

# ZEW Konjunkturreport

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 1 · Nr. 2 · November 1998

## Konjunkturaufschwung verzögert sich

Der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland gewinnt an Breite und wird sich trotz der weltwirtschaftlichen Unsicherheiten auch im kommenden Jahr auf leicht gemindertem Niveau fortsetzen. Während die Dynamik der Exporte nachgelassen hat, haben die Ausrüstungsinvestitionen und der private Verbrauch zugenommen. Das Preisklima ist sehr günstig. Auf dem Arbeitsmarkt wird ein Rückgang der Arbeitslosenzahl erwartet, eine nachhaltige Trendwende im gesamten Bundesgebiet ist jedoch noch nicht eingetreten.



Automobilproduktion: Funkensprühend vom Fließband.

■ Für das laufende Jahr prognostizieren die Konjunkturforscher eine Zunahme des realen Bruttoinlandprodukts zwischen 2,6 und 2,8 Prozent. Nachdem die Impulse aus dem Export aufgrund der Krisen in Asien, Lateinamerika und Rußland deutlich nachgelassen haben, stützt sich die konjunkturelle Entwicklung nun auf die Binnennachfrage. Für das Jahr 1999 wird übereinstimmend eine Abschwächung des Zuwachses auf 2,1 bis 2,5 Prozent erwartet (siehe Tabelle auf Seite 2).

Niedrige Zinsen, anhaltendes Wirtschaftswachstum und moderate Lohnerhöhungen bildeten die Basis für eine verstärkte Investitionstätigkeit. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten im ersten Halbjahr kräftig und erhöhten sich gegenüber dem vorangegangenen Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von 10 Prozent. Besonders dynamisch entwickelten sich die Maschinenbau-, die Automobil- und die Elektroindustrie. Obwohl sich einige Investoren aufgrund der Turbulenzen auf den Finanzmärkten

abwartend verhalten, bleiben die Rahmenbedingungen für zusätzliche Investitionen günstig. Nach Ansicht des Herbstgutachtens der Wirtschaftsforschungsinstitute werden die Ausrüstungsinvestitionen 1998 um 7,9 Prozent und 1999 um 5,8 Prozent wachsen. Die Bauinvestitionen sind dagegen im laufenden Jahr weiter gesunken und werden sich 1999 nur im Westen beleben. Während im Westen Wachstumsimpulse vom Wirtschaftsbau ausgehen und die Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen werden, steht dem eine erneut rückläufige Entwicklung im Osten gegenüber: die Bauinvestitionen sinken, und es gibt kaum Aussichten auf einen baldigen Stillstand des Abschwungs.

### In dieser Ausgabe

Konjunkturaufschwung verzögert sich . . . .	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU . . . . .	3
ZEW-Finanzmarkttest im Oktober 1998 . . . . .	4
Der Einfluß des Euro auf unternehmensnahe Dienstleister . . . . .	6
Preissetzungsstrategien auf Exportmärkten . . . . .	8
Geldmengenwachstum und Preisentwicklung in Deutschland . . . . .	10
Ungarn: EU-Mitgliedschaft ab 2002 ? . . . .	12

## Moderate Erhöhung des privaten Verbrauchs

Die Belebung des privaten Verbrauchs gewinnt zunehmend an Bedeutung. Zwar gingen die Veränderungsdaten der Konsumausgaben im zweiten Quartal noch deutlich zurück, nach den bisherigen Ankündigungen der Gewerkschaften ist aber im kommenden Jahr mit deutlicheren Lohnsteigerungen zu rechnen. Die höheren Realeinkommen und die Besserung der Beschäftigungslage werden nach Ansicht der Experten den privaten Konsum stimulieren. Dagegenzurechnen wäre der mögliche Beschäftigungsverlust aufgrund der gestiegenen Lohnkosten. Für das kommende Jahr wird ein Anstieg der privaten Verbrauchsangaben von 2,0 bzw. 2,1 Prozent prognostiziert.

Die Preisentwicklung ist in diesem Jahr ruhig geblieben, nach Meinung der Institute wird der Anstieg der Verbraucherpreise 1,0 Prozent betragen. Im nächsten Jahr wird sich die Inflationsrate auf 1,2 Prozent erhöhen.

## Arbeitsmarkt: Besserung nur im Westen

Die konjunkturelle Belebung wird sich auch auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Arbeitslosenzahl wird im Westen deutlich, im Osten nur geringfügig zurückgehen. Das Ausmaß des Rückgangs ist umstritten; während im Herbstgutachten eine Arbeitslosenquote in Höhe von 10,7 Prozent prognostiziert wird, erwartet die Commerzbank gar einen Rückgang auf 10,2 Prozent. Im Westen folgt die Entwicklung des

Arbeitsmarktes dem Konjunkturzyklus, im Osten ist die Entwicklung dagegen von aktiver Arbeitsmarktpolitik geprägt. Die Besserung auf dem westdeutschen Arbeitsmarkt ist hauptsächlich auf die Stabilisierung der Beschäftigung in der Industrie sowie die zunehmende Zahl der Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt betraf der Beschäftigungsabbau erneut alle Hauptbereiche der Wirtschaft und reflektiert die anhaltend starken Rationalisierungsmaßnahmen. Auch im kommenden Jahr wird sich der Beschäftigungsabbau im Osten fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird sich 1999 laut Herbstgutachten mit 18,3 Prozent auf einem weiterhin sehr hohen Niveau bewegen.

Die Mehrheit der Institute hält in ihrem Herbstgutachten eine moderate Lohnpolitik für unabdingbar und spricht sich für ein temporäres Zurückbleiben der Lohnzuwächse hinter der Produktivitätsentwicklung aus. Im Rahmen eines Minderheitsvotums befürwortet das DIW hingegen eine Erhöhung der Reallöhne, um über steigende Einkommen eine Ankurbelung des privaten Verbrauchs und damit der Binnennachfrage zu erreichen. Diese Sichtweise halten wir nicht für zutreffend. Die deutschen Unternehmen waren in den letzten Jahren gezwungen, ihre im internationalen Wettbewerb ungünstige Kostenstruktur zu verbessern, wozu die Tarifparteien ihre Beiträge leisteten. Die mühsam erarbeitete Senkung der Lohnkosten nun rückgängig zu machen hieße, die wiedergewonnene Wettbewerbsfähigkeit zu verschlechtern.

## Sind Zinssenkungen nötig?

Vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Schwierigkeiten empfiehlt das DIW der deutschen Bundesbank eindringlich, in Koordination mit anderen großen Zentralbanken die Zinsen um rund einen Prozentpunkt zu senken. Eine Senkung der kurzfristigen Zinsen könne zu einem Rückgang der langfristigen Zinsen beitragen. Der daraus resultierende niedrige Realzins werde die Kreditnachfrage der Unternehmen und damit die Investitionsnachfrage stärken. Zusammen mit höheren Lohnzuwächsen solle dieses Zinssignal für deutliche Impulse auf die Binnennachfrage.

Dagegen wäre einzuwenden, daß sich Zinssenkungen nicht unmittelbar, sondern erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Investitionstätigkeit niederschlagen. Zum anderen besteht derzeit keine Liquiditätsknappheit, die eine Zinssenkung erforderlich machen würde. Außerdem würde eine Zinssenkung der Bundesbank implizieren, daß die Geldmarktzinsen im Euro-Raum auf noch niedrigerem Niveau konvergieren und damit inflationäre Tendenzen in Teilbereichen der Währungsunion verstärken. Nicht der Zins, sondern die hohe Kostenstruktur und das Ausbleiben notwendiger Reformen erschweren die wirtschaftliche Entwicklung. Das Herbstgutachten weist mit seiner Forderung nach einer wesentlich weitergehenden Steuerreform auf dringenden politischen Handlungsbedarf hin. Die günstige Konjunkturlage bietet dazu eine geeignete Ausgangsbasis. ◀

Daniel Radowski,

Telefon 0621/1235-296

## Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 1998 und 1999

	GD*		DIW		ifo		IfW		IWH		Commerzbank	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
BIP, real	2,7	2,3	2,6	2,1	2,7	2,5	2,7	2,4	2,6	2,7	2,8	2,5
Privater Verbrauch	1,4	2,1	1,5	2,0	1,5	2,2	1,4	1,9	1,7	2,2	1,8	2,0
Ausrüstungen	7,9	5,8	8,1	4,6	7,7	6,7	8,7	6,9	8,5	8,5	8,3	6,3
Bauten	-1,9	1,3	-1,4	-0,2	-1,1	0,9	-2,5	1,4	0,6	0,8	-1,5	1,5
Exporte	7,2	4,8	10,6	5,8	9,5	7,1	6,2	4,7	8,8	7,3	6,8	6,3
Importe	6,5	4,8	9,0	3,9	7,4	6,5	6,5	5,4	7,7	6,0	6,3	5,5
Erwerbstätige	0,0	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,7	-0,2	0,5		
Arbeitslosenquote	11,2	10,7	11,3	11,0	12,2	10,6	11,2	10,5	11,3	10,9	11,2	10,2
Preisindex Lebenshaltung**	1,0	1,2	1,0	1,1	1,0	1,4	1,2	1,4	1,2	1,3	1,0	1,5

\* GD=Gemeinschaftsdiagnose (ohne Berücksichtigung der abweichenden Prognose des RWI). \*\*: für IfW ist der Preisindex des privaten Verbrauchs angegeben. Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote alle Angaben als Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. Quellen: DIW-Wochenbericht 27/98; ifo-Wirtschaftskonjunktur 7/1998; IfW: Die Weltwirtschaft 3/1998; Commerzbank: Konjunktur international 10/1998; IWH: Wirtschaft im Wandel 9-10/1998.

# Die voraussichtliche Lage in der EWU

■ Die Konjunktur innerhalb der EWU verläuft trotz der Unsicherheiten über die Entwicklung in Asien, Rußland und Lateinamerika weitgehend positiv.

Die Exportdynamik des letzten Jahres hat nachgelassen und die aktuelle Konjunkturbelebung wird zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen. Die Geldpolitik der Zentralbanken, die wachsenden Lieferungen nach Mitteleuropa und die homogene Entwicklung in den nationalen Konjunktoren stimulieren die Nachfrage. Zudem bremst die Finanzpolitik erheblich weniger als in den Jahren zuvor.

Die Investitionstätigkeit nahm mit wenigen Ausnahmen deutlich zu. Unterschiede zeigen sich dagegen beim privaten Verbrauch: Für 1998 wird noch überwiegend ein Anstieg des Konsums erwartet, der sich 1999 aufgrund geringerer Veränderungsraten leicht abschwächen wird. Das günstigere Wirtschaftsklima wird nur zu einer langsamen Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt führen. Im laufenden Jahr wird in allen Staaten mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote gerechnet. Trotz geringerer Veränderungsraten steigt die Beschäftigung auch 1999. Die Arbeitslosenzahlen werden jedoch auf einem weiterhin sehr hohen Niveau verharren.

Die Inflationsraten werden 1998 auf ihrem niedrigen Niveau verbleiben. Das Vertrauen in die Fähigkeiten der Europäischen Zentralbank scheint groß: Die Inflationsrisiken werden als ungefährlich eingestuft, die Inflationserwartungen für 1999 liegen nur geringfügig höher als im Vorjahr. ◀

## Anmerkungen zur Tabelle:

Angaben in Prozent gegenüber dem Vorjahr; Ausnahme: Arbeitslosenquote.

Quellen: EU-11: Europäische Kommission, Brüssel; Italien: CER, Rom; Spanien: BCH, Madrid, Arbeitslosenquote, Deflator des Privaten Verbrauchs: OECD, Paris; Belgien: Federal Planning Bureau, Brüssel, Arbeitslosenquote: Generale Bank, Brüssel; Österreich: WIFO, Wien; Niederlande: CPB, Den Haag; Finnland: Ministry of Finance, Helsinki; Frankreich: Centre d'Observation (COE), Paris; Portugal, Irland: OECD, Economic Outlook, Juni 1998, Paris.

	EU11			Italien		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
BIP, real	2,5	3,0	2,6	1,5	2,2	2,7
Privater Verbrauch	1,4	2,5	2,7	2,4	2,1	2,4
Investitionen	4,3	7,8	6,0	0,6	5,1	5,6
Exporte	9,8	7,1	4,9	6,3	6,7	7,0
Importe	8,7	7,9	6,0	11,8	8,3	7,9
Verbraucherpreise	1,9	1,5	1,6	1,7	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	11,9	11,0	10,4	12,3	12,1	11,9
	Spanien			Belgien		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
BIP, real	3,4	3,7	3,7	2,9	2,8	2,6
Privater Verbrauch	3,1	3,3	3,1	2,1	2,8	2,1
Investitionen	4,7	8,1	8,8	5,4	4,8	3,5
Exporte	12,9	11,3	12,3	5,9	5,1	5,0
Importe	10,1	12,0	13,0	5,1	5,5	4,9
Verbraucherpreise	2,5	2,2	2,5	1,6	1,1	1,3
Arbeitslosenquote	20,8	19,6	18,4	12,6	11,9	11,4
	Österreich			Irland		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
BIP, real	2,5	3,0	3,2	10,5	8,6	6,6
Privater Verbrauch	0,7	1,9	2,2	7,0	6,8	6,0
Investitionen	3,6	4,2	4,1	13,2	14,2	9,9
Exporte	14,9	10,0	9,5	17,5	13,5	10,1
Importe	7,9	8,3	8,5	16,0	13,5	10,6
Verbraucherpreise	1,3	1,2	1,5	1,2	3,1	3,3
Arbeitslosenquote	7,1	7,3	7,0	10,2	9,3	8,2
Beschäftigung	-	-	-	4,2	3,6	3,5
	Niederlande			Frankreich		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
BIP, real	3,3	3,75	3,0	2,4	2,9	2,7
Privater Verbrauch	3,4	3,25	2,5	0,9	3,0	2,7
Investitionen	6,1	4,0	3,0	0,2	3,7	5,2
Exporte	5,9	6,25	6,0	11,3	6,8	5,0
Importe	7,1	6,25	5,25	6,6	7,9	6,5
Verbraucherpreise	2,2	2,0	1,75	1,2	0,9	1,3
Arbeitslosenquote	6,6	5,5	5,0	12,5	11,8	11,1
Beschäftigung	2,6	2,75	1,75	0,3	1,2	1,3
	Finnland			Portugal		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
BIP, real	6,0	5,5	4,0	3,5	3,8	3,2
Privater Verbrauch	3,3	4,0	4,1	2,6	2,8	2,8
Investitionen	12,2	9,2	6,0	13,5	8,0	6,8
Exporte	12,8	8,7	4,7	8,3	10,3	8,0
Importe	10,5	9,4	6,1	11,0	9,5	8,0
Verbraucherpreise	1,2	1,6	1,8	2,2	2,1	2,0
Arbeitslosenquote	12,7	10,5	9,0	6,7	6,3	6,0
Beschäftigung	-	-	-	1,9	1,6	1,2

# ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im Oktober 1998

■ Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die im deutschen Finanzbereich vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an sechs internationalen Finanzmärkten erhoben werden.

Insgesamt beteiligen sich rund 350 Unternehmen an dieser Umfrage, darunter 260 Banken, 60 Versicherungen und 30 Industrieunternehmen. Angespro-

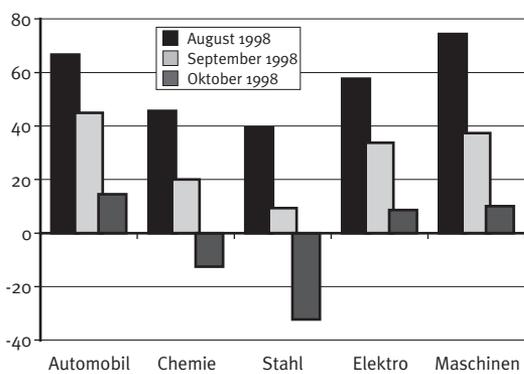
chen werden die Finanzexperten der Finanz-, Research- und volkswirtschaftlichen Abteilungen sowie der Anlage- und Wertpapierabteilungen dieser Unternehmen. Im einzelnen werden die Finanzmarktexperten nach ihren mittelfristigen Erwartungen befragt, die sie für wichtige internationale Finanzmärkte hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktien- und der Wech-

selkurse haben. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage vom 5.-19. Oktober 1998 dargestellt, an der sich 306 Unternehmen beteiligten. Weitere Informationen sind in Form einer ZEW-Kurzinformation und des aktuellen ZEW Finanzmarktreports November 1998 erhältlich. ◀

Andrea Szczesny,  
Telefon 0621/1235-143

## Das deutsche Stimmungsbild zeigt sich uneinheitlich

### Erwartete Ertragslage in den Branchen



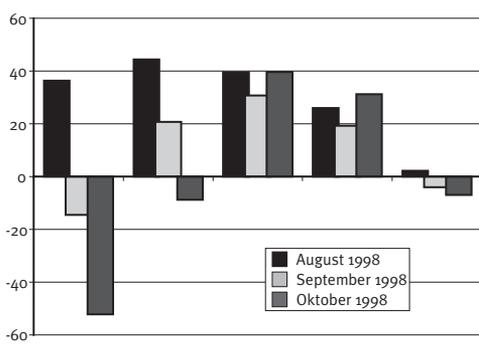
Lesebeispiel: Im Oktober 1998 erwarten per Saldo 32,2 Prozent der im ZEW-Finanzmarkttest befragten Finanzexperten eine Verschlechterung der Ertragslage im Stahlsektor. Angaben in Prozent.  
Quelle: ZEW

■ In der aktuellen ZEW-Umfrage herrscht Jubel über ein mögliches Ende der Kursstürze an der Börse. Die künftige gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird allerdings mit zunehmender Sorge betrachtet. Noch vor zwei Monaten glaubten über die Hälfte der Marktkenner an eine Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage. Dieser Anteil ist auf 15 Prozent zusammengeschrumpft. Jeder fünfte Experte erwartet sogar eine Verschlechterung. Auch in der Beurteilung der Ertragschancen in den einzelnen Branchen macht sich

Enttäuschung und Pessimismus breit. Die Finanzkrisen, die Dollarentwicklung und vielleicht auch die Unsicherheit, die in bezug auf die künftige Wirtschaftspolitik der neuen Regierung herrscht, haben die positive Stimmung erheblich eingetrübt. Die exportorientierten Wirtschaftszweige, die noch im Sommer hochgelobt wurden, sind nun massiver Kritik ausgesetzt. Besonders getrübt ist die Stimmung für den Stahlsektor und die Chemiebranche. Hier machte sich vor allem der Schwächeanfall des Dollars bemerkbar. ◀

## Binnenwirtschaft Deutschland: Stimmungstief bei den Banken

### Erwartete Ertragslage in den Branchen



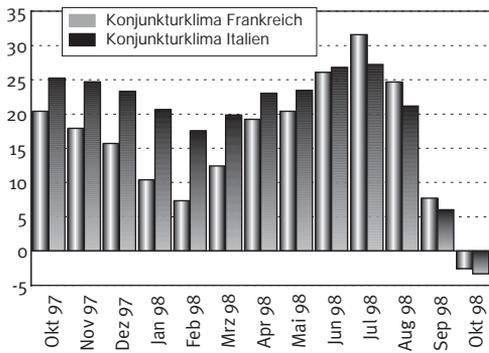
Lesebeispiel: Im Oktober 1998 erwarten per Saldo 52,3 Prozent der im ZEW-Finanzmarkttest befragten Finanzexperten eine Verschlechterung der Ertragslage im Bankensektor. Angaben in Prozent.  
Quelle: ZEW

■ Auch der Optimismus in bezug auf die Binnenwirtschaft in Deutschland ist erheblich zurückgegangen. Am stärksten hat es angesichts der Finanzkrisen die Banken getroffen. Fast zwei Drittel der Marktkenner erwarten eine deutlichere Verschlechterung der Ertragsituation in diesem Sektor. Die Verluste durch die Finanzkrisen in Japan und Rußland werden nun noch durch die Zusammenbrüche der Hedge-Fonds verstärkt. Die aktuelle Befragung zeigt die schlechteste Stimmung an, die es

seit Erhebung des ZEW-Finanzmarkttests hinsichtlich der Bankenbranche gegeben hat. Dagegen werden Konsum und Handel besser beurteilt als im September. Grund hierfür könnte eine positive Einschätzung der nachfrageorientierten rot-grünen Steuerpolitik sein, die bereits in den kommenden Monaten für eine Verbesserung der Ertragslage sorgen könnte. Obwohl die aktuellen Statistiken eine Verbesserung der Lage im Bauhauptgewerbe anzeigen, zeigt sich in der Umfrage weiterhin Resignation. ◀

## Frankreich und Italien: Schlechtere gesamtwirtschaftliche Lage

**Konjunkturklima Frankreich/Italien**



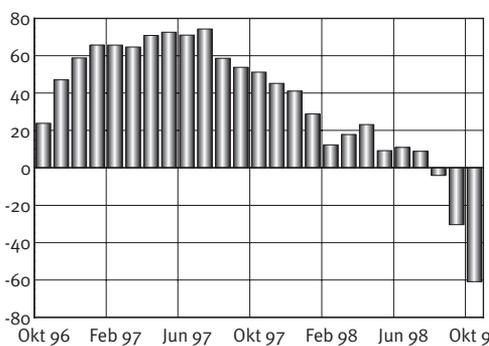
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Angaben in Prozent. Quelle: ZEW

■ In Italien und Frankreich werden Erholungen auf den Aktienmärkten erwartet. Sowohl die Pariser als auch die Mailänder Börse kann deutlich mehr Optimisten vorweisen als noch im September. Rund 70 Prozent der institutionellen Kapitalanleger schauen wieder zuversichtlich auf die künftige Kursentwicklung. Zinssenkungsphantasien lassen hohe Kurserwartungen entstehen. Für Italien rechnen zwei Drittel der Fachleute mit sinkenden Zinsen am kurzen Ende. Das sind fast 20 Prozentpunkte mehr als in der Septemberumfrage. Offen-

sichtlich ist die Fachrunde überzeugt, daß die italienische Notenbank bei politischer Einigung über den Budgetentwurf den Diskontsatz deutlich senken könnte. Ein Blick auf die erwartete gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Italien und Frankreich zeigt deutlich zunehmenden Pessimismus. Im Oktober erwarten die befragten Experten per Saldo eine Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Situation. In beiden Ländern stimmt neben einem krisengeschwächten Export die schwache Inlandsnachfrage bedenklich. ◀

## Großbritannien: Weitere Zinssenkungen werden erwartet

**Mittlere Zinserwartungen**



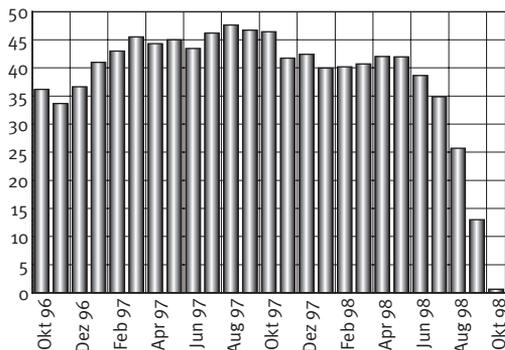
Lesebeispiel: Im Oktober 1998 erwarten per Saldo 60,9 Prozent der im ZEW-Finanzmarkttest befragten Finanzexperten sinkende Zinsen am kurzen Ende. Angaben in Prozent. Quelle: ZEW

■ Es wird deutlich, daß die im ZEW-Finanzmarkttest befragten Finanzfachleute die bereits erfolgte Zinssenkung durch die britische Notenbank als noch nicht ausreichend ansehen. Zwei Drittel der Experten erwarten in den kommenden Monaten am kurzen Ende der Zinsen eine deutliche Bewegung nach unten. Die Gefahr eines Einbruchs der Konjunktur ist mittlerweile unübersehbar. Das BIP ist im zweiten Quartal 1998 weniger stark gewachsen als im ersten Quartal und mit einer Verschlechterung des internationalen Um-

felds hat sich die Rezessionsgefahr auf der Insel verschärft. Zudem belastet das weiterhin starke Pfund den Export. Hier rechnen allerdings fast zwei Drittel der Experten mit einem Sinken des Pfundkurses zur D-Mark. Im Mittel ergibt sich für Anfang 1999 eine Prognose von 2,63 Pfund/DM. Die mehrheitlich als nur zufriedenstellend bewertete gesamtwirtschaftliche Lage wird sich nach Meinung von mehr als der Hälfte der befragten Marktkenner in den kommenden Monaten verschlechtern. ◀

## USA: Die erfolgten Zinssenkungen werden gefeiert

**Konjunkturklima Vereinigte Staaten**



Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Angaben in Prozent. Quelle: ZEW

■ Das internationale Umfeld der Zinssenkungen in Europa und den Vereinigten Staaten läßt die Experten aufatmen. Die Senkung des Diskontsatzes und des Tagesgeldzinssatzes um jeweils ein Viertel Prozent durch die Fed kam überraschend und scheint von den Experten als ein Signal für weiter nachlassende Zinsen am kurzen Ende aufgefaßt worden zu sein. Die erfolgten Zinsschritte werden offensichtlich als noch nicht ausreichend empfunden. Über zwei Drittel der Marktbeobachter erwarten mittelfristig niedrigere Zinssät-

ze am kurzen Ende. Im August hatte damit nicht einmal jeder zehnte Fachmann gerechnet. Das Konjunkturklima hat sich deutlich eingetrübt. Per Saldo erwartet kein Experte mehr eine Verbesserung der Lage in den Staaten. Am Aktienmarkt spüren die Experten wieder Boden unter den Füßen. Nur noch 15 Prozent der Fachleute rechnen mit weiteren Kurseinbrüchen. 8500 Punkte zu Beginn des Jahres 1999 sollten durchaus möglich sein. Optimisten sehen den Dow Jones sogar wieder die sommerliche Rekorde erklettern. ◀

## Beiträge zur gesamtwirtschaftlichen Forschung

# Der Einfluß des Euro auf unternehmensnahe Dienstleister

Eine zunehmende Zahl unternehmensnaher Dienstleister ist davon überzeugt, durch die Einführung des Euro neue Märkte im Ausland erschließen zu können. Trotzdem dominiert die Befürchtung, unter verschärften Konkurrenzdruck zu geraten. Viele Unternehmen, die sich bisher kaum mit dem Thema Euro beschäftigt haben, haben ihre neuen Chancen noch nicht erkannt.

■ Die Einführung des Euro steht unmittelbar bevor. Am 2. Mai 1998 haben die Staats- und Regierungschefs der EU beschlossen, daß die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion pünktlich zum 1. Januar 1999 starten wird. Die Beneluxländer, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Österreich, Portugal und Spanien werden die Gründungsstaaten sein.

Die Auswirkungen des Euro auf Ex- und Importe wurden bisher v.a. auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene untersucht. Es besteht unter den Wirtschaftswissenschaftlern eine gewisse Übereinkunft darüber, daß der Euro zu einem Anstieg der Handelsströme innerhalb der EWU führen wird. Was aber sind die Effekte des Euro auf das Umfeld und die

Entscheidungen einzelner Firmen? Welche Firmen können in besonderer Weise vom Euro profitieren?

Die Untersuchung von Auswirkungen des Euros auf einzelne Firmen wurde bislang, insbesondere im Dienstleistungsbereich, vernachlässigt. Mit Hilfe der ZEW/CREDITREFORM-Konjunkturumfrage bei unternehmensnahen Dienstleistungen können diese Aspekte genauer analysiert werden. Neben Fragen zur Entwicklung von Preisen, Umsätzen, Erträgen, Nachfrage und Beschäftigung werden in der ZEW/CREDITREFORM-Konjunkturumfrage nämlich auch Fragen von aktuellem wirtschaftspolitischem Interesse gestellt. Im zweiten Quartal 1997 und auch im zweiten Quartal 1998 bezogen sich diese auf den Stand der Vorbe-

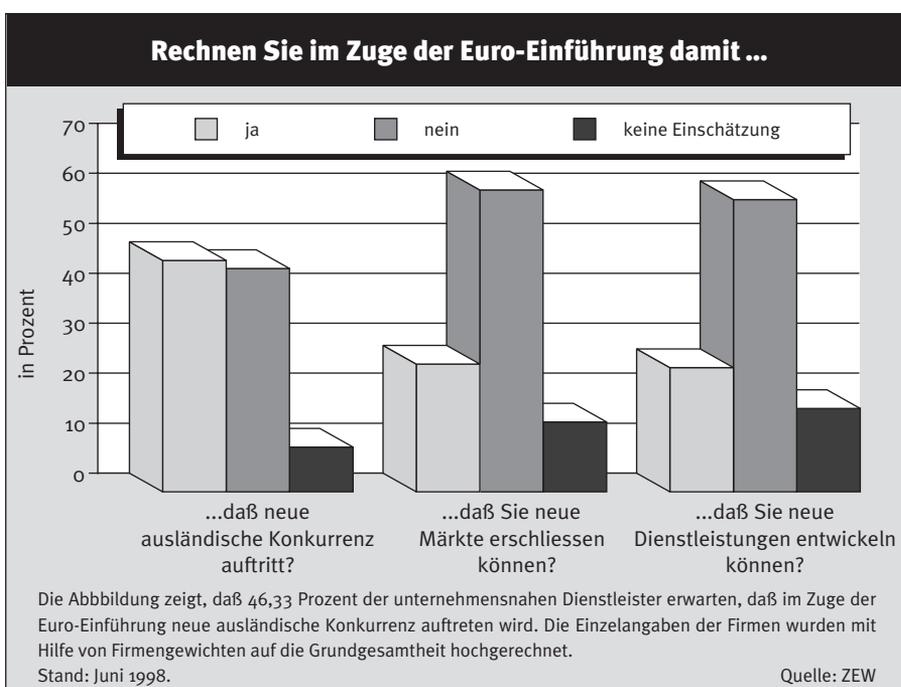
reitung der unternehmensnahen Dienstleister auf den Euro und auf die erwarteten Auswirkungen des Euros auf diesen sehr dynamisch wachsenden Teil der deutschen Volkswirtschaft.

### Stärkeres Interesse an Exporten

Der Dienstleistungssektor weist im Vergleich zum Verarbeitenden Gewerbe eine weit geringere Exportneigung auf. Während 53 Prozent der Firmen des Verarbeitenden Gewerbes exportieren, sind dies nach Schätzungen des ZEW im Dienstleistungssektor - dazu zählen hier neben den unternehmensnahen Dienstleistern noch der Handel, Banken und Versicherungen sowie das Verkehrs- und Nachrichtenwesen - nur 19 Prozent. Viele Wirtschaftspolitiker und Ökonomen hoffen, daß durch die Einführung des Euros auch der Dienstleistungssektor exportintensiver wird. Außerdem wird ein weiterer stimulierender Effekt für das Exportverhalten von der immer breiteren Verwendung von modernen Informations- und Kommunikationstechnologien, wie beispielsweise Internet und E-Mail, erwartet.

### Vorteile des Euro

Warum sollte der Euro die Exportbereitschaft von Unternehmen erhöhen? Mit dem Euro wird es keinen Umtausch von Währungen im Euroland mehr geben. Kosten des Devisenumtauschs fallen weg. Hinzu kommt, daß Wechselkursrisiken ausgeschaltet werden. Kostspielige Kurssicherungsmaßnahmen sind somit nicht mehr notwendig. Ebenso besteht



mit der Einführung des Euros kein Aufwertungsrisiko mehr für die Deutsche Mark. Obwohl die Deutsche Mark gegenüber den 18 führenden Industrienationen zwischen 1972 und 1997 real um sieben Prozent abgewertet wurde, gab es auch in diesem Zeitraum immer wieder Phasen der Aufwertung, in denen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Firmen beeinträchtigt war.

### Neue Märkte, harte Konkurrenz

Aus der ZEW/CREDITREFORM-Konjunkturumfrage 1998 geht hervor, daß tatsächlich rund ein Viertel der unternehmensnahen Dienstleister erwartet, im Zuge der Euro-Einführung neue ausländische Märkte erschließen zu können. Ebenso viele gehen davon aus, neue Produkte entwickeln zu können.

Weitaus mehr Firmen, 47 Prozent, rechnen jedoch mit neuer ausländischer Konkurrenz. Vor dem Hintergrund, daß der Euro Handelsbarrieren sowohl für Exporte als auch für Importe in gleicher Weise abbaut, ist dieses Ergebnis etwas überraschend. Ein Grund hierfür könnte sein, daß die deutschen unternehmensnahen Dienstleister noch unzureichend auf den Euro vorbereitet sind und somit noch gar nicht wissen, welche Chancen und Risiken mit der EWU verbunden

sind. Obwohl bei den Euro-Vorbereitungen seit 1997 einige Fortschritte gemacht worden sind, haben immer noch 15 Prozent der Unternehmen bisher keine Vorbereitungen getroffen. Rund 40 Prozent befinden sich immer noch bei Vorüberlegungen hinsichtlich des Anpassungsbedarfs in der eigenen Firma.

Im Hinblick auf die Erwartung, neue Märkte erschließen oder neue Produkte entwickeln zu können, hat es zwischen 1997 und 1998 ebensowenig Veränderungen gegeben wie im Hinblick auf die Erwartung neuer ausländischer Konkurrenz. Ob Firmen nun geringere Exporterwartungen haben, weil sie schlechter vorbereitet sind, oder ob Firmen schlechter vorbereitet sind, weil sie geringere Exporterwartungen haben, ist schwer zu sagen. Hier bietet es sich an, auf ökonomische Modelle zurückzugreifen, die solche Kausalitäten analysieren können.

Wird die Abhängigkeit zwischen Exporterwartung und Vorbereitungsphase mit Hilfe eines geeigneten Verfahrens – einer sogenannten Instrument-Variablen-Schätzung – berücksichtigt, so zeigt sich, daß Firmen, die mit ihrer Euro-Vorbereitung relativ weit sind, nicht nur bessere Exporterwartungen, sondern auch bessere Erwartungen hinsichtlich neuer Produkte haben. Der Stand der Vorbereitungen hat keinen Einfluß auf die Erwartung neuer Konkurrenz.

Um die Erwartungen der Firmen über den Einfluß des Euros auf Exporte, ausländische Konkurrenz und die Entwicklung neuer Produkte zu spezifizieren, wurden sogenannte binäre Probitmodelle geschätzt. Diese ökonomischen Verfahren ermöglichen es zu berechnen, inwieweit der Stand der Vorbereitung auf den Euro Einfluß hat auf die Wahrscheinlichkeit z. B. neue ausländische Konkurrenz zu erwarten. Die Ergebnisse, die aus den Schätzungen für

die Exporterwartung, die Erwartung neuer ausländischer Konkurrenz und für die Entwicklung neuer Produkte gewonnen werden, sind in der Tabelle dargestellt.

Die Werte in der Tabelle zeigen außerdem, daß insbesondere ostdeutsche Firmen neue ausländische Konkurrenz auf dem Heimatmarkt befürchten. Gleichzeitig unterscheiden sie sich im Hinblick auf die Erwartung, in neue ausländische Märkte einzutreten oder neue Produkte entwickeln zu können, nicht von der Konkurrenz aus Westdeutschland.

Mit zunehmender Anzahl der Beschäftigten steigt zunächst sowohl die Wahrscheinlichkeit, aufgrund des Euros in neue Märkte eintreten zu können, als auch die Wahrscheinlichkeit, neue ausländische Konkurrenz zu erwarten. Ab einer kritischen Unternehmensgröße nehmen beide Wahrscheinlichkeiten jedoch wieder ab. Der Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Wahrscheinlichkeit ist also invers und verläuft U-förmig.

### Optimismus der Exporteure

Außerdem zeigen die Schätzungen, daß exportierende Firmen bessere Erwartungen bezüglich neuer Märkte und der Entwicklung neuer Produkte haben. Dieses Ergebnis ist überraschender als es im ersten Augenblick scheint, da zwei gegenläufige Effekte auftreten können: Einerseits haben exportierende Firmen ja bereits potentielle ausländische Märkte erschlossen, was die Möglichkeit einschränkt, in weiteren Exportländern tätig zu werden. Andererseits haben sie die Schwierigkeiten, die es bei der Exportentscheidung zu überwinden gilt, bereits bewältigt. Die Ergebnisse zeigen, daß der letzte Effekt hier überwiegt. Obwohl die Einführung des Euro gerade auch kleinen und mittleren nicht exportierenden Unternehmen internationale Aktivitäten erleichtern soll, haben diese die Chancen der einheitlichen Währung oft noch gar nicht erkannt.

Insgesamt zeigt die Analyse der Daten, daß der Euro deutliche Auswirkungen auf das Exportverhalten, auf neue ausländische Konkurrenz und auf das Entwicklungspotential neuer Produkte hat. Die Firmen, die gut auf den Euro vorbereitet sind, werden von der Währungsunion am meisten profitieren. ◀

Ulrich Kaiser und Claudia Müller  
Telefon 0621/1235-134 (-218)

#### Einfluß des Euro auf neue Märkte, zusätzliche ausländische Konkurrenz und neue Produkte von unternehmensnahen Dienstleistern

	neue Märkte Koeffizient	neue ausländische Konkurrenz Koeffizient	neue Produkte Koeffizient
Ostdeutsche Firma	0,11	0,38***	0,07
Exportierende Firma	0,67***	0,05	0,31***
Anzahl Beschäftigte	0,26	0,44	-0,19
Anzahl Beschäftigte <sup>2</sup>	-0,08*	-0,09**	0,01
Vorbereitungsstand	0,55***	0,16	0,59***
Anzahl der Beobachtungen	1.634	1.691	1.451

Anmerkungen zur Tabelle: Koeffizienten, die signifikant von Null verschieden sind, also einen deutlichen Einfluß auf die zu erklärende Variable, z.B. auf die Erwartung neuer ausländischer Konkurrenz, haben, wurden mit „\*“ markiert. Je größer die Anzahl der „\*“ desto deutlicher ist der Einfluß der Variablen. Um eine Abhängigkeit zwischen der zu erklärenden Variablen und der Beschäftigtenzahl zuzulassen, die nichtlinear ist, wurde die Beschäftigtenzahl mit dem Box-Cox Verfahren transformiert und zudem quadriert. Die Schätzgleichungen enthalten außerdem Variablen für Branchen und eine Konstante. Die Variable „Vorbereitungsstand“ wurde mit Hilfe einer Instrument-Variablen-Schätzung konstruiert.

Die Tabelle zeigt marginale Effekte. Daher kann sie wie folgt gelesen werden: Die Wahrscheinlichkeit der Erwartung, aufgrund der Einführung des Euros in neue Märkte eintreten zu können, ist bei exportierenden Unternehmen um 67 Prozent größer als bei nicht exportierenden Unternehmen.

# Preissetzungsstrategien auf Exportmärkten

In jüngster Zeit haben Wechselkursänderungen zwischen DM/Yen- und DM/Pfund-Kurs das Interesse am Zusammenhang zwischen Exportpreisen, Exportnachfrage und Wechselkursen neu aufleben lassen. Aus der Theorie ist bekannt, daß dauerhafte Wechselkursänderungen zu Preis- und Mengenreaktionen führen. Während jedoch der Zusammenhang zwischen der Nachfrage nach deutschen Produkten und dem Wechselkurs vergleichsweise gut dokumentiert ist, stehen hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen Exportpreisen und Wechselkursänderungen nur wenige Untersuchungen zur Verfügung.

■ Studien der Deutschen Bundesbank aus dem Jahr 1997 auf aggregierter Ebene belegen, daß sich ein Teil der Wechselkursschwankungen nicht vollständig auf die Exportpreise durchschlägt. Unklar ist, ob sich das Preissetzungsverhalten nach Regionen (Übersee versus Europa) oder nach Produkten (Chemische Erzeugnisse versus Maschinenbauerzeugnisse) unterscheidet.

Grundsätzlich kann ein Exporteur den DM-Preis des Exportproduktes infolge einer bilateralen realen Wechselkursänderung entweder konstant halten oder anpassen. Der bilaterale reale Wechselkurs ist definiert als nominaler Wechselkurs, bereinigt um das Verhältnis der inländischen und ausländischen Produzentenpreise. Läßt der Exporteur bei einer realen DM-Aufwertung und gegebenen Grenzkosten den DM-Preis und damit die Gewinnspanne unverändert, so verteuert sich das Produkt in ausländischer Währung im Ausmaß der Wechselkursänderung. Diese vollständige Weitergabe der Wechselkursschwankungen auf die Exportpreise wird in der Literatur als "complete pass-through" bezeichnet.

Je stärker jedoch die Auslandsnachfrage auf Preisänderungen reagiert, desto weniger durchführbar wird eine solche Strategie. Um drastischen Absatzeinbrüchen vorzubeugen, wird eine Aufwertung in aller Regel nicht vollständig auf den Preis in ausländischer Währung weitergereicht. Entsprechend steigt der Preis in ausländischer Währung nur geringfügig, im Extremfall bleibt er sogar konstant. Die Exporteure nehmen demnach sinkende Gewinnspannen in Kauf. Ist diese Strategie exportmarktspezifisch oder produktspezifisch, so nennt man sie "pricing to market". Besteht die Preisdiskriminierung in Form

von absoluten Preisunterschieden auf unterschiedlichen Exportmärkten, so spricht man von einer Abweichung vom „Gesetz des einheitlichen Preises“. Unterschiedliche Preiselastizitäten der Nachfrage, Marktmacht der Kunden, Qualitätsunterschiede sowie die Höhe des Marktanteils mögen Erklärungsfaktoren für absolute Preisunterschiede sein.

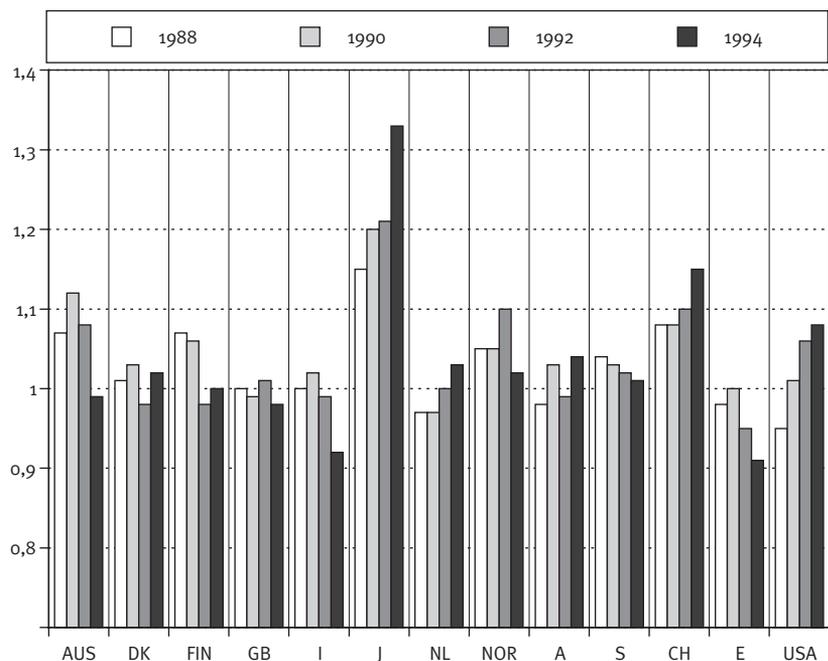
## Empirische Ergebnisse

Aus dem unteren Schaubild wird ersichtlich, daß Exportpreise für ver-

schiedene Güter, bewertet in einheitlicher Währung, je nach Auslandsmarkt variieren. Über einen längeren Zeitraum hinweg sind besonders in Japan und der Schweiz, in geringerem Umfang aber auch in Italien und Spanien Abweichungen vom französischen Exportpreis festzustellen.

So konnten in Japan deutsche Exporteure im Jahre 1994 einen um 30 Prozent höheren Preis erzielen. Diese Entwicklung ist nicht neu; schon frühere Untersuchungen zeigen, daß auch in den 70er und 80er Jahren ein Preisaufschlag von

**Durchschnittlicher relativer Exportpreis auf verschiedenen Exportmärkten (Basis: Exportpreis in Frankreich)**



Produktauswahl: Betrachtet werden erstens größenmäßig bedeutsame Produkte mit einem Mindestexportwert von 50 Mill. ECU. Die Palette der betrachteten Produkte stammt aus allen Güterkategorien und umfaßt ca. zehn Prozent der gesamten deutschen Ausfuhr; die Stichprobe kann somit als repräsentativ bezeichnet werden. Stark vertreten sind wichtige deutsche Ausfuhrprodukte wie Erzeugnisse der Chemischen Industrie, Kunststoffe, Maschinenbauerzeugnisse, Beförderungsmittel und optische Erzeugnisse. Das Datenmaterial stammt aus der Eurostat CD-ROM "Trade by commodities".

Quelle: ZEW

**Exportpreise, bilaterale Wechselkurse und Produzentenpreise**

Zielland		1988/89	1989/90	1990/91	1991/92	1992/93	1993/94
Finnland	Exportpreis	2.3	-0.3	-1.8	-3.2	1.2	-0.3
	Markka/DM	-4.3	3.6	2.9	16.3	18.6	-7.1
	Produzentenpreis	5.9	2.1	-0.1	2.5	3.8	1.5
Großbritannien	Exportpreis	3.4	-0.3	3.6	-0.7	-3.0	1.3
	Pound/DM	1.5	7.0	-2.0	6.6	10.0	-0.2
	Produzentenpreis	4.8	5.9	5.6	2.3	3.7	2.9
Italien	Exportpreis	6.0	0.5	0.2	1.0	-7.8	-2.8
	Lira/DM	-1.5	1.6	0.8	5.4	18.7	4.3
	Produzentenpreis	6.4	7.4	3.3	1.9	3.7	3.8
Japan	Exportpreis	4.1	6.0	2.0	1.5	3.4	6.0
	Yen/DM	0.6	20.0	-9.9	-0.1	-18.7	-6.6
	Produzentenpreis	2.6	2.1	0.2	-0.9	-1.7	-1.7
Norwegen	Exportpreis	2.4	0.8	1.4	1.8	-5.0	-0.5
	Kronor/DM	-1.0	5.3	0.8	1.9	7.5	1.3
	Produzentenpreis	5.5	3.7	2.6	0.0	0.0	1.4
Spanien	Exportpreis	7.2	2.9	-0.6	-1.8	-2.8	-5.1
	Pesetas/DM	-5.2	0.2	-0.8	4.6	16.1	7.0
	Produzentenpreis	4.2	2.1	1.5	1.3	4.8	4.3
Schweden	Exportpreis	3.0	-0.5	2.7	0.6	-2.9	-0.2
	Kronor/DM	-1.7	6.6	-0.5	2.3	23.3	1.0
	Produzentenpreis	7.7	4.4	2.0	-0.5	5.5	4.6
Vereinigte Staaten	Exportpreis	7.9	-2.0	5.3	-2.9	3.2	-1.3
	US-\$/DM	-6.8	15.2	-2.7	6.1	-5.7	1.9
	Produzentenpreis	5.0	2.1	1.2	1.2	1.3	0.6

Veränderung im Vergleich zum Vorjahr. Als Zielländer qualifizieren sich solche Länder, die jährlich deutsche Waren im Wert von mindestens 1 Mill. ECU importieren. Zweitens müssen sie notwendigerweise von einer Verschiebung der Währungsrelationen betroffen sein.

durchschnittlich 20 bis 30 Prozent realisierbar war. Demgegenüber sind auf den meisten europäischen Märkten, beispielsweise den Niederlanden, Österreich und Belgien, keine Abweichungen vom durchschnittlichen Exportpreis zu verzeichnen. Dies ist angesichts der relativen Stabilität der inter-europäischen Wechselkurse nicht verwunderlich. Daß im Jahre 1994 die Preise in Italien und Spanien um etwa 10 Prozent niedriger waren als zuvor, ist direkt auf die Krise im europäischen Wechselkursverband zurückzuführen. Reale Wechselkursänderungen haben für beide Länder zu einer kurzfristigen Abweichung vom durchschnittlichen Exportpreis geführt.

### Schnelle Reaktion auf Dollarschwankungen

Auch auf dem finnischen und norwegischen Exportmarkt erfolgten kleinere Preiszugeständnisse. Aus der oben stehenden Tabelle ist ferner ersichtlich, daß die deutschen Exporteure besonders schnell auf Dollarkurs-Schwankungen reagieren. Obwohl die Wechselkursänderungen der 90er Jahre im Vergleich zu

den 80er Jahren vergleichsweise moderat ausfielen, stabilisieren Deutsche doch weitgehend den Dollarkurs und nehmen sinkende Gewinnmargen in Kauf.

### Pricing to market-Verhalten überwiegt

Insgesamt belegen die empirischen Ergebnisse für den Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Exportpreis, daß nur ein kleiner Teil der Wechselkursschwankungen durch eine Anpassung der Gewinnmargen absorbiert wird. Im Durchschnitt über alle Produkte wird eine reale Aufwertung der D-Mark zu 20 Prozent durch eine Senkung der Gewinnmargen ausgeglichen, die restlichen 80 Prozent werden auf den ausländischen Markt weitergereicht. Der Grad der Unvollständigkeit der Weitergabe variiert allerdings stark nach Produkten und Zielländern.

Empirische Ergebnisse für den Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Exportpreis zeigen, daß Pricing to market Verhalten vor allem für die Zielländer Japan, Italien, Spanien, Finland und für die Vereinigten Staaten zu beobachten

ist. Bei Exporten nach Japan geht im Durchschnitt für die betrachteten 65 Produkte eine zehnpromtente DM-Abwertung mit einer drei- bis fünfprozentigen Erhöhung der Exportpreise bei gegebenen Grenzkosten einher. Die Pricing to market Strategie kann auch anhand der tatsächlichen Preis- und Wechselkursentwicklung verdeutlicht werden (siehe Tabelle). Von 1992 bis 1994 wertete die DM gegenüber dem YEN um fast 25 Prozent ab. Berücksichtigt man die unterschiedliche Preisentwicklung der Produzentenpreise auf dem heimischen zu dem auf dem japanischen Markt so betrug die Änderungen des realen Wechselkurses ungefähr 20 Prozent. Die DM-Exportpreise auf dem japanischen Markt stiegen dagegen nur um 9,4 Prozent an. Somit haben sich deutsche Waren auf YEN-Basis nicht im Ausmaß der Wechselkursänderung verbilligt.

### Abfederung über Gewinnspannen

Für Italien und Spanien wurde die DM-Aufwertung Anfang der 90er Jahre mit einer Senkung der Gewinnspanne um fast drei Prozent ausgeglichen. Daß für die USA ein Großteil der DM/Dollar-Schwankungen bis 1994 durch eine Senkung beziehungsweise Ausweitung der Gewinnspanne ausgeglichen wird, kann möglicherweise mit der Größe dieses Marktes erklärt werden. Für die meisten Auslandsmärkte, insbesondere die kleinen Märkte und/oder Märkte in Übersee, spielt die Pricing to market-Strategie jedoch keine Rolle. Dies ist angesichts des geringen Anteils dieser Länder an der Gesamtausfuhr (jeweils weniger als ein Prozent für Griechenland, Portugal und Schweden, sowie Kanada, Korea, Singapur und Australien) auch nicht erstaunlich. Eine detailliertere Analyse bringt deutlich den Zusammenhang zwischen der Anpassung der Gewinnspanne infolge der Wechselkursschwankungen einerseits und dem Marktanteil andererseits zutage. So gelang es den deutschen Exporteuren in Spanien und Italien, durch Preiszugeständnisse ihre Marktanteile für bestimmte Produkte zu verteidigen. Reichten sie dagegen die Wechselkursänderungen in vollem Umfang weiter, so führte die Verteuerung in ausländischer Währung zu sinkenden Anteilen in den entsprechenden Märkten. ◀

Martin Falk,

Telefon 0621/1235-153

# Geldmengenwachstum und Preisentwicklung in Deutschland

Die Hauptaufgabe der Deutschen Bundesbank besteht in der Sicherung eines stabilen Geldwertes. Um dieses Ziel zu erreichen, steuert sie seit 1975 ein Geldmengenaggregat. Nach Auffassung der Zentralbank folgt die Preisentwicklung der Geldmengenexpansion mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa vier Jahren. Es scheint jedoch, daß sich seit der Währungsunion im Juni 1990 dieser Zusammenhang beträchtlich gelockert hat.

■ Zwar geht die Verantwortung für einen stabilen Geldwert mit dem Jahreswechsel auf die Europäische Zentralbank über – und entläßt somit die Bundesbank aus der direkten Verantwortung – aber der deutsche Anteil an der Geldmenge der EU-11 Staaten hat ein erhebliches Gewicht. Rechnet man noch die Anteile der Staaten hinzu, die bis Ende 1998 ihre Geldpolitik an jener der Bundesbank ausrichteten, dann ist hiermit mehr als die Hälfte der zukünftigen europäischen Geldmenge erfaßt.

Noch besteht keine endgültige Klarheit darüber, welches Geldmengenkonzept die EZB verwenden und welches Ziel – Geldmengen- oder Inflationsziel – sie anstreben wird. Aber es ist zu vermuten, daß eine Politik der Geldmengensteuerung betrieben und als Indikator der Geldpolitik ein eher breit definiertes Geldmengenaggregat gewählt wird. Da noch keine Daten über die Preis- und Geldmengenentwicklung in den EU-11 Staaten vorliegen, wird der Zusammenhang zwischen der Expansion der Geldmenge und der Inflationsrate anhand der deutschen Entwicklung untersucht.

## Enger Zusammenhang bis 1990

Die Bundesbank verfolgt seit 1975 ein Geldmengenziel und untersuchte in ihrem Monatsbericht vom Januar 1992 den Zusammenhang zwischen der Geldmenge M<sub>3</sub> und der gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung für Westdeutschland. Als Preisindex wählte sie den Preisindex für die letzte inländische Verwendung von Gütern, da dieser als umfassender Index die Preisentwicklung am besten widerspiegelt. Um den Zusammenhang zwischen beiden Größen zu untersuchen, wurden die Veränderungsrate gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal mit ei-

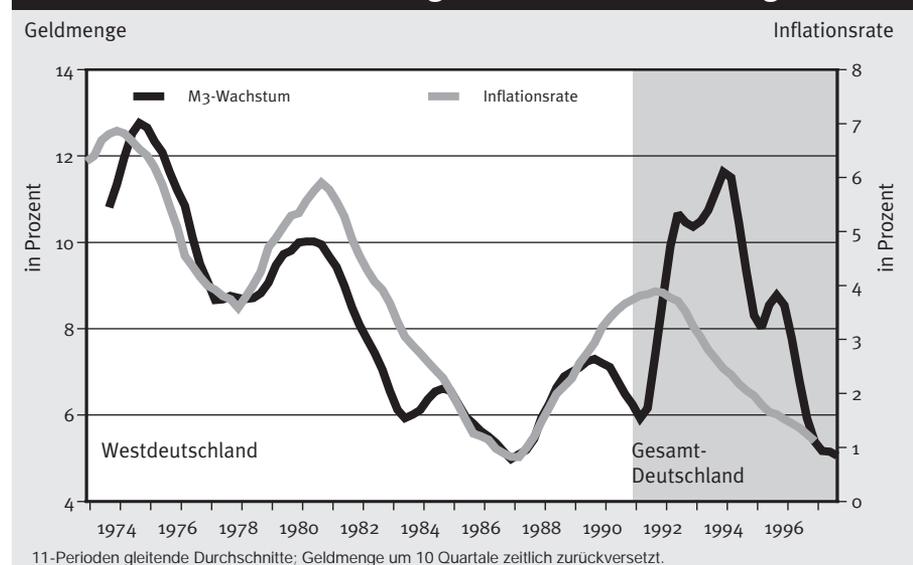
nem gleitenden Durchschnitt geglättet. Zusätzlich wurde die geglättete M<sub>3</sub>-Veränderungsrate um zehn Quartale zurückversetzt, um der Wirkungsverzögerung der Geldmengenpolitik Rechnung zu tragen. Schaubild 1 zeigt die Vorgehensweise der Bundesbank; allerdings wurde hier aus methodischen Gründen eine Glättung über elf Quartale gewählt.

Zusätzlich wurden beide Zeitreihen bis zum aktuellen Rand verwendet, also unter Einschluß der neuen Bundesländer. Korrekterweise wäre aus der Geldmengenveränderung das langfristige Wirtschaftswachstum herauszurechnen, da die Geldmenge in Höhe der Transaktionsmenge zunehmen kann, ohne infla-

rungen oder durch einmalige Ereignisse wie Steuererhöhungen etc. verursacht sein kann.

Bis zum zweiten Quartal 1990 zeigt sich eine beeindruckende Parallelität im Verlauf beider Reihen, wobei die Wirkungsverzögerung der Geldmengenpolitik etwa vier Jahre beträgt. Vereinigungsbedingt stieg die Geldmenge M<sub>3</sub> kräftig an. Ein Teil dieses starken Anstiegs ist auch durch den Umstellungskurs bedingt, der zu heftigen Kontroversen zwischen der Bundesregierung und der Bundesbank geführt hatte. Seitens der Bundesbank wurde ein erneuter Inflationsschub erwartet, so daß kurz nach der Währungsumstellung eine sehr restrikti-

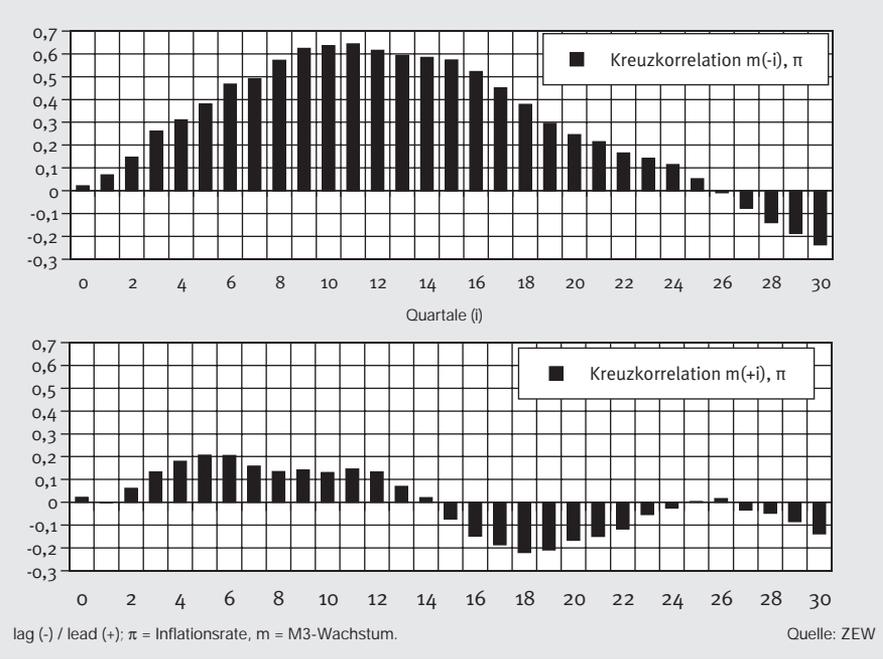
Schaubild 1: Geldmengen- und Preisentwicklung



tionär zu wirken. Weiterhin wäre das Geldmengenwachstum um den Effekt der sich verändernden Umlaufgeschwindigkeit zu korrigieren. Andererseits dürfte dann aber auch nicht das statistisch gemessene Preisniveau verwendet werden, da nicht jede Preiserhöhung einen inflationären Prozeß darstellt, sondern durch Qualitätsverbesser-

ve Geldpolitik betrieben wurde. Folgt man dem Schaubild, dann entstand durch die Währungsunion kein zusätzliches Inflationspotential. Vielmehr begann ein erneuter Inflationsprozeß in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre in Westdeutschland. Entscheidender als der Währungseffekt ist aber die Tatsache, daß sich ab der zweiten Hälfte des

**Schaubild 2: Zeitlicher Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Preisentwicklung in Westdeutschland, 1975.1 - 1990.1**



Jahres 1990 der Zusammenhang zwischen Geldmengenentwicklung und Inflationsrate deutlich verändert hat. Fiel bis 1990 Hoch- und Tiefpunkte beider Reihen im wesentlichen zeitlich zusammen, so ist ab diesem Zeitpunkt kaum noch ein Zusammenhang feststellbar. Aber nicht nur visuell, sondern auch statistisch läßt sich kein linearer Zusammenhang mehr finden, wie die entsprechenden Kreuzkorrelationsfunktionen zeigen. Kreuzkorrelationsfunktionen berechnen die Stärke eines linearen Zusammenhangs zwischen zwei Variablen zu unterschiedlichen Zeitpunkten (den sogenannten „lags“ bzw. „leads“). Schaubild 2 und 3 zeigen jeweils die Kreuzkorrelationen für die nicht geglätteten Reihen für das frühere Bundesgebiet und für Deutschland.

**3 - 4 Jahre Wirkungsverzögerung**

Da die Bundesbank erst 1975 mit der Geldmengensteuerung begann, wurde dieser Zeitpunkt als Anfang der Untersuchung gewählt. Im oberen Teil des Schaubildes 2 ist dargestellt, wie das Wachstum von M<sub>3</sub> zeitlich auf die Inflationsrate wirkt. Im ersten Jahr ist praktisch kein Effekt nachweisbar, dann beginnt die Geldpolitik ihre Wirkung zu entfalten. Nach elf Quartalen ist der Effekt am stärksten, und nimmt danach langsam ab. Insgesamt beläuft sich die Dauer der geldpolitischen Maßnahmen

auf einen Zeitraum von etwa vier Jahren. Deutlich sichtbar ist auch, daß zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflationsrate ein positiver Zusammenhang besteht. Umgekehrt zeigt die zweite Grafik aus Schaubild 2, daß von der Preisentwicklung kein Einfluß auf die Geldmengenexpansion ausgeht. Interpretiert man diese Ergebnisse in aller gebotenen Vorsicht als „kausale Richtungen“, dann geht ein Einfluß von der Geldmenge auf die Preise aus, nicht jedoch umgekehrt. Schließlich bleibt festzuhalten, daß die Ergebnisse der Kreuzkorrelationsfunktion im wesentlichen mit der grafischen Darstellung des Schaubildes 1 verträglich sind.

Deutlich anders hingegen sieht die Entwicklung für Gesamtdeutschland aus, wie aus Schaubild 3 ersichtlich ist. Nicht nur, daß von der Geldmengensteuerung keine Wirkung mehr auf die Preisentwicklung ausgeht - alle Koeffizienten der Kreuzkorrelationsfunktion sind statistisch insignifikant -, es hat sich auch eher die „Kausalitätsrichtung“ umgekehrt. Wenn überhaupt ein Einfluß sichtbar ist, dann geht dieser nach drei bis vier Quartalen von der Preisentwicklung aus, siehe den unteren Teil des Schaubildes.

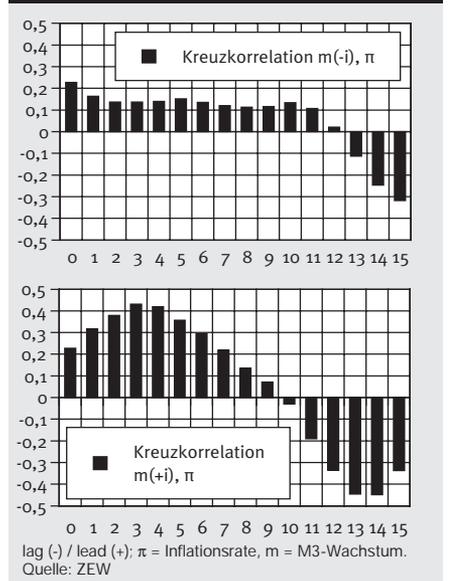
Dieses Ergebnis ändert sich nicht - eher im Gegenteil -, wenn alternativ der Deflator des Bruttoinlandsprodukts oder der Preisindex für den Privaten Verbrauch als Maßstab für die Inflationsentwicklung

verwendet wird. Sicherlich sind diese Ergebnisse ab 1990 mit größter Vorsicht zu interpretieren. Andererseits wird seit acht Jahren eine gesamtdeutsche Geldpolitik betrieben. Unterstellt man den vergangenen Wirkungslag bis 1990 für die Bundesrepublik, dann hätte sich in den Kreuzkorrelationen eine andere Struktur finden lassen müssen.

Weiterhin ist festzuhalten, daß für Westdeutschland verschiedene Testverfahren wie Impulse-Response-Analysen, Kointegrationstests und Granger-Kausalitätstest im wesentlichen die Ergebnisse der Bundesbank bestätigen. Für den aktuelleren Zeitraum jedoch deutet keines dieser Testverfahren, sofern sie sinnvoll anwendbar waren, auf einen Zusammenhang hin.

Zwar gelten die Ergebnisse nur für West- bzw. Gesamtdeutschland, so daß nur begrenzt auf einen möglichen Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und Preisentwicklung in den EU-11-Staaten geschlossen werden kann. Da aber das Gewicht der deutschen an der

**Schaubild 3: Geldmengen- und Preisentwicklung 1991.3 - 1998.2**



EU-11 -Geldmenge groß sein wird, kann nicht a priori von einem starken Zusammenhang zwischen beiden Variablen auf europäischer Ebene ausgegangen werden. Ob ein statistisch zufriedenstellender Zusammenhang zwischen einer zinsgewichteten Geldmenge und der Inflationsrate besteht als zwischen Inflationsrate und dem einfachen Summenaggregat M<sub>3</sub>, bleibt zu untersuchen. ◀

Dr. Herbert S. Buscher,  
Telefon 0621/1235-135

## Wirtschaftsentwicklung in Europa

# Ungarn: EU-Mitgliedschaft ab 2002 ?

Im Mai dieses Jahres kam es zu einem Wechsel der ungarischen Regierung. Die bisher regierende sozialistisch-freidemokratische Koalition aus MSZP und SZDSZ wurde von einer Koalition der Jungen Demokraten (FIDESZ), der Unabhängigen Kleinbauernpartei (FKGP) und des Ungarischen Demokratischen Forums (MDF) abgelöst. Außenpolitisches Hauptziel der neuen Regierung ist die Mitgliedschaft Ungarns in der EU.

■ Nachdem Ungarn bereits in den vergangenen Jahren positive Wachstumsraten aufwies, erhöhte sich das BIP 1997 um 4,4 Prozent. Die Konjunkturforscher erwarten mit einer Steigerung des BIP um je 5,0 Prozent für die Jahre 1998 und 1999 eine Fortsetzung dieser Entwicklung.

Die hohe Steigerung der Produktivität übertraf alle Erwartungen der Experten, und sowohl die Arbeitslosenquote als auch die Inflationsrate sanken weiter. Die primäre Ursache dafür ist im Wachstum der Exporte in Höhe von 28,3 Prozent zu sehen, das unter anderem auf die stetige Abwertung des Forints zurückzuführen ist. Diese positiven Entwicklungen bieten zwar eine stabile Ausgangsbasis für künftiges wirtschaftliches Wachstum und für die Verhandlungen mit der Europäischen Union, doch gibt es einige Bereiche, in denen die neue Regierung auf Schwierigkeiten treffen wird.

So bleibt der Kaufkraftunterschied zur Europäischen Union weiterhin bestehen: Das BIP pro Kopf ist zur Zeit in der EU 2,6-mal größer als in Ungarn. Die ungarischen Experten sind sich darin

einig, daß ihre Wirtschaft ein jährliches Wachstum von durchschnittlich 7 Prozent braucht, um innerhalb von mindestens 25 Jahren das derzeitige Niveau des BIP/Kopf in der EU erreichen zu können. Ein derart hohes Wachstum impliziert, daß im Jahre 2024 die Kaufkraft des monatlichen Nettolohnes in Ungarn 3000 DM betragen könnte, das Sechsfache der heutigen Kaufkraft. Von der Mitgliedschaft Ungarns in der Europäischen Union ist weder ein so immenses Wachstum noch ein rasanter Anstieg der Kaufkraft auf EU-Niveau zu erwarten.

### Harter Wettbewerb

Ein weiteres Problem ist der harte Wettbewerb in der EU: Vor allem die in den vergangenen Jahrzehnten erworbenen Kenntnisse der westeuropäischen Unternehmen auf dem Binnenmarkt der EU bilden für die ungarischen Firmen einen Wettbewerbsnachteil. Die Unternehmen müssen sich zum einen mit vielen neuen Normen (vor allem im Umweltschutz) auseinandersetzen, zum anderen auf die harten Regeln des Wettbewerbs vorbereiten. Diese Veränderungen werden nur die starken und flexiblen Unternehmen überleben können. Kleine, mit wenig Kapital ausgestattete Unternehmen werden den Verdrängungswettbewerb kaum überstehen.

Von wichtiger Bedeutung ist auch die Unterstützung der Landwirtschaft, die heute zu den meist diskutierten Themen

zwischen Ungarn und der EU gehört. Ungarns Landwirte sind nach den neuesten Berechnungen der Experten bis zum Eintritt in die EU auf Subventionen

### Ungarns Wirtschaft in Zahlen

	1997	1998
BIP	4,4	5,0*
Verbrauch	3,5	2,8-3,0 <sup>1)</sup>
Import	16,3	24,7 <sup>1)</sup>
Export	21,4	28,3 <sup>1)</sup>
Haushaltsdefizit/BIP	4,6	4,7* - 4,9*
Inflation	18,3	14,0*
Arbeitslosenrate	8,7	8,0 <sup>2)</sup>

Quelle: MNB (Ungarische Nationalbank), KSH (Stat. Amt), Angaben in Prozent im Vergleich zum Vorjahr (\*: Prognose). <sup>1)</sup> 1/98; <sup>2)</sup> 1.Hj

in Höhe von insgesamt ca. 850 Mrd. HUF (~ 30 Prozent des BIP; der Wechselkurs des Forints liegt zur Zeit bei einem Wert von 129,3 HUF/DM) angewiesen, um als künftiges Mitglied im Wettbewerb innerhalb der EU bestehen zu können. Sollte die Europäische Union Ungarn als Mitglied keine Subventionen gewähren, so werde der ungarische Agrarsektor massiven Schaden erleiden.

Da innerhalb der Europäischen Union die Subventionierung der eigenen Landwirte ein strittiges und politisch höchst sensibles Thema ist, muß die ungarische Regierung mit harten Aufnahmeverhandlungen rechnen. ◀

Peter Varga,

Budapest University of Economic Sciences

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

**ZEW Konjunkturreport** – erscheint viermal jährlich

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Tel. 0621/1235-01, Fax -224 · Internet: www.zew.de

Wissenschaftlicher Direktor: Prof. Dr. Wolfgang Franz

**Redaktion:** Dr. Herbert S. Buscher, Telefon 0621/1235-135, Telefax 0621/1235-222, E-mail: buscher@zew.de,  
Daniel Radowski, Telefon 0621/1235-296, Telefax 0621/1235-222, E-mail: radowski@zew.de

**Nachdruck und sonstige Verbreitung:** mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplares  
Druck: Offset-Friedrich, Ubstadt-Weiher