

Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Die westdeutsche Konjunktur schwächt sich ab: gibt es Parallelen zu den Rezessionen 1974/75 und 1980/82?

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Scheide, Joachim (1991) : Die westdeutsche Konjunktur schwächt sich ab: gibt es Parallelen zu den Rezessionen 1974/75 und 1980/82?, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 42-56

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1507>

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.

Die westdeutsche Konjunktur schwächt sich ab – Gibt es Parallelen zu den Rezessionen 1974/75 und 1980/82?

Von Joachim Scheide

Die Divergenz zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung in Westdeutschland und der in Ostdeutschland beginnt sich umzukehren. Zwar ist eine Prognose für die neuen Bundesländer schwierig, da es an verlässlichen Daten und vor allem an Erfahrungen mit vergleichbaren Phasen in der Vergangenheit fehlt; aber es mehren sich nach dem schweren Einbruch die Zeichen für eine Aufwärtsentwicklung.¹ Dagegen geht der Boom der westdeutschen Wirtschaft offenbar zu Ende. Nach Schätzungen der Wirtschaftsforschungsinstitute wird sich die Zuwachsrates des realen Bruttosozialprodukts und der realen Inlandsausgaben, die im ersten Halbjahr 1991 noch reichlich 4 vH betrug, auf 2,5 vH im zweiten Halbjahr 1991 vermindern.² Begründet wird die Abschwächung mit dem Zusammenwirken von restriktiver Geldpolitik, nachlassenden Impulsen der Finanzpolitik, zunehmenden Lohnsteigerungen und schwacher Auslandskonjunktur. Solche Faktoren waren der Tendenz nach auch im Vorfeld der schweren Rezessionen von 1974/75 und 1980/82 zu beobachten. Wie eng sind die Parallelen zu diesen Perioden? Droht jetzt ein ähnlicher Konjunkturreinbruch wie damals, oder wird es diesmal bei einer vergleichsweise milden Abschwächung bleiben?

Geldpolitik: Nicht so restriktiv wie vor den letzten Rezessionen

Die wirtschaftliche Aktivität in der Bundesrepublik ist in der Vergangenheit erheblich von der Geldpolitik beeinflusst worden.³ Jeder kräftigen Aufwärtsentwicklung in der Nachkriegszeit ging eine ausgeprägte geldpolitische Expansion voraus, jede deutliche Konjunkturabschwächung oder Rezession folgte auf einen restriktiven Kurs der Geldpolitik. Gemeinsam scheint allen Abschwungsphasen zu sein, daß die geldpolitischen Bremsmanöver, die den Abschwung auslösten, auch oder vornehmlich Reaktion waren auf einen Anstieg der Inflation. Somit hat die Politik der Deutschen Bundesbank die konjunkturellen Schwankungen verstärkt, denn die Geldpolitik war andererseits selbst Auslöser für die Inflationstendenzen. Dies gilt auch für die Zeit nach 1974, als sich die Bundesbank Jahr für Jahr Geldmengenziele vorgab, um die Preisniveaustabilität zu fördern und die wirtschaftliche Entwicklung zu verstetigen. Tatsächlich hat sie sich aber nicht immer an ihre Ziele gehalten. So war die Inflationsbeschleunigung, die etwa 1979 einsetzte, das Resultat einer nachhaltigen Beschleunigung der Geldmengenexpansion, ebenso wie zuvor der Anstieg der Inflation zu Beginn der siebziger Jahre. Nachdem die Geldmenge auch 1986 bis 1988 über das Ziel hinausschoß, war demnach wiederum eine Verstärkung des Preisanstiegs

¹ Vgl. dazu auch den Beitrag Alfred Boss et al. zur deutschen Konjunktur in diesem Heft.

² Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1991. München 1991.

³ Vgl. dazu z. B. die Arbeiten von Enno Langfeldt, Joachim Scheide, Peter Trapp, „The Case for Money Supply Rules“. Geld und Währung, Vol. 5, 1989, Nr. 2/3, S. 30–47, Joachim Scheide, „Zur aktuellen konjunkturpolitischen Diskussion in der Bundesrepublik Deutschland“. Die Weltwirtschaft, 1987, H. 1, S. 33–45, und derselbe, „On Real and Monetary Causes for Business Cycles in West Germany“. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 125, 1989, S. 583–595.

Die westdeutsche Konjunktur schwächt sich ab – Gibt es Parallelen zu den Rezessionen 1974/75 und 1980/82?

Von Joachim Scheide

Die Divergenz zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung in Westdeutschland und der in Ostdeutschland beginnt sich umzukehren. Zwar ist eine Prognose für die neuen Bundesländer schwierig, da es an verlässlichen Daten und vor allem an Erfahrungen mit vergleichbaren Phasen in der Vergangenheit fehlt; aber es mehren sich nach dem schweren Einbruch die Zeichen für eine Aufwärtsentwicklung.¹ Dagegen geht der Boom der westdeutschen Wirtschaft offenbar zu Ende. Nach Schätzungen der Wirtschaftsforschungsinstitute wird sich die Zuwachsrates des realen Bruttosozialprodukts und der realen Inlandsausgaben, die im ersten Halbjahr 1991 noch reichlich 4 vH betrug, auf 2,5 vH im zweiten Halbjahr 1991 vermindern.² Begründet wird die Abschwächung mit dem Zusammenwirken von restriktiver Geldpolitik, nachlassenden Impulsen der Finanzpolitik, zunehmenden Lohnsteigerungen und schwacher Auslandskonjunktur. Solche Faktoren waren der Tendenz nach auch im Vorfeld der schweren Rezessionen von 1974/75 und 1980/82 zu beobachten. Wie eng sind die Parallelen zu diesen Perioden? Droht jetzt ein ähnlicher Konjunkturreinbruch wie damals, oder wird es diesmal bei einer vergleichsweise milden Abschwächung bleiben?

Geldpolitik: Nicht so restriktiv wie vor den letzten Rezessionen

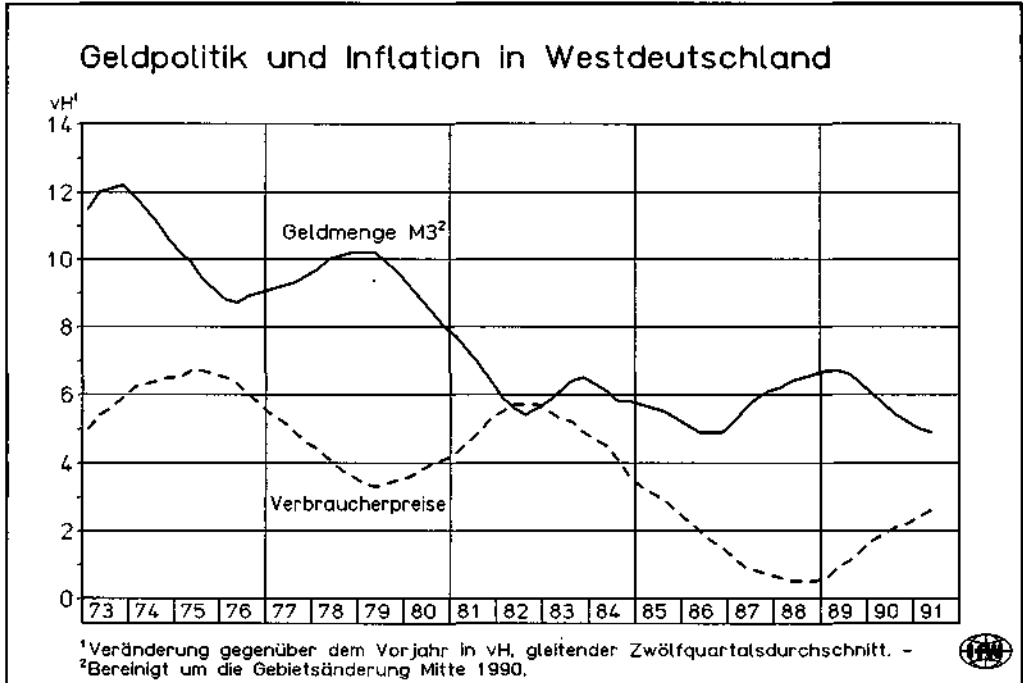
Die wirtschaftliche Aktivität in der Bundesrepublik ist in der Vergangenheit erheblich von der Geldpolitik beeinflusst worden.³ Jeder kräftigen Aufwärtsentwicklung in der Nachkriegszeit ging eine ausgeprägte geldpolitische Expansion voraus, jede deutliche Konjunkturabschwächung oder Rezession folgte auf einen restriktiven Kurs der Geldpolitik. Gemeinsam scheint allen Abschwungsphasen zu sein, daß die geldpolitischen Bremsmanöver, die den Abschwung auslösten, auch oder vornehmlich Reaktion waren auf einen Anstieg der Inflation. Somit hat die Politik der Deutschen Bundesbank die konjunkturellen Schwankungen verstärkt, denn die Geldpolitik war andererseits selbst Auslöser für die Inflationstendenzen. Dies gilt auch für die Zeit nach 1974, als sich die Bundesbank Jahr für Jahr Geldmengenziele vorgab, um die Preisniveaustabilität zu fördern und die wirtschaftliche Entwicklung zu verstetigen. Tatsächlich hat sie sich aber nicht immer an ihre Ziele gehalten. So war die Inflationsbeschleunigung, die etwa 1979 einsetzte, das Resultat einer nachhaltigen Beschleunigung der Geldmengenexpansion, ebenso wie zuvor der Anstieg der Inflation zu Beginn der siebziger Jahre. Nachdem die Geldmenge auch 1986 bis 1988 über das Ziel hinausschoß, war demnach wiederum eine Verstärkung des Preisanstiegs

¹ Vgl. dazu auch den Beitrag Alfred Boss et al. zur deutschen Konjunktur in diesem Heft.

² Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1991. München 1991.

³ Vgl. dazu z. B. die Arbeiten von Enno Langfeldt, Joachim Scheide, Peter Trapp, „The Case for Money Supply Rules“. Geld und Währung, Vol. 5, 1989, Nr. 2/3, S. 30–47, Joachim Scheide, „Zur aktuellen konjunkturpolitischen Diskussion in der Bundesrepublik Deutschland“. Die Weltwirtschaft, 1987, H. 1, S. 33–45, und derselbe, „On Real and Monetary Causes for Business Cycles in West Germany“. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 125, 1989, S. 583–595.

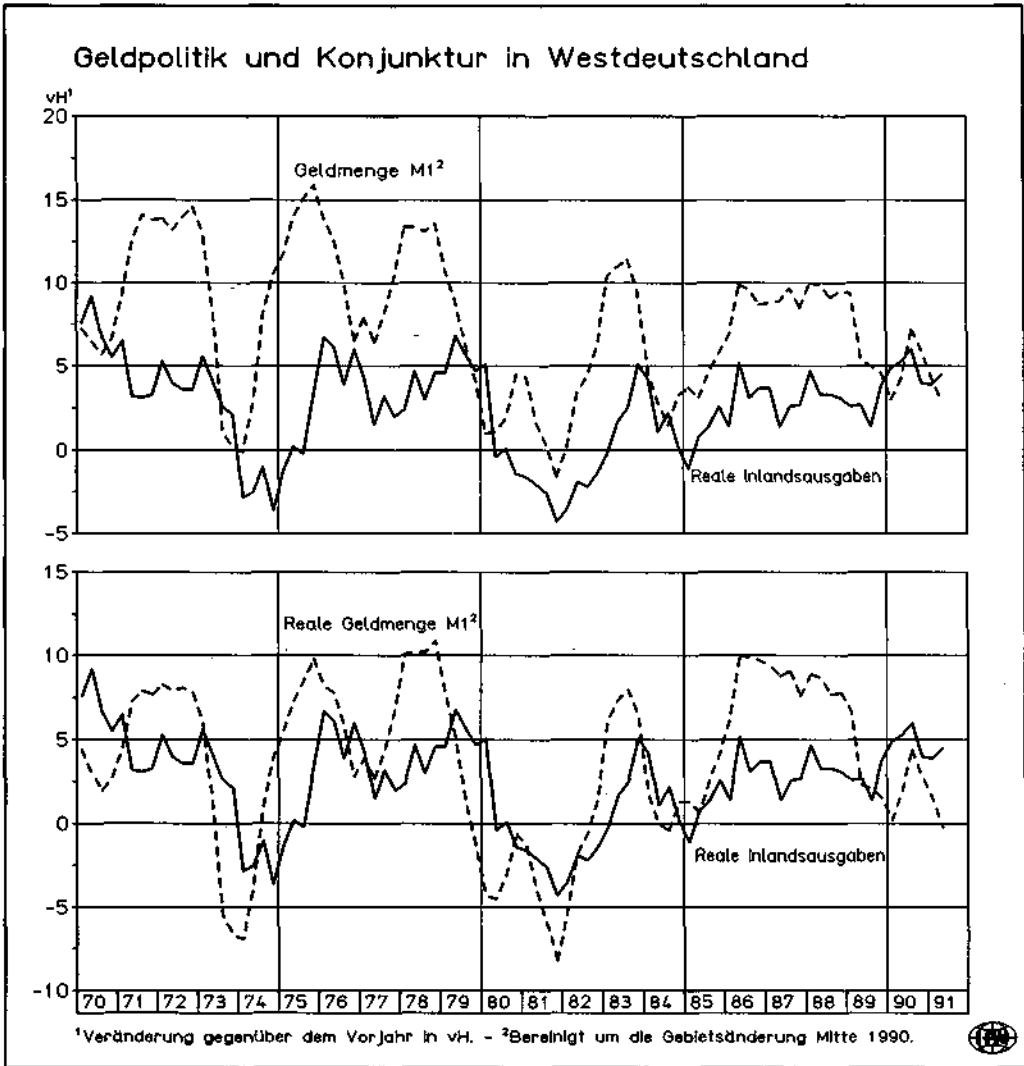
Schaubild 1



angelegt, die mit der üblichen Wirkungsverzögerung im Jahr 1988 und danach auch folgte (Schaubild 1). Nun ist die Geldpolitik für die laufende Inflationsrate zwar nicht alleinentscheidend. So können außenwirtschaftliche Einflüsse – wie Preisänderungen bei Rohstoffen – die Inflationsrate beeinflussen; auch die Änderung von staatlich administrierten Preisen oder von Verbrauchsteuern führen – wie zuletzt zur Jahresmitte 1991 zu beobachten – zu einem abrupten Anstieg oder Fall des Preisindex; wichtig ist auch, welche Inflationserwartungen sich bei Unternehmen und Haushalten bilden. In der Grundtendenz aber können solche Faktoren allein kaum eine nachhaltige Inflation oder Deflation bewirken; vielmehr wird die Preisentwicklung auf mittlere Sicht maßgeblich von der Geldpolitik beeinflusst.

Gegenwärtig befindet sich die deutsche Geldpolitik in einer Situation, wie sie für die Endphase eines Booms typisch ist: Nach der zu starken Expansion der Geldmenge signalisiert der Anstieg der Inflation eine Überbeanspruchung der Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft. Die Bundesbank sieht sich aufgefordert, die Inflation mit geldpolitischen Mitteln zu bekämpfen – zu Recht, denn sie ist gesetzlich dazu verpflichtet, Preisniveaustabilität zu wahren. Allerdings existiert dieser Druck heute nur deshalb, weil die Notenbank selbst durch ihre Politik Inflationserwartungen genährt hat, die sie nun brechen will. Ein solcher Kurswechsel ist aller Erfahrung nach mit gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden. Sie hätten vermieden werden können, wenn die Bundesbank in den Jahren zuvor auf eine übermäßige Stimulierung der Wirtschaft verzichtet hätte. Zwar wäre dann der Aufschwung weniger kräftig ausgefallen, es gäbe aber auch nicht die Notwendigkeit, die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder auf den „Normalpfad“ zurückzuführen; insgesamt wäre die wirtschaftliche Entwicklung stetiger verlaufen, und Inflationsbefürchtungen wären nicht aufgekommen. Auch wäre der verbrauchersteuerbedingte Anstieg der Preissteigerungsrates zur Jahresmitte 1991 als weniger dramatisch empfunden worden, wenn er die Inflationsrate vorübergehend von, z. B., 1 auf 2 vH erhöht hätte.

Schaubild 2



Es gab in den vergangenen zwanzig Jahren offenbar genügend Anlässe für die Bundesbank, vom stetigen Kurs abzuweichen. Alles in allem zeigt die Geldmengenexpansion kurzfristig deutliche Schwankungen, die sich auf die Konjunktur auswirkten. Besonders eng erscheint der Zusammenhang zwischen der Veränderungsrate der Geldmenge M1 und der Veränderungsrate der realen Inlandsausgaben (Schaubild 2).⁴ Markant war der Wechsel im Tempo der Geldmengenexpansion 1973/74 und 1979/80, als die Zuwachsrate von M1 innerhalb kurzer Zeit jeweils um mehr als 10 Prozentpunkte abnahm. Die geldpolitische Lockerung im Verlaufe der folgenden Rezession war ebenfalls sehr ausgeprägt, und die Konjunktur erholte sich danach recht zügig. Die Wirkungsverzögerung zwischen Geldmenge und

⁴ Der Zusammenhang mit anderen Aggregaten, z. B. der Geldmenge M3 oder der Zentralbankgeldmenge, ist weniger eng. Auch hat M1 offenbar einen stärkeren Vorlauf vor der konjunkturellen Entwicklung, so daß diese Größe sich auch besser für die Prognose eignet.

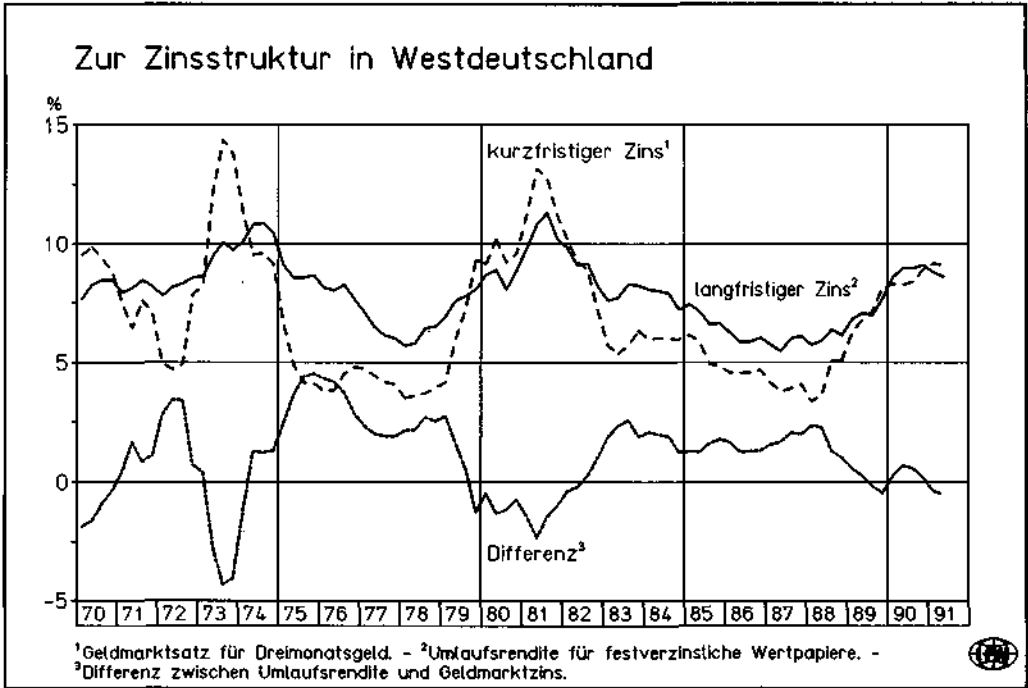
Inlandsausgaben betrug im gesamten Beobachtungszeitraum durchschnittlich etwa zwei bis drei Quartale. Ein ähnlich enger Zusammenhang zeigt sich, wenn man statt der Veränderungsrate der nominalen Geldmenge M1 die der realen (also mit dem Verbraucherpreisindex deflationierten) Geldmenge M1 heranzieht (Schaubild 2 unterer Teil).

Für die weitere konjunkturelle Entwicklung ist daher wichtig, wie der aktuelle Kurs der Geldpolitik zu beurteilen ist. Seit 1989 hat die Bundesbank – mit einer Unterbrechung im zweiten Halbjahr 1990 – die Geldmengenexpansion gedämpft, und zwar von rund 10 auf unter 5 vH; dies dürfte dazu führen, daß sich der Preisanstieg in nächster Zeit wieder verringert. Die Abschwächung der Konjunktur, die sich aufgrund dieser Politik eigentlich schon hätte zeigen müssen, zeichnet sich erst für das zweite Halbjahr 1991 ab. Die Wirkungsverzögerung ist also diesmal besonders lang. Ausschlaggebend hierfür waren vermutlich die Impulse, die von der deutschen Vereinigung ausgingen. Vor allem die Investitionstätigkeit in Westdeutschland dürfte von dem Nachfrageschub aus dem Osten profitiert haben. Es ist aber zu erwarten, daß diese Impulse nachlassen. Auch kann die reale Inlandsnachfrage nicht über längere Zeit deutlich stärker expandieren als das Produktionspotential, dessen Wachstumsrate gemeinhin auf 2,5 bis 3 vH geschätzt wird. Folglich wäre eine geringfügige Abnahme der Zuwachsrates bei den Inlandsausgaben kein Zeichen für eine Konjunkturschwäche, sondern würde nur eine Normalisierung bedeuten.

Zu klären ist aber, ob die konjunkturelle Abschwächung auch sehr deutlich ausfallen könnte, und ob sogar rezessive Tendenzen zu erwarten sind. Legt man den bislang beobachteten Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Konjunktur zugrunde, so werden die realen Inlandsausgaben vorübergehend schwächer expandieren oder stagnieren, aber wohl kaum deutlich abnehmen. Denn der Restriktionskurs der Bundesbank, mißt man ihn an der Entwicklung von M1, ist im Vergleich zu den Phasen vor den Rezessionen von 1974/75 und 1980/82 moderat; auch hat die reale Geldmenge 1990 und 1991 – wenn auch nur leicht – zugenommen. Eher kann man die aktuelle Geldpolitik ähnlich einschätzen wie die in den Jahren 1975/76 und 1983/84, als die Expansion gebremst wurde und sich die Konjunktur zwar spürbar abschwächte, es aber keine ausgeprägte Rezession gab.

Zu bedenken ist allerdings, daß man möglicherweise den Kurs der Geldpolitik gegenwärtig unangemessen beurteilt, wenn man sich allein auf die Geldmengenaggregate stützt. Aufgrund der Umstellung in Ostdeutschland ist es gegenwärtig schwierig, die Geldnachfrage gut abzuschätzen, da sich die Haushalte und Unternehmen dort erst an die erweiterten Anlagemöglichkeiten anpassen müssen. Dies braucht vermutlich Zeit und kann dazu führen, daß die Geldmengen in den verschiedenen Abgrenzungen verzerrt sind. Deshalb ist es sinnvoll, einen zusätzlichen Indikator für die Geldpolitik heranzuziehen. In der Vergangenheit hat die Zinsstruktur recht zuverlässig angezeigt, ob die Geldpolitik expansiv oder restriktiv war und auch, wie ausgeprägt der Kurs in der einen oder anderen Richtung war. Betrachtet man die Differenz zwischen langfristigem und kurzfristigem Zins (Schaubild 3), so erkennt man deutlich die Restriktionsphasen in den Jahren 1973/74 und 1979/81. In dieser Zeit wurden die Leitzinsen aus stabilitätspolitischen Gründen drastisch angehoben, die Geldmarktzinsen stiegen in beiden Fällen um fast zehn Prozentpunkte; die langfristigen Zinsen zogen deutlich weniger an. So wurde die Zinsdifferenz zeitweilig negativ. Dies war in den Jahren 1973/74 noch ausgeprägter als gegen Anfang der achtziger Jahre; dafür blieb die Zinsstruktur in der letztgenannten Phase für wesentlich längere Zeit, nämlich für fast drei Jahre, negativ. Die Zinsdifferenz hat sich seit 1988 wiederum spürbar verringert. Nachdem die Bundesbank in den Jahren 1986 und 1987 die Leitzinsen nochmals zurückgenommen hatte (im Tiefpunkt betrug der Diskontsatz $2\frac{1}{2}\%$, der Lombardsatz $4\frac{1}{2}\%$), um die Geldmengenexpansion zu forcieren, ging sie 1988

Schaubild 3



dazu über, die Zinsen anzuheben. Im Zuge dieser Politik stiegen die Zinsen am Geldmarkt deutlich, nämlich um mehr als fünf Prozentpunkte, die langfristigen Zinsen erhöhten sich im gleichen Zeitraum um etwa drei Prozentpunkte. Seit 1990 schwankt die Zinsdifferenz geringfügig, im Durchschnitt ist sie nahezu Null. Damit zeigt dieser Indikator zweifellos an, daß Geldpolitik kurzfristig restriktiv wirkt. Der Kurs ist aber keineswegs so drastisch wie in den zuvor beobachteten Rezessionsphasen, doch scheint die Politik enger zu sein als z. B. 1983/84, als die Zinsdifferenz positiv blieb. Alles in allem folgt sowohl aus den Expansionsraten der Geldmenge als auch aus der Zinsstruktur ein ähnliches Urteil: Der aktuelle Kurs der Geldpolitik ist restriktiv, aber zugleich deutlich weniger restriktiv als im Vorfeld der Rezessionen von 1974/75 und 1980/82.

Keine weiteren konjunkturdämpfenden Einflüsse aus dem Ausland zu erwarten

Westdeutschland ist mit einem Außenhandelsanteil von rund 40 vH (gemessen am Durchschnitt der Ex- und Importe im Vergleich zum Bruttosozialprodukt) eine im internationalen Vergleich sehr offene Volkswirtschaft. Folglich kann man vermuten, daß außenwirtschaftlich bedingte Änderungen die Binnenkonjunktur erheblich beeinflussen. Dies kann auf verschiedene Weise geschehen. So können Nachfrageimpulse auftreten, die davon abhängen, ob die Konjunktur im Ausland kräftig oder schwach verläuft; dies wirkt sich vor allem auf die Exportdynamik aus und hat möglicherweise indirekt Auswirkungen auf Investitionen und Konsum im Inland. Ferner hat es immer wieder Schocks aus dem Aus-

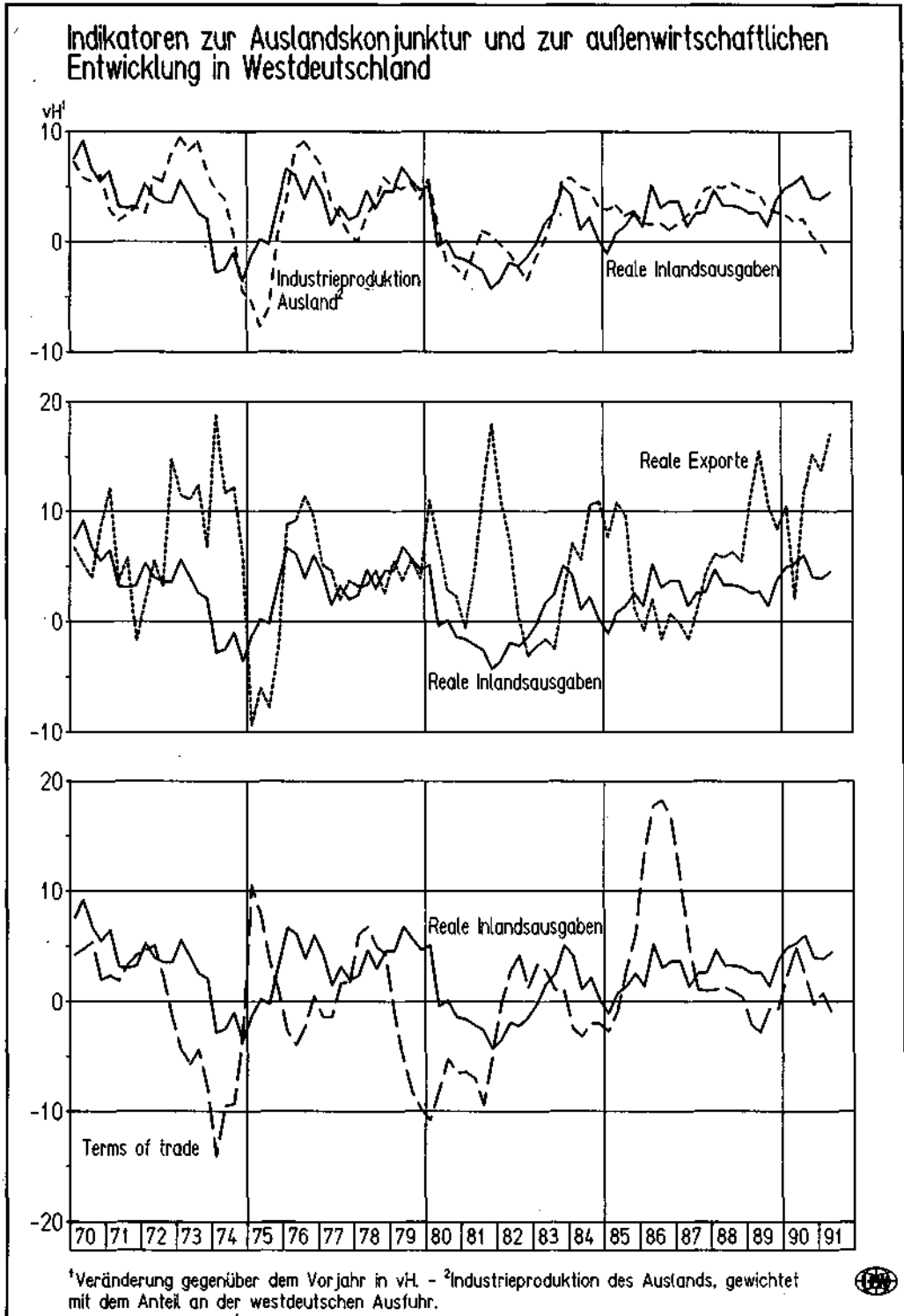
land gegeben, die vorwiegend die Angebotsseite der Wirtschaft trafen. Vor allem markante Änderungen bei Rohstoffpreisen haben die Produktionsmöglichkeiten der westdeutschen Wirtschaft in der Vergangenheit beeinflusst. Des weiteren kann man für Westdeutschland feststellen, daß die inländische Geldpolitik nicht unabhängig von der Politik der ausländischen Notenbanken ist, sei es, weil zum Ausland feste Wechselkurse bestehen (wie im Europäischen Währungssystem) oder sei es, weil die Deutsche Bundesbank durch Interventionen versucht, den Wechselkurs gegenüber anderen Währungen (insbesondere gegenüber dem US-Dollar) zu beeinflussen.

Die Auslandskonjunktur hat naturgemäß Auswirkungen auf das westdeutsche Brutto-sozialprodukt, da diese Größe die Exporte einschließt. Wie stark der Einfluß auf die Binnenkonjunktur ist, soll im folgenden analysiert werden. In Schaubild 4 ist der Zusammenhang zwischen verschiedenen außenwirtschaftlichen Faktoren und den Inlandsausgaben dargestellt. Als Indikator für die Auslandskonjunktur wird der Verlauf der Industrieproduktion in wichtigen OECD-Ländern gewählt (gewichtet mit dem Anteil an der westdeutschen Ausfuhr). Es zeigt sich offenbar ein enger Konjunkturverbund für die ersten zehn Jahre des Beobachtungszeitraums, denn die markanten Änderungen im Expansions-tempo verlaufen weitgehend parallel; alle Industrieländer gerieten 1974/75 ebenso wie 1980 in eine schwere Rezession. Daraus folgt jedoch nicht unbedingt, daß das Ausland den Verlauf der westdeutschen Konjunktur maßgeblich beeinflusst. Denn es kann sein, daß sich die Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern gleichgerichtet verhält; dann wäre eine Parallelität des Konjunkturverlaufs auch oder sogar vor allem darauf zurückzuführen. Tatsächlich verfolgten die meisten Industrieländer zu Beginn der siebziger Jahre eine expansive Geldpolitik. Es folgte, als sich die Inflation beschleunigt hatte, ein Restriktionskurs, der zwar nicht überall gleichzeitig einsetzte, in allen Ländern aber ähnlich scharf war wie in der Bundesrepublik. Dasselbe Muster war Ende der siebziger und dann Anfang der achtziger Jahre zu beobachten, als es einen weltweiten Boom gab, in dessen Folge sich die Inflation wiederum erheblich beschleunigte, und als eine restriktive Geldpolitik in allen Ländern die Rezession verschärfte. Im weiteren Verlauf zeigt sich indes über längere Zeiträume eine fast gegenläufige Tendenz von Auslands- und Binnenkonjunktur. Beispielsweise gerieten viele Länder nach 1989 in eine Rezession, während sich in der Bundesrepublik die gute Konjunktur fortsetzte.

Doch auch die Parallelität in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums ist nicht unbedingt dahingehend zu interpretieren, daß das Ausland die Konjunkturumschwünge in der Bundesrepublik verursacht hat. Tatsächlich hatte die Expansion der westdeutschen Inlandsnachfrage zeitweilig sogar einen Vorlauf vor der Expansion der Industrieproduktion im Ausland. Grund hierfür dürfte gewesen sein, daß die Geldpolitik der einzelnen Industrieländer zwar im großen und ganzen gleichgerichtet aber nicht völlig synchron verlief. So reagierte die Deutsche Bundesbank im Jahr 1973 vor den meisten übrigen Notenbanken auf die Inflationsbeschleunigung. Auch der folgende Aufschwung setzte früher ein als in den anderen Ländern, weil diese den Restriktionskurs erst etwas später aufgaben. Im Jahr 1981 gab es ebenfalls keinen engen Konjunkturzusammenhang: Während sich die Auslandskonjunktur leicht erholte, sank die Inlandsnachfrage in der Bundesrepublik weiter deutlich.

Die Interpretation, daß die Auslandskonjunktur nicht Auslöser für die Konjunkturschwankungen in Westdeutschland war, wird gestützt, wenn man reale Inlandsausgaben und reale Exporte gegenüberstellt (Schaubild 4). Hier zeigt sich die Diskrepanz im zeitlichen Muster sogar noch stärker, und zwar auch für die siebziger Jahre. So gingen die deutschen Exporte erst im Jahr 1975 zurück, als das Konjunkturtief, gemessen an der Expansion der Inlands-

Schaubild 4



ausgaben, schon verlassen worden war; sie stiegen 1976 an, als sich die deutsche Konjunktur schon einige Zeit im Aufschwung befand. Seit 1981 verlaufen Exporte und Inlandsausgaben sogar fast durchweg entgegengesetzt.⁵

Alles in allem dürfte aufgrund dieser Erfahrungen kaum ein stark dämpfender Einfluß von der seit einiger Zeit schwachen Auslandsnachfrage auf die westdeutsche Konjunktur ausgehen. Offenbar gelingt es den deutschen Unternehmen, sich von der Auslandskonjunktur weitgehend abzukoppeln, sich in Zeiten schwacher Exportnachfrage also vermehrt auf den Binnenmarkt zu konzentrieren.

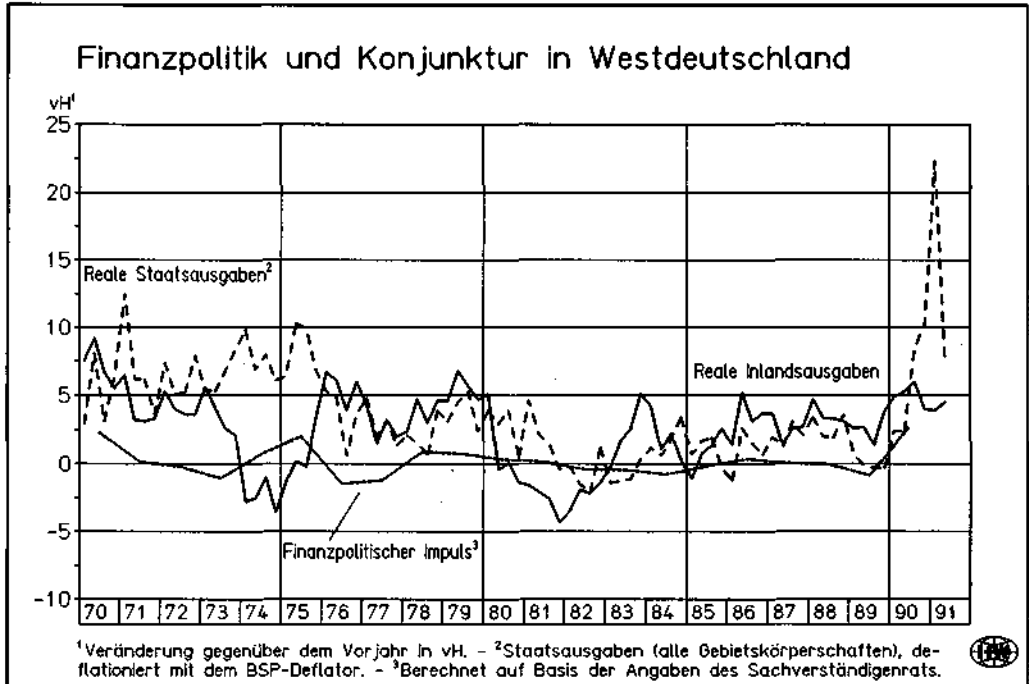
Als weiterer Indikator außenwirtschaftlicher Einflüsse dient die Zeitreihe der Terms of trade. Insbesondere die Änderungen der Rohstoffpreise, die zwischen 1973 und 1987 sehr groß waren, haben den Verlauf der Terms of trade maßgeblich beeinflusst. Negative reale Schocks traten vor allem infolge der drastischen Erhöhung der Ölpreise 1973 und 1979 auf. In beiden Fällen gab es danach eine Rezession, nicht nur in der Bundesrepublik. Das Ausmaß dieser beiden Schocks machte – unter Berücksichtigung der prozentualen Änderung der Terms of trade und des jeweils entsprechenden Außenhandelsanteils – im Jahre 1973 etwa 2,5 und im Jahr 1979 etwa 2 Prozent des realen Bruttosozialprodukts aus. Danach hätte es, wenn keine weiteren Schocks hinzugekommen wären, eine Abnahme der konjunkturellen Expansionsrate etwa in ähnlichem Ausmaß geben müssen, aber wohl kaum eine so ausgeprägte Rezession, wie sie dann tatsächlich einsetzte.⁶ Gegen die These, daß Terms-of-trade-Änderungen allein oder vorwiegend bestimmend für den Konjunkturverlauf sind, spricht auch, daß der drastische Rückgang der Ölpreise 1985/87, der einen kräftigen Anstieg der Terms of trade bewirkte, keinen Boom auslöste. Indes ist der Einfluß der Terms of trade möglicherweise indirekt bedeutend. Denn die Ölpreisschocks der siebziger Jahre haben ihrerseits den Kurs der Geldpolitik beeinflusst; wegen des – infolge der Ölpreiserhöhung – vorübergehend rascheren Preisanstiegs haben die Notenbanken die Geldmengenerweiterung vermutlich stärker gebremst, als sie es sonst getan hätten. Somit fiel auch deshalb die Rezession schärfer aus.

Für die nächste Zeit ist nicht zu erwarten, daß sich die Terms of trade deutlich verschlechtern. Dazu müßte es schon einen kräftigen Anstieg der Rohstoffpreise geben, der aber in Anbetracht der insgesamt moderaten Weltkonjunktur nicht wahrscheinlich ist; auch ist wegen der – im Vergleich zum Ausland – restriktiven Geldpolitik in der Bundesrepublik nicht zu erwarten, daß sich die D-Mark drastisch abwertet. Alles in allem dürften daher von der außenwirtschaftlichen Seite – seien sie vorwiegend nachfrage- oder vorwiegend angebotswirksam – kaum größere dämpfende Effekte auf die westdeutsche Konjunktur ausgehen.

⁵ Daß zwischen Exporten und Inlandsausgaben über einen längeren Zeitraum keine enge Korrelation besteht, zeigt auch Scheide (1987), a. a. O., S. 38/39. – Die gegenläufige Entwicklung in den Jahren 1990/91 ist allerdings wohl überzeichnet, denn der starke Anstieg der Exporte ist auch Folge der deutschen Vereinigung, weil Lieferungen von West- nach Ostdeutschland als Exporte erfaßt sind.

⁶ In der neueren Literatur über die realwirtschaftlich bedingten Konjunkturzyklen (real business cycle theory) wird behauptet, Konjunkturschwankungen seien allein Folge von realen Schocks, wie Terms-of-trade-Änderungen sie beispielsweise darstellen. Schwachpunkt dieser Erklärung ist, daß die Schocks nur dann so ausgeprägte Auf- und Abschwünge hervorrufen können, wenn man einen hohen „Multiplikator“ unterstellt – eine Annahme, die in den theoretischen Modellen unplausibel ist.

Schaubild 5



Einfluß der Finanzpolitik auf die Konjunktur nur gering

In der deutschen Finanzpolitik hat es im Verlaufe der letzten zwanzig Jahre einen Wandel gegeben. Seit Beginn der achtziger Jahre wurde die Ausgabenpolitik verstetigt, nachdem der Staat in den siebziger Jahren häufig versucht hatte, den Konjunkturverlauf durch diskretionäre Maßnahmen zu beeinflussen. Eine solche Abkehr von der aktivistischen Finanzpolitik, die dem keynesianischen Denkschema entsprach, ist auch in vielen anderen Industrieländern zu beobachten. Für die Bundesrepublik wird der Wandel deutlich, wenn man den Anstieg der realen Staatsausgaben (alle Gebietskörperschaften) mit der Expansion der realen Inlandsausgaben vergleicht (Schaubild 5). Danach hat es eine ausgeprägt antizyklische Politik nur in der Rezession 1974/75 gegeben; die Rezession zu Beginn der achtziger Jahre dagegen war kein Anlaß für die Finanzpolitik, mit massiven Ausgabenprogrammen zu reagieren. Danach war die Entwicklung der Ausgaben recht stetig, der Anstieg blieb insgesamt moderat. Erst seit 1990 sind die Staatsausgaben wieder sehr kräftig gestiegen, was aber wohl ausschließlich auf die Folgen der deutschen Vereinigung zurückzuführen ist.⁷

Alles in allem scheint der Einfluß der Finanzpolitik auf den Konjunkturverlauf gering zu sein; es gibt kaum eine ausgeprägte Parallelität, die auf einen ursächlichen Zusammenhang schließen ließe. Dies mag allerdings daran liegen, daß die Staatsausgaben vom Zyklus selbst beeinflußt werden; die „automatischen Stabilisatoren“, wie etwa die vermehrte Zahlung von Arbeitslosenunterstützung in der Rezession, tragen dazu bei, daß die Staatsausgaben tendenziell antizyklisch verlaufen. Doch auch eine Größe, die solche Effekte wie auch die

⁷ Vgl. dazu auch Institut für Weltwirtschaft, Weltwirtschaft nach der Rezession. Kieler Diskussionsbeiträge, 173, September 1991.

konjunkturbedingten Wirkungen auf der Einnahmenseite berücksichtigt, läßt kaum einen systematischen Einfluß auf die Konjunktur erkennen. So zeigt der finanzpolitische Impuls, gemessen am „konjunkturneutralen Haushalt“ nach dem Konzept des Sachverständigenrats, kaum einen Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung. Der Grund mag natürlich auch sein, daß die finanzpolitischen Impulse – gemessen an den Änderungen der Ausgaben oder Einnahmen – insgesamt recht gering waren. Dennoch zeigen auch aufwendigere empirische Studien, daß von der Finanzpolitik keine systematischen Wirkungen auf den Konjunkturverlauf ausgehen.⁸ In einzelnen Perioden mag allerdings ein Einfluß vorhanden sein. So dürfte die ungewöhnlich massive Ausweitung der Staatsausgaben in letzter Zeit dazu beigetragen haben, daß es in den Jahren 1990/91 trotz restriktiver Geldpolitik nicht zu einer Abschwächung der Konjunktur gekommen ist.

Für die nächste Zeit zeichnet sich, auch aufgrund der Haushaltspläne, ein geringerer Anstieg der realen Staatsausgaben ab. Der dämpfende Effekt, der aus der Abkehr von der sehr expansiven Politik resultieren mag, dürfte aber nach den Erfahrungen der letzten zwanzig Jahre recht gering ausfallen. Insofern ist auch von der Finanzpolitik nicht zu erwarten, daß die konjunkturelle Abschwächung forciert wird und damit eine ausgeprägte Rezession droht.

Anstieg der Lohnstückkosten nicht so stark wie 1974 und 1980

Seit etwa zwei Jahren nehmen die Reallöhne (gemessen an den Tariflöhnen auf Stundenbasis deflationiert mit dem Deflator des Bruttosozialprodukts) wieder stärker zu (Schaubild 6). Dies dürfte im wesentlichen Resultat der guten Konjunktur und nicht Ergebnis einer aggressiveren Lohnpolitik sein. Dafür spricht, daß Westdeutschland seit etwa zwei Jahren den größten Beschäftigungsanstieg seit den fünfziger und frühen sechziger Jahren verzeichnet. Auch hat die Arbeitslosenquote erstmals wieder so deutlich wie in den fünfziger Jahren abgenommen, und dies, obwohl die Zuwachsraten des realen Bruttosozialprodukts niedriger sind als zur Zeit des Wirtschaftswunders. So gesehen ist den Tarifparteien in diesem Aufschwung eine insgesamt moderate Lohnpolitik zu bescheinigen, wenn auch der Grad der „Lohnzurückhaltung“ sich zuletzt deutlich verringert hat.⁹ Ob dieses Urteil auch nach der Lohnrunde 1992 noch gelten kann, hängt davon ab, ob dann berücksichtigt wird, daß die Konjunktur an Fahrt verliert und sich der Preisanstieg aller Voraussicht nach abschwächt.

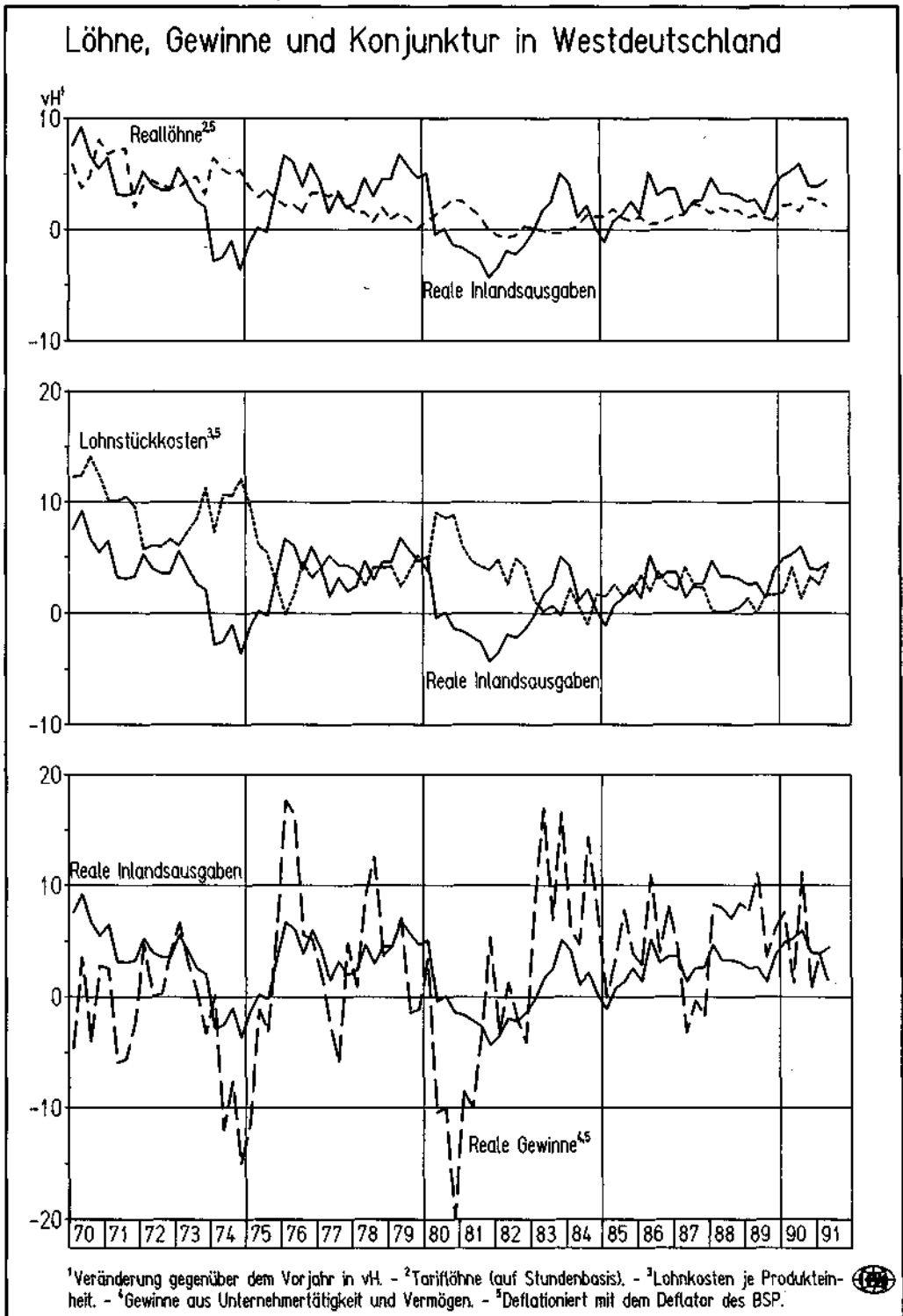
Damit ist die Situation hinsichtlich der Lohnpolitik derzeit eine andere, als sie vor der Rezession 1974/75 herrschte. Damals wurden die Löhne außergewöhnlich kräftig angehoben, obwohl sich bereits eine deutliche Konjunkturabschwächung abzeichnete. Der starke Anstieg der Löhne dürfte den Beschäftigungseinbruch erheblich verstärkt haben. Weniger „aggressiv“ war indes die Lohnpolitik schon in der Rezession 1980/82.

Ob die Lohnpolitik für die konjunkturelle Entwicklung besonders wichtig ist, also z. B. hohe Reallöhne rezessive Tendenzen fördern und niedrige Reallöhne konjunkturstützend wirken, läßt sich aus dem Zusammenhang mit der Expansion der realen Inlandsausgaben nicht ablesen. In mehreren Phasen scheint es so, als reagiere umgekehrt die Lohnpolitik auf die konjunkturelle Situation: Im Aufschwung nehmen die Reallöhne stärker zu als im Abschwung, wenn auch häufig mit einiger Verzögerung. Empirische Studien belegen

⁸ Vgl. z. B. Scheide (1989), a. a. O.

⁹ Vgl. dazu den Beitrag von Harmen Lehment, „Lohnzurückhaltung, Arbeitszeitverkürzung und Beschäftigung. Empirische Ergebnisse für die Bundesrepublik Deutschland 1973–1990“, in diesem Heft.

Schaubild 6



denn auch, daß die Reallöhne eher endogen sind, sich also nach der Arbeitsmarktsituation richten.¹⁰

Ein deutlich antizyklisches Verhalten zeigen indes die Lohnstückkosten (Schaubild 6). Nicht nur in den beiden Rezessionen, sondern auch für den übrigen Zeitraum zeigt sich meist eine enge, negative Korrelation mit dem Konjunkturverlauf. Dies hängt vor allem damit zusammen, daß die gesamtwirtschaftliche Produktivität stark prozyklisch ist. In jüngster Zeit sind die Lohnstückkosten wieder etwas rascher gestiegen. Es ist zu erwarten, daß sich der Anstieg in nächster Zeit noch verstärkt, selbst wenn – was gemeinhin erwartet wird – die Tariflohnsteigerungen für 1992 niedriger ausfallen als im Vorjahr. Dennoch ist es nicht wahrscheinlich, daß die Lohnstückkosten auch nur annähernd so stark zunehmen wie in den Rezessionsphasen 1974/75 (mit mehr als 10 vH) oder 1980/82 (mit knapp 10 vH). Damit einhergehend dürfte sich auch der Druck auf die Gewinnsituation der Unternehmen insgesamt nicht so markant verstärken wie in den genannten Phasen. Der hier gewählte Indikator für die realen Gewinne der Gesamtwirtschaft (Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, deflationiert mit dem Deflator des Bruttosozialprodukts) zeigt für die beiden Rezessionsphasen drastische Einbrüche (Schaubild 6), die auch durch die hohe Zunahme der Lohnstückkosten bedingt waren. Zwar dürfte sich die Expansion der Gewinne bei einer Abschwächung der Konjunktur, wie sie sich jetzt abzeichnet, verringern, doch ist weder von der Lohn- noch von der zu erwartenden Nachfrageentwicklung ein annähernd so starker Rückgang der realen Gewinne wahrscheinlich wie 1974/75 (um 15 vH) oder 1980/82 (um fast 20 vH). Dies wird dazu beitragen, daß die Investitionstätigkeit insgesamt recht robust bleibt.

Regressionsergebnisse: Geldpolitik ist wichtigster Einflußfaktor für die Konjunktur

Die oben diskutierten Thesen über den Zusammenhang zwischen den einzelnen Bestimmungsfaktoren und der Konjunktur werden im folgenden in statistischen Tests näher geprüft. Zur Erklärung des Konjunkturverlaufs (Veränderungsrate der realen Inlandsausgaben) wird je eine Größe aus dem Bereich der Geldpolitik, der außenwirtschaftlichen Entwicklung, der Finanz- und der Lohnpolitik verwendet, und zwar jeweils diejenige, die den besten Erklärungsgehalt innerhalb dieser Gruppen hat. Dabei handelt es sich erstens um die reale Geldmenge M1; diese Größe wurde gewählt, da als Impuls für die Konjunktur nicht die nominale, sondern die reale Geldmenge wichtig ist, d. h., es ist entscheidend, ob die Geldmenge über die erwartete Preissteigerungsrate hinaus ausgedehnt wird. Zweitens wird der Einfluß der Terms of trade geprüft; ihre Änderungen kann man näherungsweise als reale Schocks betrachten. Als finanzpolitisch relevante Größe wird der vom Sachverständigenrat ermittelte Fiskalimpuls benutzt; die realen Staatsausgaben wären hierzu eine Alternative, schneiden in den Tests aber schlechter ab. Und schließlich dienen die Lohnstückkosten als Indikator für die Lohnpolitik. Bei dieser Variablen würde man einen negativen, bei den drei anderen Größen einen positiven Einfluß auf die Konjunktur erwarten.

Die Untersuchung erfolgt mit Jahresdaten für die Zeit von 1971 bis 1990. Alle Regressionen werden mit Veränderungsdaten gerechnet, und es werden die Effekte der Variablen in derselben Periode und in der Vorperiode berücksichtigt. Jede Variable erhält „dieselbe

¹⁰ So zeigt z. B. Scheide (1989), a. a. O., daß die Reallöhne keinen Einfluß auf die realen Inlandsausgaben haben, diese aber die Reallöhne mitbestimmen. Dieser Befund widerspricht darüber hinaus dem sogenannten Kaufkraftargument des Lohnes, nach dem hohe Reallöhne die gesamtwirtschaftliche Produktion fördern.

Chance“, d. h., es wird zunächst der alleinige Einfluß der jeweiligen Größe auf die Konjunktur geschätzt; anschließend wird die reale Geldmenge, die – das sei vorweggenommen – den besten Erklärungswert hat, mit einbezogen (Tabelle 1).

Gleichung (1) belegt, daß der Einfluß der Geldpolitik auf die Konjunktur groß ist. Die reale Geldmenge M1 (M1R) erklärt etwa 65 vH der Varianz der Expansion der realen Inlandsausgaben.¹¹ Der Standardfehler dieser Regression ist mit 1,45 vH recht niedrig.¹² Keine der übrigen untersuchten Variablen hat einen ähnlich großen Erklärungswert. Tatsächlich sind nur die Terms of trade (TOT) wichtig; hier ist der Koeffizient der verzögerten Variablen signifikant (Gleichung (2)). Dagegen spielen offenbar weder finanzpolitische Impulse (DEF) noch die Lohnstückkosten (LSK) eine Rolle (Gleichungen (4) und (6)). Werden die Faktoren jeweils zusammen mit der realen Geldmenge in einer Gleichung berücksichtigt, so wird die Dominanz der Geldpolitik deutlich: Kein anderer Faktor ist signifikant; auch die Variable der Terms of trade verbessert den Erklärungswert nicht, den die reale Geldmenge für sich genommen hat, d. h., weder erhöht sich das Bestimmtheitsmaß noch verringert sich der Standardfehler in der Gleichung (3) gegenüber der Gleichung (1). Eine leichte Verbesserung gibt es nur in Gleichung (5); allerdings ist hier der finanzpolitische Impuls bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH nicht signifikant.

Diese Ergebnisse stehen weitgehend in Einklang mit anderen, umfangreichen empirischen Studien zur Erklärung der Konjunktur in der Bundesrepublik. Alles in allem ist der Einfluß der Geldpolitik offenbar dominierend. Nun muß allerdings betont werden, daß der hier gewählte Indikator der realen Geldmenge M1 nicht völlig von der Bundesbank kontrolliert werden kann. Zum einen hängt die Entwicklung der nominalen Geldmenge M1 auch vom Verhalten der Geschäftsbanken und der Nichtbanken ab. Doch kann die Notenbank über die Geldbasis, die sie genau steuern kann, auf M1 einwirken, wobei dann noch die Entwicklung des Geldmengenmultiplikators zu prognostizieren wäre; dies ist ohne große Fehler möglich. Zudem würde eine gleichmäßige Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge auch die Expansion der Geldmenge M1 verstetigen. Zum anderen hat die Bundesbank keinen direkten Einfluß auf Preisbewegungen, die außenwirtschaftlich bedingt sind oder vom Verhalten des Staates abhängen. So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Terms of trade einen negativen Impuls für die Konjunktur bedeuten, weil steigende Importpreise tendenziell zu einem Rückgang der realen Geldmenge führen. Auch mag es sein, daß die Bundesbank sich in ihrer Politik vom Verhalten des Staates oder von der Lohnpolitik beeinflussen läßt; damit könnte indirekt eine Wirkung von der Finanz- oder der Lohnpolitik auf die Konjunktur ausgehen. So betrachtet kann die reale Geldmenge als umfassender Indikator für verschiedene Einflüsse interpretiert werden. Doch ist die Geldpolitik selbst wohl maßgeblich. Die Korrelation zwischen den Veränderungsdaten der nominalen und der realen Geldmenge ist recht hoch – es ergibt sich ein Wert von 0,90 –, so daß eine Verstetigung bei der Expansion der nominalen Geldmenge auch die konjunkturellen Impulse erheblich mindern würde. Immerhin schwankte im Beobachtungszeitraum die Veränderungsrate der nominalen Geldmenge zwischen -2 und $+16$ vH, die der realen Geldmenge zwischen -8 und $+11$ vH.

¹¹ Auch die Größenordnung der Koeffizienten erscheint plausibel. Im Schätzzeitraum hat die reale Geldmenge im Durchschnitt um 3,4 vH pro Jahr zugenommen. Die Summe der beiden Koeffizienten ist 0,67, woraus eine hypothetische Zunahme der realen Inlandsausgaben von 2,3 vH pro Jahr folgt; diese Rate ist fast identisch mit der tatsächlichen durchschnittlichen Zuwachsrate von 2,2 vH.

¹² Sowohl hier als auch in den übrigen Gleichungen deutet der D. W.-Wert nicht auf eine Autokorrelation der Residuen hin.

Tabelle 1 – Bestimmungsgründe der konjunkturellen Entwicklung in Westdeutschland 1971–1990 – Regressionsergebnisse

Schätzgleichung (mit 1 oder 2 erklärenden Variablen X und Y)¹: $IV(t) = c + a_0 X(t) + a_1 X(t-1) + b_0 Y(t) + b_1 Y(t-1) + u(t)$

Regressionsgleichung	Konstante	Erklärende Variablen								R ²	S.E.	D.W.
		M1R(t)	M1R(t-1)	TOT(t)	TOT(t-1)	DEF(t)	DEF(t-1)	LSK(t)	LSK(t-1)			
(1)	-0,0001 (-0,02)	0,2925** (3,18)	0,3812** (4,27)							0,65	0,0145	1,62
(2)	0,0215** (5,17)			0,0695 (0,92)	0,2689** (3,59)					0,42	0,0186	1,36
(3)	0,0047 (0,76)	0,1637 (1,18)	0,3603** (3,03)	0,0757 (0,90)	0,0735 (0,91)					0,64	0,0146	1,54
(4)	0,0221** (3,92)					-0,0005 (-0,09)	0,0053 (0,93)			-0,06	0,0252	1,17
(5)	-0,0008 (-0,16)	0,2606** (2,97)	0,4306** (4,86)			0,0039 (1,29)	0,0053 (1,71)			0,69	0,0136	1,55
(6)	0,0306** (2,99)							-0,2584 (-0,87)	0,0451 (0,18)	-0,04	0,0250	1,15
(7)	-0,0056 (-0,62)	0,3144* (2,30)	0,4004** (3,50)					0,0936 (0,37)	0,0065 (0,03)	0,62	0,0152	1,69

¹ Variablen jeweils Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr (erste Differenz der natürlichen Logarithmen): IV = Reale Inlandsausgaben, M1R = Reale Geldmenge M1, TOT = Terms of trade, DEF = Konjunktureller Impuls der Finanzpolitik, LSK = Lohnstückkosten.
R² = Korrigiertes Bestimmtheitsmaß, S.E. = Standardfehler der Regression, D.W. = Durbin-Watson-Statistik. – t-Werte jeweils in Klammern. – * bzw. ** = Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 bzw. 1 vH.

Quelle: Datenbank des Instituts für Weltwirtschaft. – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1985 und 1990, Wiesbaden. – Eigene Schätzungen.

Fazit: Keine ausgeprägte Rezession wie 1974/75 und 1980/82 zu erwarten

Für das Jahr 1992 zeichnet sich eine deutliche Abschwächung der Konjunktur ab. Der Grund ist vor allem, daß die Geldpolitik für eine geraume Zeit noch restriktiv wirkt. Bei der zu erwartenden Inflationsrate von etwa 4 vH im Jahr 1992 dürfte die reale Geldmenge M1 kaum zunehmen. Mithin würde – legt man die Schätzgleichung (1) zugrunde – auch die reale Inlandsnachfrage für eine Zeitlang nicht oder nur schwach expandieren. Ein Konjunkturerinbruch ist jedoch nicht wahrscheinlich, da der Restriktionskurs der Geldpolitik nicht annähernd so scharf ausfällt, wie es vor den Rezessionsphasen 1974/75 und 1980/82 der Fall war. Auch ist der Lohnkosten- und Preisanstieg nicht so ausgeprägt wie damals. Im Bereich der Finanzpolitik ist damit zu rechnen, daß sich der Anstieg der Staatsausgaben deutlich abschwächt; aller Erfahrung nach sind die Auswirkungen einer solchen Kursänderung auf die Konjunktur aber gering. Von den außenwirtschaftlich bestimmten Faktoren ist kein stark dämpfender Einfluß zu erwarten. Es ist für das nächste Jahr sogar mit einer moderaten konjunkturellen Erholung in den wichtigen Partnerländern zu rechnen; in den Rezessionen 1974/75 und 1980/82 gab es dort dagegen einen schweren Einbruch. Verstärkt wurden die Rezessionen damals vor allem durch die drastische Verschlechterung der Terms of trade; eine solche Entwicklung ist aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Nimmt man die Faktoren zusammen, so ergibt sich: Der westdeutschen Wirtschaft steht aller Wahrscheinlichkeit nach eine konjunkturelle Abschwächung, aber keine ausgeprägte Rezession bevor.