

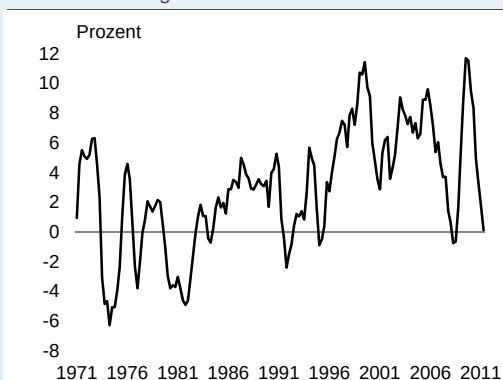
Zur Geldmenge M1 als Rezessionsindikator

Jens Boysen-Hogrefe

Im Jahr 2008 deutete der Rückgang der realen Geldmenge M1 auf eine Rezession im Euroraum hin (Dovern et al. 2008). Seit mehreren Monaten nimmt der Anstieg der Geldmenge M1 im Vorjahresvergleich stark ab. Im zweiten Quartal stagnierte die reale Geldmenge. Im Folgenden soll die Frage erörtert werden, ob die Schwäche von M1 erneut auf eine Rezession hindeutet. Dazu verwenden wir die Rezessionsdatierung des Center of Economic Policy Research (CEPR). Die Geldmenge M1 wird aus Daten der OECD und der EZB für einen Zeitraum ab 1970 zusammengesetzt und um einen Ausreißer (Q2 2005) bereinigt. Schließlich wird die Geldmenge mit dem BIP-Deflator, der aus dem AreaWideModel-Datensatz der EZB und Daten von Eurostat zusammengesetzt wurde, bereinigt, um die reale Geldmenge zu erhalten. Die resultierende Zeitreihe besitzt augenscheinlich in der ersten Hälfte des Schätzzeitraums, in der ausgeprägte Rückgänge zu beobachten waren, andere Charakteristika als in der zweiten, in der im Mittel deutlich höhere Anstiege zu verzeichnen waren (Abbildung 1). Die Folgen der Instabilität der Zeitreihe für die Verwendung als Rezessionsindikator und die Konsequenzen für die aktuelle Prognose werden hier analysiert.

In der ersten Modellspezifikation (S1) werden der einfach-verzögerte Vorjahresvergleich sowie der vierfach-verzögerte Vorjahresvergleich der realen Geldmenge als Regressoren in einem Logit-Modell verwendet. Die ersten beiden Rezessionen in der Stichprobe werden vom Modell gut erfasst. Die Wahrscheinlichkeiten für die Rezession in den neunziger Jahren sowie die Große Rezession sind aber deutlich unter 50 Prozent (Abbildung 2). Der im Vergleich zu den Rückgängen der siebziger und achtziger Jahre moderate Rückgang der realen Geldmenge im Jahr 2008 wird in diesem Modell nicht als Hinweis auf eine Rezession gewertet. Um die strukturellen Veränderungen der realen Geldnachfrage zu berücksichtigen, unterstellen wir, dass diese seit der Euroeinführung beschleunigt zunimmt und setzen einen Dummy, der ab dem ersten Quartal 1999 den Wert eins annimmt. Das Modell mit Dummy (S2) weist der Rezession in den neunziger Jahren nur eine geringe Wahrscheinlichkeit zu, schlägt aber deutlich bei der Großen Rezession an und weist in der Prognose für Q3 2011 mit über 70 Prozent Wahrscheinlichkeit auf eine Rezession hin. Schließlich modifizieren wir die erste Spezifikation mit einem linearen Trend (S3). Das Modell zeigt zwar fehlerhafterweise eine Rezession Mitte der neunziger Jahre mit knapp 60 Prozent Wahrscheinlichkeit an, trifft dafür aber alle tatsächlichen Rezessionen sehr genau. Die korrespondierende Prognose für Q3 2011 weist mit über 90 Prozent Wahrscheinlichkeit auf eine Rezession hin.

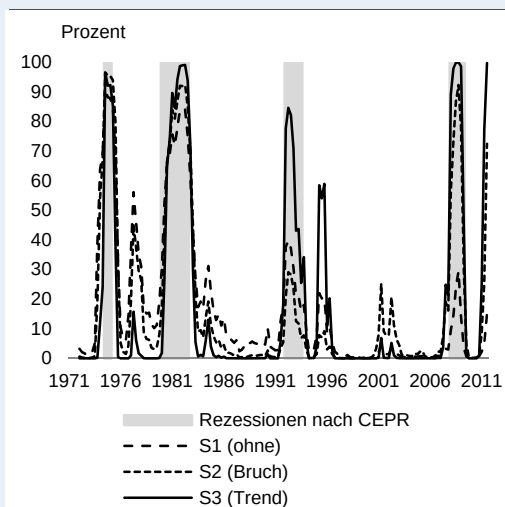
Abbildung 1:
Reale Geldmenge M1 1971–2011



Vorjahresvergleich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat; *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; EZB, *Monatsberichte*; eigenen Berechnungen.

Abbildung 2:
Rezessionswahrscheinlichkeit 1972–2011



Quelle: Eigene Berechnungen und Prognosen des IfW.

Literatur

Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.