

Dreger, Christian; Slacalek, Jiri

Article

Finanzmarktentwicklung, Immobilienpreise und Konsum

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Dreger, Christian; Slacalek, Jiri (2007) : Finanzmarktentwicklung, Immobilienpreise und Konsum, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 74, Iss. 35, pp. 533-536

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/151537>

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.

Wochenbericht

Finanzmarktentwicklung, Immobilienpreise und Konsum

Im Euroraum und vor allem in Deutschland hat sich die Konjunktur seit dem Boom der „New Economy“ lange Zeit nur verhalten entwickelt. Ein wesentlicher Grund dafür war die schwache Dynamik der Binnennachfrage, insbesondere der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Sie haben in Deutschland in den vergangenen Jahren praktisch stagniert. Parallel dazu hat die Sparneigung zugenommen. In diesem Beitrag wird untersucht, inwieweit sich das Konsumverhalten aus der Entwicklung an den Vermögensmärkten, konkret den Finanz- und Immobilienmärkten, erklären lässt.

Die empirische Analyse für 15 Länder zeigt einen deutlichen Einfluss der Vermögenswerte auf die Konsumausgaben. Dabei ist die Bedeutung der Immobilienmärkte in den letzten Jahren noch gewachsen. Pro Euro Vermögenszuwachs werden im Durchschnitt der untersuchten Länder etwa 3 Cent für zusätzlichen Konsum verwendet. Der Einfluss des Vermögens auf den Konsum ist in Ländern, in denen der Bankkredit als Finanzierungsinstrument eine große Rolle spielt, schwächer als in Ländern mit stark wertpapierbasierten Finanzsystemen. Dies gilt vor allem für das Immobilienvermögen. Für ein Land wie Deutschland mit seinem bankenbasierten Finanzsystem sind damit die Effekte von Vermögensänderungen auf den Konsum als gering zu veranschlagen.

Die Binnennachfrage hat sich in Deutschland bis ins letzte Jahr hinein nur schwach entwickelt. Der private Verbrauch ist in den vergangenen Jahren kaum gewachsen. Dementsprechend ist der Anteil des Konsums am Bruttoinlandsprodukt von 59% in 2000 auf 56% in 2006 gesunken. Parallel dazu ist die Sparquote von rund 8% auf 9,5% des verfügbaren Einkommens gestiegen.

Nach der Hypothese permanenten Einkommens, dem Standardmodell des Konsumverhaltens, orientieren die privaten Haushalte ihre Konsumpläne nicht am laufenden, sondern am permanenten, für die gesamte Lebensdauer erwarteten Einkommen. In einem solchen Modell werden die Konsumausgaben im Zeitablauf geglättet, so dass zyklische Schwankungen weniger stark ausfallen. Die Glättung wird über eine Anpassung der Sparquote erreicht, die in Phasen des Abschwungs reduziert und im Aufschwung erhöht wird. Ein solche prozyklische Entwicklung der Sparquote – und damit ein antizyklisches Konsumverhalten – war allerdings in der Vergangenheit kaum zu beobachten. Die Sparquote hat in den letzten Jahren in Deutschland trotz der wirtschaftlichen Schwächephase zugenommen.¹ Im Verlauf des Aufschwungs

Christian Dreger
cdreger@diw.de

Jirka Slacalek
jslacalek@diw.de

Inhalt

Finanzmarktentwicklung,
Immobilienpreise und Konsum
Seite **533**

¹ Klär, E., Slacalek, J.: Entwicklung der Sparquote in Deutschland – Hindernis für die Erholung der Konsumnachfrage. Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 40/2006.

Kasten

Die Abhängigkeit des privaten Verbrauchs vom Vermögen in der kurzen und langen Frist

Die Schätzung der Effekte von Vermögensänderungen auf den Konsum erfolgt in drei Schritten:

Zunächst wird das Ausmaß der Persistenz in den Konsumschwankungen geschätzt. Schocks haben eventuell nicht nur Einfluss auf die laufenden, sondern auch auf die nachfolgenden Konsumausgaben.¹ Dabei wird der Ansatz

$$(1) \quad \Delta \log C_t = \alpha + \beta \Delta \log C_{t-1} + \varepsilon_t$$

gewählt, in dem ε einen reinen Zufallsprozess bezeichnet. Der Persistenzparameter β liegt allgemein zwischen 0 und 1 und gibt an, welcher Anteil eines Schocks in spätere Perioden übertragen wird. Die Hypothese permanenten Einkommens impliziert eine sofortige und vollständige Schockabsorption und damit ein Persistenzmaß von 0. In diesem Fall würden Konsumänderungen einem reinen Zufallsprozess folgen und wären nicht vorhersehbar. Bei $\beta > 0$ sind die Konsumausgaben dagegen teilweise durch ihre Vergangenheit determiniert.

Konsumdaten können Messfehlern unterworfen sein, die mit hoher Wahrscheinlichkeit autokorreliert sind. Aufgrund der dynamischen Struktur von (1) wäre eine OLS-Schätzung dann inkonsistent und darauf aufbauende Interpretationen wären unzulässig.² Aus diesem Grund wird die Beziehung zweistufig mit Instrumentvariablen geschätzt. Als Instrumente werden Zinssätze, Zinsspreads und vergangene – mindestens zwei Perioden zurückliegende – Konsum- und Einkommensänderungen herangezogen.

Die zweite Stufe der Analyse besteht in der Bestimmung des kurzfristigen Einflusses des Vermögens auf den Konsum. Durch fortgesetzte Substitution lässt sich aus (1) zunächst die äquivalente Moving-Average-Darstellung

$$(2) \quad \Delta \log C_t = \gamma + \sum_{i=1}^{\infty} \beta^i \varepsilon_{t-i} + \varepsilon_t, \quad \gamma = 1 / (1 - \alpha)$$

ableiten, nach der die Konsumausgaben der laufenden Periode als gewichtete Summe aktueller und früherer Zufallsschocks interpretiert werden. Die Schocks können

ihrerseits auf Änderungen im Vermögen (∂W) zurückzuführen sein, so dass sich die Gleichung

$$(3) \quad \Delta \log C_t = \gamma + \rho \sum_{i=1}^{\infty} \beta^i \partial W_{t-i} + \varepsilon_t, \quad \gamma = 1 / (1 - \alpha)$$

ergibt, aus der die Vermögenseffekte abgeleitet werden können. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Gleichungen in Wachstumsraten ausgedrückt sind. Daraus lässt sich die Elastizität des Konsums in Bezug auf das Vermögen ableiten. Diese ist jedoch nicht mit der marginalen Konsumneigung zu verwechseln, die angibt, welcher Geldbetrag eines Vermögenszuwachses im Mittel für zusätzlichen Konsum verwendet wird. Allerdings sind beide Parameter miteinander verbunden: Um die marginale Konsumneigung zu erhalten, ist die Elastizität durch das Vermögens-Konsum-Verhältnis W/C zu dividieren.

Alternativ lassen sich die Vermögensänderungen in der Form

$$\partial W_t = \frac{\Delta W_t}{C_{t-1}} = \frac{\Delta W_t}{W_{t-1}} \frac{W_{t-1}}{C_{t-1}}$$

definieren. Darin ist die Vermögensänderung auf den Konsum der vergangenen Periode normiert. Anders ausgedrückt, wird die Vermögenswachstumsrate mit dem Vermögens-Konsum-Verhältnis W/C multipliziert. Damit lässt sich der Parameter ρ in (3) direkt als Grenzneigung des Konsums in bezug auf das Vermögen interpretieren.

Da zunächst die kurzfristigen Effekte im Mittelpunkt der Betrachtung stehen, wird anstelle der unendlichen Summe der Vermögensänderungen in (3) eine endliche Summe herangezogen. Im Fall von Quartalsdaten hat man beispielsweise

$$\bar{\partial} W_{t-1} = (\beta \Delta W_{t-1} + \beta^2 \Delta W_{t-2} + \beta^3 \Delta W_{t-3} + \beta^4 \Delta W_{t-4}) / C_{t-5}$$

so dass die kurzfristige Konsumreaktion aus den Vermögensänderungen resultiert, die sich im abgelaufenen Jahr ereignet haben. Damit kann Gleichung (3) kompakter in der Form

$$(4) \quad \partial C_t = \gamma + \rho \bar{\partial} W_{t-1} + \varepsilon_t, \quad \gamma = 1 / (1 - \alpha)$$

geschrieben werden. Für die Konsumänderungen ist der gleiche Normierungsfaktor (C_{t-5}) wie bei den Vermögensänderungen zu verwenden. Aus den Regressionen (1) und (4) resultieren Schätzwerte für die Parameter β und ρ .

Auf Basis dieser Information kann im dritten Schritt der Analyse die langfristige Konsumänderung bestimmt

¹ Siehe auch Dynan, K.E.: Habit Formation in Consumer Preferences: Evidence from Panel Data. *American Economic Review* 90, 2000, 391-406; Sommer, M.: Habits, Sentiment, and Aggregate Consumption Dynamics. *The B. E. Journal of Macroeconomics (Advances)*, Vol. 7(1), 2007; Carroll, C. D., Slacalek, J.: Sticky Expectations and Consumption Dynamics. Johns Hopkins University, manuscript, 2006.

² Mit der OLS-Methode wird der Persistenzparameter tendenziell unterschätzt. Das Ausmaß der Verzerrung kann dabei erhebliche Dimensionen annehmen.

werden. Dazu werden die dynamischen Multiplikatoren der Gleichung (3) addiert. Ihre Summe

$$\rho(1 + \beta + \beta^2 + \dots) = \frac{\rho}{1 - \beta} = \theta$$

entspricht dem Grenzwert einer unendlichen geometrischen Reihe mit dem Quotienten β und gibt die

langfristige marginale Konsumneigung in Bezug auf das Vermögen an. Dies ist der Geldbetrag, der nach Ablauf aller Anpassungsprozesse für zusätzliche Konsumzwecke verwendet wird. Da der Persistenzparameter im Intervall zwischen 0 und 1 liegt, übersteigt der langfristige den kurzfristigen Effekt ($\theta > \rho$). Die Unterschiede sind um so deutlicher, je ausgeprägter die Persistenz ist.

in der zweiten Hälfte der 90er Jahre ist die Sparquote in den meisten Ländern des Euroraums nicht etwa gestiegen, sondern deutlich zurückgegangen; dies lässt sich mit der Kursentwicklung an den Aktienmärkten erklären.²

Die Vermögensabhängigkeit des Konsums ist inzwischen empirisch relativ klar nachgewiesen.³ Dennoch besteht eine Reihe von Unklarheiten, die ergänzende Analysen erforderlich machen. So wird der Immobilienmarkt in einem Großteil der Studien ausgeblendet. Wenn aber sowohl die Finanz- als auch die Immobilienmärkte berücksichtigt werden, sind die Ergebnisse oft widersprüchlich.⁴ In der vorliegenden Studie werden die Wirkungen der beiden Vermögenskomponenten auf den Konsum analysiert. Dabei wird zwischen kurz- und langfristigen Effekten unterschieden.⁵ Darüber hinaus wird die Rolle des Finanzsystems betrachtet, das für die Elastizität der Konsumausgaben in Bezug auf das Vermögen mitbestimmend sein kann. Bei stark differenzierten Wertpapiermärkten können Vermögensaktiva tendenziell in höherem Maße beliehen werden. Beispielsweise haben US-Haushalte ihre Hypotheken in Zeiten steigender Immobilienpreise stark ausgedehnt und damit zum Teil ihren Konsum finanziert.

zess und sind daher prinzipiell nicht vorhersehbar. In empirischen Analysen wird dagegen eine hohe Persistenz der Konsumveränderungen beobachtet, die für Prognosen nutzbar gemacht werden kann.⁶ Da Schocks, z. B. unerwartete Veränderungen des verfügbaren Einkommens, nicht vollständig in der Periode ihres Auftretens absorbiert werden, können sie einen länger anhaltenden Einfluss auf den Konsumverlauf ausüben. Diese Zusammenhänge lassen sich im Rahmen sogenannter „habit persistence“-Modelle quantifizieren, in denen der realisierte Nutzen der Haushalte nicht nur vom laufenden, sondern auch von früheren Konsumniveaus abhängt. In Tabelle 1 werden Persistenzparameter für das Konsumverhalten ausgewiesen. Für die Analyse werden Zeitreihendaten für insgesamt 15 Länder herangezogen. Die Persistenzparameter folgen aus einer Regression der Konsumänderungen einer Periode auf ihren Vorgängerwert (Kasten).

⁶ Vgl. auch Flavin, M. A.: The Adjustment of Consumption to Changing Expectations about Future Income. *Journal of Political Economy* 89, 1981, 974-1009; Fuhrer, J. C.: Habit Formation in Consumption and its Implication for Monetary Policy. *American Economic Review* 90, 2000, 367-390.

Persistenz im Konsumverhalten

Nach der Hypothese permanenten Einkommens folgen Konsumänderungen einem reinen Zufallspro-

² Dreger, C., Reimers, H.-E.: Consumption and Income in the Euro Area. Empirical Evidence Based on Panel Cointegration Methods. *Empirica* 33, 2006, 245-254.

³ Vgl. insbesondere Lettau M., Ludvigson, S. C.: Consumption, Aggregate Wealth and Expected Stock Returns. *Journal of Finance* 56, 2001, 815-849; Lettau M., Ludvigson, S. C.: Understanding Trend and Cycle in Asset Values. *American Economic Review* 94, 2004, 276-299.

⁴ Ludwig, A., Slok, T.: The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries. IMF Working Paper 02/1, International Monetary Fund, 2002; Case, K. E., Quigley, J. M., Shiller, R. J.: Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market. *Advances in macroeconomics* 5, 2005, 1-32. Während der Einfluss des Immobilienvermögens in der ersten Studie den des Aktienvermögens übersteigt, ist der Befund in der zweiten Arbeit umgekehrt.

⁵ Ausführlichere Darstellungen bieten Carroll, C.D., Otsuka, M., Slacalek, J.: How Large is the Housing Wealth Effect? NBER Working Paper 12746, 2006; Slacalek, J.: What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth, Discussion Paper No. 647, DIW Berlin 2006.

Tabelle 1

Beharrungstendenzen im Konsumverhalten

	Persistenzparameter
Australien	0,84 *
Belgien	0,66 *
Dänemark	0,55
Deutschland	0,14
Finnland	0,92 *
Frankreich	0,22
Großbritannien	0,62 *
Irland	0,86 *
Italien	0,74 *
Japan	0,17
Kanada	0,74 *
Niederlande	0,51
Österreich	0,40
Schweden	0,88 *
USA	0,74 *

* = mindestens auf dem 5%-Niveau signifikant.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW 2007

Tabelle 2

Langfristiger Einfluss von Vermögensänderungen auf den Konsum

	Gesamtvermögen	Finanzvermögen	Immobilien
Wertpapierbasierte Länder ¹	3,70*	3,79*	3,76*
Bankenbasierte Länder ²	0,74	2,02*	0,08

* = mindestens auf dem 5%-Niveau signifikant. Periode der Stichprobe vom 1. Quartal 1979 bis zum 4. Quartal 1999.

1 USA, Australien, Kanada, Japan, Großbritannien, Irland, Niederlande, Schweden.

2 Frankreich, Deutschland, Italien, Belgien, Dänemark, Finnland, Österreich.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW 2007

Die Ergebnisse stehen in deutlichem Kontrast zur Hypothese permanenten Einkommens. Der Persistenzparameter ist oft stark und statistisch signifikant.

Die Reaktion des Konsums auf Vermögensänderungen

Zunächst wird der kurzfristige Konsumeffekt bestimmt, der im Zuge einer Vermögensänderung zu erwarten ist. Die kurze Frist bezieht sich dabei auf einen Zeitraum von bis zu einem Jahr. Daraus wird anschließend in Verbindung mit dem Persistenzparameter der langfristige Effekt abgeleitet. Dieser wird sowohl für das Gesamtvermögen als auch für die Komponenten Finanz- und Immobilienvermögen ausgewiesen (Tabelle 2). Die Analyse basiert auf Panelschätzungen, bei denen nach Ländern mit wertpapierorientierten Finanzsystemen und solchen mit bankenorientierten Finanzsystemen differenziert wird.⁷

Für wertpapierbasierte Volkswirtschaften zeigt sich eine deutlich höhere Relevanz des Vermögens für den Konsum. Bei einem Vermögenszuwachs werden

pro Euro rund 4 Cent für zusätzlichen Konsum verausgabt. Dies entspricht ungefähr dem Fünffachen des Wertes, der sich in den stark an Bankkrediten orientierten Ländern zeigt. Während die Vermögensstruktur in wertpapierbasierten Volkswirtschaften im Hinblick auf Konsumeffekte keine Rolle spielt, ist sie in den anderen Ländern von erheblicher Bedeutung. Hier ist praktisch nur das Finanzvermögen signifikant, während vom Immobilienbesitz keine Impulse auf den Konsum ausgehen.

Fazit

In der vorliegenden Untersuchung wird ein insgesamt moderater Einfluss des Vermögens auf die privaten Konsumausgaben nachgewiesen. Die verbreitete Einschätzung, dass die Konsumententwicklung wesentlich von den Immobilienpreisen beeinflusst wird, lässt sich allerdings nur für Volkswirtschaften mit wertpapierbasierten Finanzsystemen bestätigen. Dabei kommt zum Ausdruck, dass Risiken bei stark differenzierten Wertpapiermärkten in höherem Maße handelbar sind. So können die Vermögensaktiva vermehrt zur Absicherung von Verbindlichkeiten eingesetzt werden. In Ländern wie Deutschland, in denen der Bankkredit als Finanzierungsinstrument eine vergleichsweise hohe Bedeutung hat, sind die Immobilienpreise für den Konsum hingegen weitgehend ohne Bedeutung. Daher kann die Konsumschwäche in den vergangenen Jahren auch nicht auf die Stagnation der Immobilienpreise zurückgeführt werden.

JEL Classification:
E21, E44, G20

Keywords:
Habit persistence,
Consumption and wealth,
Financial institutions

⁷ Levine, R.: Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better? Journal of Financial Intermediation 11, 2002, 1-30. Dabei sind wertpapierbasierte Systeme durch einen hohen Einfluss von Aktienmärkten bei der Transmission finanzieller Impulse definiert. Die Einteilung erfolgt auf der Grundlage eines Strukturindex. Ausführliche Ergebnisse auf Länderebene sind in Slacalek, J., a.a.O. dokumentiert.

Marcel Erlinghagen

**Die Beteiligung an ehrenamtlicher Arbeit
und informeller Hilfe nach dem Renteneintritt –
Analysen mit dem Sozio-Oekonomischen Panel (SOEP)**

SOEPpapers No. 27

Joachim R. Frick, Markus M. Grabka, Olaf Groh-Samberg

Economic Gains from Publicly Provided Education in Germany

The aim of this paper is to estimate income advantages arising from publicly provided education and to analyse their impact on the income distribution in Germany. Using representative micro-data from the SOEP and considering regional and education-specific variation, from a cross-sectional perspective the overall result is the expected levelling effect. When estimating the effects of accumulated educational transfers over the life course within a regression framework, however, and controlling for selectivity of households with children as potential beneficiaries of educational transfers, we find evidence that social inequalities are increasing from an intergenerational perspective, reinforced in particular by public transfers for non-compulsory education, thus negating any social equalisation effects achieved within the compulsory education framework

SOEPpapers No. 28

Frank M. Fossen

**Risky Earnings, Taxation and Entrepreneurial Choice:
A Microeconomic Model for Germany**

Which role do individual income prospects play in the decision to be an entrepreneur rather than an employee? In a model of occupational choice, higher expected after-tax earnings attract people to self-employment, while more risky net earnings deter risk-averse individuals.

In this paper I analyse the expected value and variance of income in self-employment and dependent employment empirically, accounting for selection. Based on this analysis, structural models of self-employment entry and exit under risk are estimated, which include a standard risk aversion parameter. The model predicts that the German income tax reduction of 2000 induced smaller exit rates out of self-employment for men and smaller entry rates for women.

SOEPpapers No. 29

Michael Fertig, Stefanie Schurer

**Earnings Assimilation of Immigrants in Germany:
The Importance of Heterogeneity and Attrition Bias**

Heterogeneity in the ethnic composition of Germany's immigrant population renders general conclusions on the degree of economic integration difficult. Using a rich longitudinal data-set, this paper tests for differences in economic assimilation profiles of four entry cohorts of foreign-born immigrants and ethnic Germans. The importance of time-invariant individual unobserved heterogeneity and panel attrition in determining the speed of assimilation is analysed. We find evidence for heterogeneity in the assimilation profiles and for robust assimilation profiles for two entry cohorts only. Omitted variables, systematic sample attrition and the presence of second generation immigrants in the sample influence the speed of assimilation, but do not change the overall picture.

SOEPpapers No. 30

Katrin Rehdanz, Sven Stöwhase

**Cost Liability and Residential Heating Expenditures
of Welfare Recipients in Germany**

Within the German welfare system, heating expenditures of recipients are in general fully covered by the government. This paper empirically tests for the hypothesis that households receiving welfare payments turn to over consumption of residential heating. We use microdata from two different data sources to explore whether conditional heating expenditures of these households significantly differ from those of other households. Our empirical findings suggest that even when controlling for a range of other factors this is indeed the case as heating expenditures lie about 10 percent above those of other households. These results are fairly robust to sensitivity analyses. Our results imply that there is potential scope for cost savings if this policy is changed.

SOEPpapers No. 31

Andreas Knabe, Steffen Rätzel

**Quantifying the Psychological Costs of Unemployment:
The Role of Permanent Income**

Unemployment causes significant losses in the quality of life. In addition to reducing individual income, it also creates non-pecuniary, psychological costs. We quantify these non-pecuniary losses by using the life satisfaction approach. In contrast to previous studies, we apply Friedman's (1957) permanent income hypothesis by distinguishing between temporary and permanent effects of income changes. This allows us to account for intertemporal spillovers of income compensations. Our results show that, without this distinction, the non-pecuniary costs of unemployment are overestimated by roughly one-third. Nevertheless, the non-pecuniary costs of unemployment with this modified quantification method still amount to 2.3 (1.5) times the pure pecuniary costs of unemployment for men (women). This confirms the high value of work for life satisfaction.

SOEPpapers No. 32

Matloob Piracha, Yu Zhu

Precautionary Savings by Natives and Immigrants in Germany

This paper analyses the savings behaviour of natives and immigrants in Germany. It is argued that uncertainty about future income and legal status (in case of immigrants) is a key component in the determination of the level of precautionary savings. Using the German Socio-economic Panel data it is shown that, although immigrants have lower levels of savings and are less likely to have regular savings than natives, the gap is significantly narrowed once we take loan repayments and remittances into account. Moreover, we find that marginal propensity to save for immigrants is about 40% higher than that for natives.

We then exploit a natural experiment arising from a change in nationality law in Germany in 2000 to estimate the importance of precautionary savings. Using a difference-in-differences approach, we find that the easing of the requirements for naturalisation has caused significant reductions of savings and remittances for immigrants as a whole, in the magnitude of 13% and 29% respectively, comparing to the pre-reform period. Our parametric specification shows that the introduction of the new nationality law reduces the gap between natives and immigrants in marginal propensity to save by 40% to 65%, depending on the measure of savings used.

These findings suggest that much of the differences in terms of the savings behaviour between natives and immigrants are driven by the precautionary savings arising from the uncertainties about future income and legal status rather than cultural differences.

SOEPPapers No. 33

Die Volltextversionen der SOEPPapers liegen als PDF-Dateien vor und können von den entsprechenden Webseiten des DIW Berlin heruntergeladen werden (<http://www.diw.de/deutsch/produkte/publikationen/index.html> oder <http://www.diw.de/deutsch/sop/soeppub/soeppapers>).

The full text versions of the SOEPPapers are available in PDF format and can be downloaded from the DIW Berlin website (<http://www.diw.de/english/produkte/publikationen/index.html> or <http://www.diw.de/soeppapers>).

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin

Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann (Präsident)
Prof. Dr. Georg Meran (Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Alfred Steinherr
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey

Redaktion

Kurt Geppert
PD Dr. Elke Holst
Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent./min.

Reklamationen können nur innerhalb von vier Wochen nach Erscheinen des Wochenberichts angenommen werden; danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,-
Einzelheft Euro 7,-
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements spätestens 6 Wochen vor Jahresende

ISSN 0012-1304

Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum, Berlin

Druck

Walter Grützmaker GmbH & Co. KG, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an die Stabsabteilung Information und Organisation des DIW Berlin (Kundenservice@diw.de) zulässig.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Berlin

Weekly Report DIW Berlin

No. 5/2007

Bernd Bartholmai, Martin Gornig

Germany 2007: Undiminished High Construction Production and Increased Construction Prices

After the high growth of 2006, the first quarter of 2007 also shows undiminished high construction production. Evidence of this is provided by the number of hours worked, which see growth rates in double figures in all fields of civil and structural engineering; yet it is surprising that growth in industrial construction lagged somewhat. It remains to be seen to what extent the extremely strong increase in the performance of the construction industry reflects demand or simply consistently favourable weather conditions, for there was actually no real winter in the two quarters preceding and following the new year. Data on the finishing industry in the first quarter indicates a lower dynamics – the number of hours worked increased by almost 8%, compared with 24% in the construction industry. This means that the demand for construction work and services related to existing buildings, particularly in housing construction, is not continuing at the high level last achieved.

Die Volltextversionen der Reihe „Weekly Report“ liegen komplett als PDF-Dateien vor und können von der entsprechenden Website des DIW Berlin heruntergeladen werden (www.diw.de/deutsch/produkte/publikationen/weeklyreport/index.html).