

Lehment, Harmen

**Article — Digitized Version**

## Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt nach der deutschen Einheit: Rückkehr zu traditionellen Relationen

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Lehment, Harmen (1993) : Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt nach der deutschen Einheit: Rückkehr zu traditionellen Relationen, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 145-148

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1563>

**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.*

# Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt nach der deutschen Einheit: Rückkehr zu traditionellen Relationen

Von **Harmen Lehment**

Für die Bundesrepublik Deutschland läßt sich bis 1989 ein enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Geldmenge M3 und der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) feststellen [Lehment, 1992]. Die Vollendung der deutschen Einheit und die damit einhergehende Ausweitung des Währungsgebietes der D-Mark haben die Frage aufgeworfen, ob dieser Zusammenhang auch weiterhin besteht.

Empirische Untersuchungen für den Zeitraum vor 1990 zeigen, daß die Geldmenge M3 üblicherweise einen zeitlichen Vorlauf vor dem BIP hat. Der Zusammenhang zwischen den Zuwachsraten der beiden Größen ist besonders eng, wenn man den jahresdurchschnittlichen Anstieg des BIP in Relation zu dem Anstieg von M3 im Verlauf des jeweiligen Vorjahrs setzt [Lehment, 1992]; M3 steigt zudem in der Regel stärker als das BIP, was einen trendmäßigen Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit signalisiert. Wie Tabelle 1 zeigt, lag der durchschnittliche Anstieg des BIP in den Jahren 1973–1989 bei 5,8 vH, der Anstieg von M3 im Verlauf des jeweiligen Vorjahrs bei 7,5 vH; die Geldumlaufgeschwindigkeit verminderte sich entsprechend im Schnitt um rund 1,5 vH pro Jahr.<sup>1</sup>

Betrachtet man die entsprechenden Zahlen für Gesamtdeutschland im Zeitraum 1992–1993<sup>2</sup>, so zeigt sich, daß die Zuwachsraten sowohl im Niveau als insbesondere auch in ihrer Relation an die Entwicklung im Zeitraum 1973–1989 anknüpfen: Das BIP dürfte im Durchschnitt der beiden Jahre um 5–5,5 vH steigen, nachdem sich M3 zuvor im Verlauf von 1991 und 1992 um durchschnittlich 7,2 vH ausweitete. Die Auffassung, daß die mittelfristigen monetären Beziehungen in Deutschland weiterhin stabil sind und ein Festhalten am Konzept der potentialorientierten Geldpolitik angebracht ist [Deutsche Bundesbank, 1992b, S. 10; Sachverständigenrat, 1992, S. 197], wird hierdurch bestätigt.

Auf kurze Sicht, also von Jahr zu Jahr betrachtet, ist der Zusammenhang zwischen den Zuwachsraten von BIP und M3 weniger eng als auf mittlere Sicht. Dies zeigt sich bereits für den Zeitraum 1973–1989: So gab es Jahre, wie beispielsweise 1976 und 1986, in denen das BIP deutlich stärker expandierte, als es von dem vorangegangenen M3-Zuwachs her zu erwarten war. Derartige Übersteigerungen wurden allerdings tendenziell im Folgejahr wieder korrigiert; die

---

<sup>1</sup> Die Geldumlaufgeschwindigkeit bezieht sich dabei auf die Relation vom BIP im laufenden Jahr zum Geldbestand im letzten Quartal des Vorjahres; diese Relation ist stabiler als die Relation von BIP und Geldmenge im Durchschnitt des gleichen Jahres.

<sup>2</sup> Die Zuwachsraten für 1990 und 1991 sind durch den einigungsbedingten Niveausprung verzerrt.

Tabelle 1 – Durchschnittliche Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Geldmenge M3 in der Bundesrepublik Deutschland (in vH)

Zeitraum	BIP <sup>1</sup>	M3 <sup>2</sup>
1973–1989 .....	5,8	7,5
1992–1993 .....	5–5,5	7,2

<sup>1</sup> Im Jahresdurchschnitt. – <sup>2</sup> Im Verlauf des jeweiligen Vorjahrs.

Quelle: Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute [1993]; Boss et al. [1993]; eigene Berechnungen.

relativ schwache Expansion des BIP in den Jahren 1977 und 1987 kann entsprechend als Reflex der vorangegangenen Übersteigerung angesehen werden [Lehment, 1992].<sup>3</sup>

Eine ähnliche Entwicklung gab es 1992/93. 1992 expandierte das gesamte BIP mit einer Rate von 7,5 vH sehr viel stärker, als es angesichts der Geldmengenzuwachsrate im Jahresverlauf 1991, die bei 5,2 vH lag, zu erwarten war. 1993 wurde die Übersteigerung wieder korrigiert – mit der Folge, daß das BIP in diesem Jahr trotz der vorangegangenen kräftigen M3-Expansion (Zuwachsrate im Jahresverlauf 1992: 9,2 vH) schätzungsweise nur um rund 3 vH zunehmen wird. Faßt man beide Jahre zusammen (Tabelle 1), so zeigt sich insgesamt der traditionelle Zusammenhang; dies läßt den Schluß zu, daß sich die BIP/M3-Relation im laufenden Jahr normalisiert und ein zusätzlicher Korrekturbedarf nicht mehr besteht. Damit dürfte auch der kurzfristige Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und BIP-Zuwachs künftig wieder enger werden.

Was bedeutet dies für das Geldmengenziel für 1993? Die Bundesbank ist derzeit bestrebt, im Rahmen ihrer potentialorientierten Strategie einen mittelfristigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage um etwas über 5 vH zu finanzieren.<sup>4</sup> Zieht man die in Tabelle 1 dargestellten Relationen heran, so impliziert ein Anstieg des BIP um reichlich 5 vH eine Ausweitung der Geldmenge M3 mit einer Rate von rund 7 vH. Dieser Wert liegt leicht über dem Zielkorridor von 4,5 bis 6,5 vH, den die Bundesbank für 1993 vorgegeben hat. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Bundesbank den trendmäßigen Rück-

<sup>3</sup> Verwendet man Geldmengendaten für Prognosezwecke, so ist es entsprechend sinnvoll, auf einen „error-correction“-Ansatz zurückzugreifen, bei dem neben der Geldmengenzuwachsrate auch Abweichungen von der gleichgewichtigen BIP-Geldmengenrelation berücksichtigt werden.

<sup>4</sup> Zugrundegelegt ist dabei ein Potentialwachstum von 3 vH, ein normativer Preisniveauanstieg von 2 vH und ein nicht genau quantifizierter Zuschlag für administrativ bedingte Preissteigerungen, vor allem in Ostdeutschland [Deutsche Bundesbank, 1992b, S. 11]. Dieser Zuschlag ist allerdings nur temporär von Bedeutung; auf längere Sicht ist daher damit zu rechnen, daß die Bundesbank die angestrebte Nachfrageausweitung – auch wegen des vermutlich nicht mehr so starken Potentialwachstums – etwas niedriger veranschlagen wird.

gang der Umlaufgeschwindigkeit bislang nur mit circa 0,5 vH veranschlagt. Würde sie statt dessen einen Wert von circa 1,5 vH ansetzen, der dem bisherigen Trend entspricht, und den Zielkorridor entsprechend nach oben verschieben, so würde eine Geldmengenzuwachsrate von rund 7 vH abgedeckt.<sup>5</sup>

Bei einer Geldmengenerweiterung in der hier genannten Größenordnung gibt es angesichts der sich derzeit abzeichnenden Normalisierung der BIP/M3-Relation gute Chancen, daß die Entwicklung der monetären Gesamtnachfrage – nach der Übersteigerung von 1992 und der scharfen Korrektur von 1993 – im nächsten Jahr auf den von der Bundesbank angestrebten Pfad einschwenkt. Dieser Pfad eröffnet Spielraum für kräftiges wirtschaftliches Wachstum. Ob dieser Spielraum genutzt wird, hängt entscheidend von dem Verhalten der Tarifparteien und des Staates ab. An ihnen liegt es, durch zurückhaltende Lohnabschlüsse und den Verzicht auf Steuer- und Abgabenerhöhungen die notwendigen Bedingungen dafür zu schaffen, daß der Preisanstieg die von der Bundesbank gesetzte Norm nicht überschreitet. Je besser dies gelingt, desto eher wird sich der Zuwachs an Geld und monetärer Nachfrage auch in einem Mehr an realer Nachfrage niederschlagen.

## Literaturverzeichnis

ARBEITSGEMEINSCHAFT DEUTSCHER WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHER FORSCHUNGSINSTITUTE, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1993. ifo-Wirtschaftskonjunktur, H. 4, 1993, S. A1 – A35.

---

<sup>5</sup> Für einen höheren Zuschlag zum Ausgleich der trendmäßigen Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit sprechen auch die zuletzt von der Bundesbank vorgelegten Schätzungen der Geldnachfrage [Deutsche Bundesbank, 1992a; Reimers, Tödter, 1992]. Danach liegt die Einkommenselastizität der Geldnachfrage im Wertebereich von 1,58 bis 1,74. Bei einem unterstellten Potentialwachstum von 3 vH impliziert dies einen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit in der Größenordnung von jährlich 1,7 vH oder etwas darüber. Grundsätzlich stellt sich für die Geldpolitik allerdings stets die Frage, ob der bisherige Trend der Umlaufgeschwindigkeit fortgeschrieben werden kann. Neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten können, wie Anfang der achtziger Jahre in der Vereinigten Staaten, zu Trendbrüchen führen. Offene Fragen gibt es in dieser Hinsicht derzeit im Zusammenhang mit der Verlagerung von Guthaben zwischen in- und ausländischen Konten. Auf der einen Seite führt die Erhebung des Zinsabschlags in der Bundesrepublik Deutschland zu einem erheblichen Abfluß von Guthaben. Auf der anderen Seite erhöht die im März erfolgte Senkung der deutschen Mindestreservesätze die Attraktivität von Inlandsanlagen. Der Nettoeffekt dieser gegenläufigen Einflüsse auf die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3 läßt sich bislang schwer abschätzen.

Bei der Bemessung des Zielkorridors für 1993 hat die Bundesbank auch einen Abschlag vorgenommen, um dem Umstand Rechnung zu tragen, daß die Geldmengenerweiterung Ende 1992 relativ stark und die Ausgangsbasis für das Geldmengenziel entsprechend hoch war. Der schwache BIP-Zuwachs 1993 spricht allerdings dafür, daß die kräftige monetäre Expansion 1992 nicht zu einem auf mittlere Sicht stabilitätswidrig hohen Geldüberhang geführt hat. Erklären läßt sich dies damit, daß es 1992 gleichzeitig zu einer Übersteigerung der BIP/M3-Relation gekommen ist, von der tendenziell ein restriktiver Effekt auf die BIP-Entwicklung des Folgejahrs ausgeht. Dieser restriktive Effekt hat den expansiven Effekt der starken Geldmengenzunahme kompensiert.

- BOSS, Alfred, Jörg DÖPKE, Malte FISCHER, Enno LANGFELDT, Klaus-Werner SCHATZ, „Bundesrepublik Deutschland: Tiefe Rezession – Belebung erst 1994“. Die Weltwirtschaft, 1993, in diesem Heft.
- DEUTSCHE BUNDESBANK [1992a], „Zum Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland“. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. Frankfurt/M., Januar 1992, S. 20–29.
- [1992b], „Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 1992“. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. Frankfurt/M. Dezember 1992, S. 5–49.
- LEHMENT, Harmen, „Zum Zusammenhang zwischen Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt in der Bundesrepublik Deutschland“. Die Weltwirtschaft, 1992, S. 153–171.
- REIMERS, Hans-Eggert, Karl-Heinz TÖDTER, Das Konzept der Preislücke für die Bundesrepublik Deutschland. Deutsche Bundesbank, Frankfurt/M., Juni 1992, unveröff. Manuskript.
- SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG, Jahresgutachten 1992/93. Stuttgart 1992.