

Duong, Manh Ha

**Article**

## Abgebrochener Aufschwung belastet Investitionstätigkeit

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Duong, Manh Ha (2002) : Abgebrochener Aufschwung belastet Investitionstätigkeit, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 69, Iss. 38, pp. 638-642

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/151170>

**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.*

# Abgebrochener Aufschwung belastet Investitionstätigkeit

Manh Ha Duong  
mduong@diw.de

*Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, der Ende 2000 begonnen hatte, setzte sich bis zum zweiten Quartal dieses Jahres fort. Die Ausrüstungsinvestitionen sind saisonbereinigt von 45,1 Mrd. Euro<sup>1</sup> im vierten Quartal 2000 auf 38,3 Mrd. Euro im zweiten Quartal dieses Jahres gesunken. Dies ist eine Abnahme um rund 15 % innerhalb von sieben Quartalen; in nicht saisonbereinigter Rechnung betrug die Abnahme sogar 23 %. Eine ökonometrische Analyse zeigt, dass die jüngste Entwicklung primär eine Reaktion auf den enttäuschenden Verlauf des Aufschwungs in der zweiten Jahreshälfte 2000 gewesen ist.*

Typischerweise ist die Entwicklung der Investitionen unstetig (Abbildung 1). Dies hängt damit zusammen, dass die Investitionen insbesondere in kurz- bis mittelfristiger Perspektive stärker von Erwartungen abhängen und sensibler auf Zinsen, Lohnstückkosten und institutionelle Änderungen (z. B. Abschreibungsmodalitäten) reagieren als beispielsweise der Konsum.

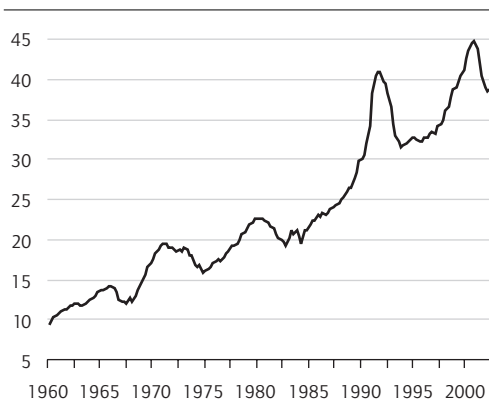
Ein Grund für die Volatilität der Ausrüstungsinvestitionen ist, dass die Entwicklung der deutschen Exporte, die rund ein Viertel der Endnachfrage betragen, von den Investitionsgütern dominiert wird.<sup>2</sup> Ein weltweiter Konjunkturaufschwung erhöht die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionsgütern aus deutscher Produktion überproportional. Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein Produktionsanstieg selbst wieder Investitionen generiert.

Ein länger anhaltender Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, wie er derzeit zu beobachten ist, ist nach einer Rezession nicht ungewöhnlich (Abbildung 2). Im Durchschnitt der vergangenen drei Rezessionen wurden die Investitionen erst vier Quartale nach dem Tiefpunkt allmählich ausgeweitet. Daran gemessen ist die bisher in diesem Jahr zu beobachtende Entwicklung als „normal“ anzusehen. Folgt sie weiter dem üblichen Muster, dürfte es im vierten Quartal dieses Jahres wieder zu einer Ausweitung kommen.

Um die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen zu untersuchen, wurde eine ökonometrische Gleichung für den Zeitraum 1984 bis 2002 geschätzt. Dabei wird der Frage nachgegangen, welche Einflussfaktoren im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Schwäche für den Rückgang der Investitionstätigkeit besonders wichtig waren (Kasten).

Abbildung 1

## Ausrüstungsinvestitionen<sup>1</sup> vom 1. Quartal 1960 bis 2. Quartal 2002 Mrd. Euro, in Preisen von 1995



<sup>1</sup> Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren (BV4).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2002

## Bestimmungsfaktoren der Ausrüstungsinvestitionen

In der Analyse ist unterstellt, dass die Unternehmen ihre Investitionsentscheidungen vor allem von der erwarteten Rendite abhängig machen. Berücksichtigt werden müssen auch die Finanzierungskosten. Ist der Zins, zu dem die Banken Geld ausleihen, niedriger als die vom Unternehmer erwartete Rendite, lohnt sich eine kreditfinanzierte Investition. Unter diesen Umständen besteht auch ein Anreiz, eigene Mittel für Investitionen in Sachkapital statt für Finanzanlagen zu verwenden.

Da für die erwartete Rendite der Investitionsprojekte auf makroökonomischer Ebene keine statistischen Angaben vorliegen, werden in empirischen Untersuchungen die bereits erzielten Gewinne der

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigter Wert in Preisen von 1995.

<sup>2</sup> Vgl. S. Stephan: German Exports to the Euro Area. In: DIW Discussion Paper, Nr. 286. Berlin 2002.

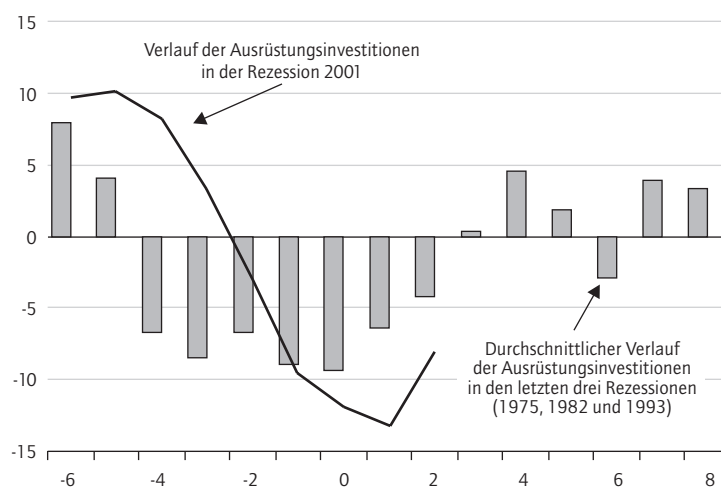
Unternehmen als ein möglicher Näherungswert herangezogen. Als wirtschaftliche Größen sind in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung der Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen und die Unternehmensgewinne verfügbar. Zur Erklärung der Entwicklung der Anlageinvestitionen eignen sich diese Größen aber schlecht.<sup>3</sup> Denn sie werden in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Restgröße ermittelt, und sie enthalten neben den Unternehmerlöhnen der Selbständigen auch die Einkommen der freiberuflichen Erwerbstätigen und alle Vermögenseinkommen, also Einkommensbestandteile, die nicht auf Erträge aus Sachinvestitionen zurückzuführen sind. Hinzu kommt, dass unabhängig von der Investitionstätigkeit die Zahl der Selbständigen und der Freiberufler schwankt und die Vermögen und damit auch die Vermögenseinkommen in der Regel im Laufe der Zeit steigen. Daher ist es nicht überraschend, dass die in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesene Größe Unternehmensgewinne im Zeitablauf im Vergleich zu den Investitionen überdurchschnittlich wächst.

Eine weitere Variable, die die erwartete Rendite der Unternehmen widerspiegeln könnte, ist die Veränderung der Aktienkurse. In Deutschland ist die „Aktienkultur“ jedoch noch ziemlich jung; allenfalls seit Mitte der 80er Jahre gewinnen die Aktien eine größere Akzeptanz als Vermögenslage. Ein stabiles Verhaltensmuster ist daher noch schwer zu erkennen.

Eine Übertragung des Investitionsverhaltens von der Unternehmensebene auf die gesamtwirtschaftliche Ebene stößt also auf Schwierigkeiten. Ziel ist es, gleichwohl eine gesamtwirtschaftliche Investitionsfunktion zu schätzen (Kasten). Anstelle einer gewinnbezogenen Renditegröße soll hier die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage herangezogen werden. Sie kann als Indikator für die Entwicklung des (realen) Umsatzes angesehen werden. Absatz und Gewinnerwartung der Unternehmen sind dabei in einem engen Zusammenhang zu sehen. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage setzt sich aus der Binnennachfrage – der Summe aus Konsum und Bruttoinvestitionen – und den Exporten zusammen. Die Investitionen werden als Bestimmungsgröße berücksichtigt, weil auch aus ihrer Ausweitung und der hierdurch induzierten Nachfrage zusätzliche Investitionen entstehen. Es wird angenommen, dass die Kosten der Investitionsfinanzierung durch die Höhe der Zinsen mit fünfjähriger Restlaufzeit abgebildet werden können. Umsatz und Finanzierungskosten zusammengekommen müssten also die Tendenz der Investitionsentwicklung erklären. In der ökonometrischen Analyse wird dieser Zusammenhang als so genannter Kointegrationsterm behandelt.

Abbildung 2

### Ausrüstungsinvestitionen im Konjunkturverlauf<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %



<sup>1</sup> Vor und nach dem jeweiligen Tiefpunkt der Rezession.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2002

Neben den beiden erwähnten Variablen dürfte die Investitionsentwicklung auch durch andere kurzfristig wirkende Größen bestimmt werden. So kann die Lohnkostenentwicklung die der Rendite kurzfristig beeinflussen. Langfristig wird ein Unternehmen seinen Arbeitseinsatz entsprechend anpassen.

Mit diesen Größen einer vergangenheitsbezogenen Entwicklung sind freilich die Erwartungen, die für Investitionsentscheidungen von großer Bedeutung sind, noch unzureichend eingefangen. Deshalb wird hier eine weitere Variable eingeführt. Erfahrungsgemäß sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen positiv (negativ), wenn das Bruttoinlandsprodukt schneller (langsamer) als im Trend wächst. In dieser Analyse wird die Abweichung des Bruttoinlandsprodukts von seinem Trend als Indikator für die Konjunkturaussichten verwendet. Zwischen der Veränderung dieser Variablen und der der Ausrüstungsinvestitionen ist eine positive Korrelation zu erwarten.

Konjunkturaussichten bestimmen Investitionsentscheidung

### Ursachen des Investitionseinbruchs

Von 1997 bis 2000 nahmen die Ausrüstungsinvestitionen mit einem Tempo von 8,6% pro Jahr zu und damit schneller als im langjährigen Durchschnitt. Im längeren Zeitraum von 1980 bis 2001

<sup>3</sup> Vgl. Jörg Hinze und Kai Kirchesch: Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen gelockert. In: HWWA Wirtschaftsdienst, Nr. 11/1999.

Kasten

### Ökonometrische Untersuchung der Ausrüstungsinvestitionen

Die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen wurde anhand eines Fehlerkorrekturmodells geschätzt. Damit können theoretische Hypothesen in einer ökonometrischen Gleichung geschätzt und überprüft werden. Der Fehlerkorrekturdarstellung liegt die Idee zugrunde, dass eine langfristige, ökonomisch gehaltvolle Gleichgewichtsbeziehung<sup>1</sup> zwischen der zu erklärenden und den erklärenden Variablen besteht. Kurzfristige Abweichungen von dieser langfristigen Gleichgewichtsbeziehung können auftreten, allerdings sorgt ein Anpassungsmechanismus dafür, dass diese Abweichungen langfristig wieder zum Gleichgewicht hin korrigiert werden.

Die ökonometrische Schätzung basiert auf unbereinigten Quartalszahlen für den Beobachtungszeitraum vom 1. Quartal 1984 bis zum 2. Quartal 2002. Da alle Zeitreihen, außer der für die Zinsen, mit dem natürlichen Logarithmus transformiert wurden, können die geschätzten Koeffizienten als Elastizitäten interpretiert werden.

Das Fehlerkorrekturmodell für die realen Ausrüstungsinvestitionen lautet (t-Werte in Klammern):

$$\begin{aligned} \Delta \ln \text{Ausreal}_t = & -0,63 - 0,25 \left[ \ln \text{Ausreal}_{t-1} - 0,97 \ln \text{Nachfr}_{t-1} + 0,03 \text{KapZins}_{t-1} \right] \\ & (-3,42) \quad (-4,98) \quad (4,43) \quad (-2,67) \\ & + 1,35 \Delta \ln \text{Konj}_t + 0,01 (\Delta \text{KapZins}_{t-4} + \Delta \text{KapZins}_{t-5}) - 0,02 (\Delta \text{KapZins}_{t-6} + \Delta \text{KapZins}_{t-11}) \\ & (6,83) \quad (3,3) \quad (-3,76) \\ & - 0,32 (\Delta \ln \text{LstKreal}_{t-3} + \Delta \ln \text{LstKreal}_{t-6}) + 0,06 (\Delta \ln \text{CDAX}_{t-3} + \Delta \ln \text{CDAX}_{t-11}) \\ & (-2,26) \quad (2,74) \\ & + 0,25 (\Delta \ln \text{Ausreal}_{t-2} + \Delta \ln \text{Ausreal}_{t-10}) + 0,27 (\Delta \ln \text{Nachfr}_{t-2} + \Delta \ln \text{Nachfr}_{t-3} + \Delta \ln \text{Nachfr}_{t-5}) \\ & (4,81) \quad (3,14) \\ & - 0,40 \text{SD1} + 0,13 \text{SD2} - 0,03 \text{SD3} + 0,18 \text{SD1} * \text{SPRD91}/01 \\ & (-15,97) \quad (-4,69) \quad (-0,65) \quad (12,3) \\ & + 0,13 \text{SD2} * \text{SPRD91}/01 + 0,05 \text{SD3} * \text{SPRD91}/01 + 0,19 \text{ID91}/01 + 0,04 \text{SPRD89}/92 \\ & (7,43) \quad (2,5) \quad (8,22) \quad (3,84) \end{aligned}$$

Ausreal = Ausrüstungsinvestitionen, real

Nachfr = Gesamtwirtschaftliche Nachfrage (Konsum plus Bruttoinvestitionen plus Exporte)

Konj = Abweichung des Bruttoinlandsprodukts von seinem Trend (Konjunkturgröße)

KapZins = Aus der Zinsstrukturkurve berechnete Zinssätze mit 5-jähriger Restlaufzeit (hypothetische Null-Kupon-Anleihen gemäß Svensson minus der Renditenirrtümer)

CDAX = Aktienindex

LstKreal = Lohnstückkosten, real

SD1, SD2, SD3 = Zentrierte Saisondummies

ID91/01 = Impuls Dummy für Sondereffekte aus der deutschen Vereinigung

SPRD89/92,

SPRD91/01 = Sprungdummies für Sondereffekte aus der deutschen Vereinigung

Die Untersuchung zeigt einen stabilen langfristigen Zusammenhang (Kointegrationsbeziehung) zwischen den Ausrüstungsinvestitionen, der gesamten Nachfrage und dem Kapitalmarktzins. Der Ladungskoeffizient beträgt  $-0,25$ ; das bedeutet, dass 25 % der Abweichungen von der langfristigen Gleichgewichtsbeziehung in dem darauf folgenden Quartal korrigiert werden. Alle Variablen weisen das erwartete Vorzeichen auf. Während die Zinskosten und die Lohnstückkosten negativ auf die Ausrüstungsinvestitionen wirken, hat die gesamtwirtschaftliche Nachfrage einen positiven Einfluss. Mit einem Koeffizienten von 1,35 wirkt die unverzögerte Veränderung der Konjunkturgröße Konj positiv auf die Investitionen.

Langfristig führt eine einprozentige Erhöhung der gesamten Nachfrage zu einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen um 0,97 %. Im Unterschied dazu führt eine Steigerung des langfristigen Zinses um

<sup>1</sup> Mit dem Begriff Gleichgewicht ist hier ein Zustand gemeint, der Beharrungsvermögen aufweist. Dieser Begriff impliziert nicht, dass ein ökonomisches Gleichgewicht im Sinne geräumter Märkte besteht.

Tabelle

**Statistische Prüfmaße**

Korrigiertes Bestimmtheitsmaß ( $\bar{R}^2$ )	0,99
Normalverteilung der Residuen (Jarque-Bera) <sup>a</sup>	0,21
LM-Test auf Autokorrelation 1. Ordnung <sup>a</sup>	0,33
LM-Test auf Autokorrelation 4. Ordnung <sup>a</sup>	0,01
White-Test auf Modellfehlspezifikation <sup>a</sup>	0,02
CUSUM und CUSUM <sup>2</sup> -Stabilitätstest <sup>b</sup>	0

**a** Marginale Irrtumswahrscheinlichkeit.  
**b** Anzahl der Quartale, in denen die Stabilität verletzt ist.

DIW Berlin 2002

1 Prozentpunkt unter Berücksichtigung der Nachfrageeffekte zu einer Abnahme der Ausrüstungsinvestitionen um etwa 3 %. Da hier das Zinsniveau in die Gleichung eingeht, ist dieser Wert nicht als Elastizität zu interpretieren.

Um die kurzfristige Anpassung der Investitionen zu zeigen, wird ein Schock der einzelnen erklärenden Variablen simuliert. Die Simulationsergebnisse zeigen, dass, wenn die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage um 1 % steigt, die Ausrüstungsinvestitionen mittelfristig um 1,3 % zunehmen. Und wenn die Lohnstückkosten um 1 % steigen, fallen die Ausrüstungsinvestitionen kurzfristig um 0,3 %. Eine Zunahme des Aktienindex CDAX um 1 % führt zu einer Erhöhung der Ausrüstungsinvestitionen um lediglich 0,06 %.

Die statistischen Prüfmaße belegen die gute Anpassung der Schätzgleichung für den gesamten Schätzzeitraum (Tabelle). Um zu untersuchen, ob es einzelne Phasen gibt, in denen die Schätzgleichung das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen systematisch über- oder unterschätzt, wurde eine Ex-post-Simulation für den Zeitraum 1. Quartal 1984 bis 2. Quartal 2002 durchgeführt.

Die Abbildung zeigt die simulierten Werte (gepunktete Linie) und die Ist-Werte (durchgezogene Linie) der Ausrüstungsinvestitionen. Die simulierten Werte der Ausrüstungsinvestitionen folgen

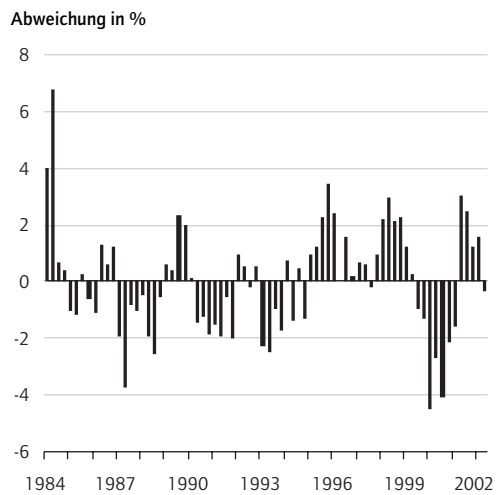
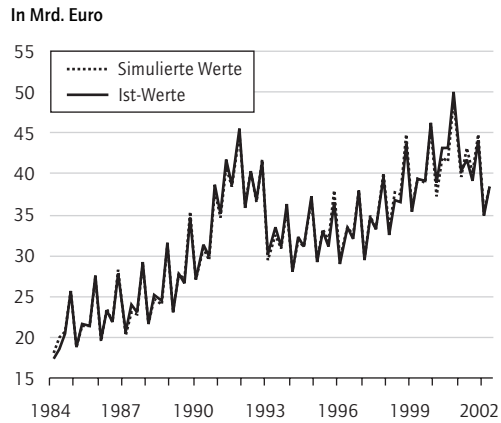
betrug die Wachstumsrate nur 3,1 %. Seit Ende 2000 gehen die Ausrüstungsinvestitionen jedoch merklich zurück. Bis zum zweiten Quartal dieses Jahres haben sie – ohne Berücksichtigung saisonaler Effekte – um etwa 23 % abgenommen.

Mit Hilfe der ökonometrischen Schätzung lassen sich die Ursachen für diese Schwäche bestimmen. Um den Einfluss der einzelnen Variablen dabei korrekt zu ermitteln, wurden mehrere dynamische Simulationen über den Zeitraum vom vierten Quartal 2000 bis zum zweiten Quartal 2002 vor-

Abbildung

**Simulation der Ausrüstungsinvestitionen innerhalb des Schätzzeitraums**

Ursprungswerte 1. Quartal 1984 bis 2. Quartal 2002



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW Berlin 2002**

den Ist-Werten über den gesamten Simulationszeitraum recht eng. Es ist nicht zu erkennen, dass die simulierten Werte die tatsächliche Entwicklung in mehreren aufeinander folgenden Quartalen überschätzen oder unterschätzen.

genommen. Zunächst wurde eine Schätzung der Investitionen mittels der geschätzten Gleichung gemacht. Dabei zeigte sich, dass die Schätzung mit einem Rückgang von knapp 23 % relativ nahe an der tatsächlichen Entwicklung lag (Tabelle 1).

Die Gewichte der einzelnen Einflussgrößen wurden anhand verschiedener Simulationen ermittelt, bei denen die jeweilige Variable auf dem Niveau vom vierten Quartal 2000 – dem bisherigen Höhepunkt der Investitionsentwicklung – konstant gehalten worden ist. Aus der Differenz zwischen der

Tabelle 1

**Veränderung von Ausrüstungsinvestitionen**2. Quartal 2002 gegenüber 4. Quartal 2000 in %<sup>1</sup>

Tatsächlicher Wert	-23,20
Geschätzter Wert	-22,93
Marginaler Beitrag <sup>2</sup>	
Kointegrationsterm <sup>3</sup>	-21,54
Reale Lohnstückkosten	0,12
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage	-0,25
Konjunkturindikator <sup>4</sup>	-0,45
Aktienindex	-1,06
Zins mit fünfjähriger Restlaufzeit	0,26

**1** Nicht saisonbereinigt.**2** Differenz in Prozentpunkten zu insgesamt geschätzter Veränderung.**3** Langfristiger Einfluss von Zins und Absatz auf das Investitionsniveau.**4** Trendabweichung des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2002

Marginale Beiträge der jeweiligen Variablen

Investitionsschätzung, die unter dieser Annahme gewonnen wird, und der insgesamt geschätzten Investitionsentwicklung lässt sich der marginale Beitrag der jeweiligen Variablen zur Investitionsentwicklung ablesen.<sup>4</sup> Ein hoher Wert signalisiert eine große Bedeutung der betreffenden Variablen. In diesem Fall wäre die Entwicklung deutlich anders verlaufen, wenn diese Variable konstant geblieben wäre.

Aus den Ergebnissen der Tabelle 1 wird deutlich, dass die meisten Variablen nur einen geringen Erklärungsgehalt für die Investitionsschwäche aufweisen. Von etwas größerer Bedeutung scheint allein der Kurseinbruch an den Aktienbörsen gewesen zu sein, ohne den die Ausrüstungsinvestitionen um etwa 1 Prozentpunkt höher ausgefallen wären.

Enttäuschende Absatzentwicklung und steigende Zinsen verantwortlich für Investitionsrückgang

Der maßgebliche Faktor für den Rückgang liegt in der Reaktion auf die enttäuschende Absatzentwicklung und die bis Mitte 2000 gestiegenen Zinsen. Die positive Konstellation von 1999/2000 hatte keinen Bestand, und die Ertragsersparungen der Unternehmen ließen sich nicht aufrechterhalten. Im dritten Quartal 2000 lagen die Ausrüstungsinvestitionen deutlich über dem Wert, bei dem sich ein langfristiges Gleichgewicht einstellen würde. Das heißt, das Niveau war weder durch Umsatzerwartungen noch durch das Zinsniveau zu erklären. Die Zinserhöhung seit Mitte 2000 war nicht zuletzt Folge der geldpolitischen Straffung. Erst mit den verschlechterten Konjunkturerwartungen gingen sie im weiteren Verlauf von 2000 zurück. Vor dem Hintergrund der Absatzsituation gab es für die Unternehmen deutliche Anreize ihre

Investitionen zu reduzieren. Folglich ist seit Anfang 2001 eine erhebliche Korrektur nach unten vorgenommen worden.

Die Ursache für die derzeit schwache Investitionskonjunktur liegt demnach weniger in aktuellen Entwicklungen begründet als vielmehr in dem enttäuschten Verlauf des Aufschwungs. Verstärkend wirkte die Börsenschwäche.

Es zeigt sich allerdings auch, dass es kaum kompensierende Einflüsse gab. So war die Lohnpolitik zwar moderat und hat von der Kostenseite die Investitionen etwas gestützt. Doch kann die Lohnpolitik gerade bei abnehmenden Produktivitätszuwächsen, die konjunkturell bedingt sind, aufgrund der implizierten weiteren Schwächung der Endnachfrage die Abwärtsbewegung von der Kostenseite her nicht nennenswert kompensieren. Dies wäre allein durch geldpolitische Maßnahmen in spürbarem Umfang möglich. Die Zinssenkungen im Jahre 2001 haben jedoch die Investitionsentwicklung nur in einem sehr geringfügigen Umfang gestützt, der bei weitem nicht ausreichte, um die Belastungen aufzufangen.

**Fazit**

Die ökonometrische Untersuchung hat gezeigt, dass das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen und ihr Abschwung seit Ende 2000 durch gesamtwirtschaftliche Faktoren erklärt werden können.

Um die Investitionen auf Dauer zu erhöhen, sind nicht nur eine stabile Entwicklung der Exporte, sondern auch eine deutliche Stärkung des privaten Konsums notwendig. Nur dann können sich die Absatzerwartungen der Unternehmen erholen. Auch die geldpolitische Zurückhaltung hat dazu beigetragen, dass die Belastungen, die sich aus dem Abbruch des Konjunkturaufschwungs im Verlauf des Jahres 2000 ergaben, nicht kompensiert wurden. Zwar wirkten die Zinssenkungen im Jahre 2001 bis zuletzt durchaus positiv. Jedoch reichte die Lockerung des geldpolitischen Kurses bei weitem nicht aus, um die Investitionen zu stabilisieren. Dazu war die Verschlechterung der Absatzaussichten zu gravierend. Hier zeigen sich die Versäumnisse, die mit dem Verzicht auf eine durchgreifende Lockerung des geldpolitischen Kurses verbunden sind.

**4** Dabei werden auch die Auswirkungen über veränderte verzögerte Anpassungen berücksichtigt.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Berlin  
**Diskussionspapiere**

Erscheinen seit 1989

Nr. 289

**The Effect of Maternity Leave on Women's Pay in Germany 1984–1994**

Von Jan Ondrich, C. Katharina Spiess und Qing Yang

Juli 2002

Nr. 290

**A Multilevel Analysis of Child Care and the Transition to Motherhood in Western Germany**

Von Karsten Hank und Michaela Kreyenfeld

Juli 2002

Nr. 291

**Alternative Measures of the Explanatory Power of Multivariate Probit Models with Continuous or Ordinal Responses**

Von Martin Spiess und Gerhard Tutz

Juli 2002

Nr. 292

**The Covariance Structure of East and West German Incomes and its Implications for the Persistence of Poverty and Inequality**

Von Martin Biewen

Juli 2002

Nr. 293

**Long-Term Effects of Unpaid Overtime: Evidence for West Germany**

Von Markus Pannenberg

Juli 2002

Nr. 294

**Managerial Incentives, Innovation and Product Market Competition**

Von Zhentang Zhang

August 2002

Nr. 295

**Endogenous Costs and Price-Cost Margins**

Von Damien J. Neven, Lars-Hendrik Röller und Zhentang Zhang

August 2002

Die Volltextversionen der Diskussionspapiere liegen von 1998 an komplett als Pdf-Dateien vor und können von der entsprechenden Website des DIW Berlin heruntergeladen werden ([www.diw.de/deutsch/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/deutsch/publikationen/diskussionspapiere)).



## Weitere Beiträge zur Entwicklung in Asien

### Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 2001

Heft 4

144 Seiten. Euro 66,-

#### **Japan: How to Overcome the Difficult Decade?**

Japan: How to Overcome the Difficult Decade? Editorial  
*Mechthild Schrooten*

What Went Wrong in Japan: A Decade-Long Slump  
*Günter Weinert*

Japan's Integration into the World Economy in the 1990s  
*Jörn Kleinert*

Weak Economy and Strong Currency – The Origins of the Strong Yen in the 1990s  
*Gunther Schnabl*

Financial Market Regulation  
*Andreas Nabor*

Some Remarks on Japanese Finance, Growth and International Integration  
*Mechthild Schrooten*

The Reform of (Corporate) Governance in Japan  
*Martin Schulz*

Japanese Business Models for Electronic Commerce – Laying the Foundation of a Ubiquitous Networking Infrastructure with Mobile Phones and Convenience Stores  
*Hilda Joffe*

Japanese Welfare State Reforms in the 1990s and Beyond: How Japan is Similar to and Different from Germany  
*Tetsuo Fukawa*

<http://www.diw.de/english/publikationen/vierteljahrshefte/jahrgang01>

Bestellungen/Orders:

Verlag Duncker & Humblot GmbH

Postfach 41 03 29

D-12113 Berlin

Tel.: 030-79 00 06-0

Fax: 030-79 00 06-31

E-Mail: [verkauf@duncker-humblot.de](mailto:verkauf@duncker-humblot.de)

#### **Impressum**

##### **Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann (Präsident)  
PD Dr. Gustav A. Horn  
Dr. Kurt Hornschild  
Wolfram Schrettl, Ph. D.  
Dr. Bernhard Seidel  
Prof. Dr. Viktor Steiner  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Dr. Hans-Joachim Ziesing

##### **Redaktion**

Dörte Höppner  
Dr. Elke Holst  
Jochen Schmidt  
Dieter Teichmann

##### **Pressestelle**

Dörte Höppner  
Tel. +49-30-897 89-249  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

##### **Verlag**

Verlag Duncker & Humblot GmbH  
Carl-Heinrich-Becker-Weg 9  
12165 Berlin  
Tel. +49-30-790 00 60

##### **Bezugspreis**

Jahrgang Euro 108,-/sFR 182,-  
Einzelnnummer Euro 10,-/sFR 18,-  
Zuzüglich Versandkosten  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende

ISSN 0012-1304

Bestellung unter [www.diw.de](http://www.diw.de)

##### **Druck**

Druckerei Conrad GmbH  
Oranienburger Str. 172  
13437 Berlin