem Einfluß steigender Zinsen, gingen sie zurück. 1982 haben sie sich wieder erhöht, aber die Bargeldquote ist seitdem kaum größer als 1978, und die Quote der Mindestreserven auf Sichteinlagen bewegt sich sogar auf einem etwas niedrigeren Niveau. Die Annahme einer vorerst tendenziell konstanten „Kassenhaltungsquote“ ist also nicht unbegründet — was allerdings nach Finanzinnovationen, z.B. der Einführung liquider, aber verzinslicher Depositenzertifikate, nicht mehr gelten würde.

Demgegenüber war die Quote der Mindestreserven auf Termin- und Spareinlagen in den letzten zwei bis drei Jahren immer noch erheblich größer als 1978. Diese reservepflichtigen Einlagen sind zum weitaus größten Teil Geldanlagen der privaten Haushalte; dies gilt selbst für die Termineinlagen, die inzwischen fast so hoch sind wie bei den Unternehmen. Da das Geldvermögen und auch die Bankeinlagen der privaten Haushalte weiterhin stärker zunehmen dürften als das nominale Sozialprodukt, ist mit einem steigenden Trend der Quote der Mindestreserven auf diese Einlagen zu rechnen.

Nur auf die finanziellen Reserven von Unternehmen kann sich das Argument der Bundesbank beziehen, der Anstieg der Zentralbankgeldmenge im Verhältnis zum Sozialprodukt könne „mit einiger Sicherheit darauf zurückgeführt werden, daß die Wirtschaft in den letzten Jahren, als sie erheblichen Anpassungsprozessen unterworfen war, nicht den Grad an Wachstumsdynamik erreichen konnte, den sie früher aufgewiesen hatte“⁸. Damit erwartet die Bundesbank offensichtlich, bei einer Vollausschüttung des Produktionspotentials werde die Wirtschaft in den — am Produktionspotential gemessen — schon jetzt ausreichenden Geldmantel hineinwachsen. Tatsächlich jedoch kann mit einer dann konstanten Relation zwischen den finanziellen Reserven der Unternehmen und dem So-

⁷ Trend durch die Quoten in den Jahren 1976 bis 1984. Er ändert sich nicht wesentlich, wenn der Stützbereich erst mit 1977 oder 1978 beginnt.

⁸ Zur längerfristigen Entwicklung und Kontrolle des Geldvolumens. In: Monatsbericht für Januar 1985. S. 21.

zialprodukt kein Ende, sondern nur eine Abschwächung des tendenziellen Anstiegs der Relation zwischen der gesamten Zentralbankgeldmenge und dem Sozialprodukt begründet werden, da das Gewicht der finanziellen Reserven der Unternehmen relativ gering ist. Aber davon abgesehen, sollte man sich fragen, ob nicht überhaupt die Vorstellung von einem monetären Rahmen, in den eine dynamische Wirtschaft nur hineinzuwachsen brauche, zu einseitig ist. Liegt nicht vielleicht der Mangel an Dynamik in der letzten Zeit zum Teil auch daran, daß der monetäre Rahmen gar nicht so weit ist, wie es häufig aufgrund der herkömmlichen Indikatoren behauptet wird?

Stärkere monetäre Expansion erforderlich

Diese Indikatoren sind keine Tabus, sondern bieten nur eine vorläufige Orientierung. Von Zeit zu Zeit muß jedenfalls geprüft werden, ob mit dem an diesen Indikatoren ausgerichteten geldpolitischen Kurs das erreicht wird, was von einer mittelfristig angelegten Verstätigungsstrategie gefordert wird: Einerseits muß die Geldversorgung so knapp gehalten werden, daß Inflationstendenzen nicht monetär alimentiert werden, andererseits muß sie so reichlich bleiben, daß bei der wachstums- und beschäftigungspolitisch unzureichenden Investitionstätigkeit Zinssenkungen ermöglicht werden, die zur Überwindung dieser Investitionsschwäche beitragen⁹.

Im Durchschnitt des Jahres 1983 war die Zentralbankgeldmenge um 7,3 vH gestiegen, so daß vielfach eine Verfehlung des Stabilitätsziels befürchtet wurde. Tatsächlich hat — trotz der Dollarhaussse — der Abbau der Inflationsrate überraschend starke Fortschritte gemacht. Weniger stark waren — wie oben dargelegt — die Fortschritte bei der Zinssenkung. Noch im Durchschnitt der ersten Hälfte des Jahres 1985 betrug der nominale Kapitalmarktzins 7,3 %; dies bedeutete — bei einer tatsächlichen und wohl auch erwarteten Inflationsrate von weniger als 2,5 vH — einen Realzins von ungefähr 5 %. Erforderlich ist aber seit längerem ein Realzins von allenfalls 3 1/2 % — gegenwärtig entspräche dies einem Nominalzins von unter 6 %. Dies weist darauf hin, daß die Geldversorgung schon im vergangenen Jahr, auf jeden Fall aber im bisherigen Verlauf dieses Jahres nicht zu reichlich, sondern zu knapp bemessen war.

Zu einem solchen Urteil gelangt man auch, wenn man — wie es viele Monetaristen tun — die Geldmenge M1 als die geeignete Zielgröße ansieht. In Abbildung 1 basiert der „Zielpfad“ auf der Annahme, daß für die Jahre 1984 und 1985 vom vierten Quartal 1983 an eine laufende Rate von 5 vH geplant worden wäre. Bei dieser Annahme wäre schon seit langem eine Zielverfehlung registriert worden. Für 1985 würde das selbst dann gelten, wenn der Zielpfad vom vierten Quartal 1984 an auf die niedrigere Rate von 4 vH gedrückt worden wäre.

Fazit: Die Zentralbankgeldmenge hätte sich schon im ersten Halbjahr 1985 zumindest an der Obergrenze des

Alternative Geldmengenziele für 1985 (Zentralbankgeldmenge)

Jahre und Quartale	Ziel I 1)		Ziel II 2)	
	Zielpfad	tatsächl. u. hypothetisch 3)	Zielpfad	tatsächl. u. hypothetisch 3)
Saisonbereinigte Werte in Mrd. DM				
1984	.	191,2	.	191,2
1985	200,1	(200,1)	200,6	(200,6)
1984 4. Vj.	194,6	194,6	194,6	194,6
1985 1. Vj.	196,8	197,0	197,0	197,0
2. Vj.	198,9	198,6	199,4	198,6
3. Vj.	201,1	(201,2)	201,9	(201,9)
4. Vj.	203,4	(203,6)	204,3	(205,1)
Zunahme gegenüber Vorwert, in vH auf Jahresbasis				
1985	.	(4,7)	.	(4,9)
1985 1. Vj.	4,5	5,0	5,0	5,0
2. Vj.	4,5	3,3	5,0	3,3
3. Vj.	4,5	(5,3)	5,0	(6,8)
4. Vj.	4,5	(4,9)	5,0	(6,5)
Zunahme gegenüber 4. Vj. 1984, in vH auf Jahresbasis				
1985 1. Vj.	4,5	5,0	5,0	5,0
2. Vj.	4,5	4,2	5,0	4,2
3. Vj.	4,5	(4,5)	5,0	(5,0)
4. Vj.	4,5	(4,6)	5,0	(5,4)
1) Nach Bundesbank; dabei wurde hier eine laufende Rate auf Jahresbasis von 4,5 vH unterstellt. - 2) Nach Arbeitsgemeinschaft der Wirtschaftsforschungsinstitute, "Gemeinschaftsdiagnose" vom Herbst 1984. - 3) Hypothetisch sind die in Klammern gesetzten Werte, die zur Erreichung des aus den vierteljährlichen "Zielpfad"-Werten abgeleiteten Durchschnittswertes für 1985 notwendig sind.				

Zieltrichters bewegen müssen, also auf dem von den Forschungsinstituten gewiesenen Pfad von 5 vH. Tatsächlich blieb sie deutlich dahinter zurück; zur Jahresmitte war sie nur um 4 vH (Jahresrate) höher als im vierten Quartal 1984. Deshalb gilt es im zweiten Halbjahr, Versäumtes nachzuholen: Wie der obenstehenden Tabelle zu entnehmen ist, entspricht einem Zielpfad von 5 vH (Ziel II) im Jahresergebnis eine Zuwachsrate von 4,9 vH. Damit dieses Jahresergebnis noch erreicht wird, müßte die Zentralbankgeldmenge vorübergehend deutlich beschleunigt — mit laufenden Raten von 6 1/2 bis 7 vH — expandieren und über den Zieltrichter der Bundesbank hinausgehen. Bei einer solchen Politik, die über die jüngste zins- und liquiditätspolitische Lockerung hinaus auch Leitzinssenkungen und eine weitere Anreicherung der Bankenliquidität einschloße, könnte der Kapitalmarktzins demnächst sogar auf unter 6 % sinken. Für eine zeitweilige Überschreitung des Geldmengenzieles würde die Öffentlichkeit Verständnis aufbringen. Eine Geldpolitik wird nicht schon deshalb glaubwürdig, weil sie Geldmengenziele erreicht. Auch diese Ziele müssen glaubwürdig sein.

⁹ Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1985/86. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 25–26/1985. S. 305.

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Erscheinen zur Zeit im 54. Jahrgang. Format DIN A 4.

Heft 2/1984. 146 S. DM 66,—

Modellsimulation zur Wochenarbeitszeitverkürzung. Von *Rudolf Zwiener*.

Die Arbeitnehmereinkommen in Berlin (West) im interregionalen Vergleich. Von *Kurt Geppert*.

Alternativen des U- und S-Bahnbaus. Von *Uwe Müller*.

DDR-Wirtschaftssystem: Reform in kleinen Schritten. Von *Doris Cornelsen, Manfred Melzer, Angela Scherzinger*.

Das Lebensmittelprogramm der UdSSR und die gegenwärtige Situation der sowjetischen Landwirtschaft. Von *Maria Elisabeth Ruban*.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung.

Heft 3/1984. 116 S. DM 54,—

Das Find-Modell: Zur Konzeption eines neuen disaggregierten Modells für die Bundesrepublik Deutschland. Von *Georg Erber, Hansjörg Haas, Manfred Kiy*.

Fehlersimulationen mit Input-Output-Tabellen des Statistischen Bundesamtes. Von *Joachim Schintke*.

Der Einfluß von Demographie und Bildungsverhalten auf das Bildungssystem und die Auswirkungen auf das Angebot von Arbeitskräften in der Bundesrepublik Deutschland. Von *Wolfgang Jeschek*.

Management Problems of Renewable Maritime Resources: The Case of North Atlantic Fisheries. Von *Peter Hrubesch*.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung.

Heft 4/1984. 146 S. DM 72,—

Zum Stand der Panelforschung. Von *Hans-Jürgen Krupp*.

Das Sozio-ökonomische Panel. Eine Längsschnittstudie für die Bundesrepublik Deutschland. Von *Ute Hanefeld*.

Die Wohnungsumfragen im Sozio-ökonomischen Panel. Ergänzung des amtlichen Berichtssystems zum Wohnungssektor? Von *Herbert Lahmann*

Behavioral Research with the Panel Study of Income Dynamics in Retrospect and Prospect. By *Greg J. Duncan and James N. Morgan*.

The National Longitudinal Surveys of Labor Market Experience. Past and Future Uses to Study Labor Market Policy Questions. By *Michael E. Borus and Kenneth I. Wolpin*.

The Survey of Income and Program Participation. By *Daniel Kasprzyk and Roger A. Herriot*.

Household Market and Nonmarket Activities. The First Year of a Swedish Panel Study. By *N. Anders Klevmarken*.

Modellierung beruflicher Mobilitätsprozesse mit Panel-Daten. Von *Heinz P. Galler*.

Modelltheoretische und methodische Probleme bei der Analyse von Paneldaten mit qualitativen Variablen. Von *Gerhard Armingier*.

Zahlenanhang: I. Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung. II. Beschäftigung und Arbeitnehmereinkommen.

Heft 1/1985. 134 S. DM 66,—

Subventionen in den USA — Versuch einer Quantifizierung und eines Vergleichs mit der Bundesrepublik Deutschland. Von *Frank Stille*.

Bestimmungsgründe der längerfristigen Insolvenzentwicklung und ihre Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Von *Bernd Görzig*.

Die Konsummatrizen des DIW — Konzepte und Ergebnisse. Von *Jochen Schmidt*.

Berufsbildung und Arbeitsbeschaffungsprogramme in ausgewählten EG-Ländern. Von *Bernhard Seidel* und *Joachim Volz*.

Zum Stand der Wirtschaftsreformen in China: Erfolge auf dem Lande — Neubeginn in den Städten. Von *Ernst Hagemann*.

Zur Fleischproduktion in den RGW-Ländern. Von *Maria Lodahl*.

Zahlenanhang: Vierteljährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33

Telefon (030) 82 99 10 — Telefax (030) 82 99 12 00

BTX-Systemnummer • 2 99 11 #

Präsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer,

Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Dr. Reinhard Pohl, Peter Ring (kommissarisch), Dr. Horst Seidler, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner

Deutliche konjunkturelle Erholung. Bearbeitet von Karin Müller-Krumholz. —

Geldpolitik nicht wachstumsgerecht. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag: Duncker & Humblot, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41. Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Druck: Zippel-Druck, Oranienburger Str. 170, D-1000 Berlin 26.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 100,—, vierteljährlich DM 30,—, Einzelnummer DM 4,—.

Zuzüglich Versandkosten.

— Hierzu ein Prospekt des Verlages Duncker & Humblot —