

Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid; Trapp, Peter

Article — Digitized Version

Bundesrepublik Deutschland: Der Aufschwung gewinnt wieder an Fahrt

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Flemig, Günter; Langfeldt, Enno; Rosenschon, Astrid; Trapp, Peter (1986) : Bundesrepublik Deutschland: Der Aufschwung gewinnt wieder an Fahrt, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 14-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1310>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Bundesrepublik Deutschland: Der Aufschwung gewinnt wieder an Fahrt

Von Günter Flemig, Enno Langfeldt, Astrid Rosenschon und Peter Trapp

1. Im Winterhalbjahr 1985/86 geriet der Aufschwung in der Bundesrepublik Deutschland ins Stocken. Auftragseingänge und Produktion in der Industrie sanken im ersten Quartal dieses Jahres sogar (Schaubild 1). Auch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ging zurück. Diese Entwicklung stand in auffälligem Gegensatz dazu, daß, vor allem aufgrund des Ölpreisfalls, die Konjunkturprognosen in den ersten Monaten des Jahres 1986 deutlich nach oben revidiert worden waren. Die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute zum Beispiel erhöhten ihre Prognose für den Anstieg des Sozialprodukts im Jahr 1986 in ihrer gemeinsamen Frühjahrsdiagnose von 3 auf 3,5 vH. Nach Bekanntwerden der ungünstigen Konjunkturdaten wurden erste Zweifel laut, ob die Impulse für die Wirtschaft überschätzt worden seien. Hatten vielleicht sogar jene recht, die für die Bundesrepublik Deutschland zusätzliche konjunkturanregende Maßnahmen forderten und den wirtschaftspolitischen Instanzen bereits seit geraumer Zeit vorwarfen, daß sie den Spielraum für mehr Produktion nicht nutzten¹? Oder markierte der schwache Jahresbeginn nur eine Pause im Aufschwung, der schon im zweiten Quartal eine kräftige Erholung folgte?

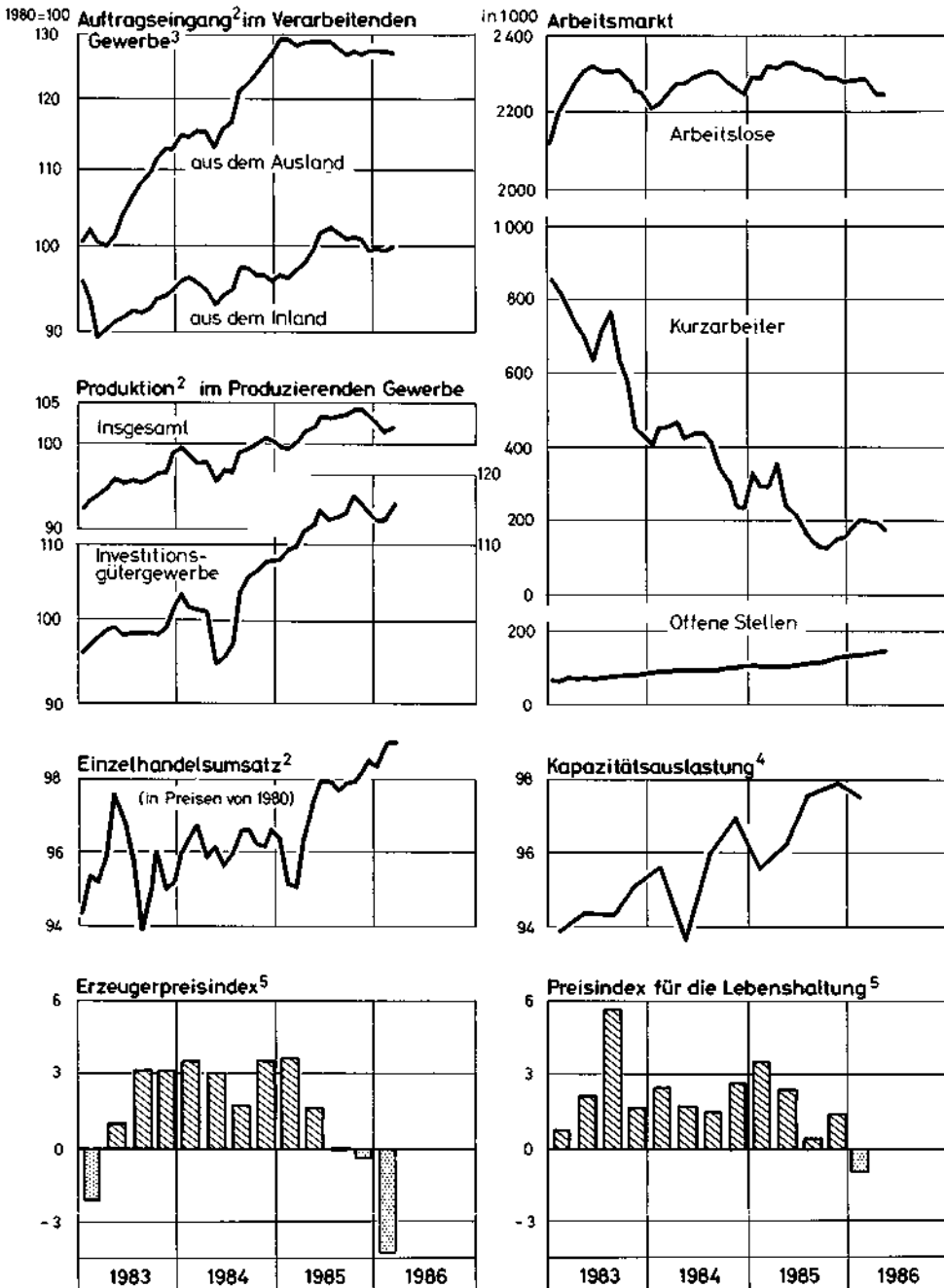
Nach dem Exportboom starke Impulse für die Binnenkonjunktur

2. Das wirtschaftliche Jahresergebnis für 1985 war durch einen kräftigen Exportanstieg geprägt. Die Zunahme des Außenbeitrags trug einen Prozentpunkt zu dem Anstieg des Bruttosozialprodukts von 2,4 vH bei. Im Jahresverlauf schwächte sich die Expansion der Exporte allerdings merklich ab. Während sie 1985 im Jahresdurchschnitt noch um 7,2 vH gestiegen waren, lagen sie am Jahresende nur noch 2 vH über dem Vorjahr. Dies war z.T. dadurch bedingt, daß sich das Aufschwungstempo in den Industrieländern deutlich verlangsamte. Außerdem verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter durch die Aufwertung der DM, insbesondere gegenüber dem US-\$. Die Aufwertung, die sich nach der Plaza-Konferenz im September 1985 in New York beschleunigte, hat sich nach der Jahreswende fortgesetzt. Von Dezember 1985 bis März 1986 betrug der Kursanstieg der DM gegenüber dem Dollar nochmals rund 10 vH. Durch erhebliche Preiszugeständnisse gelang es den inländischen Anbietern zwar, die Exporte zu stabilisieren². Gleichwohl führten die Unsicherheit über die zukünftige Kursentwicklung der DM und die Sorge vor protektionistischen Eingriffen dazu, daß sich die Exporterwartungen im Winterhalbjahr verschlechterten und die Unternehmen bei ihren Produktions- und Investitionsentscheidungen zurückhaltend waren.

¹ Vgl. z.B. Anthony M. Solomon, *West Germany Puts Savings Over Jobs*. The Wall Street Journal, 26.3.1986.

² Für erhebliche Preiszugeständnisse auf dem amerikanischen Markt sprechen folgende Daten: Die Durchschnittswerte der Ausfuhr der Bundesrepublik Deutschland in die EG-Länder lagen im ersten Vierteljahr 1986 3,5 vH über dem Vorjahr, die der Ausfuhr in die anderen Industrieländer – an dieser Gruppe haben die Vereinigten Staaten einen Ausfuhranteil von etwa einem Drittel – dagegen um 9 vH unter dem Vorjahr. Selbst bei Berücksichtigung der unterschiedlichen Warenstruktur, bleibt eine Differenz zwischen der Exportpreisentwicklung in diese beiden Regionen, die wohl nur damit erklärt werden kann, daß die inländischen Anbieter angesichts der starken Aufwertung der DM gegenüber dem US-\$ um etwa 30 vH die Preise in DM auf diesem Markt herabgesetzt haben.

Indikatoren¹ zur Konjunkturlage in der Bundesrepublik Deutschland



¹Saisonbereinigte Werte. - ²Gleitender Dreimonatsdurchschnitt aus saisonbereinigten Werten. - ³Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe, in Preisen von 1980. - ⁴Gesamtwirtschaft. - ⁵Laufende Jahresraten.



3. Diesem dämpfenden Einfluß standen Anfang 1986 kräftige Impulse für die Inlandsnachfrage gegenüber. Zu nennen sind vor allem:

- die erste Stufe der Steuerreform, die zu Jahresbeginn in Kraft trat;
- die anhaltende Lockerung der Geldpolitik, die mit einem spürbaren Zinsrückgang einherging, und schließlich
- die unerwartet starke Verbesserung der Terms of Trade – vor allem infolge des Ölpreisfalls und der Aufwertung der DM –, die zu einem kräftigen Anstieg der inländischen Realeinkommen führte.

All dies läßt erwarten, daß die inländischen Konsum- und Investitionsausgaben im Verlauf des Jahres 1986 verstärkt steigen und die schwächere Zunahme der Exporte mehr als ausgleichen werden. Die Nachfragewirkungen waren bislang noch gering. Zum einen dauert es erfahrungsgemäß zwei bis drei Quartale, bis eine expansive Geldpolitik zu einer stärkeren Zunahme der Inlandsausgaben führt³. Zum anderen kam der Ölpreisfall – anders als die Steuersenkung – unerwartet, und er wirkte sich erst im Verlauf des ersten Quartals auf die Einkommen aus, so daß nicht sofort mit einem Anstieg der Nachfrage zu rechnen war. Die Erwartung, daß die Preise vieler Vor- und Zwischenprodukte infolge des Ölpreisfalls und der Aufwertung sinken würden, veranlaßte zudem viele Unternehmen, ihre Lagerhaltung abzubauen. So flossen verstärkt Mittel in kurzfristige Geldmarktanlagen, vor allem in Form von DM-Anlagen im Ausland. Dies und umfangreiche Auslandskäufe deutscher Wertpapiere trugen zum Rückgang der Zinsen bei. Damit erfüllten sich die Zinssenkungserwartungen, die auf den Finanzmärkten entstanden waren, weil der Preisanstieg zum Stillstand gekommen war; diese hatten den Attentismus der Investoren und Verbraucher verstärkt. Schließlich wurde die wirtschaftliche Aktivität Anfang 1986 durch einen überdurchschnittlich kalten und langen Winter gedrückt.

4. Seit einigen Monaten haben sich der Ölpreis, die Zinsen und der Wechselkurs nur noch vergleichsweise wenig verändert. Nach dem Realignment im EWS ist es zu einem beträchtlichen Kapitalabfluß gekommen. Damit dürfte der Attentismus, der durch die Erwartung weiter sinkender Energie- und Rohstoffpreise sowie Zinsen entstanden sein mag, kaum noch Bedeutung haben. Umfragen zeigen, daß die Unternehmen die wirtschaftlichen Aussichten insgesamt zuversichtlich einschätzen. Dafür sprechen auch der Beschäftigungsanstieg im ersten Quartal 1986 und die Investitionspläne der Wirtschaft. Die Zunahme von Auftrags-eingängen und Produktion im Frühjahr sowie die ausgeprägte Verbesserung des Konsumklimas deuten darauf hin, daß die Konjunktur nun wieder an Schwung gewonnen hat. Insgesamt besteht kein Anlaß, die Gesamtwirkung der Kombination aus Ölpreisfall, expansiver Geldpolitik und Steuersenkung jetzt geringer einzuschätzen als zuvor.

Vor einem kräftigen Anstieg der Inlandsausgaben

5. Die starke Zunahme der Realeinkommen im Verlauf von 1986 wird den privaten Verbrauch beträchtlich beleben. Die Lohnabschlüsse fallen 1986 mit nominal rund 4,5 vH deutlich höher aus als im Vorjahr. Dies bedeutet bei annähernd stabilen Verbraucherpreisen und geringeren Steuerabzügen eine Erhöhung der realen Nettoeinkommen um reichlich 5 vH. Auch bei den Sozialleistungen ist wieder mit einer stärkeren Zunahme zu rechnen. Zusammen mit der Verbesserung der Beschäftigungslage ergibt sich daraus ein beachtlicher

³ Vgl. Enno Langfeldt, *Kann eine monetäre Schätzgleichung zur Verbesserung der Konjunkturprognosen beitragen?* Kredit und Kapital, 1983, H. 2, S. 205-219.

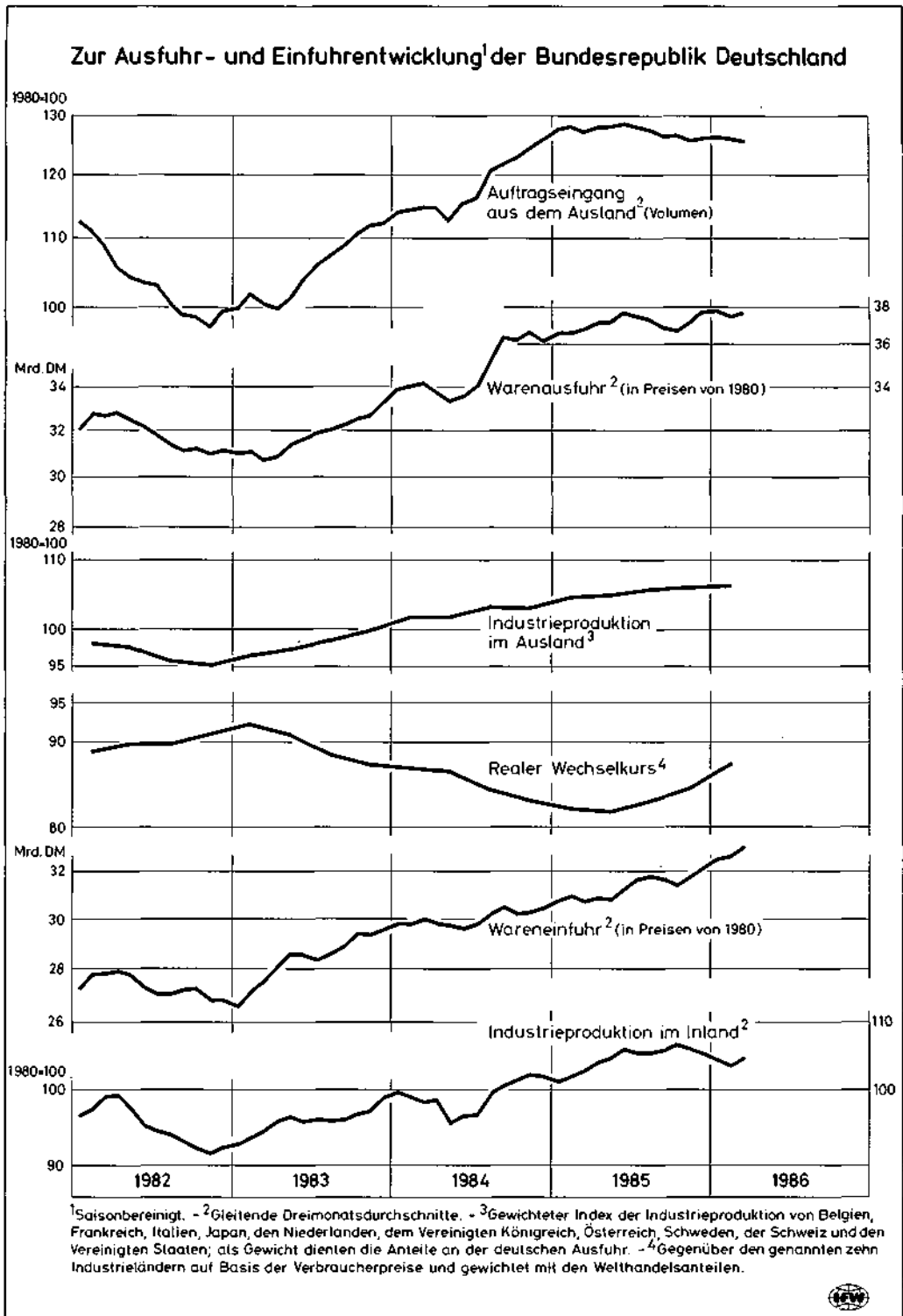
Anstieg der realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Die Sparquote, die zu Jahresbeginn etwas gestiegen war, dürfte nach dem Rückgang der Zinsen eher wieder sinken. Der private Verbrauch wird im Verlauf des Jahres 1986 kräftig expandieren. Vor allem die Ausgaben für Auslandsreisen und die Käufe von Personenkraftwagen werden stark zunehmen. Dazu tragen die reale Aufwertung der DM bzw. die Steuerermäßigungen bei, die der Staat für schadstoffarme Fahrzeuge gewährt, die bis Ende 1986 angeschafft werden.

6. Der Anstieg der Sachkapitalerträge und der Rückgang der Renditen auf Finanzanlagen regen die Investitionstätigkeit an. Mit steigender Kapazitätsauslastung gewinnt das Erweiterungsmotiv an Bedeutung. Aber auch Innovationen und Rationalisierungsmaßnahmen sind wichtige Triebkräfte der Investitionstätigkeit. Denn der Wettbewerbsdruck hat infolge der Aufwertung erheblich zugenommen und die Faktorpreisrelationen haben sich durch den Rückgang der Energiepreise und der Kapitalkosten zu Lasten des Faktors Arbeit verändert. Bei den Bauinvestitionen ist im Wirtschaftsbau aufgrund des günstigen Investitionsklimas und der verbesserten Abschreibungsbedingungen eine deutliche Belebung zu registrieren. Die Baugenehmigungen für Fabrik- und Werkstattgebäude sind bereits 1985 um 20 vH gestiegen. Im öffentlichen Bau ist vor allem aufgrund der verbesserten Finanzlage der Gemeinden erstmals seit 1980 wieder mit einem Anstieg zu rechnen. Nur die Wohnungsbauinvestitionen werden 1986, wenn auch in deutlich abgeschwächtem Tempo, zurückgehen. Zwar sind die Hypothekenzinsen in den vergangenen 12 Monaten um über 1 1/2 Prozentpunkte gesunken; die Realeinkommen nahmen kräftig zu und die Preise für Bauleistungen sind kaum noch gestiegen. Entscheidend ist jedoch, daß auf dem Immobilienmarkt weiter ein Überangebot an Objekten besteht.

7. Nachdem sich die DM gegenüber dem US-\$ in den vergangenen zwölf Monaten real um rund 35 vH aufgewertet hat, scheint sich der Wechselkurs nun auf einem Niveau von etwa 2,25 DM/US-\$ einzupendeln. Auf einen weiteren Kursanstieg der DM gegenüber dem Dollar, etwa infolge einer erneuten Lockerung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, würde die Bundesbank wohl mit Zinssenkungen reagieren. Umgekehrt würden die amerikanischen Instanzen bei einer erneuten Aufwertung des Dollars wohl ebenfalls ihre Leitzinsen senken. Auch im Europäischen Währungssystem ist in nächster Zeit nicht mit Wechselkursanpassungen zu rechnen, nachdem im Frühjahr ein Realignment vorgenommen worden ist. Insgesamt beträgt die effektive reale Aufwertung der DM seit dem Frühjahr 1985 rund 6 vH. Dadurch hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Anbieter verschlechtert (Schaubild 2). Dem steht jedoch gegenüber, daß sich die konjunkturelle Expansion in den wichtigen Handelspartnerländern aufgrund des Ölpreisfalls und der geldpolitischen Lockerung dort vermutlich ebenso beleben wird wie in der Bundesrepublik. Legt man die in der Vergangenheit beobachteten Exportelastizitäten in bezug auf den realen Wechselkurs und die Industrieproduktion im Ausland zugrunde⁴, so ist damit zu rechnen, daß der Export im weiteren Verlauf des Jahres 1986 wieder expandieren wird. Es ist allerdings nicht ausgeschlossen, daß - anders als von uns angenommen - sich die Aufwertung der DM fortsetzt, die Verschuldungsprobleme sich in einigen Ländern zuspitzen, der Ölpreis deutlich ansteigt oder verstärkt protektionistische Maßnahmen ergriffen werden. Insofern ist die Schätzung mit einem gewissen Risiko behaftet. Auf der anderen Seite ist es aber auch möglich, daß sich die zyklische Expansion im Ausland stärker als erwartet beschleunigt, so daß die Ausfuhr stärker steigt als prognostiziert.

⁴ Vgl. Günter Flemig, *Zur Treffsicherheit und Methodik von Exportprognosen*. Die Weltwirtschaft, 1984, H. 2, S. 160-170.

Schaubild 2



Steigende Beschäftigung – Stabile Verbraucherpreise

8. Insgesamt dürfte das reale Bruttosozialprodukt 1986 im Jahresdurchschnitt um 3,5 vH steigen (Tabelle 1). Die Inlandsausgaben dürften um reichlich 4 vH zunehmen. Der reale Außenbeitrag wird vermutlich von 4,5 auf 4 vH des Bruttosozialprodukts sinken, da die Einfuhr infolge der realen Aufwertung der DM und der kräftigen Zunahme vor allem der inländischen Nachfrage 1986 deutlich stärker steigen wird als die Ausfuhr. Der nominale Außenbeitrag wird sich dagegen nochmals spürbar erhöhen, da der Rückgang der Einfuhrpreise erheblich größer sein wird als der der Exportpreise. Der Überschuß in der Leistungsbilanz dürfte mit rund 65 Mrd. DM um etwa 25 Mrd. DM höher ausfallen als 1985.

9. Die Zahl der Beschäftigten wird im Verlauf des Jahres 1986 wohl um 350 000 steigen. Die Besserung ist vor allem auf konjunkturelle Gründe zurückzuführen. Von der Lohnpolitik gehen keine beschäftigungsfördernden Wirkungen aus, da der Realeinkommensvorteil, der in diesem Jahr durch die Terms-of-Trade-Verbesserung entsteht, durch die Lohnerhöhungen weitgehend ausgeschöpft wird, also vor allem jenen zufließt, die bereits einen Arbeitsplatz besitzen. Die Beschäftigungszunahme wird sich nur teilweise in einer Abnahme der Arbeitslosenzahl niederschlagen. Wie schon 1985 werden verstärkt Jugendliche, die in das Erwerbsleben eintreten, und Arbeitskräfte, die nicht als Arbeitslose registriert sind, eingestellt werden. Am Jahresende dürfte die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt wohl etwa 2,1 Millionen betragen. Nicht saisonbereinigt könnte sie im Spätsommer 1986 erstmals seit 1982 wieder unter 2 Millionen liegen.

10. Die konjunkturreagiblen Preise werden, nicht zuletzt auch infolge der verstärkt steigenden Lohnstückkosten, im weiteren Jahresverlauf wieder etwas beschleunigt steigen. Die Verbraucherpreise werden sich jedoch auch im weiteren Verlauf des Jahres nur mäßig erhöhen. Dies ist vor allem auf die indirekten Wirkungen des Ölpreisfalls und der Höherbewertung der DM zurückzuführen. Aber auch die Nahrungsmittelpreise dürften wegen des Überschußangebots auf den Agrarmärkten tendenziell sinken. Zudem wird der Anstieg der Mieten wohl weiter durch das relativ hohe Wohnungsangebot gedämpft. Wegen des Rückgangs zu Jahresbeginn werden die Verbraucherpreise insgesamt im Durchschnitt des Jahres 1986 nicht höher sein als 1985.

Geldpolitische Parallelen zu 1976-1978

11. Die gegenwärtige wirtschaftliche Konstellation in der Bundesrepublik Deutschland weist in mancherlei Hinsicht Ähnlichkeiten mit der in den Jahren 1976-1978 auf. Auch damals wertete sich die DM stark auf, der Preisanstieg kam Anfang 1978 zum Stillstand und der Überschuß in der Leistungsbilanz nahm, vor allem aufgrund der Verbesserung der Terms of Trade, kräftig zu. Diese Kombination, zusammen mit der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit, wird gegenwärtig wie damals, insbesondere im Ausland, als Zeichen einer unzureichenden Nachfrageausweitung im Inland gewertet. Vor allem die wirtschaftspolitischen Instanzen der Vereinigten Staaten, die ihr Leistungsbilanzdefizit verringern wollen, fordern gegenwärtig in zunehmendem Maße eine Lockerung der Geld- und Finanzpolitik in der Bundesrepublik. Kurzfristig erhofft man sich davon spürbare Impulse für die Weltkonjunktur, bessere Exportchancen und ein verringertes Importangebot im eigenen Land. Ob diese Wirkung eintritt, ist allerdings fraglich, denn wenn die Deutsche Bundesbank die Leitzinsen erneut herabsetzt, werden dadurch vermutlich Kapitalabflüsse ausgelöst; die DM würde sich wieder abwerten⁵. Die deutsche Konjunktur erhielte dann also nicht nur Impulse

⁵ Vgl. Joachim Scheide, *Mehr Stabilität durch Wechselkurszielzonen?* In diesem Heft.

Tabelle 1 - Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH -

	1982	1983	1984	1985	1986 ¹	1987 ¹
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts						
in jeweiligen Preisen						
Privater Verbrauch	3,4	4,4	3,3	3,7	4,5	7,0
Staatsverbrauch	2,5	3,2	4,1	4,3	5,0	5,5
Ausrüstungsinvestitionen	-2,2	8,6	1,5	11,9	10,0	10,5
Bauinvestitionen	-2,7	3,2	4,1	-5,3	2,0	6,5
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(-11,50)	(-2,00)	(11,20)	(14,20)	(17,0)	(21,0)
Ausfuhr	7,3	1,7	11,8	10,0	2,0	6,5
Einfuhr	2,8	2,0	9,9	7,1	-2,5	10,0
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(37,47)	(36,91)	(50,33)	(71,36)	(100,0)	(87,0)
Bruttoinlandsprodukt	3,4	4,8	4,9	4,6	6,5	6,0
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts						
in Preisen von 1980						
Privater Verbrauch	-1,3	1,2	0,8	1,7	4,5	4,5
Staatsverbrauch	-0,8	0,3	2,5	2,1	2,0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen	-6,7	5,6	-0,5	9,3	8,0	8,0
Bauinvestitionen	-4,3	1,7	1,6	-6,2	1,0	4,0
Vorratsveränderung (Mrd. DM)	(-9,60)	(-1,80)	(10,50)	(12,20)	(16,0)	(19,0)
Ausfuhr	3,2	-0,2	8,2	7,2	3,0	5,0
Einfuhr	-0,1	1,1	5,2	4,7	5,5	7,5
Außenbeitrag (Mrd. DM)	(51,75)	(45,84)	(62,53)	(78,23)	(69,0)	(60,0)
Bruttoinlandsprodukt	-1,0	1,5	3,0	2,4	3,5	4,0
Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts						
(1980 = 100)						
Privater Verbrauch	4,8	3,2	2,5	2,0	0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen	4,9	2,9	1,9	2,3	1,5	2,5
Bauinvestitionen	1,7	1,5	2,5	0,9	1,5	2,5
Ausfuhr	4,0	1,9	3,3	2,6	-1,0	1,5
Einfuhr	2,9	0,8	4,5	2,3	-7,5	2,5
Bruttoinlandsprodukt	4,4	3,2	1,8	2,1	3,0	2,0
Entstehung des Bruttoinlandsprodukts						
in Preisen von 1980						
Arbeitsvolumen	-2,2	-1,2	-0,2	0	0,5	1,0
Produktivität	1,6	2,4	3,0	2,5	3,0	3,0
Bruttoinlandsprodukt	-0,6	1,2	2,8	2,5	3,5	4,0
Einkommensverteilung						
Volkseinkommen	3,1	4,7	5,1	5,0	6,5	6,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	5,5	12,1	9,3	8,0	8,5	5,5
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	2,2	2,0	3,5	3,8	6,0	6,5
in vH des Volkseinkommens	73,8	71,9	70,8	70,0	69,5	69,5
Lohnkosten je Produkteinheit ²	3,1	1,1	0,7	1,3	2,0	2,5
Staat³						
Einnahmen	4,8	4,1	5,4	4,8	5,0	5,0
Ausgaben	3,9	2,6	4,0	3,0	4,0	4,0
Finanzierungssaldo (Mrd. DM)	(-52,5)	(-42,4)	(-33,7)	(-20,3)	(-17,0)	(-9,0)
Arbeitslose (Mill.)	1,83	2,26	2,27	2,30	2,20	1,95
Saldo der Leistungsbilanz (Mrd. DM) ...	9,9	10,6	19,9	38,8	65	45

¹ Geschätzt. - ² Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - ³ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, Stuttgart 1986, H. 3. - Eigene Schätzungen.

von der expansiveren Geldpolitik, sondern auch durch die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter. Ob die zusätzlichen Absatzmöglichkeiten, die für ausländische Anbieter durch die stärkere konjunkturelle Expansion in der Bundesrepublik entstehen, größer sind als die Wettbewerbsnachteile, die sie durch die Abwertung der DM erleiden, ist schwer abzuschätzen. Ersteres wäre wohl nur dann der Fall, wenn die Nachfrageexpansion die inländischen Angebotsmöglichkeiten deutlich übersteigt. In diesem Fall wäre aber auch mit einem beschleunigten Preisanstieg zu rechnen.

12. Die Bundesbank hat angesichts der Wechselkurs- und Preisentwicklung ihren Kurs bereits deutlich gelockert. Die monetäre Expansion hat sich seit Mitte 1985 erheblich beschleunigt. Das Geldmengenziel wurde deutlich überschritten: Der Anstieg der Zentralbankgeldmenge, der vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 innerhalb einer Bandbreite von 3 1/2 bis 5 1/2 vH gehalten werden sollte, liegt seit Anfang 1986 bei 7,5 vH (Jahresrate). Die Geldmenge M1 nahm im Durchschnitt der letzten Monate mit einer Rate von etwa 10 vH zu.

Diese monetäre Entwicklung weist deutliche Parallelen mit jener in den Jahren 1976-1978 auf (Schaubild 3). Wie damals wird die starke Ausweitung der Geldmenge mit Sonderfaktoren begründet. Untersuchungen zeigen jedoch, daß Sonderfaktoren die starke Ausweitung der Geldmenge nach 1976 nicht erklären können⁶. Die im Frühjahr 1986 genannten Sonderfaktoren (spekulative Devisenzuflüsse sowie eine umfangreiche Finanztransaktion im Zusammenhang mit dem Verkauf eines großen Unternehmens) müßten inzwischen längst an Wirkung verloren haben⁷; dennoch ist die Zunahme der Geldmenge unverändert hoch. Dies wird vor allem auf den starken Anstieg des Bargeldumlaufs zurückgeführt. Tatsächlich sind aber die inländischen Sichteinlagen nicht weniger stark gestiegen. Wie immer in Expansionsphasen war dies verbunden mit einer schwachen Zunahme der Termin- und Spareinlagen, die aufgrund des Zinsrückgangs weniger attraktiv geworden sind. Da diese Einlagen (gewichtet mit den Reservesätzen vom Januar 1974) in die Zentralbankgeldmenge eingehen, blieb der Anstieg dieses Aggregats etwas hinter dem der Geldmenge M1 zurück. Auch nach 1976 war eine ähnliche Entwicklung zu beobachten. Nach den bisherigen Erfahrungen ist die Geldmenge M1 ein relativ zuverlässiger Indikator für den Kurs der Geldpolitik und für die kurzfristig zu erwartenden Nachfragewirkungen der Geldpolitik.

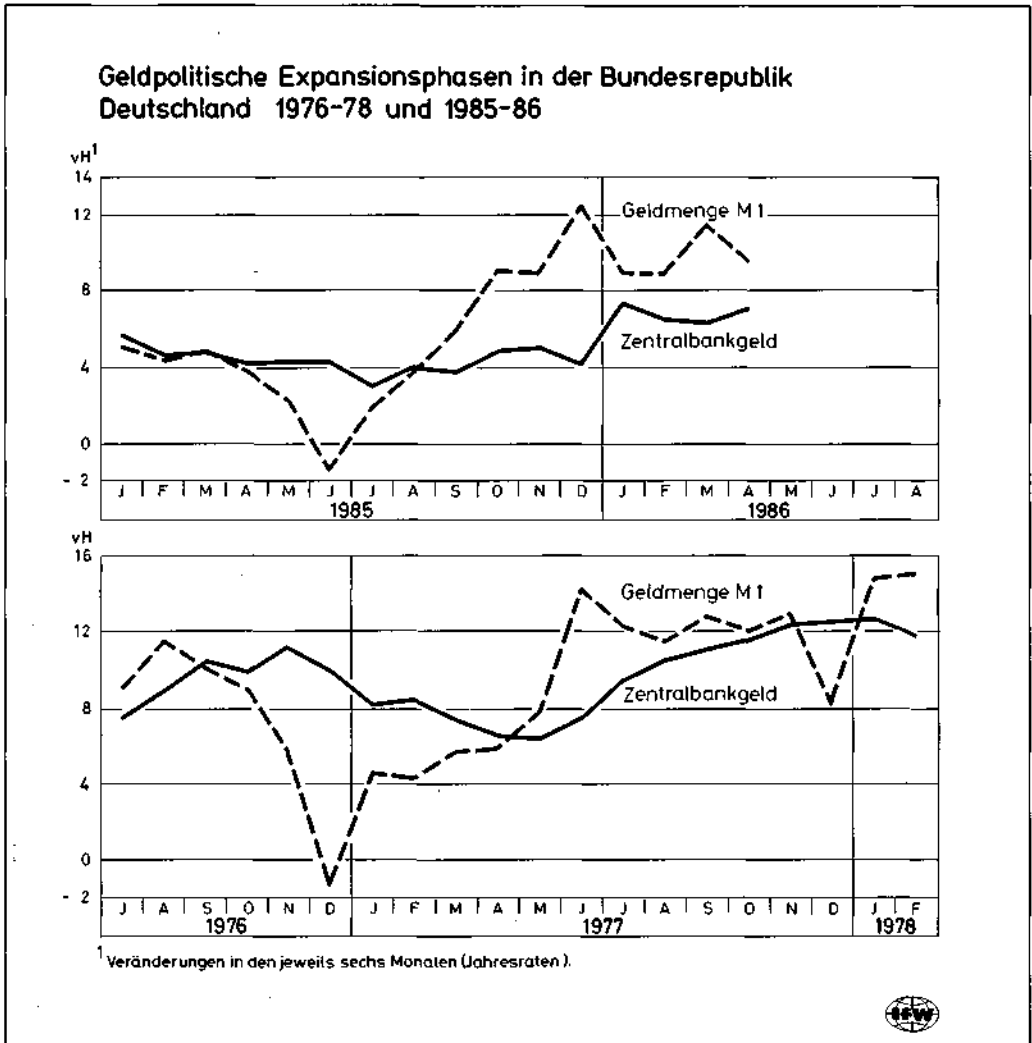
13. Die Wahrscheinlichkeit, daß die Bundesbank ihren jetzigen Kurs schon bald korrigiert, scheint gering zu sein. Sollte versucht werden, die monetäre Expansion durch eine Liquiditätsverknappung wieder in den Zielkorridor zurückzuführen, dürften die wirtschaftspolitischen Instanzen international erheblich unter Druck geraten, da dies als Weigerung gewertet würde, an der auf dem Gipfeltreffen in Tokio verabredeten Koordination der Geld- und Finanzpolitik teilzunehmen. Auch aus binnenwirtschaftlichen Motiven dürften keine monetäre Kursänderung angestrebt werden, da sich die DM dann wohl weiter aufwertete, was die Exporte zusätzlich beeinträchtigen würde. Wenn diese Einschätzung zutrifft, ist zu befürchten, daß – wie in den siebziger Jahren – die Geldpolitik erst dann geändert wird, wenn die Preise wieder spürbar steigen.

14. Wie 1978 wird als Ursache für die starke Ausweitung der Geldbestände ein Anstieg der Geldnachfrage angeführt. Folglich seien von der Geldpolitik keine Inflationseffekte zu

⁶ Vgl. Enno Langfeldt und Harmen Lehment, *Welche Bedeutung haben "Sonderfaktoren" für die Erklärung der Geldnachfrage in der Bundesrepublik Deutschland*. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 116, H. 4, 1980, S. 669-684.

⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank, *Die Wirtschaftslage in der Bundesrepublik Deutschland im Frühjahr 1986*. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 38. Jg., Nr. 6, 1986, S. 12.

Schaubild 3



befürchten. In der Tat läßt sich zeigen, daß die Unternehmen und Haushalte mehr Kaufkraft in Form von Bargeld und Sichteinlagen halten, wenn die Kosten der Kassenhaltung in Form von entgangenen Zinsen sinken. Auch gegenwärtig ist zu beobachten, daß eine zusätzliche Geldmenge bei niedrigeren Zinsen gehalten wird. Daraus zu schließen, daß die Geldmengenausweitung nicht inflationär ist, wäre jedoch verfehlt. Denn die niedrige Rendite auf Geldanlagen regt die Güternachfrage kräftig an. Bei zunehmendem Nachfragedruck beschleunigt sich schließlich auch der inländische Kosten- und Preisanstieg. Wenn die starke monetäre Expansion anhält, dürfte es daher - wie 1978 - wieder zu einem deutlichen Preisanstieg kommen.

15. Die Zeitspanne zwischen dem Geldmengenanstieg und der Wirkung auf die Verbraucherpreise betrug in der Vergangenheit im Durchschnitt etwa zwei Jahre. Diese Verzögerung ist aufgrund der Preisniveaueffekte von Terms-of-Trade-Veränderungen jedoch variabel. In der Expansionsphase von 1976-1978 verstärkte sich der Preisanstieg im zweiten

Halbjahr 1978 sowie erneut im Jahr 1979, als eine Terms-of-Trade-Verschlechterung hinzukam. Im jetzigen Zyklus dürften die Verbraucherpreise ab Anfang 1987 wieder stärker steigen, da dann die inflationsdämpfenden Effekte der Verbesserung der Terms of Trade enden und die Inflationsrate durch die Zunahme der inländischen Kosten und Preise bestimmt wird. Gegenwärtig beträgt der inländisch bedingte Preisanstieg etwa 1,5 vH. Im weiteren Jahresverlauf ist kaum mit einem nennenswert beschleunigten Anstieg zu rechnen, da die Lohnabschlüsse wegen des Terms-of-Trade-Effekts nicht zu einem Kostendruck führen. Im Jahr 1987 wird sich der Kostendruck bei ähnlich hohen nominalen Lohnsteigerungen erheblich verstärken, weil dann kein vergleichbarer Einkommensvorteil aus dem Außenhandel mehr zu erwarten ist. Es ist sogar wahrscheinlich, daß die Abschlüsse in der Lohnrunde 1987 wegen der günstigen Konjunktur, der hohen Unternehmensgewinne und der verbesserten Beschäftigungslage etwas höher ausfallen als 1986. Dies und die kräftig steigende Inlandsnachfrage werden sich dann in einer deutlichen Beschleunigung des Preisanstiegs niederschlagen.

1987: Anhaltende Expansion und zunehmende Inflationstendenzen

16. Der expansive Kurs der Geldpolitik wird die inländische Nachfrage auch 1987 kräftig anregen. Zudem dürfte sich der Ausgabenanstieg, der durch den Fall des Ölpreises bedingt ist, z.T. bis in das Jahr 1987 fortsetzen. Der Konjunkturaufschwung wird unter diesen Umständen kräftig bleiben. Der private Verbrauch und die Investitionen werden nochmals deutlich steigen. Insgesamt dürften die Inlandsausgaben 1987 um rund 4,5 vH expandieren. Die Exporte werden zwar etwas stärker zunehmen; da die Importe aber rascher ansteigen, wird der reale Außenbeitrag weiter abnehmen. Das Bruttosozialprodukt dürfte 1987 mit rund 4 vH einen etwas höheren Zuwachs aufweisen als 1986.

17. Der Kosteneffekt der Lohnsteigerungen wird 1987 nicht wie 1986 durch einen Anstieg der Terms of Trade ausgeglichen. Daher wird die Beschäftigung im Laufe des Jahres 1987 nur noch verlangsamt zunehmen. Sie wird am Jahresende wohl etwa wieder an den Höchststand zu Beginn der achtziger Jahre heranreichen. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte Ende 1987 bei 1,9 Mill. liegen.

Der Preisanstieg wird wohl im Jahresdurchschnitt etwa 2,5 vH betragen, bis Ende 1987 dürfte er vermutlich auf über 3 vH zunehmen. Der Überschuß der Leistungsbilanz wird sich 1987 voraussichtlich um etwa ein Drittel verringern, da die Abnahme der realen Außenhandelsalden dann nicht mehr dadurch kompensiert wird, daß die Importpreise rascher sinken als die Exportpreise. Im Gegenteil, wahrscheinlich werden sich die Terms of Trade etwas verschlechtern.

18. Angesichts dieser Entwicklung wäre eine weitere Nachfragestimulierung durch die Geld- und Finanzpolitik verfehlt. Schon mit dem derzeitigen geldpolitischen Kurs ist, wenn er bis ins Jahr 1987 hinein betrieben wird, eine Inflationsbeschleunigung über 1987 hinaus und die Gefahr einer erneuten Stabilisierungsrezession angelegt. Daß die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland gegenwärtig eine hohe Auslastung der Sachkapazitäten schon bei einer Arbeitslosenrate von 8 vH erreicht, ist offensichtlich kein Nachfrage-, sondern ein Angebotsproblem⁸. Um hier Abhilfe zu schaffen, müssen die Hemmnisse verringert werden, die einer rascheren Ausweitung des Produktionspotentials entgegenstehen; dazu bietet es sich

⁸ Erich Gundlach, Henning Klodt, Klaus-Dieter Schmidt, Im Strukturwandel vorangekommen? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 122, Mai 1986.

insbesondere an, die Steuern weiter zu senken und staatliche Interventionen auf den Märkten zu verringern⁹. Vor allem die Rigiditäten auf dem Arbeitsmarkt, die der Staat durch großzügige Zumutbarkeitskriterien, umfangreiche Sozialleistungen und Arbeitsplatzgarantien unterstützt, sollten vermindert werden. Dies erfordert u.a., daß Subventionen gekürzt werden; auch sollte bei der Gewährung von Sozialleistungen stärker als bislang vermieden werden, daß Anreize beeinträchtigt werden, eigene Arbeitseinkommen zu erzielen¹⁰.

Die günstige konjunkturelle Entwicklung sollte beides eigentlich erleichtern. Weil so Ausgaben eingespart werden könnten, wäre es auch möglich, daß beispielsweise die zweite Stufe der Steuersenkung auf 1987 vorgezogen wird. Dies wäre zwar aus konjunkturellen Gründen nicht erforderlich, es trüge aber dazu bei, daß die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten verbessert werden. Steuersenkungen erscheinen auch deshalb angeraten, weil die Erfahrung immer wieder zeigt, daß eine günstigere Haushaltslage offenbar dazu anregt, erneut Geld für scheinbar dringliche soziale Zwecke auszugeben und somit den Konsolidierungserfolg zu gefährden. Was so einzelnen Gruppen außer durch Geld auch durch die verschiedenen Maßnahmen zu ihrem Schutz und zur Garantie ihres Besitzstandes gewährt wird, geht letztlich zu Lasten der Entwicklung insgesamt. Auf diese Weise werden auch die Chancen derjenigen gemindert, die Arbeit suchen oder ein neues Unternehmen gründen wollen. Wenn es nicht gelingt, ihnen den Marktzugang zu erleichtern, dann besteht kaum Aussicht auf nachhaltig mehr Wachstum und höhere Beschäftigung.

Summary

Federal Republic of Germany: The Upswing is Picking up

During winter 1985/86, the upswing in the Federal Republic of Germany came to a halt. In particular, the expansion of exports weakened markedly. While in 1985, for the year as a whole exports had grown by 7.2 p.c., they hovered round previous year's level during the first quarter of 1986. This is due in part to a significant weakening of economic expansion in industrial countries. Additionally, the appreciation of the DM, especially against the Dollar, led to a deterioration of the competitiveness of German exporters.

However, at the beginning of 1986 there are several factors stimulating domestic demand:

- the first step of the tax reduction became effective,
- monetary policy continued its expansionary stance, thus leading to lower interest rates, and finally
- the unexpectedly strong improvement in the terms of trade, reflecting the oil price fall and the revaluation of the DM, led to a vigorous increase in domestic real income.

It is therefore expected that in 1986 growth of domestic expenditures will accelerate and more than compensate for the slower expansion of exports. Yet, in the first months of the year demand expansion remained weak. However, this did not come as a surprise. Firstly, it takes two to three quarters until the loosening of monetary policy induces domestic

⁹ Juergen B. Donges und Klaus-Werner Schatz, Staatliche Interventionen in der Bundesrepublik Deutschland. Umfang, Struktur, Wirkungen. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 119/120, Kiel, Mai 1986.

¹⁰ Vgl. den Beitrag von Alfred Boss, in diesem Heft.

expenditures to increase. Secondly, the oil price fall, contrary to the tax reductions, was unexpected and its income effects became effective in the course of the first quarter only. Thus, new orders will follow the increase of income with a delay. Thirdly, companies were rather cautious in stockbuilding while observing declining prices.

Since spring there were only relatively small changes of oil prices, interest rates, and exchange rates. Therefore, companies and consumers are no longer likely to further postpone expenditures or orders. Surveys indicate that companies are confident with respect to the future economic prospects. Investment plans exhibit a favorable picture and employment continued to rise in the first quarter. The recent increase in new orders and production supports the notion that the upswing is picking up steam again.

On average, real GNP is likely to increase by some 3.5 p.c. in 1986. Domestic expenditure will expand by fairly 4 p.c. The real export surplus will decline from 4.5 to 4 p.c. of GNP. The current account surplus is likely to increase by about 25 billion DM to 65 billion DM. In the course of 1986 employment will rise by roughly 350 000 persons. This is mainly due to cyclical reasons. The improvement of the terms of trade has been utilized to increase wages. As the labor force continues to grow the number of unemployed will fall only slightly. Seasonally adjusted, the unemployment rate will be reduced to about 8.5 p.c. at the end of the year. It is likely that price increases will accelerate due to rising costs. However, on a year over year basis consumer prices will remain practically stable in 1986.

Monetary policy will remain expansionary for some time and stimulate domestic demand in 1987. Additionally, the increase in expenditures which is induced by the fall in oil prices will continue. Thus, the upswing will remain vigorous. All in all, domestic expenditures will rise by some 4.5 p.c. Export growth is likely to recover somewhat. However, since imports expand more rapidly the surplus in the foreign balance in real terms will further decline. In 1987 real GNP will rise by about 4 p.c.

As profits will increase and as the labor market situation will improve somewhat wage settlements are expected to be even slightly higher in 1987 than this year. Since the increase in labor costs will no longer be compensated for by an improvement of the terms of trade the increase in employment will slow down. At the end of 1987 employment will attain again the level of the beginning of the eighties. The unemployment rate will be in the order of 7.5 p.c.

In the average of 1987 consumer prices are likely to be about 2.5 p.c. higher than in 1986. At the end of the year the inflation rate will presumably exceed 3 p.c. Since we expect that the terms of trade will deteriorate and that the real export surplus will diminish the current account surplus will decline to some 45 billion DM.