

Inlandsnachfrage kräftigt sich wieder	409
Geld- und währungspolitische	
Zwischenbilanz 1985/86	417

stäglin

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 33/86

Berlin

14. August 1986

53. Jahrgang

Inlandsnachfrage kräftigt sich wieder

Die neuesten Ergebnisse der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für die Bundesrepublik Deutschland vom zweiten Quartal 1986¹

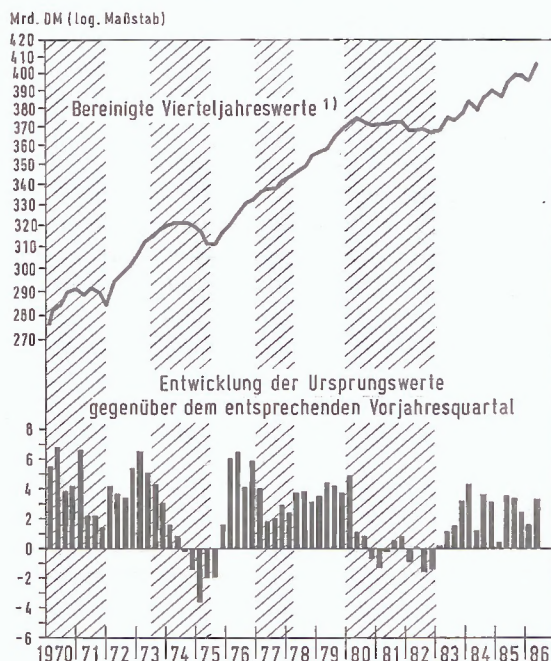
Im zweiten Quartal dieses Jahres ist es zu einer deutlichen Belebung der Inlandsnachfrage gekommen. Nach den schlechten Ergebnissen im Winterhalbjahr war diese Belebung — bei den günstigen Rahmenbedingungen — auch erwartet worden. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg preisbereinigt um reichlich 2 vH. Kalendernominal berechnet belief sich die Steigerungsrate sogar auf 3 vH, da ein Arbeitstag mehr als im langjährigen Durchschnitt zur Verfügung stand². Um den gleichen Prozentsatz wurde auch das entsprechende Vorjahresniveau übertroffen. Zu diesem erfreulichen Ergebnis haben nahezu alle Verwendungsbereiche beigetragen, allen voran die Investitionen. Der Außenbeitrag hat sich nicht verändert. Insgesamt hat das reale Bruttosozialprodukt im ersten Halbjahr gegenüber der entsprechenden Vorjahreszeit um 2,3 vH zugenommen.

Der Deflationierungsfaktor — der Preisindex des Bruttosozialprodukts — hat sich im Berichtszeitraum um

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

² Im Vorquartal war die Produktion dagegen kalenderbedingt behindert worden, hier war die Zahl der Arbeitstage um zwei geringer als im langjährigen Mittel. Erfahrungsgemäß sind bei starken Arbeitstageschwankungen die üblichen Saisonbereinigungsverfahren überfordert. Um durch Kalenderschwankungen hervorgerufene Verzerrungen weitgehend auszuschalten, ist das DIW schon vor längerer Zeit dazu übergegangen, bestimmte — davon besonders betroffene — Aggregate nach einem eigenen Verfahren gesondert arbeitstäglich zu bereinigen. Die in diesem Bericht beschriebenen saisonbereinigten Ergebnisse können sich deshalb von denen anderer Institutionen unterscheiden.

BRUTTOSOZIALPRODUKT ZU PREISEN VON 1980



/// Phasen konjunktureller Abschwächung, gemessen an dem saison- und arbeitstäglich bereinigten Auslastungskoeffizienten der verarbeitenden Industrie. Die Abschwächungsphase reicht vom Beginn bis zum Ende des Rückgangs der Kapazitätsauslastung.

¹ Ausschaltung von Saisoneinflüssen und Kalenderunregelmäßigkeiten nach dem Berliner Verfahren.

DIW 86

Index der Nettoproduktion für das verarbeitende Gewerbe*

	1983	1984	1985	1984				1985				1986	
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
	1980 = 100												
Grundstoff- und Produktionsgüter	93,9	97,9	98,7	99,4	98,4	96,0	97,8	96,9	100,5	99,7	97,7	95,7	101,1
Investitionsgüter	98,8	102,3	112,1	101,3	93,6	97,7	116,5	107,0	109,5	107,3	124,6	110,7	119,5
Verbrauchsgüter	91,6	94,1	94,5	97,4	91,1	90,4	97,3	95,4	92,3	92,4	98,0	95,0	95,2
Nahrungs- und Genußmittel	99,4	101,1	103,6	96,1	97,7	99,6	111,1	98,8	100,0	102,4	113,1	97,8	101,6
Verarbeitendes Gewerbe	96,3	99,6	104,6	99,6	94,9	96,3	107,6	101,4	103,2	102,3	111,6	102,6	108,6
	in vH gegenüber Vorjahr												
Grundstoff- und Produktionsgüter	3,2	4,3	0,8	9,9	3,2	3,3	1,1	-2,6	2,2	3,9	0,0	-1,2	0,6
Investitionsgüter	-0,3	3,6	9,6	6,4	-6,0	6,1	7,6	5,6	17,1	9,9	6,9	3,5	9,1
Verbrauchsgüter	1,4	2,7	0,5	6,0	1,0	2,4	1,5	-2,1	1,2	2,2	0,8	-0,4	3,1
Nahrungs- und Genußmittel	0,6	1,8	2,5	2,3	1,6	-1,1	4,1	2,8	2,4	2,8	1,8	-1,1	1,6
Verarbeitendes Gewerbe	0,9	3,4	5,1	6,8	-1,6	4,0	4,6	1,8	8,7	6,3	3,7	1,2	5,2
* Fachliche Unternehmensteile; Ursprungswerte, kalendermonatlich.													
Quelle: Statistisches Bundesamt.													

0,5 vH erhöht und überschritt somit das entsprechende Vorjahresniveau um fast 3,5 vH. Die Preise der inländischen Güterverwendung insgesamt haben sich dagegen nicht verändert. Ausschlaggebend für diese Unterschiede ist die Entwicklung bei den Importpreisen, die erneut kräftig sanken und damit entsprechend dem Importanteil in den Verwendungsbereichen den inländischen Preisauftrieb kompensierten. Der Deflationierungsfaktor erhöhte sich aber auch deshalb so stark, weil die Importpreissenkungen nicht in vollem Umfange weitergegeben wurden.

Von der Belebung der Inlandsnachfrage hat vor allem das verarbeitende Gewerbe profitiert. Die Wertschöpfung im Investitionsgütergewerbe expandierte besonders kräftig. Aber auch im Baugewerbe kam es zu einer deutlichen Produktionsausweitung, da die witterungsbedingten Behinderungen, die das schlechte Ergebnis im ersten Quartal geprägt hatten, wegfielen. Rasch expandierte die Leistung des Handels, insbesondere der Einzelhandel profitierte von der Ausweitung der privaten Konsumnachfrage. In den Dienstleistungsbereichen blieb das Expansionstempo unverändert.

Die realen *Ausrüstungsinvestitionen*, die im Vorquartal vorübergehend stagniert hatten, nahmen nun wieder um 3 vH (Vorjahresvergleich: 7,5 vH) zu. Die Nachfrage nach importierten Investitionsgütern verstärkte sich überdurchschnittlich. Bei den Inlandsumsätzen mit Investitionsgütern hatte der Maschinenbau die höchsten Zuwachsraten. Während die Preise für importierte Güter wechselkursbedingt sanken, verteuerten sich Güter aus der inländischen Produktion um knapp 1 vH. Insgesamt blieben die Preise für Ausrüstungsgüter stabil (Vorjahresvergleich: +1 vH).

Die realen *Bauinvestitionen*, die durch die ungünstigen Witterungsbedingungen im Winterhalbjahr beeinträchtigt worden waren, wurden im Berichtszeitraum um 2,5 vH

ausgeweitet. Aufholproduktion spielte eine wichtige Rolle. Erstmals seit 1 1/2 Jahren übertrafen sie damit das entsprechende Vorjahresniveau, allerdings nur um 1 vH. Keine Besserung zeigte sich bei den Wohnungsbauinvestitionen, die auf dem niedrigen Niveau vom Vorquartal verharren. Beim witterungsabhängigen Tiefbau schlugen die Aufholeffekte besonders zu Buche, dadurch kam es zu einer nennenswerten Expansion der staatlichen Bauinvestitionen. Im Berichtsquartal wurden die Baupreise wieder leicht erhöht, sie waren damit um reichlich 2 vH höher als in der entsprechenden Vorjahreszeit.

Die realen *Lagerinvestitionen* stiegen wieder, der Lagerbestand war saisonbereinigt um 0,5 vH höher als im Vorquartal. Dabei spielten gegenläufige Tendenzen eine Rolle: Während beim Handel Lagerbestände abgebaut wurden, wurden Vorräte von Mineralölprodukten aus spekulativen Motiven aufgestockt. Im Einklang mit der Produktionsausweitung stiegen außerdem die Bestände der goods in process deutlich.

Vom realen *privaten Konsum* gingen zuletzt verstärkt Impulse auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum aus, der Zuwachs betrug 2 vH (Vorjahresvergleich: 4,5 vH). Während der Verbrauch im Vorquartal schwächer als das reale verfügbare Einkommen ausgeweitet worden war, kam es im Berichtszeitraum zu einer deutlich über dem Einkommenszuwachs liegenden Erhöhung, die Sparquote sank merklich. Offenbar haben die privaten Haushalte nun die ihnen durch die Steuerreform zugeflossenen und die beim Kauf von billigen Mineralölprodukten eingesparten Mittel verstärkt für Konsumgüter ausgegeben. Vor allem der Einzelhandel profitierte von dieser Entwicklung, allerdings mit unterschiedlichen Ergebnissen in den einzelnen Branchen. Besonders kräftig war der Anstieg beim Autoabsatz. Aber auch Bekleidung,

Sportartikel (Freizeitwelle) und Reformhausprodukte (Tschernobyleffekt) konnten neben "brauner Ware" (Fußballweltmeisterschaft) gut verkauft werden. Hinzu kam, daß die privaten Haushalte früher als sonst üblich und bis an die Grenze des Möglichen ihre Heizöltanks auffüllten, weil sie wieder Preisanhebungen befürchteten.

Die Lebenshaltungskosten gingen insgesamt sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 0,5 vH zurück. Entscheidend dafür war die weitere Verbilligung von Heizöl (um rd. 24 vH) und Benzin (um rd. 11 vH); hinzu kam, daß die Preise für Nahrungsmittel — insbesondere die für Saisonwaren (um rd. 2 vH) — gegenüber dem Vorquartal sanken. Ohne diese Produkte hätte sich die Lebenshaltung um 0,5 vH verteuert, die Preise der darin enthaltenen Güter und Dienste aus inländischer Produktion erhöhten sich allein um fast 1 vH.

Da sich die D-Mark gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des zweiten Quartals weiter aufwertete, entstanden zusätzliche erhebliche Belastungen für die deutschen Exporteure. Trotzdem ist es gelungen, die seit Herbst 1985 zu verzeichnende Schwäche zu überwinden und die realen *Warenexporte* kräftig auszuweiten, und zwar um 3,5 vH im Vergleich zum Vorquartal wie auch zum entsprechenden Vorjahreszeitraum. Allerdings ist dieser Erfolg erneut durch Preiszugeständnisse vor allem auf den Märkten zustande gekommen, wo deutsche Exporteure auf die amerikanische Konkurrenz treffen. Insgesamt mußten die Preise der Exportgüter um 1 vH (Vorjahresvergleich: -1,5 vH) zurückgenommen werden. Dennoch ist nicht damit zu rechnen, daß die deutschen Exporteure ihre in den vergangenen Jahren errungenen Marktpositionen längerfristig halten können. Die höchsten Auslandsumsätze erzielten die Investitionsgüterhersteller, insbesondere bei Automobilen. Die größten Exportsteigerungen konnten im EG-Raum verzeichnet werden, während die Lieferungen in die USA sanken. Die OPEC-Länder zeigen eine deutliche Reaktion auf die Einnahmeausfälle infolge des Ölpreisverfalls. Die Bezüge von deutschen Produkten gingen abermals kräftig zurück. Gegenüber 1982, dem Jahr, in dem die Exportgeschäfte mit diesen Ländern am besten gelaufen waren, sind die Lieferungen weniger als halb so groß.

Begünstigt durch die Veränderung der Währungsparitäten wurden die deutschen Importe. Die *Warenimporte* verbilligten sich mit 3,5 vH (Vorjahresvergleich: -11 vH) erneut so kräftig, daß es trotz einer kräftigen realen Zunahme um 3 vH (Vorjahresvergleich: 6 vH) zu einem Rückgang der Umsätze kam. Neben Energieträgern wurden vor allem Fertigwarenderzeugnisse — insbesondere Investitionsgüter — vermehrt importiert. Von dieser Entwicklung profitierten die USA, aber auch die Entwicklungsländer; allerdings sind darin auch die spekulativen Käufe von Mineralölprodukten enthalten.

Insgesamt errechnet sich eine Steigerung des realen Überschusses in der Warenbilanz um 4 Mrd. DM³ auf rd.

85 Mrd. DM. Gleichzeitig vergrößerte sich jedoch das Defizit in der Dienstleistungsbilanz, so daß der *Außenbeitrag* in realer Rechnung mit 73 Mrd. DM etwa konstant blieb. Da sich die Terms of Trade erneut erheblich verbesserten, kam es zu einer kräftigen nominalen Ausweitung des Außenbeitrags — auf Jahresbasis gerechnet — um 17 Mrd. DM auf 116 Mrd. DM; dies ist ein neues Rekordergebnis.

Sowohl das Arbeitstagedefizit im Vorquartal als auch der Arbeitstageüberschuß im Berichtsquartal führten zu Anpassungen bei der täglichen Arbeitszeit, damit konnten diese Schwankungen aber bei weitem nicht ausgeglichen werden. Die tägliche Arbeitszeit ging um rd. 1 vH zurück, unter anderem auch deshalb, weil in den Berichtszeitraum eine besonders hohe Zahl von „Brückentagen“ fiel, die mit der flexiblen Handhabung der Arbeitszeitverkürzung vermehrt genutzt wurden. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg etwa im gleichen Tempo wie im Vorquartal, dabei wurden nicht nur von der Industrie, sondern vor allem auch vom Handel und den Dienstleistungsbereichen wieder zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt. Insgesamt nahm die Zahl der *geleisteten Arbeitsstunden* im zweiten Quartal um 5 vH zu, nachdem sie zuvor um 2 vH zurückgegangen war. Diesem größeren Arbeitsvolumen stand jedoch keine entsprechende Produktionsausweitung gegenüber. Statistischer Reflex dessen ist eine gesunkene Produktivität.

Die Kalenderschwankungen haben nur wenig Bedeutung für die Brutto Lohn- und -gehaltssumme — hier spielt das bezahlte, nicht das geleistete Arbeitsvolumen eine Rolle —, so daß diese nur etwa im Tempo der Effektivverdienste, nämlich um rd. 2 vH (Vorjahresvergleich: 4 vH), expandierte. Für die *Lohnstückkosten* bedeutet dies — bei der kräftigen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in kalendermonatlicher Rechnung um 3 vH — einen Rückgang um 1 vH (Vorjahresvergleich: +1 vH). Der Anstieg der Lohnstückkosten in der ersten Hälfte dieses Jahres um 1 vH gegenüber dem zweiten Halbjahr 1985 zeigt, daß sowohl die starke Zunahme im ersten Quartal als auch der Rückgang im zweiten in erster Linie Ausdruck der Kalendereffekte war. Die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen stiegen dabei im Berichtsvierteljahr außerordentlich kräftig. Hinzu kommt, daß die niedrigen Importpreise nicht in vollem Umfang an die Endnachfrager weitergegeben wurden.

Ausblick auf das dritte Quartal

Die Entwicklung der realen Auftragseingänge bei der Industrie aus dem Inland spricht dafür, daß die positive Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die sich im zweiten Vierteljahr wieder durchgesetzt hat, weiter anhalten wird. Allerdings muß bei der Beurteilung der konjunkturellen Entwicklung berücksichtigt werden,

³ Absolute Vierteljahresdaten in diesem Absatz auf Jahresbasis hochgerechnet.

1) Die Abweichungen in den Summen sind durch Rundung der Zahlen bedingt.- 2) Bruttoeinkommen aus unselbstständiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980=100.

Entwicklung der Ursprungswerte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹

	1984	1985	1984				1985				1986	
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts Zu Preisen von 1980												
Arbeitsvolumen	-0,2	-0,4	1,5	-0,8	-1,0	-0,6	-2,3	-0,3	1,5	-0,3	-2,7	2,3
Beschaeftigte	0,1	0,8	-0,4	0,0	0,2	0,4	0,6	0,7	0,9	0,9	1,1	1,2
Produktivitaet	3,1	2,9	2,6	1,8	4,4	3,4	2,9	3,8	1,8	3,0	4,4	1,3
Bruttoinlandsprodukt	2,8	2,5	4,2	1,0	3,3	2,8	0,5	3,5	3,3	2,6	1,6	3,6
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	3,5	3,8	5,5	1,8	2,4	4,3	1,5	5,5	4,3	3,9	4,4	4,4
Bruttolohn-u.-geh.summe	3,0	3,7	5,5	1,2	2,0	3,5	1,2	5,5	4,2	3,8	4,6	4,2
Nettolohn-u.-geh.summe	1,7	2,4	3,9	-0,1	1,4	1,7	0,3	4,0	2,8	2,3	5,3	4,0
Bruttoeink.a. Unt.u.Verm.	9,3	8,0	10,7	5,9	12,8	7,8	4,3	6,6	12,0	8,6	7,1	15,2
Ind. Steuern abz. Subv.	4,0	1,9	7,4	5,3	1,9	1,7	-1,3	2,7	2,7	3,3	2,4	1,9
Abschreibungen	4,7	4,3	5,5	4,4	4,5	4,5	4,7	4,4	4,2	4,1	3,9	3,7
Bruttosozialprodukt	5,0	4,6	6,9	3,4	4,9	4,7	2,3	5,3	6,0	4,9	4,7	6,5
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts Zu jeweiligen Preisen												
Privater Verbrauch	3,3	3,7	3,9	3,9	3,3	2,4	2,2	3,6	4,9	4,2	3,8	4,0
Deffentlicher Verbrauch	4,2	4,4	3,0	5,3	2,7	5,3	4,2	4,0	5,7	3,6	4,3	4,8
Anlageinvestitionen	3,0	1,3	7,5	-0,4	3,4	2,8	-4,4	4,0	2,3	2,3	3,2	5,3
Bauten	4,1	-5,3	9,5	4,3	1,5	2,6	-15,3	-4,6	-0,1	-3,7	0,5	3,2
Ausruestungen	1,5	11,9	4,6	-8,4	6,8	3,0	12,1	20,9	6,4	9,9	6,3	8,5
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	11,8	10,0	10,9	8,6	13,6	13,8	10,9	14,4	12,3	3,4	-1,4	0,7
dar.: Waren	12,1	10,9	12,5	8,0	13,5	14,2	11,9	16,0	12,7	4,1	-1,8	1,4
Einfuhr	9,9	7,1	13,4	10,4	9,5	6,7	9,6	9,1	7,2	2,5	-8,7	-6,6
dar.: Waren	11,8	7,5	17,2	12,3	11,0	7,6	10,8	9,2	8,1	2,1	-11,1	-9,3
Bruttosozialprodukt	5,0	4,6	6,9	3,4	4,9	4,7	2,3	5,3	6,0	4,9	4,7	6,5
Zu Preisen von 1980												
Privater Verbrauch	0,8	1,7	0,9	0,9	1,2	0,2	0,0	1,3	2,9	2,6	3,5	4,6
Deffentlicher Verbrauch	2,5	2,1	1,0	2,7	2,5	3,5	1,5	1,4	3,0	2,3	2,5	2,5
Anlageinvestitionen	0,8	-0,3	4,5	-2,5	1,2	0,8	-6,7	2,5	0,9	0,7	1,8	3,5
Bauten	1,6	-6,2	6,2	1,4	-0,7	0,7	-16,8	-5,1	-0,7	-4,8	-0,8	1,0
Ausruestungen	-0,5	9,3	1,8	-9,5	4,8	1,0	9,3	17,6	3,8	7,9	4,9	7,5
Vorratsveraenderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	8,2	7,2	7,2	4,8	10,3	10,4	7,5	10,6	9,2	2,1	-1,5	2,3
dar.: Waren	8,6	7,9	8,9	4,5	10,2	10,7	8,5	11,9	9,2	2,8	-2,1	3,4
Einfuhr	5,2	4,7	8,5	4,5	5,3	2,6	5,1	4,3	5,5	4,0	-1,8	5,2
dar.: Waren	6,9	5,1	12,1	6,1	6,7	3,3	6,1	3,8	6,3	4,3	-2,4	6,1
Bruttosozialprodukt	3,0	2,4	4,3	1,3	3,6	3,1	0,4	3,5	3,4	2,4	1,6	3,1
Preisentwicklung (1980=100)												
Privater Verbrauch	2,5	2,0	3,0	3,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0	1,6	0,3	-0,5
Deffentlicher Verbrauch	1,7	2,2	2,0	2,6	0,2	1,7	2,7	2,5	2,6	1,3	1,7	2,2
Bauten	2,5	1,0	3,1	2,9	2,2	1,9	1,9	0,5	0,6	1,1	1,3	2,2
Ausruestungen	1,9	2,3	2,7	1,2	1,9	1,9	2,5	2,8	2,5	1,8	1,4	1,0
Ausfuhr	3,3	2,7	3,4	3,5	3,1	3,1	3,2	3,5	2,9	1,3	0,1	-1,6
Einfuhr	4,5	2,3	4,5	5,6	4,0	4,0	4,4	4,6	1,7	-1,4	-7,0	-11,2
Nachr.: Terms of Trade	-1,2	0,4	-1,1	-2,0	-0,9	-0,9	-1,2	-1,1	1,2	2,7	7,6	10,8
Bruttosozialprodukt	1,9	2,2	2,5	2,1	1,3	1,6	1,9	1,8	2,5	2,4	3,1	3,3
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	0,7	1,3	1,3	0,7	-0,9	1,5	1,0	1,9	1,0	1,3	2,8	0,8

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 Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank 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 vH gegenueber Vorjahr.- 2) Bruttoeinkommen aus unselbstaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980 = 100.

Saisonbereinigte Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹

	1983		1984				1985				1986	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts												
Zu Preisen von 1980												
Arbeitsvolum. (Mill. Std.)	11044	10992	11161	11011	10876	10928	10887	10967	11061	10878	10659	11190
Beschaeft. (1000 Pers.)	21968	21969	21972	21995	22012	22067	22100	22138	22209	22260	22334	22409
Produktivitaet (DM)	34	34	34	34	35	35	35	36	36	36	37	36
Bruttoinlandspr. (Mrd. DM)	373	376	382	379	384	387	384	392	397	395	392	405
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen (Mrd. DM) 3)												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	929	930	949	938	953	974	963	987	994	1010	1005	1028
Bruttolohn-u.-geh.summe	751	754	768	756	768	783	777	796	800	812	811	828
Nettolohn-u.-geh.summe	515	518	525	514	523	527	527	535	537	541	551	555
Bruttoeink.a. Unt.u. Verm.	355	373	386	390	396	402	401	414	448	432	438	473
Ind. Steuern abz. Subv.	187	188	189	190	189	191	187	194	194	196	194	198
Abschreibungen	212	215	217	219	222	225	227	229	231	234	236	237
Bruttosozialprodukt	1683	1706	1742	1736	1760	1793	1778	1824	1867	1872	1873	1937
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen, ausserdem arbeitstaeglich bereinigt (Mrd. DM) 3)												
Privater Verbrauch	962	972	983	990	990	997	1003	1024	1039	1041	1045	1064
Oeffentlicher Verbrauch	341	340	342	350	350	362	356	363	369	373	373	379
Anlageinvestitionen	345	349	354	346	358	363	345	363	364	366	364	377
Bauten	211	209	221	218	213	216	196	208	211	206	204	212
Ausruestungen	134	141	133	128	145	147	149	155	153	160	160	165
Vorratsveraenderung	2	19	17	10	13	3	24	3	11	16	0	-1
Aussenbeitrag	32	25	42	38	52	71	53	73	81	78	99	116
Ausfuhr	523	541	563	568	597	627	634	659	660	647	641	649
dar.: Waren	419	429	448	449	474	499	510	528	526	519	512	524
Einfuhr	491	516	521	530	545	557	580	586	579	569	542	533
dar.: Waren	368	387	394	401	411	422	444	444	440	430	403	392
Bruttosozialprodukt	1681	1705	1738	1733	1762	1795	1780	1826	1864	1874	1881	1935
Zu Preisen von 1980; ausserdem arbeitstaeglich bereinigt (Mrd. DM) 3)												
Privater Verbrauch	835	838	842	843	841	840	841	853	865	864	873	891
Oeffentlicher Verbrauch	302	303	305	309	309	314	309	313	318	320	319	321
Anlageinvestitionen	312	314	317	308	317	319	303	318	318	317	316	324
Bauten	194	191	201	196	191	193	176	186	189	183	181	185
Ausruestungen	118	124	116	112	125	126	127	132	129	135	135	139
Vorratsveraenderung	2	15	14	8	13	5	19	3	9	14	0	5
Aussenbeitrag	42	37	55	52	64	79	70	87	84	74	74	73
Ausfuhr	465	477	492	494	516	536	537	553	555	545	543	554
dar.: Waren	373	379	392	391	411	427	433	444	443	438	434	449
Einfuhr	424	440	437	442	452	457	467	466	472	471	469	481
dar.: Waren	316	329	329	333	340	344	355	350	357	357	353	364
Bruttosozialprodukt	1492	1507	1532	1520	1543	1559	1542	1575	1593	1589	1582	1615
Nachr.: kalendermonatl.	1494	1508	1536	1523	1542	1557	1540	1573	1596	1587	1575	1618
Preisentwicklung (1980=100)												
Privater Verbrauch	115	116	117	117	118	118	119	120	120	120	120	119
Oeffentlicher Verbrauch	112	112	112	113	113	114	115	116	116	116	117	118
Bauten	109	110	110	111	111	112	112	111	112	113	113	114
Ausruestungen	114	114	114	114	115	116	117	118	118	118	119	119
Ausfuhr	112	113	114	115	116	117	118	119	119	119	118	117
Einfuhr	116	117	119	120	121	122	124	126	123	121	116	111
Nachr.: Terms of Trade	97	97	96	96	96	96	95	95	97	98	102	105
Bruttosozialprodukt	113	113	113	114	114	115	116	116	117	118	119	120
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	109	108	109	108	109	110	110	110	110	111	112	111

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 Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank 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 realen Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980=100.- 3) Vierteljahresdaten auf Jahresbasis nochgerechnet.

Entwicklung der saisonbereinigten Werte der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾

	1983		1984				1985				1986	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
A. Entstehung des Bruttosozialprodukts												
Zu Preisen von 1980												
Arbeitsvolumen	0,0	-0,5	1,5	-1,5	-1,0	0,5	-0,5	0,5	1,0	-1,5	-2,0	5,0
Beschäftigte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5	0,5
Produktivität	0,0	1,5	0,0	0,5	2,5	0,5	-0,5	1,5	0,5	1,0	1,0	-1,5
Bruttoinlandsprodukt	0,0	1,0	1,5	-1,0	1,5	1,0	-1,0	2,0	1,5	-0,5	-1,0	3,0
B. Verteilung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen												
Bruttoeink. a. uns. Arb.	1,0	0,0	2,0	-1,0	1,5	2,5	-1,0	2,5	0,5	1,5	-0,5	2,5
Bruttolohn- u. -geh. Summe	1,0	0,5	2,0	-1,5	1,5	2,0	-0,5	2,5	0,5	1,5	0,0	2,0
Nettolohn- u. -geh. Summe	0,0	0,5	1,5	-2,0	1,5	1,0	0,0	1,5	0,5	1,0	1,5	1,0
Bruttoeink. a. Unt. u. Verm.	-3,0	5,0	3,5	1,0	1,5	1,5	-0,5	3,5	8,0	-3,5	1,5	8,0
Ind. Steuern abz. Subv.	5,5	0,0	1,0	0,0	-0,5	1,0	-2,0	4,0	0,0	1,0	-1,0	2,0
Abschreibungen	1,5	1,0	1,0	1,0	1,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,0	1,0	0,5
Bruttosozialprodukt	0,5	1,5	2,0	-0,5	1,5	2,0	-1,0	2,5	2,5	0,5	0,0	3,5
C. Verwendung des Bruttosozialprodukts												
Zu jeweiligen Preisen; ausserdem arbeitstäglich bereinigt												
Privater Verbrauch	1,0	1,0	1,0	0,5	0,0	0,5	0,5	2,0	1,5	0,0	0,5	2,0
Öffentlicher Verbrauch	2,5	0,0	0,5	2,5	0,0	3,5	-1,5	2,0	1,5	1,0	0,0	1,5
Anlageinvestitionen	-0,5	1,5	1,5	-2,5	3,5	1,5	-5,0	5,0	0,5	0,5	-0,5	3,5
Bauten	2,0	-1,5	6,0	-1,5	-2,5	1,5	-9,5	6,0	1,5	-2,5	-1,0	3,5
Ausrüstungen	-3,5	5,5	-6,0	-3,5	13,5	1,5	1,0	4,0	-1,5	5,0	0,0	3,0
Vorratsveränderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	0,0	3,5	4,0	1,0	5,0	5,0	1,0	4,0	0,0	-2,0	-1,0	1,5
dar.: Waren	1,0	2,5	4,5	0,0	5,5	5,0	2,0	3,5	-0,5	-1,5	-1,5	2,5
Einfuhr	2,5	5,0	1,0	1,5	3,0	2,0	4,0	1,0	-1,0	-2,0	-4,5	-1,5
dar.: Waren	4,0	5,0	2,0	2,0	2,5	2,5	5,5	0,0	-1,0	-2,0	-6,5	-2,5
Bruttosozialprodukt	0,5	1,5	2,0	-0,5	1,5	2,0	-1,0	2,5	2,0	0,5	0,5	3,0
Zu Preisen von 1980; ausserdem arbeitstäglich bereinigt												
Privater Verbrauch	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5	0,0	1,0	2,0
Öffentlicher Verbrauch	0,5	0,0	0,5	1,5	0,0	1,5	-1,5	1,5	1,5	0,5	0,0	0,5
Anlageinvestitionen	-1,0	0,5	1,0	-3,0	3,0	1,0	-5,0	5,0	0,0	0,0	-0,5	2,5
Bauten	1,0	-2,0	5,5	-2,5	-2,5	1,0	-9,0	6,0	1,5	-3,5	-1,0	2,5
Ausrüstungen	-4,0	5,0	-6,0	-4,0	12,5	0,5	1,0	3,5	-2,0	4,5	0,5	3,0
Vorratsveränderung	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aussenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr	-1,5	2,5	3,0	0,5	4,5	4,0	0,0	3,0	0,5	-2,0	-0,5	2,0
dar.: Waren	0,0	1,5	3,5	-0,5	5,0	4,0	1,5	2,5	-0,5	-1,0	-1,0	3,5
Einfuhr	0,5	4,0	-0,5	1,0	2,0	1,0	2,0	0,0	1,0	0,0	-0,5	2,5
dar.: Waren	1,5	4,0	0,0	1,0	2,0	1,5	3,0	-1,5	2,0	0,0	-1,0	3,0
Bruttosozialprodukt	-0,5	1,0	1,5	-1,0	1,5	1,0	-1,0	2,0	1,0	-0,5	-0,5	2,0
Nachr.: kalendermonatl.	0,0	1,0	2,0	-1,0	1,5	1,0	-1,0	2,0	1,5	-0,5	-1,0	3,0
Preisentwicklung (1980=100)												
Privater Verbrauch	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,5
Öffentlicher Verbrauch	2,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,5	1,0	0,5	0,0	0,5	1,0	1,0
Bauten	1,0	1,0	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	-0,5	0,5	1,0	0,5	0,5
Ausrüstungen	0,5	0,5	0,5	0,0	1,0	0,5	1,0	-0,5	0,5	0,0	0,5	0,0
Ausfuhr	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0	0,0	-0,5	-0,5	-1,0
Einfuhr	2,0	1,0	1,5	0,5	0,5	1,0	2,0	1,0	-2,0	-2,0	-4,0	-3,5
Nachr.: Terms of Trade	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	2,5	1,5	4,0	3,0
Bruttosozialprodukt	1,0	0,5	0,5	0,5	0,0	1,0	0,5	0,5	1,0	0,5	1,0	0,5
Nachrichtlich: Lohnstueckkosten 2)	1,0	-0,5	0,5	-0,5	0,5	1,0	0,0	0,5	-1,0	1,5	0,5	-1,0

Quellen: Die Daten fuer die Hauptaggregate der Verwendungs- und der Bruttoverteilungsrechnung basieren ebenso wie die fuer die Beschäftigten, das Bruttoinlandsprodukt und die Bruttolohn- und -gehaltssumme auf den vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Quartalswerten. Die uebrigen Daten sind eigene Berechnungen auf Basis von Quartals-, Halbjahres- bzw. Jahreswerten des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank 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 gegenueber dem Vorquartal. Die Veraenderungsraten wurden gerundet. -2) Bruttoeinkommen aus unselbststaendiger Arbeit zu realem Bruttoinlandsprodukt; Index: 1980 = 100.

daß im dritten Vierteljahr die Zuwachsraten wieder etwas kleiner werden, da die Zuwachsraten im zweiten Quartal wegen der extrem schlechten Ergebnisse im ersten überhöht waren.

Die Nachfrage nach Investitionsgütern war bis zuletzt recht kräftig. Deshalb ist damit zu rechnen, daß die Ausrüstungsinvestitionen erneut überdurchschnittlich zunehmen werden. Bei den Bauinvestitionen wird sich aber die Zuwachsrate schon deshalb verringern, weil die Nachholproduktion auslaufen wird, zumal die Auftragsbestände hier noch immer niedrig sind.

Sowohl aufgrund der positiven Konsumentenstimmung als auch der Entwicklung der Realeinkommen dürfte der reale private Verbrauch abermals kräftig expandieren.

Bei den Exporten — dies zeigen auch die realen Auftragseingänge aus dem Ausland bei der Industrie — wird sich das Wachstumstempo wieder verringern. Die Abwertung des US-Dollars wird es für die deutschen Exporteure

immer schwerer machen, Marktanteilsverluste mit Preiszugeständnissen zu verhindern. Die Importe werden dagegen für die Nachfrager in der Bundesrepublik noch attraktiver; hinzu kommt, daß die Lagerbestände aufgestockt werden müssen. Beides zusammengekommen wird zu einem leichten Rückgang des realen Außenbeitrags führen.

Insgesamt könnte sich die saison- und arbeitstäglich bereinigte Zunahme des Bruttosozialprodukts auf etwa 1 vH belaufen, das entsprechende Vorjahresniveau würde dabei um 2,5 vH überschritten werden. Nach wie vor gilt damit die Prognose des DIW vom Juni⁴ dieses Jahres, daß das Sozialprodukt im Jahre 1986 um 2,5 vH zunehmen wird.

⁴ Vgl. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1986/87. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26/1986.

Geld- und währungspolitische Zwischenbilanz 1985/86

Von 1980 an war der DM-Dollarkurs fast ständig gestiegen, von Mitte 1984 bis März 1985 sogar in einem Maße, das mit den verfügbaren Indikatoren für „fundamentale“ Faktoren wie Preis- und Realzinsgefälle immer weniger zu erklären war. Seitdem ist der Dollarkurs jedoch beträchtlich gefallen. Mit dem Argument, der Dollar sei noch überbewertet, kann man Forderungen nach einem weiteren nennenswerten Rückgang des Dollarkurses nicht mehr überzeugend begründen.

Auch die geldpolitische Situation hat sich seit Mitte vorigen Jahres erheblich geändert. Die Zinsen sanken deutlich, und die monetäre Expansion beschleunigte sich kräftig. Seit der Jahreswende bewegt sich die Zentralbankgeldmenge auf einem Pfad, der über dem von der Bundesbank gewählten Zieltrichter liegt. Auf diesen Pfad einzuschwenken, hatte das DIW schon vor einem Jahr angeregt.¹ Auf ihm kommt man wachstumspolitischen Erfordernissen eher entgegen, ohne eine erneute Inflation befürchten zu müssen. Deshalb sollte der in den letzten Monaten gesteuerte geldpolitische Kurs beibehalten werden, auch wenn dabei die Geldmenge am Jahresende etwas über dem offiziellen Zieltrichter liegen würde.

DM-Dollarkurs nicht mehr überbewertet

Häufig wird es für unmöglich gehalten, die Vorgänge auf den freien Devisenmärkten auch nur annähernd zu erklären oder gar vorauszusagen. Trotzdem hat das DIW versucht, zumindest die Grundrichtung des Dollarkurses (genau: des DM-Kurses des US-Dollars) mit ökonomischen Faktoren zu bestimmen und hierfür einige statistische Indikatoren zu finden. Dieses Konzept ist — auch mit seinen Grenzen — Anfang März 1985 an dieser Stelle ausführlich beschrieben worden; es soll hier deshalb nur skizziert werden².

Ausgangspunkt sind rationale Überlegungen von Geldanlegern, die zu wählen haben zwischen einer DM-Anlage und einer Dollar-Anlage in Sach- und Geldvermögen, z. B. zwischen einer DM-Anleihe und einer höherverzinslichen Dollar-Anleihe³. Die Anleger werden die Dollar-Anleihe vorziehen, wenn sie nicht befürchten, daß der Gewinn aus der Zinsdifferenz im Laufe der geplanten Anlageperiode durch einen Dollarkursverlust aufgezehrt wird. Daraus folgt: Die Nachfrage nach Dollaranlagen und damit der Dollarkurs werden umso höher sein, je höher bei gegebenen durchschnittlichen Wechselkurserwartungen der Dollarzins im Vergleich zum DM-Zins ist oder je höher bei gegebener Zinsdifferenz der im Durchschnitt erwartete Dollarkurs ist. Die Anleger müssen deshalb bei gegebenen Zinsdifferenzen den Dollarkurs prognostizieren. Ein wichtiger, wenn auch nicht der einzige Indikator ist die Kaufkraftparität oder ein Index des gesamtwirtschaftlichen „Preisgefälles“, d. h. die Relation des Preisniveauindex in den USA zum entsprechenden Index in der Bundesrepublik. Denn das Preisgefälle beeinflusst auf mittlere Sicht in erheblichem Maße die Bewertung der Währung an den Devisenmärkten wesentlichen Außenwirtschaftspositionen beider Länder. Mithin wird im allgemeinen mit einem tendenziellen Rückgang des Dollarkurses gerechnet, wenn eine Vergrößerung des Preisgefälles erwartet wird, also die erwartete Inflationsrate in den USA höher ist als in der Bundesrepublik. Berücksichtigt man nun, daß der nominale Zinssatz abzüglich der erwarteten Inflationsrate den „Realzins“ darstellt, so ge-

langt man für dieses Modell rationalen Verhaltens zu folgender Faustregel: Bei gegebenem Preisgefälle ist der aktuelle Dollarkurs umso höher, je höher der amerikanische Realzins im Vergleich zum deutschen ist.

Aufgrund dieser Hypothesen ist versucht worden, mit einer Kombination von Preis- und Realzinsgefälle einer Erklärung des Außenwertes der D-Mark gegenüber dem Dollar — d. h. der Inversen des Dollarkurses — näher zu kommen: Das „Preisgefälle“ wird ausgedrückt durch die Relation des amerikanischen Verbraucherpreisindex zum entsprechenden deutschen Index. Der so berechnete Index hat denselben Basiszeitraum wie der Index des Außenwertes der D-Mark, nämlich den Dezember 1972; damals entsprach der Dollarkurs mit 3,22 DM ungefähr dem Mittelwert (3,12 DM) aus der nach dem amerikanischen und der nach dem deutschen Verbraucherschema vom Statistischen Bundesamt ermittelten Kaufkraftparität. Als grober Indikator für die Inflationserwartungen wurden mangels geeigneter Statistiken die Zuwachsraten der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahrswert verwendet. Die durchschnittlichen Renditen in beiden Ländern seien durch die Renditen öffentlicher Anleihen repräsentiert.

Erhebliche Probleme bereitet die Wahl der durchschnittlichen Anlageperiode. Hierüber gibt es keine direkten Informationen; es existieren lediglich statistische Angaben darüber, daß der deutsche private Kapitalverkehr mit den USA vornehmlich mittel- und langfristig ist und daß sich bei Emissionen auf dem deutschen Rentenmarkt in den 80er Jahren überwiegend durchschnittliche Restlaufzeiten von 4 bis 6 Jahren durchgesetzt haben. Deshalb mußten Annahmen getroffen werden. Proberechnungen ergaben, daß die Annahme einer Anlageperiode

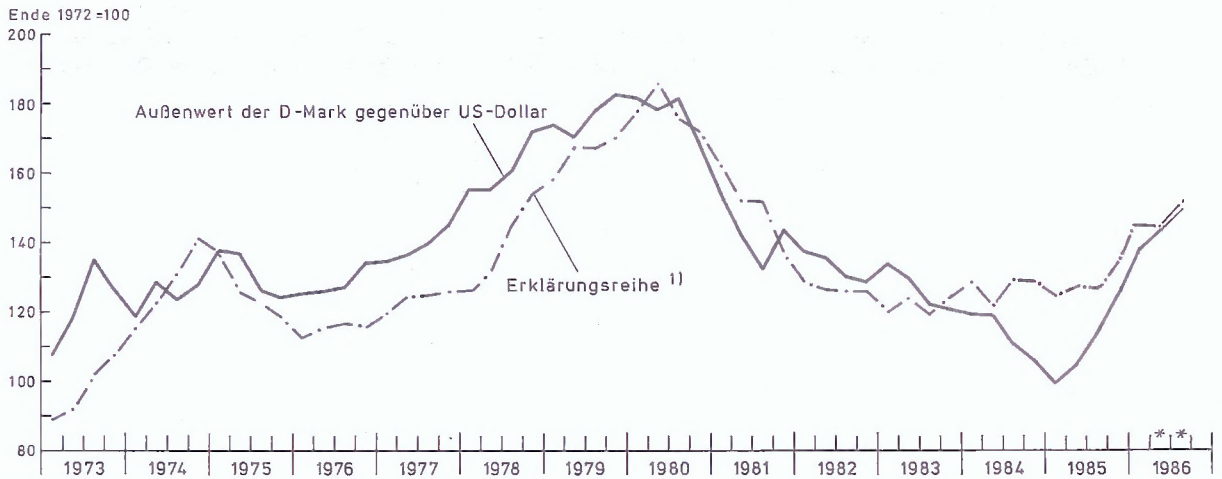
¹ Geldpolitik nicht wachstumsgerecht. Bearb.: Reinhard Pohl. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 33/1985, Seite 374.

² Inwieweit ist der Dollarkurs mit ökonomischen Faktoren erklärbar? Bearb.: Reinhard Pohl. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 9/1985, Seite 109.

³ Entsprechende Überlegungen gelten für die Kosten einer Kreditaufnahme z. B. bei der Wahl zwischen der Emission einer DM-Anleihe und der einer Dollar-Anleihe.

Abb. 1

ZUSAMMENFASSUNG WICHTIGER BESTIMMUNGSFAKTOREN DES AUSSENWERTES DER D-MARK GEGENÜBER DEM US-DOLLAR



1) Multiplikative Kombination der in Abbildung 2 dargestellten Komponenten „Preisgefälle“ und „Realzinsdifferenz“ (dp). Die zweite Komponente wird ausgedrückt als $(1 + dp)^5$, wobei die Potenz 5 die hier unterstellte durchschnittliche Restlaufzeit der Anleihen von 5 Jahren angibt, wobei die Nominalzinsdifferenz mit einem von 0 bis 1 von 1973 bis Ende 1984 stetig steigenden Gewicht in die „Realzinsdifferenz“ eingeht. — * 2. Vierteljahr und Juli zum Teil vorläufig.

DIW 86

von fünf Jahren die vergleichsweise besten Ergebnisse brachte. Allerdings muß eingeräumt werden, daß die Annahme einer Konstanz der Anlageperiode sehr rigide ist; die durchschnittliche Restlaufzeit pflegt jedenfalls auf dem deutschen Rentenmarkt in Phasen niedriger Zinsen (und Inflationsraten) länger zu werden. Dies spricht dafür, daß die Ergebnisse, insbesondere für die Jahre 1977 und 1978, verbessert würden, wenn man auch variable Anlageperioden berücksichtigen könnte.

Unter diesen Voraussetzungen läßt sich dem Außenwert der D-Mark eine aus dem Preis- und dem Realzinsgefälle abgeleitete Erklärungsreihe gegenüberstellen (Abb. 1). Dabei wurde dem Nominalzinsgefälle eine tendenziell steigende Bedeutung zugemessen, da mit der Integration der finanziellen Märkte auch die Sogkraft des Zinsgefälles zugenommen haben dürfte.

In Abbildung 2 sind jene Komponenten dargestellt, aus denen sich die „Erklärungsreihe“ zusammensetzt, nämlich das „Preisgefälle“ und die „Realzinsdifferenz“. Da der Außenwert der D-Mark die Inverse des Dollarkurses ist, wurde auch das Zinsgefälle invers dargestellt, nämlich als Differenz „Zins in der Bundesrepublik minus Zins in den USA“, so daß immer dann, wenn der deutsche Zins unter dem US-Zins liegt, ein negativer Wert erscheint: Ein relativ niedriger Zins in der Bundesrepublik wirkt sich „negativ“ auf den Außenwert der D-Mark aus, da er zu Kapitalexporten in die USA anregt.

Selbstverständlich kann man mit keiner „Erklärungsreihe“ die Vielzahl von Informationen und deren oft ambi-

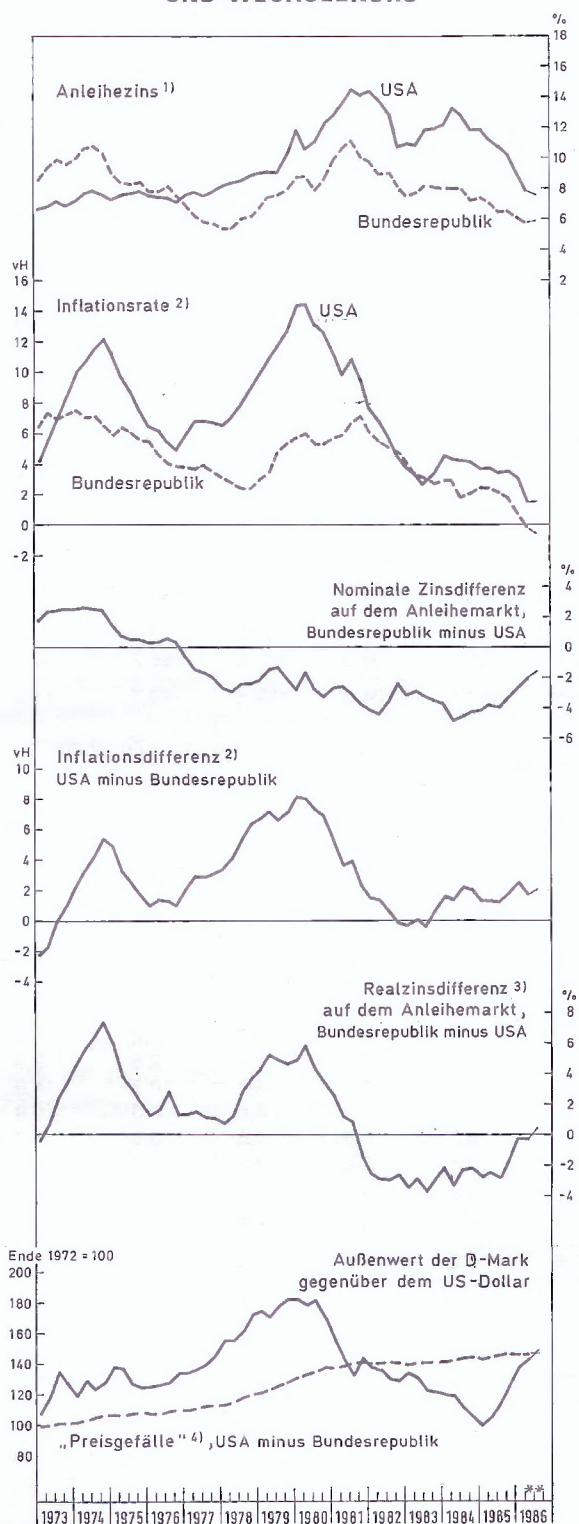
valente Interpretationen erfassen, die das wechselhafte — zudem interdependente — Geschehen auf den Devisenmärkten beeinflussen. Kursschwankungen, die durch die Spekulation auf kurzfristige Kursgewinne und durch die Realisierung dieser Gewinne hervorgerufen werden, sind wirtschaftswissenschaftlich nicht erklärbar. Allenfalls massenpsychologisch zu „verstehen“ sind sich selbst treibende Haussen und Baissen. Immerhin steht eines fest: Trotz aller Mängel wird durch die hier präsentierte „Erklärungsreihe“ die Grundrichtung gewiesen, auf die der Dollarkurs schließlich immer wieder einschwenkt.

Dieser Einfluß der grundlegenden ökonomischen Faktoren hat sich auch in den letzten anderthalb Jahren bestätigt: Im zweiten Halbjahr 1984 war der Außenwert der D-Mark immer stärker unter jenes Niveau gesunken, das sich mit dem Preis- und dem Realzinsgefälle begründen ließ. Doch seitdem hat sich das Bild grundlegend gewandelt. Der Außenwert der D-Mark stieg vom ersten Quartal 1985 bis zum Juli dieses Jahres um die Hälfte. Ausschlaggebend hierfür war der Abbau des Realzinsgefälles: Im ersten Quartal 1985 hatte der Realzins in der Bundesrepublik noch um 3 Prozentpunkte unter dem Realzins in den USA gelegen. Gegenwärtig betragen die Realzinsen für öffentliche Anleihen in beiden Ländern etwa 4 %⁴.

⁴ Rein statistisch liegen die Realzinsen bei 6 %, dabei wird aber nicht berücksichtigt, daß wegen des Ölpreisverfalls sowohl in den USA als auch in der Bundesrepublik die tatsächlichen Preissteigerungsraten den Inflationstrend um etwa 2 vH unterzeichnen.

Abb. 2

ZINSGEFÄLLE, INFLATIONSDIFFERENZ UND WECHSELKURS



1) Öffentliche Anleihen. — 2) Inflationsrate: Anstieg der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahrswert. — 3) Nominalzinsdifferenz bereinigt um Inflationsdifferenz. — 4) Auf Basis der Indizes der Konsumentenpreise. — * 2. Vierteljahr und Juli zum Teil vorläufig.

DIW 86

Heute kann nicht mehr von einer Überbewertung des Dollars gesprochen werden: Der im Juli erreichte Dollarkurs von 2,15 DM war sogar schon wieder etwas niedriger als der Mittelwert aus den nach dem amerikanischen und dem deutschen Verbrauchsschema errechneten Kaufkraftparitäten (2,25 DM). Freilich sollte dieser Vergleich nicht zu dem Schluß verleiten, jeder darunter liegende Dollarkurs bedeute bereits eine Unterbewertung des Dollars. Angesichts großer Unsicherheitsmargen kann z.B. bei einem Dollarkurs von 2 DM ebensowenig wie bei einem Kurs von 2,30 DM von einer „falschen“ Bewertung die Rede sein.

Bei dem Versuch, den Rückgang des Dollarkurses seit Frühjahr 1985 zu erklären, wird häufig auf die Rolle der Notenbanken verwiesen. Sowohl Ende Februar 1985 als auch Ende September und Anfang Oktober 1985 hatten die Notenbanken konzertierte Aktionen auf dem Devisenmarkt unternommen, um den Kurs des Dollars zu drücken. Diese Maßnahmen hatten deshalb nachhaltige Anstoßeffekte, weil auch die Devisenmärkte aufgrund der fundamentalen Faktoren den Dollar für abwertungsreif hielten. Ob es unter den derzeitigen fundamentalen Bedingungen gelänge, den Dollarkurs allein mit devisenpolitischen Maßnahmen oder auch mit der Ankündigung solcher Maßnahmen nennenswert und anhaltend zu senken, muß allerdings für sehr fraglich gehalten werden. Dies wäre wohl nur bei einer Zinssenkungspolitik in den USA oder — womit kaum zu rechnen ist — einer Zinssteigerungspolitik in der Bundesrepublik möglich.

Geldpolitischer Kurs nicht stabilitätswidrig

Im Verlauf des vergangenen Jahres war die Bundesbank auf eine vergleichsweise expansive Linie eingeschwenkt. So hatte sie, nicht zuletzt durch den Zinsrückgang in den USA und durch den Verfall des Dollarkurses ermutigt, vom Frühjahr vorigen Jahres an die Sätze für das von ihr angebotene Zentralbankgeld ermäßigt und nach der Jahresmitte für eine kräftige Aufstockung der freien Liquiditätsreserven der Banken gesorgt. Beides trug, zusammen mit der beträchtlichen Zunahme der Auslandsnachfrage nach deutschen Anleihen, zu einer weiteren deutlichen Zinssenkung auf dem Kapitalmarkt bei; überdies gerieten die Zinsen für Kontokorrentkredite, die mehr als zwei Jahre lang stagniert hatten, unter Druck. Mit der geldpolitischen Lockerung hat sich auch die monetäre Expansion zusehends beschleunigt.

Die hiervon ausgehenden Impulse haben dazu beigetragen, daß die Konjunktur seit der Flaute im ersten Quartal wieder an Fahrt gewinnt. Vielfach gibt die monetäre Entwicklung aber auch Anlaß zur Sorge: Im Jahre 1986 soll nach den Vorstellungen der Bundesbank die Zentralbankgeldmenge innerhalb eines durch laufende Jahresraten von 3,5 und 5,5 vH begrenzten Zieltrichters zunehmen. Tatsächlich ist die Geldmenge nach der Jah-

Zur Geldmengenentwicklung¹⁾

	M1 ²⁾	M3		Zentralbankgeldmenge				Mone- täre Basis ⁷⁾	Sonstige liquide Mittel ⁸⁾		
		erwei- tert ³⁾	tradi- tionell ⁴⁾	er- wei- tert	traditionell ⁶⁾				Euro- Ein- lagen ⁹⁾	Bank- schuld- ver- schrei- bungen ¹⁰⁾	
					ins- ge- samt	Bar- geld- kompo- nente	Re- serve- kompo- nente				
Durchschnittswerte für die jeweilige Periode in Mrd. DM											
1970	99,7	278,9	278,1	65,0	64,9	34,2	30,7	58,0	0,8	0,0	
1971	111,6	314,3	312,7	71,9	71,7	36,9	34,8	63,9	0,8	0,8	
1972	126,8	356,8	353,8	81,1	80,7	41,0	39,7	72,4	0,6	2,4	
1973	134,0	399,9	396,2	89,8	89,3	44,6	44,7	81,9	0,4	3,3	
1974	142,1	436,3	431,0	95,5	94,8	47,6	47,2	85,6	1,0	4,3	
1975	162,2	468,4	464,0	102,7	102,2	52,2	50,0	93,0	1,2	3,2	
1976	179,0	513,7	510,2	112,1	111,6	56,6	55,0	102,3	2,1	1,4	
1977	193,4	561,4	557,4	122,2	121,7	61,8	59,9	111,5	2,9	1,1	
1978	219,1	619,8	616,6	136,1	135,7	69,6	66,1	124,0	2,5	0,7	
1979	235,5	676,5	671,3	148,7	148,0	75,9	72,1	135,2	3,0	2,2	
1980	241,2	717,7	706,7	156,5	155,1	80,0	75,2	141,5	3,2	7,8	
1981	243,9	775,6	752,5	164,9	162,0	81,7	80,3	146,4	5,8	17,3	
1982	252,6	829,8	801,5	173,5	170,0	84,2	85,8	151,8	6,1	22,2	
1983	278,7	882,2	855,0	185,8	182,4	91,2	91,2	162,1	5,8	21,4	
1984	287,8	920,4	887,4	195,2	191,1	96,0	95,1	169,3	8,6	24,4	
1985	300,1	964,1	930,5	204,1	199,8	99,4	100,4	175,9	13,4	20,2	
1986 1. Vj. 2. Vj. *) 1. Hj. *)	309,2	1 002,0	965,0	211,8	207,2	102,9	104,2	181,9	23,2	13,9	
	321,0	1 014,3	968,1	216,1	210,3	105,3	105,0	183,0	36,2	10,0	
	315,1	1 008,1	966,5	213,9	208,8	104,1	104,6	182,5	29,7	11,9	
Zuwachsraten gegenüber Vorjahrswert in vH										Zunahme in Mrd. DM	
1971	12,0	12,7	12,4	10,6	10,5	8,0	13,3	10,2	0,0	0,8	
1972	13,7	13,5	13,2	12,8	12,6	11,1	14,2	13,2	-0,2	1,6	
1973	5,7	12,1	12,0	10,7	10,7	8,9	12,5	13,2	-0,2	0,9	
1974	6,1	9,1	8,8	6,3	6,1	6,7	5,6	4,5	0,6	1,0	
1975	14,1	7,4	7,6	7,6	7,8	9,6	6,0	8,7	0,2	-1,1	
1976	10,4	9,7	9,3	9,1	9,3	8,5	10,0	9,9	0,9	-1,8	
1977	8,0	9,3	9,3	9,0	9,0	9,2	8,8	9,1	0,8	-0,3	
1978	13,3	10,4	10,6	11,4	11,5	12,6	10,4	11,2	-0,4	-0,4	
1979	7,5	9,2	8,9	9,3	9,1	9,1	9,1	9,1	0,5	1,5	
1980	2,4	6,1	5,3	5,3	4,8	5,4	4,3	4,7	0,2	5,6	
1981	1,2	8,1	6,5	5,4	4,4	2,2	6,8	3,5	2,6	9,5	
1982	3,6	7,0	6,5	5,2	4,9	3,1	6,8	3,7	0,3	4,9	
1983	10,3	6,3	6,7	7,1	7,3	8,3	6,3	6,8	-0,3	-0,8	
1984	3,3	4,3	3,8	5,1	4,8	5,3	4,3	4,5	2,8	3,0	
1985	4,3	4,8	4,9	4,5	4,6	3,6	5,6	3,9	4,8	-4,2	
1986 1. Vj. 2. Vj. *) 1. Hj. *)	6,8	5,4	5,3	5,3	5,2	4,6	5,7	4,8	11,7	-8,3	
	9,5	5,8	5,1	6,3	5,9	6,5	5,3	5,3	21,9	-13,3	
	8,2	5,6	5,2	5,8	5,5	5,6	5,5	5,0	16,8	-10,8	

1) Bei den Bankeinlagen (einschl. Bankschuldverschreibungen), deren Werte zur Berechnung von M1, M3 und der Zentralbankgeldmenge benutzt wurden, handelt es sich um Einlagen inländischer Nichtbanken; der Bargeldumlauf dagegen umfaßt neben den Beständen inländischer Nichtbanken auch Bestände im Ausland. — 2) Bargeldumlauf und Sichteinlagen. — 3) M3 traditionell plus "Sonstige liquide Mittel". — 4) M3 traditionell: M1 plus Termineinlagen mit Befristung unter vier Jahren plus Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist. — 5) Zentralbankgeldmenge traditionell plus fiktives Reserve-Soll für "Sonstige liquide Mittel"; kalkuliert wurde mit dem im Januar 1974 geltenden durchschnittlichen Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten. — 6) Bargeldumlauf plus Reserve-Soll zu Sätzen vom Januar 1974. — 7) Bargeldumlauf außerhalb der Bundesbank sowie Ist-Reserve der Kreditinstitute (bereinigt um den Effekt von Mindestreservesatzänderungen). — 8) Mit ursprünglicher Laufzeit bis zu einem Jahr. — 9) Forderungen inländischer Unternehmen an ausländische Banken. — 10) Grobe Schätzung des DIW.

*) Zum Teil geschätzt.

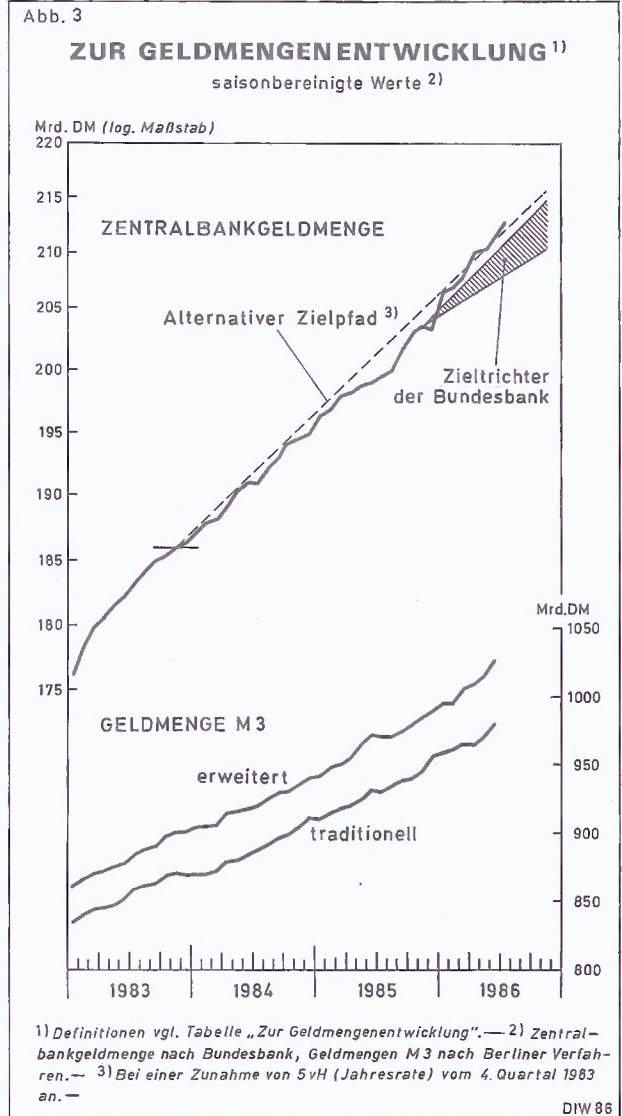
Quellen: Deutsche Bundesbank sowie Berechnungen des DIW.

reswende deutlich darüber hinausgegangen; noch im Juli lag sie mit einer Jahresrate von annähernd 7 vH über ihrem Basiswert, d. h. dem Stand im letzten Viertel vorigen Jahres. Der damit gebildete monetäre Überhang werde, so wird oft befürchtet, mit einer Verzögerung von ungefähr zwei Jahren dazu führen, daß sich die „hausgemachte“ Inflationsrate — sie dürfte gegenwärtig 2 vH betragen — fühlbar verstärken werde; hierdurch könne die Bundesbank dann zu überzogenen Restriktionen veranlaßt werden. Als noch bedenklicher erscheine das Bild, wenn man die Geldmenge M3 und die daraus abgeleitete Zentralbankgeldmenge um „sonstige liquide Mittel“, wie die von inländischen Nichtbanken gehaltenen kurzfristigen Bankschuldverschreibungen und Euro-Einlagen, erweitere (vgl. Tabelle „Zur Geldmengenentwicklung“). Die liquiden Bankschuldverschreibungen — sie konnten hier nur grob geschätzt werden — spielten Anfang der 80er Jahre eine zunehmende Rolle, als die Banken angesichts besonders hoher Zinskosten auf diese (bis Ende April 1986) nicht reservepflichtigen Mittel zurückgriffen.

Inzwischen ist der Umlauf an solchen Titeln erheblich geschrumpft. Dafür gewannen 1986 die liquiden Euro-Einlagen inländischer Unternehmen an Gewicht: Im Frühjahr beschafften sich mehrere europäische Notenbanken auf den Euromärkten erhebliche DM-Beträge, um damit ihre eigenen Währungen zu stützen. Um die dadurch hervorgerufene DM-Knappheit zu überwinden, sorgten einige größere Banken in der Bundesrepublik dafür, daß ihre Tochtergesellschaften in Luxemburg und ihre Filialen in London vermehrt Termineinlagen von deutschen Großunternehmen erhielten.

Berücksichtigt man die „sonstigen liquiden Mittel“ bei der Berechnung der Geldmengen, so zeigt sich, daß im zweiten Quartal 1986 die erweiterte Zentralbankgeldmenge um 0,4 Prozentpunkte stärker gegenüber dem Vorjahrsquartal zunahm als die traditionell abgegrenzte Größe; bei der Geldmenge M3 betrug der Abstand sogar 0,7 Prozentpunkte. Bei einer Betrachtung der Zuwachsraten im Durchschnitt des ersten Halbjahres ergeben sich allerdings geringere Abweichungen (0,3 und 0,4 Prozentpunkte).

Die inflatorischen Gefahren der gegenwärtigen Geldpolitik werden oft überschätzt. Von einem bedenklichen monetären Überhang könnte nur dann gesprochen werden, wenn der offizielle Zieltrichter tatsächlich den „richtigen“ Weg für eine stabilitäts- und wachstumsgerechte Geldpolitik wies. Hieran sind aber durchaus Zweifel angebracht. So lauteten die von den Wirtschaftsforschungsinstituten in den Gemeinschaftsdiagnosen als wachstums- und stabilitätsgerecht bezeichneten Zuwachsraten der Zentralbankgeldmenge für die Jahre 1984 und 1985 jeweils 5 vH und für 1986 annähernd 5 vH. Das sind Raten, deren durchgehende Einhaltung den Stabilitätsprozeß sicherlich nicht wesentlich verzögert, dafür aber den Zinssenkungs- und den Wachstumsprozeß gefördert hätte. Hier



sei ein Gedankenexperiment wiederholt, mit dem das DIW schon vor einem Jahr für eine Verstärkung der monetären Expansion plädiert hatte: Betrachtet man den durch die Zuwachsrate von 5 vH vom vierten Quartal 1983 an vorgezeichneten Pfad als wachstums- und stabilitätsgerecht, so fällt das Urteil über die tatsächliche Entwicklung der Zentralbankgeldmenge für die Jahre 1984 und 1985 eher negativ, für das erste Halbjahr 1986 hingegen — und damit auch für die Geldpolitik, die dorthin geführt hat — durchaus positiv aus (vgl. Abb. 3 „Zur Geldmengenentwicklung“). Denn bis Ende vergangenen Jahres wich die Geldmenge von diesem Potentialpfad meist nach unten ab; erst seit Anfang dieses Jahres befindet sie sich ständig auf diesem. An diesem Urteil ändert sich auch nichts, wenn man die erweiterte Zentralbankgeldmenge betrachtet: Bei der Kalkulation der „potentialgerechten“

Zuwachsrates für die traditionell abgegrenzte Zentralbankgeldmenge hatten die Wirtschaftsforschungsinstitute — mit einer gewissen Zurückhaltung auch der Sachverständigenrat — einen Zuschlag für den sinkenden Trend der Umlaufgeschwindigkeit angesetzt. Das gleiche gilt für die erweiterte Zentralbankgeldmenge; für diese müßte ein weiterer Zuschlag gewährt werden, da die „sonstigen liquiden Mittel“ der inländischen Nichtbanken seit geraumer Zeit im Trend schneller zunehmen als die traditionell abgegrenzte Geldmenge M3.

Fazit: Da bis heute kein inflatorischer Überhang entstanden ist, besteht für die Geldpolitik kein Anlaß, von dem in diesem Jahr erreichten Pfad nach unten abzuweichen. Ein Verzicht auf eine zinssteigernde Bremspolitik würde zwar dazu führen, daß die Zentralbankgeldmenge am Ende des Jahres um etwa 6 vH über dem Wert im vierten Quartal 1985 und damit über dem von der Bundesbank festgelegten Zieltrichter liegen würde. Eine solche „Verfehlung“ des offiziellen Ziels wäre aber aus wachstumspolitischen Gründen gerechtfertigt.

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), Prof. Dr. Werner Rothengatter, Dr. Horst Seidler, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

Inlandsnachfrage kräftigt sich wieder. Bearbeitet von Karin Müller-Krumholz. —

Geld- und währungspolitische Zwischenbilanz 1985/86. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag: Duncker & Humblot GmbH, 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 110,—, vierteljährlich DM 35,—, Einzelnummer DM 4,—.

Zuzüglich Versandkosten.