

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Deutschland: Aufschwung lässt auf sich warten

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Benner, Joachim et al. (2002) : Deutschland: Aufschwung lässt auf sich warten, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 228-254

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2853>

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.

Deutschland: Aufschwung lässt auf sich warten

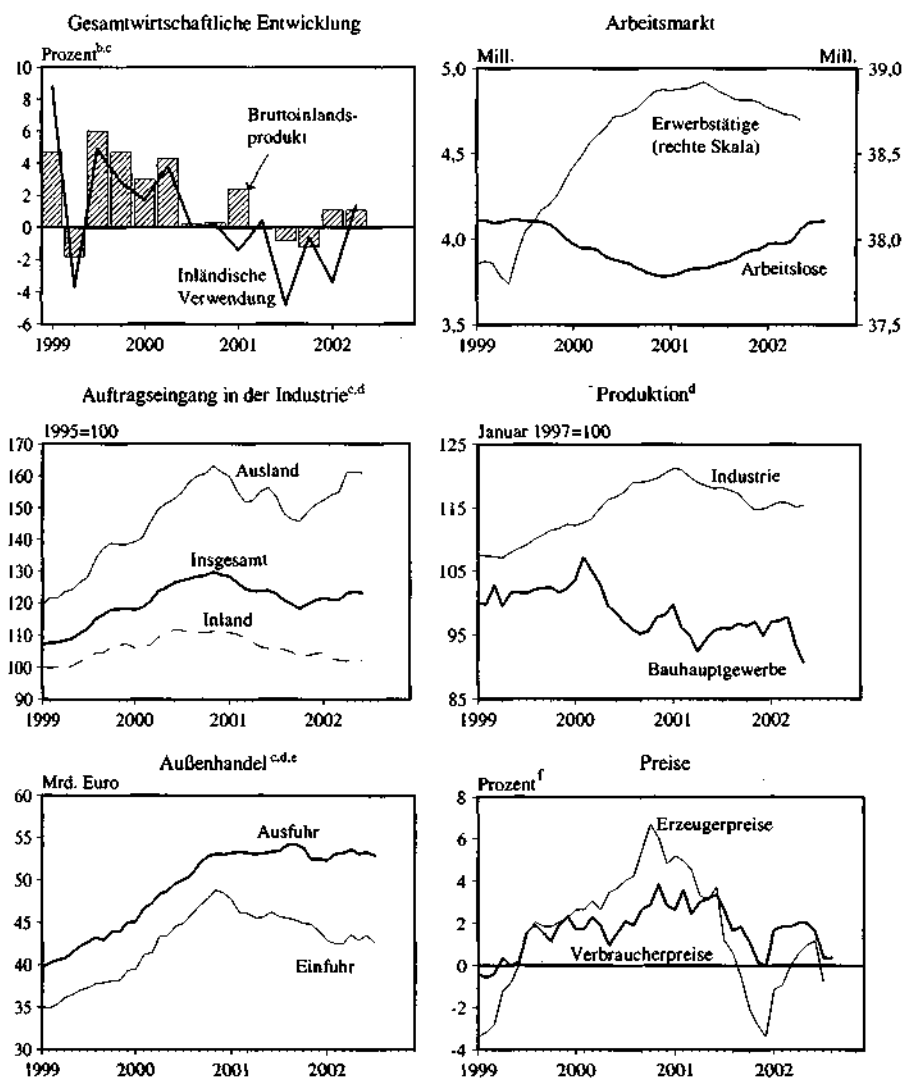
Von **Joachim Benner, Dóra Borbély, Alfred Boss, Annette Kuhn, Carsten-Patrick Meier, Joachim Scheide und Rainer Schmidt**

Die Konjunktur in Deutschland hat sich noch nicht durchgreifend erholt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde im zweiten Quartal 2002 zwar weiter ausgeweitet, die von uns prognostizierte deutliche Beschleunigung des konjunkturellen Fahrttempos ist aber ausgeblieben. Mit einer laufenden Jahresrate von 1,1 Prozent nahm das reale Bruttoinlandsprodukt genauso verhalten zu wie im ersten Quartal (Schaubild 1). Vor allem bei den Investitionen kam es nicht zu der erwarteten Wende. Sowohl die Ausrüstungsinvestitionen als auch die Bauinvestitionen wurden abermals eingeschränkt, Letztere sogar merklich rascher als in den vorangegangenen Quartalen. Offenbar haben sich die Ertragsserwartungen der Unternehmen trotz relativ niedriger Zinsen nicht grundlegend verbessern können, wohl auch aufgrund der höheren Tariflohnabschlüsse. Die privaten Haushalte weiteten ihren Verbrauch zwar erstmals seit einem Dreivierteljahr wieder aus, was nicht zuletzt eine Folge des entspannteren Preisklimas und der Gewöhnung an das Euro-Bargeld gewesen sein dürfte. Die Ausgabefreudigkeit blieb aber angesichts der sich weiter eintrübenden Arbeitsmarktlage und der in der Tendenz nach wie vor rückläufigen real verfügbaren Einkommen gering. Angeregt wurde die Konjunktur von der Auslandsnachfrage, die gegenüber dem ersten Vierteljahr noch etwas an Schwung gewann. Bei all dem ist die Beschäftigung beschleunigt zurückgegangen. Die Arbeitslosigkeit hat bis zuletzt weiter zugenommen; im August waren 4,1 Mill. Personen als arbeitslos registriert.

Unsere Prognose einer raschen zyklischen Erholung beginnend im Frühjahr stützte sich nicht zuletzt auf die Stimmungsindikatoren, insbesondere die Geschäftserwartungen der Unternehmen. Diese hatten sich im Februar und im März außergewöhnlich stark verbessert, möglicherweise als Gegenreaktion auf den starken Einbruch nach den Terroranschlägen im vergangenen Herbst. Rückblickend betrachtet überzeichneten die Indikatoren das Expansionstempo.

Mittlerweile haben sich die Rahmenbedingungen für die deutsche Konjunktur verschlechtert, und die Stimmungsindikatoren sind spürbar gesunken. Mit dem erneuten weltweiten Einbruch der Börsenkurse und der Kriegsgefahr im Irak haben sich die Perspektiven für die Erholung der Weltwirtschaft eingetrübt. Diese wird voraussichtlich weniger dynamisch verlaufen als bisher erwartet. Überdies hat der Euro gegenüber dem US-Dollar und gegenüber anderen Währungen deutlich mehr an Wert gewonnen, als von uns bisher unterstellt, so dass die Ausfuhr auch von dieser Seite gedämpft werden wird. Hinzu kommt der drastische Rückgang der Kurse am deutschen Aktienmarkt, der, falls es nicht schon bald zu einer Korrektur kommt, wohl nicht ohne negative Wirkungen für den privaten Konsum und die Unternehmensfinanzierung bleiben wird. Schließlich dürften sich die Schäden durch die Hochwasserkatastrophe negativ niedergeschlagen haben, wobei vor allem Ostdeutschland betroffen war. Dass die Geschäftserwartungen der Unternehmen ihre Aufwärtsbewegung vom Jahresbeginn abgebrochen

Schaubild 1: Indikatoren^a zur Konjunktur in Deutschland



^a Saisonbereinigt. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. – ^c Real. – ^d Gleitender Dreimonatsdurchschnitt. – ^e Waren in der Abgrenzung der Außenhandelsstatistik. – ^f Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Deutsche Bundesbank (Ifd. Jgg.), *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

haben und seit drei Monaten rückläufig sind, ist vor diesem Hintergrund nicht überraschend. Es impliziert freilich, dass auch bei den Investitionen vorerst keine durchgreifende Beschleunigung zu erwarten ist. Alles in allem dürfte sich der konjunkturelle Aufschwung um einiges verzögern.¹

Im dritten Vierteljahr dürfte die Produktion ähnlich verhalten zugenommen haben wie in den ersten beiden Quartalen. Die Produktion im produzierenden Gewerbe lag im Juli um 0,2 Prozent unter ihrem Durchschnitt im zweiten Quartal. Die Auftrageingänge im verarbeitenden Gewerbe waren im Juli sogar deutlich niedriger als im Frühjahr (-2,1 Prozent), doch dürfte dieser Vergleich angesichts der im Mai verbuchten Großaufträge das Tempo der zu erwartenden Produktionsabschwächung in der Industrie überzeichnen. Im Dienstleistungsbereich ist die Produktion wohl weiterhin aufwärts gerichtet gewesen; im Einzelhandel allerdings wurde im Juli ein Umsatzeinbruch von -2,4 Prozent gegenüber dem Vormonat verbucht. Eine Rolle für das Ergebnis im dritten Quartal sowie für den folgenden Zeitraum dürften auch die Auswirkungen des Hochwassers spielen (Kasten 1); wir unterstellen einen geringfügig belastenden Effekt im dritten Quartal und leichte Anregungen in den Folgequartalen, die sich vor allem in steigenden Bauinvestitionen niederschlagen.

Das Preisklima ist sehr ruhig. Gegenwärtig herrscht Preisniveaustabilität im strengen Sinn: Der Preisindex für die Lebenshaltung ist seit sechs Monaten nahezu unverändert geblieben. Maßgeblich hierfür waren zum einen die konjunkturell bedingt geringen Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen, zum anderen dämpfende Effekte durch die spürbare Verringerung der Nahrungsmittelpreise und die Aufwertung des Euro. Der Verbraucherpreisindex ohne Energieträger, dessen Veränderung als Maß für die Kerninflation angesehen werden kann, ist ebenfalls seit März nahezu konstant.

Monetäre Rahmenbedingungen verschlechtern sich

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen im Euroraum weiter unverändert gelassen. Seit November 2001 liegt der Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 3,25 Prozent. Gleichwohl ist der Dreimonatszins seit Juni um drei Zehntel gesunken und notierte Anfang September nur noch knapp über dem Mindestbietungssatz; hierin spiegelt sich die Erwartung des Marktes, dass die EZB die Zinsen in den kommenden drei Monaten nicht anheben, möglicherweise sogar senken wird. Der kurzfristige Realzins hat sich bei all dem kaum verändert, die Kerninflationsrate (Vorjahresvergleich), anhand der wir die kurzfristigen Inflationserwartungen messen, war ebenfalls rückläufig. Die aktuelle Kerninflationsrate von reichlich 1 Prozent in Rechnung gestellt, liegt der reale Dreimonatszins gegenwärtig weiterhin bei etwa 2 Prozent und damit unter seinem langjährigen Durchschnitt von 3 Prozent. Die Geldpolitik wirkt damit anregend auf die Konjunktur.

¹ Etwaige Änderungen in der Wirtschaftspolitik nach der Bundestagswahl sind bei dieser Prognose nicht berücksichtigt; sie basiert auf der gegenwärtigen Gesetzeslage.

Kasten 1: Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Flutkatastrophe

Es ist schwer abzuschätzen, wie sich die Flutkatastrophe in Ostdeutschland, deren volkswirtschaftlicher Schaden auf 15–20 Mrd. Euro^a veranschlagt wird, auf das reale Bruttoinlandsprodukt auswirkt. Einerseits dürfte es vor allem im dritten Quartal in den betroffenen Gebieten zu erheblichen Produktions- und Ernteausfällen und entgangenen Einnahmen aus dem Handel und dem Tourismus gekommen sein. Andererseits werden bis Jahresende staatliche Soforthilfemaßnahmen von rund 1 Mrd. Euro geleistet. Die Aufbauarbeiten werden vor allem im vierten Quartal 2002, aber auch noch im nächsten Jahr zu Buche schlagen. In erster Linie wird die Bauwirtschaft einen Auftragschub erhalten, der allerdings nur regional und zeitlich begrenzte Impulse geben wird. Nachhaltige Beschäftigungs- und Auftragseffekte sind nicht zu erwarten.^b Ähnlich regional und zeitlich begrenzt sind die Auswirkungen auf den privaten Konsum. Ab Ende des dritten Quartals werden die Haushalte ihre verlorenen Konsumgüter ersetzen; die größte zusätzliche Nachfrage aufgrund der Flutkatastrophe wird im vierten Quartal dieses Jahres einsetzen. Danach werden die Effekte abflachen, zumal zur Finanzierung des Wiederaufbaus die zweite Stufe der Steuerreform auf das Jahr 2004 verschoben wurde, was für sich genommen den privaten Verbrauch dämpft. Im Zuge des Wiederaufbaus werden die öffentlichen Investitionen in den betroffenen Ländern ausgedehnt werden.

Alles in allem ist davon auszugehen, dass die Flut das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft nicht wesentlich beeinflussen wird.^c Kurzfristig dürften die negativen Effekte der Flut überwiegen und die Ausdehnung des realen Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal leicht dämpfen. In den folgenden Quartalen dürften jedoch die positiven Impulse dominieren und das Expansionstempo leicht beschleunigen.

^a Quelle: <http://www.munichre.com>. – ^b Zum Vergleich: Bei dem Hochwasser am Mississippi in den Vereinigten Staaten im Sommer 1993, das vom Schadensvolumen her am ehesten mit der Flutkatastrophe in Ostdeutschland zu vergleichen ist (volkswirtschaftlicher Schaden: 18 Mrd. US-Dollar), war in den stark betroffenen Bundesstaaten Mississippi und Missouri ein Beschäftigungsboom im Baugewerbe zu verzeichnen, der etwa ein Jahr angehalten hat. Die Beschäftigtenzahlen stiegen mit zweistelligen Raten von Oktober 1993 bis Oktober 1994. – ^c So hat das Hochwasser am Mississippi kurzfristig nur sehr leichte, langfristig jedoch keine Auswirkungen auf den Produktionsanstieg in den betroffenen Bundesstaaten gehabt. Das schwere Erdbeben in Kobe in Japan im Jahr 1995 hingegen hat das Expansionstempo der japanischen Volkswirtschaft vorübergehend deutlich beeinflusst. Der volkswirtschaftliche Schaden war dort jedoch beträchtlich höher als in Ostdeutschland.

Stärker noch als die Geldmarktsätze sind die Kapitalmarktzinsen gesunken. Mit 4,5 Prozent lag der Zins für Bundesanleihen mit 9- bis 10-jähriger Restlaufzeit Anfang September um 0,5 Prozentpunkte unter dem Niveau vom Juni und damit ähnlich niedrig wie im vergangenen November, als die Kapitalmärkte unter dem Eindruck der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten standen. Allerdings sind die Kapitalmarktzinsen in realer Rechnung, den Geldmarktzinsen ähnlich, kaum niedriger als vor drei Monaten. Denn die langfristigen Inflationserwartungen haben sich seither, gemessen an der Break-Even-Inflationsrate für französische OATi-Anleihen, um fast 0,4 Prozentpunkte, auf etwa 1,4 Prozent ermäßigt. Der langfristige Realzins liegt damit weiter in der Nähe von 3 Prozent und rund einen Prozentpunkt unter seinem langjährigen Durchschnitt.

Gleichwohl sind die monetären Rahmenbedingungen gegenwärtig weniger günstig als vor drei Monaten. Zum einen, weil mit der Aufwertung des Euro der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft um knapp 2,5 Prozent gestiegen ist, was die Exporte merklich dämpfen wird. Zum anderen, weil die Kapitalbeschaffung für die Unternehmen mit den Turbulenzen auf den Börsen teurer geworden ist. Die Finanzierung über Aktien und Anleihen spielt zwar gesamtwirtschaftlich immer noch eine geringe Rolle im Vergleich zur Kreditfinanzierung. Der gesamte Aktienumlauf betrug im Jahr 2001: 12,9 Prozent in Relation zum Bestand an Krediten an Unternehmen und Selbständige, für Industrieobligationen war die Relation noch erheblich geringer (Tabelle 1). Angesichts der Stärke des Aktienkursrückgangs – der DAX hat seit März mehr als 30 Prozent an Wert eingebüßt – dürfte der Effekt aber fühlbar sein.

Tabelle 1: Kreditbestand und Umlauf von Aktien und Industrieanleihen^a

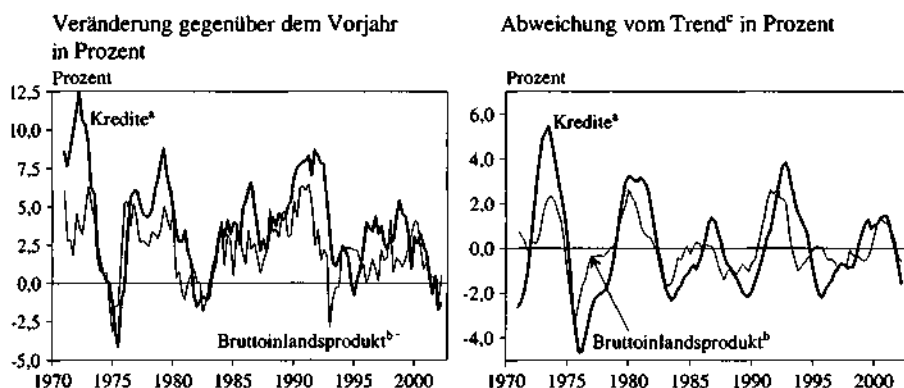
		1985	1990	1995	2000	2001
Kredite an Unternehmen und Selbständige	(1)	480,9	683,2	977,1	1 249,8	1 288,8
Aktienkapital	(2)	55,7	74,0	108,0	147,6	166,2
(2)/(1) in Prozent		11,6	10,8	11,1	11,8	12,9
Industrieobligationen	(3)	1,2	1,3	1,4	13,6	22,3
(3)/(1) in Prozent		0,3	0,2	0,1	1,1	1,7

^a Mrd. Euro, Stand am Jahresende.

Quelle: Deutsche Bundesbank (Ifd. Jgg.), Monatsbericht, eigene Berechnungen.

Darüber hinaus bereitet auch die Kreditfinanzierung den Unternehmen derzeit Schwierigkeiten. Die Kredite an Unternehmen und Selbständige sind zwar zuletzt wieder gestiegen – nachdem sie zwischen März und Mai saisonbereinigt sogar erstmals seit Jahrzehnten gesunken waren –, die Zunahme blieb aber sehr verhalten. Grundsätzlich ist eine geringe Ausweitung der Kredite in Zeiten der konjunkturellen Flaute normal, da die Banken infolge der höheren Insolvenzrisiken ihre Kreditvergabe reduzieren, während gleichzeitig die Unternehmen aufgrund der verlangsamten Produktionsausweitung weniger Kredite nachfragen. Gegenwärtig stellt sich allerdings die Frage, ob die Banken bei der Kreditvergabe zurückhaltender sind als in vergleichbaren Phasen der Konjunkturschwäche, etwa weil sie im Hinblick auf die im „Basel-II-Abkommen“ geforderte risikoabhängige Mindestkapitalunterlegung ihre Kreditrisiken stärker als üblich verringern wollen. Die im Vergleich zu früher sehr geringe Zunahme der nominalen Kredite ist zu einem Teil einfach auf die derzeit sehr niedrige Inflation zurückzuführen. In realer Rechnung verringerten sich die Kredite an Unternehmen und Selbständige (gegenüber dem Vorjahr) zwar zuletzt. Reale Rückgänge hat es aber auch zuvor, in zeitlichem Zusammenhang mit einer Re-

Schaubild 2: Reale Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen



^a Ohne Kredite für den Wohnungsbau, deflationiert mit dem Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; bis einschl. 1990:2 nur früheres Bundesgebiet. Sprünge in der Zeitreihe durch Änderung des Gebietsstands und Änderungen in der statistischen Abgrenzung mit Beginn der Währungsunion näherungsweise herausgerechnet. – ^b Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995, bis einschl. 1990 nur früheres Bundesgebiet. Sprung durch Änderung des Gebietsstands näherungsweise herausgerechnet. – ^c Jeweils berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters; gleitende 4-Quartalsdurchschnitte zur Saisonbereinigung.

Quelle: Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*, Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Revidierte Ergebnisse 1970 bis 1991*, Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.), *Statistisches Beihft zum Monatsbericht, Bankenstatistik*, eigene Berechnungen.

zession, gegeben (Schaubild 2). Auch die Abweichung der Kredite von ihrem langjährigen Trend – der freilich am aktuellen Rand nur mit geringer Sicherheit zu schätzen ist – deutet nicht darauf hin, dass die Kreditvergabe in den vergangenen Monaten stärker eingeschränkt wurde als in ähnlichen Situationen. Allerdings kann der Vergleich mit früheren konjunkturellen Schwächeperioden nur erste Anhaltspunkte bieten. Ein fundiertes Urteil muss einer modellgestützten empirischen Analyse vorbehalten bleiben. Wir unterstellen für die Prognose, dass seitens des Kreditangebots der Banken keine Bremswirkungen für den Aufschwung ausgehen. Im Prognosezeitraum werden die monetären Rahmenbedingungen noch etwas ungünstiger. Zwar wird die EZB die Leitzinsen im Euroraum wohl nicht vor kommendem Frühjahr und auch nur um insgesamt einen halben Prozentpunkt erhöhen (Carstensen et al. 2002); bei wieder anziehenden Inflationserwartungen dürfte der kurzfristige Realzins dabei nur wenig steigen. Dafür wertet, unseren Annahmen zufolge, der Euro aber noch etwas gegenüber dem US-Dollar auf, so dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen weiter verschlechtert (Tabelle 2). Zudem werden die Kapitalmarktzinsen im Zuge der weltweiten konjunkturellen Belebung wieder anziehen. Für die Börsenkurse ist eine Seitwärtsbewegung unterstellt. Alles in allem nehmen die Anregungen von monetärer Seite damit noch etwas ab.

Tabelle 2: Rahmendaten der Konjunkturprognose 2002 und 2003

	2002				2003			
	1. Q.	2. Q. ^a	3. Q. ^b	4. Q. ^b	1. Q. ^b	2. Q. ^b	3. Q. ^b	4. Q. ^b
Geldmenge M3, Euroland ^{c,d}	4,8	6,3	3,0	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Zinssatz für Dreimonatsgeld	3,4	3,5	3,4	3,4	3,5	3,7	4,0	4,0
Rendite 9-10-jähriger Bundesanleihen	4,9	5,1	4,7	5,0	5,2	5,4	5,5	5,5
Tariflohnindex ^{e,f}	2,4	2,9	3,2	3,0	3,1	2,2	2,8	2,7
Wechselkurs US-Dollar/Euro	0,88	0,92	0,99	1,00	1,02	1,00	1,00	1,00
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ^g	92,2	92,5	94,1	94,3	94,5	94,3	94,3	94,3
Industrieproduktion im Ausland ^{d,h}	1,6	3,5	5,2	4,7	4,6	4,3	3,8	3,4
Rohölpreis ⁱ	21,0	24,5	26,5	25,7	25,2	25,0	25,5	26,5

^a Teilweise geschätzt. – ^b Prognose. – ^c Saisonbereinigter Index. – ^d Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet, in Prozent. – ^e Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in Prozent. – ^f Auf Stundenbasis. – ^g Gegenüber 38 Ländern auf Basis der Verbraucherpreise, Index: 1999 I = 100. – ^h In 18 Industrieländern, gewichtet mit dem Anteil an der deutschen Ausfuhr. – ⁱ US-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.), *Monatsbericht*, Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.), *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*, Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.), *Monatsbericht*, eigene Berechnungen.

Strukturelles Budgetdefizit nimmt ab

Die Finanzpolitik wirkt im Jahr 2002 in etwa neutral auf die Konjunktur. Die konjunkturbereinigten Staatsausgaben (einschließlich der Ausgaben zur Beseitigung der Hochwasserschäden in Höhe von rund 1 Mrd. Euro) expandieren mit 2 Prozent zwar schwächer als das nominale Produktionspotential, die Belastung durch Steuern und Sozialbeiträge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt aber. Zwar wurden einige Verbrauchsteuern (Benzin- und Dieselsteuer, Strom-, Tabak- und Versicherungssteuer) zu Jahresbeginn angehoben, auch nimmt die Einkommensteuerbelastung progressionsbedingt zu, und der (durchschnittliche) Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung wird im Jahr 2002 um 0,4 Prozentpunkte höher sein als im Jahr 2001; es kommt aber vor allem infolge der Reform der Unternehmensbesteuerung zu beträchtlichen Mindereinnahmen bei der Gewerbe- und der Körperschaftsteuer.

Die Budgetdefizite des Bundes und der Länder werden auch im Jahr 2002 groß sein; sie werden sogar wesentlich höher ausfallen als im Jahr 2001. Dies wird erfahrungsgemäß Einsparmaßnahmen zur Folge haben. Zu Ausgabenkürzungen wird es im Jahr 2003 auch deshalb kommen, weil die Bundesregierung dem Finanzministerrat der EU zugesagt hat, das Budgetdefizit des Staates im Jahr 2004 auf „nahezu null“ zu reduzieren, und weil der Finanzplanungsrat daraufhin beschlossen hat, den Anstieg der Ausgaben des Bundes und der Länder

zusammen in den Jahren 2003 und 2004 (in finanzstatistischer Abgrenzung) auf jahresdurchschnittlich 0,5 Prozent zu begrenzen.² Für die Beseitigung der Hochwasserschäden und für die Entschädigung der betroffenen Haushalte und Unternehmen dürften allerdings Ausgaben in der Größenordnung von 6 Mrd. Euro getätigt werden. Vermutlich werden die Ausgaben der Gebietskörperschaften im Jahr 2003 um 2 Prozent zunehmen. Die Ausgaben der Sozialversicherung werden im Jahr 2003 wohl um 2,3 Prozent und damit etwas abgeschwächt expandieren. Wir erwarten Einsparmaßnahmen im Gesundheitswesen und bei den arbeitsmarktpolitisch motivierten Programmen; das Volumen der Ausgabenkürzungen veranschlagen wir auf 2 Mrd. Euro.³ Die konjunkturbereinigten Ausgaben des Staates dürften im Jahr 2003 um reichlich 2 Prozent steigen.

Die Steuer- und Sozialabgabenbelastung wird im Jahr 2003 merklich zunehmen. Der Körperschaftsteuersatz wird erhöht, die Einkommensteuersätze nehmen – infolge der Verschiebung der zweiten Stufe der Einkommensteuerentlastung – progressionsbedingt zu; zudem wird die Ökosteuern zum 1. Januar 2003 angehoben.⁴ Außerdem dürften der Beitragssatz in der gesetzlichen Rentenversicherung und der in der gesetzlichen Krankenversicherung steigen. Das strukturelle Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2003 deutlich sinken. Die Finanzpolitik wird damit die Konjunktur tendenziell dämpfen.

Euroaufwertung dämpft den Exportanstieg

Die Exporte, die Ende des Jahres 2001 eingebrochen waren, erholten sich im ersten Halbjahr 2002. Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen expandierte im zweiten Quartal 2002 mit einer laufenden Jahresrate von 4,6 Prozent. Dieser hohe Zuwachs für die gesamten Exporte ergab sich aufgrund eines sehr kräftigen Anstiegs der Dienstleistungsexporte.⁵ Hingegen gingen die Warenexporte im zweiten Quartal sogar leicht zurück. Besonders stark verringerten sich die Warenlieferungen in die Vereinigten Staaten, während die Exporte in die EU-Länder leicht zulegten.⁶

Die Perspektiven für den Export haben sich in den vergangenen Monaten spürbar eingetrübt. Zwar sind die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe bis Mai kräftig gestiegen, sie gingen aber seither zurück; gleichzeitig verschlechterten sich die Exporterwartungen leicht. Für das dritte Quartal ist nur noch mit einer Stagnation der Exporte zu rechnen.

² Der Bund will seine Ausgaben um 0,5 Prozent senken, die Bundesländer (einschließlich Gemeinden) wollen ihre Ausgaben um maximal 1 Prozent erhöhen. Als gewogener Mittelwert ergibt sich eine Zunahme um höchstens 0,5 Prozent.

³ Zur Entwicklung einzelner Einnahmen- und Ausgabenkategorien vgl. Boss und Scheide (2002).

⁴ Wir unterstellen für die Prognose die geltende Rechtslage.

⁵ Diese sind jedoch sehr volatil; der Trend der gesamten Exporte ist deswegen hauptsächlich von den Warenexporten geprägt.

⁶ Die Ausfuhr nach Ländergruppen ist allerdings nur beschränkt mit den Daten aus den VGR vergleichbar, da Erstere nur nominal vorliegt.

Entscheidend für die Entwicklung der deutschen Exporte ist neben der Auslandskonjunktur die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Von April bis Juli stieg der von der Deutschen Bundesbank (2001) berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 49 Ländern um 3,3 Prozent. Maßgeblich hierfür war, dass der US-Dollar rund 10 Prozent an Wert gegenüber dem Euro verlor. Das Gewicht der Vereinigten Staaten im Indikator beträgt zwar nur knapp zehn Prozent, doch ist die Bedeutung des Dollar größer, da die Währungen einiger Länder (z.B. China, Hongkong und Malaysia) direkt oder indirekt an den Dollar gekoppelt sind. Berücksichtigt man dies, so ergibt sich ein Gewicht von ungefähr 15 Prozent. Dieser Wert dürfte allerdings eine Untergrenze für den Einfluss des Dollar auf den Indikator darstellen, da eine Reihe von anderen Ländern (z.B. Kanada und Mexiko) ihre Währungen zwar offiziell frei floaten lässt, diese sich aber oft im Einklang mit dem Dollar bewegen – auch wenn sie die Schwankungen des Dollar nicht immer eins zu eins mitmachen. Die relativ hohe Steigerungsrate des Indikators seit April war zum Teil auch auf eine gleichzeitige – wenn auch nicht gleich starke – Abwertung des Pfund und des Yen zurückzuführen.⁷

Unseren Schätzergebnissen zufolge führt ein Anstieg des Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zu einer proportionalen Verringerung der Exporte (Kasten 2). Die Exportzunahme wird daher durch die jüngste Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutlich gedämpft. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine weitere leichte Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar bis zum Frühjahr 2003. Danach wird der Euro wieder geringfügig abwerten. Yen und Pfund halten annahmegemäß ihre zuletzt beobachteten Wechselkurse zum Euro. Insgesamt dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit noch etwas verschlechtern. Die mit den Anteilen am deutschen Export gewichtete Industrieproduktion bei den wichtigsten Handelspartnern expandiert allerdings zum Jahresende wieder kräftiger. Im Durchschnitt dieses Jahres wird die Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen um nur 1,1 Prozent zulegen. Im kommenden Jahr werden die Exporte etwas kräftiger steigen. Ursächlich hierfür ist zum einen das weitere Anziehen der Weltkonjunktur – die Industrieproduktion der deutschen Handelspartner wird um 4,4 Prozent steigen. Zum anderen lassen die dämpfenden Wirkungen der starken Euroaufwertung vom Frühjahr 2002 nach, und zum Jahresende 2003 kommen positive Effekte der unterstellten Abwertung des Euro hinzu. Alles in allem erwarten wir für das Jahr 2003 einen Anstieg der Exporte um 2,8 Prozent.

Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen erholten sich zuletzt langsam, nachdem sie fünf Quartale in Folge rückläufig gewesen waren. Sie nahmen im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 6 Prozent zu. Maßgeblich hierfür war die leichte Erholung der Binnennachfrage. Mit der Besserung der konjunkturellen Lage und weiter zunehmender Binnennachfrage werden die Importe im Laufe dieses und des nächsten Jahres kräftig zulegen. Im Jahresdurch-

⁷ Die Bank von Japan griff im Mai/Juni 2002 am Devisenmarkt ein, um einer Aufwertung des Yen entgegenzuwirken, und schwächte so den Yen. Daraus lässt sich jedoch nicht verallgemeinern, dass der Yen in Zukunft immer gleichzeitig mit dem Dollar gegenüber dem Euro abwerten wird.

Kasten 2: Auswirkungen einer Abnahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die Konjunktur

Der Euro hat seit April 2002 ungefähr 10 Prozent an Wert gegenüber dem Dollar gewonnen. Anhand von Gleichungen für die Exportnachfrage und für die Importnachfrage wird hier untersucht, wie stark der Außenhandel auf einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit reagiert und welche Effekte auf das reale Bruttoinlandsprodukt davon zu erwarten sind.

Die Schätzung einer Exportnachfragefunktion in Fehlerkorrekturform auf Basis der mittlerweile vollständig nach ESVG95 verfügbaren, saisonbereinigten³ Exportdaten für den Zeitraum von 1973 II bis 2002 II ergibt

$$\Delta x_t = 1,459 - 0,506 \left[x_{t-1} - (1,125 \text{ ipa}_{t-1} - 1,016 e_{t-1} + 0,441 \text{ welt}_{t-1}) \right] + 0,620 \Delta \text{ipa}_t$$

$$- 0,238 \Delta e_t + 0,095 \text{ einheit1} + 0,153 \text{ einheit2} + 0,084 D74 I + 0,663 D80 I + 0,054 D90 I$$

(6,33) (-11,23) (14,41) (-20,29) (7,25) (5,09)
(-3,71) (9,04) (3,40) (5,90) (4,69) (3,80)

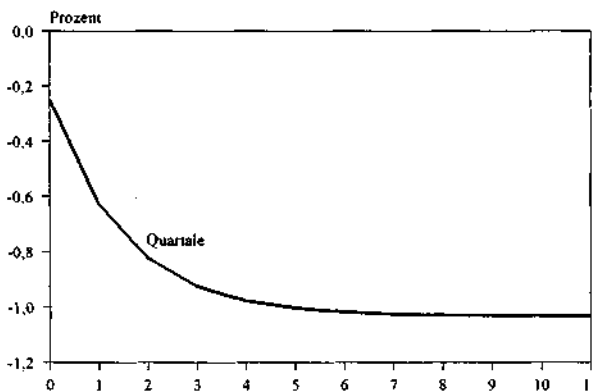
$$R^2 = 0,759; DIF=1,95; AR(1)=0,847; AR(4)=0,561; AR(8)=0,538; BJ=0,970; ARCH(1)=0,333;$$

$$ARCH(12)=0,789.$$

Hierbei steht *ipa* für den Index der Industrieproduktion bei den 18 wichtigsten Handelspartnern, *e* für den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, und *welt* gibt den Anteil des Welthandels an der Weltproduktion an – ein Versuch, die Globalisierung zu modellieren. Alle Variablen stehen in ihren logarithmierten Größen. Für die Modellierung der Einflüsse der Deutschen Einheit werden mehrere Dummies verwendet: *einheit1* steht für eine 0/1 Dummy, die von 1990:III bis 1990:IV den Wert 1 annimmt, während *einheit2* den Anstieg der innerdeutschen Warenlieferungen von West- nach Ostdeutschland für den Zeitraum zwischen 1989:IV und 1990:IV modelliert.

Die Langfristelastizität der Exporte gegenüber dem Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit beträgt -1,02 Prozent; die der Industrieproduktion deutscher Handelspartner 1,13 Prozent. Eine Modellsimulation ergibt, dass eine permanente einprozentige Steigerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit die Exporte innerhalb des ersten halben Jahres um 0,63 Prozent sinken lässt; nach einem Jahr liegen sie 0,92 Prozent unter dem Niveau, das ohne die Aufwertung eingetreten wäre (Schaubild).

Schaubild: Reaktion der Exporte auf einen einprozentigen Anstieg des Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit



Kasten 2: Fortsetzung

Um den Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt abzuschätzen, müssen außerdem die Auswirkungen eines Verlustes an preislicher Wettbewerbsfähigkeit auf die Importe berücksichtigt werden. Die Schätzung einer Importnachfragegleichung in Fehlerkorrekturform ergibt allerdings eine statistisch nicht von null verschiedene Preiselastizität.^b Deswegen konzentriert sich diese Analyse auf die Reaktion der Exporte auf eine reale Aufwertung des Euro.

Bei einem Anteil der Exporte am Bruttoinlandsprodukt von ungefähr 35 Prozent ergibt sich also ein negativer Effekt einer einprozentigen realen Aufwertung des Euro auf das Bruttoinlandsprodukt von 0,32 Prozent nach einem Jahr. Zu beachten ist, dass diese Analyse sich allem auf die exportbedingte Bruttoinlandsproduktveränderung bezieht. Andere Effekte der Euroaufwertung wie z.B. die Steigerung der real verfügbaren Einkommen, die dem durch eine Stärkung des privaten Verbrauchs entgegenwirken können, werden hier außer acht gelassen.

^a 1973:II bis 1990:IV eigene Saisonbereinigung mit Census-X12-ARIMA. – ^b Auch in früheren Schätzungen war sie nur mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von circa 15 Prozent signifikant von null verschieden (Strauß 2002). Die Deutsche Bundesbank (1997) schätzt auf Basis von Daten von 1975 bis 1995 eine signifikant von null verschiedene Wechselkurselastizität. Allerdings ist diese mit 0,2 auch nur geringfügig höher als null. Der Unterschied zu unserer Schätzung liegt möglicherweise in der seither durchgeführten Revision der Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

schnitt 2002 werden die Importe – auch aufgrund ihres niedrigen Niveaus zu Beginn des Jahres – noch um 2,4 Prozent zurückgehen. Für das nächste Jahr erwarten wir einen Anstieg um 4,0 Prozent.

Der Deflator der Importe ist im zweiten Quartal wieder gestiegen. Wesentlich dürfte hierfür das Anziehen der Notierungen für Rohöl und Mineralölprodukte gewesen sein. Im weiteren Verlauf des Jahres werden die Preise auch wegen der Aufwertung des Euro nur noch sehr moderat steigen. Im kommenden Jahr dürften die Importpreise dann vor allem aufgrund von steigenden Notierungen für nicht energetische Rohstoffe sowie von wieder zunehmenden Weltmarktpreisen für Fertigwaren leicht anziehen. Allerdings dämpft die Aufwertung des Euro zunächst den Preisauftrieb. Für den Schnitt des Jahres 2003 erwarten wir einen Anstieg des Deflators der Importe um 1,1 Prozent, nach einem leichten Rückgang um 0,6 Prozent in diesem Jahr. Der Deflator der Exporte war gegen Ende des Jahres 2001 stark gesunken, da die Verbilligung von importierten Vorprodukten und Rohstoffkomponenten an die Endverbraucher weitergegeben wurde. Im ersten Halbjahr 2002 zog er wieder leicht an. Im Prognosezeitraum wird der Deflator der Exporte kaum steigen, da die Exporteure versuchen werden, die sonst resultierende aufwertungsbedingte Erhöhung ihrer Preise in Fremdwährung teilweise durch Senkungen der Preise in heimischer Währung zu verhindern. Alles in allem erwarten wir einen leichten Anstieg der Exportpreise von 0,8 Prozent für dieses Jahr und 1,0 Prozent für das kommende Jahr. Somit werden sich die Terms of Trade in diesem Jahr deutlich verschlechtern und im nächsten Jahr kaum verändern.

Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen lässt allmählich nach

In den ersten beiden Quartalen 2002 gingen die Ausrüstungsinvestitionen jeweils mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 6 Prozent zurück. Hierin spiegeln sich die geringen Ertragsersparungen der Unternehmen angesichts der Unsicherheit über die zukünftige konjunkturelle Entwicklung, aber auch die hohen Tariflohnsteigerungen wider.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres rechnen wir nicht mit einer Belebung bei den Ausrüstungsinvestitionen; allerdings dürften die Rückgänge allmählich auslaufen. Die Inlandsaufträge bei den Investitionsgüterherstellern sind zuletzt wieder gestiegen, nachdem sie sich seit Ende letzten Jahres abgeschwächt hatten. Die Geschäftserwartungen der Industrie sind gesunken, allerdings von dem zuvor erreichten hohen Niveau. Im kommenden Jahr dürften sich die Ertragsersparungen im Zuge der sich weiter erholenden Weltkonjunktur allmählich verbessern. In der Folge werden die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresverlauf an Schwung gewinnen. Stützend wirkt das zunächst noch niedrige Zinsniveau, dessen verzögerte Wirkungen die Investitionen noch bis zum Jahresende 2003 stimulieren werden. Die Stärke dieses Effekts wird jedoch auch wegen der Zinsanhebungen durch die EZB in der zweiten Jahreshälfte nachlassen. Positiv schlagen zudem die wieder geringeren Lohnzuwächse zu Buche. Im Jahresdurchschnitt 2002 ergibt sich ein Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 7,7 Prozent, für das Jahr 2003 erwarten wir ein Plus von 1,2 Prozent.

Die Investitionen in die sonstigen Anlagen zeigten sich zum Jahresanfang 2002 erstaunlich schwach; im ersten Quartal stagnierten sie, im zweiten konnten sie lediglich leicht zulegen. Die Investitionen der Unternehmen in IT-Produkte werden im Jahresverlauf 2002 wieder an Fahrt gewinnen, da die Zurückhaltung, die seit dem vergangenen Jahr zu verzeichnen ist, allmählich vermehrte Ersatzbeschaffungen notwendig macht. Diese Entwicklung dürfte im kommenden Jahr anhalten. Für das Jahr 2002 rechnen wir mit einem Anstieg von 3 Prozent, für das kommende Jahr mit einem von 6,7 Prozent.

Bauinvestitionen: Vorübergehende Belebung, keine durchgreifende Erholung

Nachdem sich der Rückgang der Bauinvestitionen im Winterhalbjahr verlangsamt hatte, kam es im zweiten Quartal 2002 zu einem Einbruch. Dieser betraf erneut vor allem den Wohnungsbau. Ein wesentlicher Grund hierfür ist die unsichere Einkommens- und Beschäftigungssituation der privaten Haushalte. Hinzu kommen die nach wie vor bestehenden Überkapazitäten insbesondere in Ostdeutschland. Die leichte Verbesserung der Auftragslage im zweiten Quartal weist auf eine Erholung der Bauinvestitionen zum Jahresende hin, wenn auch auf einem niedrigen Niveau. Die Beseitigung der erheblichen Bauschäden, die durch die Flutkatastrophe an der Elbe entstanden sind, werden vorübergehend insbesondere der ostdeutschen Bauwirtschaft Impulse geben. Es ist daher damit zu rechnen, dass die Wohnungsbauinvestitionen zum Jahresende hin anziehen. Dennoch bleiben die strukturellen Probleme des ostdeutschen Bausektors, insbe-

sondere die erheblichen Überkapazitäten, bestehen. Im kommenden Jahr dürften die Investitionen in den Wohnungsbau zunächst noch von der Beseitigung der Folgen der Flutkatastrophe profitieren. Danach werden die Zuwächse wieder geringer. Für eine leichte Erholung sprechen die sich im Zuge der konjunkturellen Aufhellung verbessernde Einkommenssituation und die immer noch günstigen Finanzierungsmöglichkeiten. Hinzu kommt, dass in einigen westdeutschen Ballungszentren ein verstärkter Bedarf an Wohnraum besteht. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr einen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen um knapp 4 Prozent und für das nächste Jahr einen Anstieg um 1,4 Prozent.

Der Wirtschaftsbau blieb in der ersten Jahreshälfte 2002 tendenziell rückläufig. Im weiteren Jahresverlauf ist mit einem Ansteigen der Wirtschaftsbauinvestitionen zu rechnen. Hierfür liefern die Auftragseingänge bei Industriebauten erste Anzeichen. Infolge verbesserter Absatzmöglichkeiten für ihre Produkte dürften die Unternehmen ihre Investitionen in den Wirtschaftsbau bis zum Jahresende 2003 weiter ausdehnen. Insgesamt ist für das Jahr 2002 mit einem Rückgang um 4,3 Prozent und für das Jahr 2003 mit einem Anstieg um 3 Prozent zu rechnen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen nahmen in der ersten Jahreshälfte 2002 angesichts der angespannten Haushaltslage stark ab. An dieser Tendenz wird sich im Prognosezeitraum vermutlich wenig ändern. Im weiteren Jahresverlauf und im kommenden Jahr dürften allerdings beachtliche finanzielle Mittel insbesondere zur Wiederherstellung der durch das Elbhochwasser beschädigten öffentlichen Infrastruktur bereitgestellt werden. Wir rechnen mit Mehrausgaben von etwa 2,5 Mrd. Euro für den gesamten Prognosezeitraum. Im Jahresdurchschnitt 2002 ergibt sich ein Rückgang von 4 Prozent, für 2003 ein Anstieg von gut 3,5 Prozent.

Für die gesamten Bauinvestitionen erwarten wir für das Jahr 2002 ein Minus von 4 Prozent. Für das kommende Jahr ist mit einer Zunahme von gut 2 Prozent zu rechnen (Tabelle 3). Aufgrund der bestehenden Überkapazitäten dürften die Preise nur wenig ansteigen.

Tabelle 3: Reale Bauinvestitionen (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent) 2001-2003

	Gewicht in Prozent ^a	2001	2002 ^b	2003 ^b
Bauinvestitionen	100,0	-6,0	-4,0	2,2
Wohnbauten	57,4	-7,1	-3,8	1,4
Nichtwohnbauten	42,6	-4,5	-4,3	3,3
Wirtschaftsbauten	29,3	-4,1	-4,3	3,0
Öffentliche Bauten	13,3	-5,0	-4,0	3,7

^a Anteil an den Bauinvestitionen im Jahr 2001. – ^b Prognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.), *Fachserie 18, Reihe 1.3*. Statistisches Bundesamt (Ifd. Jgg.), *Fachserie 18, Reihe 3*, eigene Schätzungen und Prognose.

Verhaltene Ausweitung der privaten Konsumausgaben

Die erste Jahreshälfte 2002 war von einer ausgeprägten Konsumschwäche gekennzeichnet. Zu Jahresbeginn waren die Konsumenten aufgrund der schlechten konjunkturellen Lage, der hohen Arbeitslosigkeit und der Euro-Bargeldeinführung verunsichert. Im ersten Quartal 2002 sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte revidierten Zahlen zufolge mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 Prozent stärker zurückgegangen, als zunächst geschätzt worden war (-1,0 Prozent). Im zweiten Quartal 2002 kam es angesichts des geringen Preisauftriebs und der zunehmenden Gewöhnung der Bevölkerung an das neue Bargeld zu einem Anstieg des privaten Verbrauchs, nachdem er drei Quartale zuvor abgenommen hatte. Dieser fiel jedoch mit 0,6 Prozent sehr moderat aus.

Im Prognosezeitraum werden die Konsumausgaben der Haushalte weiter zunehmen, wenngleich nur leicht beschleunigt. Die drastischen Kursrückgänge auf den Aktienmärkten wirken sich dämpfend auf den privaten Verbrauch aus. Unseren Berechnungen zufolge verursacht ein zehnpromzentiger Rückgang des DAX langfristig eine Abnahme der Konsumausgaben um knapp 0,2 Prozent (siehe Exkurs). Seit dem Frühjahr hat der DAX etwa 30 Prozent an Wert verloren, dies bedeutet für sich genommen einen Rückgang des privaten Verbrauchs um reichlich 0,5 Prozent. Wir rechnen damit, dass die privaten Konsumausgaben von dieser Seite her sowohl in diesem Jahr als auch zu Beginn des nächsten Jahres nur leicht gedämpft werden.

In der zweiten Jahreshälfte 2002 wirkt ferner die Furcht vor dem Verlust des Arbeitsplatzes dämpfend auf die Nachfrage. Temporär dürfte der private Verbrauch jedoch durch die Einkommensimpulse aus den diesjährigen Tarifierhöhungen angeregt werden. Zudem stützt die geringe Teuerung die Konsumnachfrage. Außerdem ist nach den enormen Schäden durch die Flutkatastrophe in Ostdeutschland der Ersatzbedarf nach langlebigen Konsumgütern in den betroffenen Gebieten gestiegen. Wir erwarten, dass sich dies im dritten und vierten Quartal des laufenden Jahres bei den Konsumausgaben bemerkbar macht. Bei einer Abnahme des real verfügbaren Einkommens um 0,1 Prozent werden die Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt 2002 – aufgrund des statistischen Unterhangs – um 0,5 Prozent geringer ausfallen als im Jahr 2001. Vor dem Hintergrund der dämpfenden Faktoren, insbesondere des Aktienrückgangs und der Beschäftigungsunsicherheit, wird die Sparquote 2002 leicht auf 10,4 Prozent steigen.

Im Verlauf des Jahres 2003 dürfte sich die Stimmung bei den Konsumenten verbessern. Mit der allmählich anziehenden Konjunktur hellen sich die Aussichten auf dem Arbeitsmarkt auf; die Beschäftigung wird leicht zunehmen. Andererseits werden die Tariflohnsteigerungen etwas geringer ausfallen als in diesem Jahr. Zudem entfallen durch die Verschiebung der zweiten Stufe der Steuerreform vom 1. Januar 2003 auf den 1. Januar 2004 bedeutsame Steuerentlastungen. Auch die Beiträge zur Kranken- und Rentenversicherung werden zum Jahresbeginn 2003 merklich steigen. Bei moderatem Preisauftrieb werden die real verfügbaren Einkommen im Jahresdurchschnitt um 1,2 Prozent expandieren. Der private Verbrauch wird sein Vorjahresniveau um 1,4 Prozent übertreffen. Die Sparquote

wird somit wieder ihre fallende Tendenz aufnehmen und für den Jahresdurchschnitt 10,2 Prozent betragen.

Schwacher Preisauftrieb

Das Preisklima ist derzeit ruhig; seit März ist das Preisniveau nahezu konstant. Im August verbilligte sich die Lebenshaltung um 0,1 Prozent im Vergleich zum Vormonat; die Teuerungsrate im Vergleich zum Vorjahresmonat betrug 1,1 Prozent. Dämpfende Wirkungen sind seit April von den Heizöl- und Kraftstoffpreisen ausgegangen, wenngleich zuletzt wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen war. Für Entspannung sorgten außerdem die seit April fast kontinuierlich sinkenden Erzeugerpreise. Seit März sind zudem die Nahrungsmittelpreise tendenziell rückläufig, doch auch diese stiegen am aktuellen Rand saisonbereinigt an. Dem standen jedoch das international weiterhin ruhige Preisklima und die Aufwertung des Euro gegenüber.

Im Prognosezeitraum bleibt der Inflationsdruck gering. Dabei ist unterstellt, dass die Energiepreise nur leicht steigen. Aufgrund der umfangreichen witterungsbedingten Ernteausfälle, zu denen es in diesem Sommer in vielen Teilen Europas gekommen ist, dürften sich die Lebensmittel vor allem zum Jahresende 2002 verteuern. Die Lohnkostenentwicklung wirkt zwar in der Tendenz preiserhöhend, doch aufgrund der verhaltenen Konjunktur bleiben die Preisüberwälzungsspielräume gering. Der Preisanstieg wird überdies durch die Aufwertung des Euros gedämpft. Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr eine Zunahme der Lebenshaltungskosten um 1,4 Prozent. Im Verlauf des Jahres 2003 wird sich der Preisauftrieb leicht verstärken. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird zunehmen, damit entstehen größere Preisüberwälzungsspielräume. Außerdem wird die dämpfende Wirkung der Euroaufwertung ausklingen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 Prozent.

Arbeitslosigkeit auch 2003 über vier Millionen

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Jahresverlauf erheblich verschlechtert. Hierzu hat wesentlich beigetragen, dass die konjunkturelle Erholung sehr verhalten verlaufen ist. Zusätzlich dürften die unerwartet hohen Tarifabschlüsse der Lohnrunde 2002 den Arbeitsmarkt belastet haben. Die Erwerbstätigkeit ist weiter stark reduziert worden. Dies gilt insbesondere für das verarbeitende Gewerbe⁸, wo die Beschäftigung im Juli ihren Vorjahresstand um mehr als 200 000 Personen unterschritten hat. Die registrierte Arbeitslosigkeit hatte saisonbereinigt schon im Mai die Viermillionengrenze überschritten; im August belief sie sich auf gut 4,1 Mill. Personen.⁹ Die Zahl der offenen Stellen ging, nach einem vorübergehenden Anstieg im ersten Quartal, erneut zurück. Im August nahmen zudem bei den

⁸ Einschließlich Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; nur Betriebe mit mehr als 19 Beschäftigten.

⁹ Die Entwicklung der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl im Jahresverlauf ist stark davon beeinflusst, dass zum Jahresbeginn das Job-AQTIV-Gesetz in Kraft getreten ist. Im Durchschnitt der Monate März bis August 2002 belief sich der Anstieg der Abgänge aus registrierter Arbeitslosigkeit

Zugängen in Arbeitslosigkeit diejenigen aus regulärer Beschäftigung am stärksten zu. Hieran zeigt sich, dass die Talsohle auf dem Arbeitsmarkt noch nicht erreicht ist. Auch die Kurzarbeit verhartet, von ihren normalen saisonalen Schwankungen abgesehen, auf hohem Niveau.

Die Abschlüsse der Lohnrunde 2002 bewegen sich ganz überwiegend in der Nähe der Dreiprozentmarke. Lediglich für die noch ausstehenden Verhandlungen im öffentlichen Dienst im Spätherbst ist mit einer deutlich niedrigeren Abschlussrate zu rechnen (ca. 2 Prozent). Für die Gesamtwirtschaft veranschlagen wir den Anstieg des tariflichen Stundenlohns auf 2,9 Prozent in diesem und auf 2,7 Prozent im kommenden Jahr. Hieraus lässt sich eine Erhöhung des Produzentenreallohns auf Stundenbasis von 0,7 Prozent in diesem und von 1,5 Prozent im nächsten Jahr ableiten.¹⁰ Bei einer Zunahme der Stundenproduktivität von nur 1,0 Prozent in diesem und 1,5 Prozent im kommenden Jahr leisten die Tarifparteien keinen nennenswerten Beitrag zur Ausweitung der Beschäftigung.

Auch im letzten Quartal dieses Jahres wird die Beschäftigung aufgrund des noch sehr verhaltenen konjunkturellen Fahrttempos sinken. Insbesondere im produzierenden Gewerbe wird sich der Personalbestand weiter stark verringern, so dass die Erwerbstätigkeit im Verlauf des Jahres um fast 180 000 Personen abnimmt. Dem steht ein Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit um mehr als 190 000 Personen gegenüber. Hier macht sich eine Umschichtung in der gesamten Arbeitslosigkeit von der stillen Reserve zur registrierten Arbeitslosigkeit bemerkbar. Diese ist typisch für Rezessions- bzw. Abschwungsphasen. Mit 4,051 Mill. Personen überschreitet die registrierte Arbeitslosigkeit im Durchschnitt des Jahres 2002 deutlich die Viermillionengrenze (Tabelle 4).

Gegenwärtig ist unsicher, inwieweit künftig der Arbeitsmarkt dereguliert wird, welche Arbeitsmarktpolitik betrieben wird und inwieweit die Vorschläge der Hartz-Kommission realisiert werden. Deren Kernelement ist die Umwandlung der lokalen Arbeitsämter in JobCenter mit angegliederten Personalserviceagenturen (PSA), die als Verleiher von registrierten Arbeitslosen fungieren. Dies bedeutet, dass sich die Mitarbeiter der lokalen Arbeitsämter langwierigen Lernprozessen unterziehen müssen, bevor sie die neuen Möglichkeiten effizient nutzen können, so dass die Wirkungen einer Reform sich erst nach 2003 voll

in Nichterwerbstätigkeit wegen fehlender Mitwirkung der Arbeitslosen bei ihrer Vermittlung bzw. wegen Nichterneuerung der Meldung gegenüber dem Vorjahr auf 21 Prozent bzw. 160 000 Personen. Von diesen Personen dürften sich allerdings nach Ablauf der vorgeschriebenen Dreimonatsfrist viele erneut bei den Arbeitsämtern gemeldet haben, nicht zuletzt um eventuell noch bestehende Ansprüche auf Arbeitslosengeld oder Hilfe zu wahren. Die enormen Schwankungen der saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen von Februar bis Juni (im Durchschnitt der Monate Februar/März ging die registrierte Arbeitslosigkeit saisonbereinigt um 1 000 Personen zurück, im Durchschnitt Mai/Juni stieg sie um 54 000 Personen) dürften primär hierauf zurückzuführen sein, sieht man von den veränderten Einberufungsterminen für Wehrpflichtige und Zivildienstleistende ab. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich noch nicht beurteilen, in welchem Umfang das Job-AQTIV-Gesetz den Arbeitsmarkt entlastet hat.

¹⁰ Der Produzentenreallohn auf Stundenbasis in der Gesamtwirtschaft ist definiert als die Veränderungsrate des Arbeitnehmerentgelts/Stunde abzüglich der Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts (2002: 1,5 Prozent; 2003: 1,0 Prozent).

Tabelle 4: Arbeitsmarktbilanz 1997–2003^a

	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b	2003 ^b
Deutschland							
Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	33 293	33 639	34 136	34 748	34 835	34 642	34 656
<i>Nachrichtlich:</i>							
Kurzarbeiter	183	115	119	86	123	209	169
Pendlersaldo	63	63	66	65	62	60	63
Beschäftigte Arbeitnehmer (Inländer)	33 230	33 576	34 070	34 683	34 773	34 564	34 593
Selbstständige ^c	3 917	3 972	3 943	4 004	4 083	4 098	4 119
Erwerbstätige (Inland)	37 208	37 616	38 077	38 752	38 917	38 740	38 775
Arbeitsangebot ^d	43 195	43 415	43 682	43 993	44 163	44 163	44 205
Stille Reserve ^d	1 603	1 520	1 506	1 352	1 394	1 372	1 385
Registrierte Arbeitslose	4 384	4 279	4 099	3 889	3 852	4 051	4 045
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitslose nach ILO-Konzept ^e	3 787	3 594	3 333	3 066	3 074	3 244	3 235
Arbeitslosenquote:							
Nach eigener Berechnung ^f	10,5	10,2	9,7	9,1	9,0	9,5	9,5
Nach Definition der BA ^g	11,4	11,1	10,5	9,6	9,4	9,9	9,9
Westdeutschland							
Erwerbstätige ^h	30 721	31 127	31 556	32 288	32 568	32 460	32 530
darunter: BSM ⁱ	67	71	82	70	62	50	42
Arbeitsangebot ^d	35 187	35 391	35 668	36 070	36 294	36 315	36 367
Stille Reserve ^d	1 446	1 360	1 357	1 252	1 248	1 214	1 204
Registrierte Arbeitslose	3 020	2 904	2 755	2 530	2 478	2 641	2 633
Arbeitslosenquote:							
Nach eigener Berechnung ^f	9,0	8,5	8,0	7,3	7,1	7,5	7,5
Nach Definition der BA ^g	9,8	9,4	8,8	7,8	7,4	7,8	7,8
Ostdeutschland							
Erwerbstätige ^h	6 487	6 489	6 521	6 464	6 349	6 280	6 245
darunter: BSM ⁱ	235	315	349	247	182	138	118
Arbeitsangebot ^d	8 008	8 024	8 014	7 923	7 869	7 848	7 838
Stille Reserve ^d	157	160	149	100	146	158	181
Registrierte Arbeitslose	1 364	1 375	1 344	1 359	1 374	1 410	1 412
Arbeitslosenquote:							
Nach eigener Berechnung ^f	17,4	17,5	17,1	17,4	17,8	18,3	18,4
Nach Definition der BA ^g	18,1	18,2	17,6	17,4	17,5	18,0	18,1

^a 1000 Personen. – ^b Prognose. – ^c Einschließlich mithelfender Familienangehöriger. – ^d Eigene Neuschätzung auf Basis der revidierten Erwerbstätigenzahlen des Statistischen Bundesamtes vom August 2001. – ^e Gemäß standardisierter Definition der EU-VGR-Konzept. – ^f Registrierte Arbeitslose in Prozent der Summe aus den erwerbstätigen Inländern und den registrierten Arbeitslosen. – ^g Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen; ab 2001 nur eingeschränkt mit den Zahlen zuvor vergleichbar. – ^h Arbeitsortkonzept. Berechnungen des Arbeitskreises Erwerbstätigenrechnung der Statistischen Ämter des Bundes und der Länder, wobei die Angaben für Berlin zu 65 Prozent Westdeutschland und zu 35 Prozent Ostdeutschland zugeschlagen worden sind. Die sich hieraus ergebenden Anteile für Ost und West wurden auf die revidierten Erwerbstätigenzahlen übertragen. – ⁱ BSM: Beschäftigung schaffende Maßnahmen, d.h. allgemeine Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und Strukturanpassungsmaßnahmen. – ^j Registrierte Arbeitslose mit Wohnort in West- bzw. Ostdeutschland in Prozent der Summe aus den jeweils dort Beschäftigten und registrierten Arbeitslosen (Mischung aus Inlands- und Inländer-Konzept).

Quelle: Bundesanstalt für Arbeit (Iff. Jgg.), Statistisches Bundesamt (Iff. Jgg.), *Wirtschaft und Statistik*, Statistisches Bundesamt (Iff. Jgg.), *Fachserie 1, Pressemitteilung* des Arbeitskreises Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder vom 13. März 2002; eigene Schätzungen und Prognosen.

entfalten dürften.¹¹ Auch könnte die Verleihung der bei den PSA angestellten, registrierten Arbeitslosen dazu führen, dass in den ausleihenden Unter-

¹¹ Dies gilt auch dann, wenn man berücksichtigt, dass die Aufgaben der PSA teilweise oder ganz von privaten Vermittlungsagenturen übernommen werden können, da sich die Kooperation zwischen den JobCentern bzw. den PSA und den privaten Vermittlern erst einspielen muss.

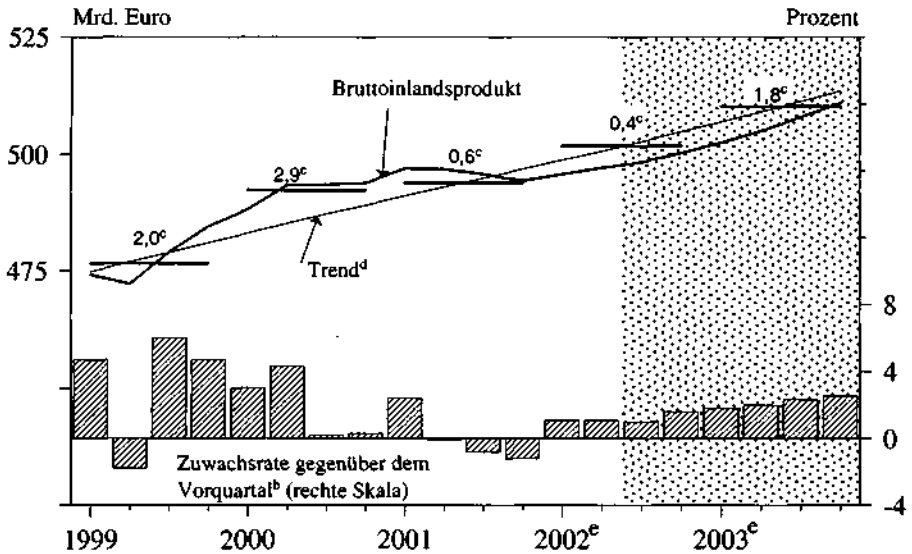
nehmen insbesondere Geringqualifizierte verdrängt werden. Gezielte Weiterbildungsmaßnahmen in den Betrieben sind für die betroffenen Arbeitslosen generell hilfreich. Ein substantieller Abbau des großen qualifikatorischen Mismatches auf dem deutschen Arbeitsmarkt erscheint auf diese Weise jedoch nur sehr begrenzt möglich. Die Kernprobleme des deutschen Arbeitsmarktes wie vor allem die hohen Lohnzusatzkosten, zu hohe Löhne bei den unteren Tarifgruppen, eine noch unzureichende Flexibilisierung der Flächentarifverträge oder die zu enge Interpretation des Günstigkeitsprinzips durch die Arbeitsgerichte werden von der Hartz-Kommission gar nicht thematisiert (Siebert 2002). Unter diesen Umständen erscheint es uns angebracht, die Arbeitsmarktprognose für 2003 unter Status-quo-Bedingungen zu erstellen.

Im Jahr 2003, wenn sich der konjunkturelle Aufschwung gefestigt und an Stärke gewonnen haben wird, dürfte die Beschäftigung in allen Bereichen mit Ausnahme der Bauwirtschaft¹² wieder zulegen. Im Jahresverlauf erhöht sie sich um 170 000 Personen. Da das Arbeitsangebot ab Ende 2002 erneut leicht zu wachsen beginnt, weil u.a. die kontraktiven Wirkungen des Job-AQTIV-Gesetzes kaum noch spürbar sein dürften, induziert dies – trotz eines konjunkturell nach der Jahresmitte wieder steigenden Anteils der stillen Reserve an der gesamten Arbeitslosigkeit – eine wesentlich geringere Abnahme der registrierten Arbeitslosigkeit um knapp 140 000 Personen. Mit 4,045 Mill. Personen bleibt sie auch im kommenden Jahr über der Viermillionenmarke.

Ausblick: Zögerliche Beschleunigung der Konjunktur

In der Grundtendenz ist ein Aufschwung der deutschen Wirtschaft im Prognosezeitraum angelegt. In der näheren Zukunft wirken jedoch eine Reihe von bremsenden Faktoren, die zwar nicht zu einem erneuten Abdriften in die Rezession führen, die aber eine merkliche Beschleunigung der Konjunktur vor dem Sommer 2003 unwahrscheinlich erscheinen lassen. So wird die reale Aufwertung des Euro, von der wir annehmen, dass sie sich in abgeschwächter Form noch bis Anfang 2003 fortsetzt, ihre dämpfende Wirkung bis weit ins kommende Jahr hinein auf die Exporte entfalten, so dass diese zunächst nur wenig von der Belebung der Weltkonjunktur profitieren werden. Die Zunahme des privaten Konsums bleibt angesichts der vorerst noch ungünstigen Beschäftigungsperspektiven, der Vermögensverluste durch die Kursrückgänge an den Börsen und der Verschiebung der versprochenen Steuersenkung verhalten. Zudem werden die Ertragerwartungen der Unternehmen durch den rascheren Lohnanstieg sowie anziehende Rohstoffpreise belastet.

¹² In Ostdeutschland wird infolge der Hochwasserkatastrophe die Bauwirtschaft im kommenden Winterhalbjahr einen Auftragsschub erhalten, der mit dem vorhandenen Personalbestand kaum zu bewältigen ist. Daher dürften in größerer Zahl arbeitslose Bauarbeiter eingestellt werden, wenngleich nur befristet. Bezogen auf den Jahresdurchschnitt rechnen wir 2003 in etwa mit einer Stagnation der Zahl der Erwerbstätigen im Bauhaupt- und im Ausbaugewerbe. Angesichts der großen Bedeutung der Bauwirtschaft für die Gesamtbeschäftigung wird sich das Tempo des Rückgangs der Erwerbstätigkeit in den neuen Ländern im Jahr 2002 etwas, im Jahr 2003 stark abschwächen.

Schaubild 3: Reales Bruttoinlandsprodukt^a in Deutschland

^a Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. – ^b Auf Jahresraten hochgerechnet. – ^c Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. – ^d Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters. – ^e Ab 2002 III: Prognose.

Quelle: Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.), *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.), *Wirtschaft und Statistik*; eigene Berechnungen und Prognosen.

Zum Jahresende 2002 dürfte die Produktion etwas an Schwung gewinnen (Schaubild 3), wozu die Beseitigung der Hochwasserschäden und das Nachholen der flutbedingt ausgefallenen Arbeitsstunden beitragen. Im kommenden Jahr beschleunigt sich die Produktionsausweitung allmählich. Die Binnennachfrage erhält dadurch Impulse, dass die Bremswirkungen der Vermögensverluste nachlassen. Ferner wirken die bis ins Frühjahr niedrigen Zinsen anregend; deren verzögerte Effekte werden noch bis zum Jahresende spürbar sein, auch wenn die EZB die monetären Zügel im Jahresverlauf etwas strafft. Mit dem Abklingen der Wirkungen der Euroaufwertung werden überdies die anregenden Effekte der konjunkturellen Erholung im Ausland deutlicher zum Tragen kommen. Die Kapazitätsauslastung wird jedoch wohl erst in der zweiten Jahreshälfte deutlich steigen. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2002 um 0,4 Prozent und um 1,8 Prozent im Jahr 2003 (Tabelle 5).

Exkurs: Zum Einfluss der Aktienkurse auf die privaten Konsumausgaben

Die Wirkung eines Rückgangs der Aktienkurse auf die privaten Konsumausgaben lässt sich anhand einer makroökonomischen Konsumfunktion abschätzen.

Tabelle 5: Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2000–2003

	2000	2000	2001	2002 ^a	2003 ^a
	Mrd. €	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1995					
Bruttoinlandsprodukt	1 980,8	2,9	0,6	0,4	1,8
Private Konsumausgaben	1 131,6	1,4	1,5	-0,5	1,4
Konsumausgaben des Staates	382,6	1,2	0,8	0,9	0,6
Anlageinvestitionen	419,5	2,5	-5,3	-5,0	2,2
Ausstattungsinvestitionen	165,4	9,5	-5,8	-7,7	1,2
Bauinvestitionen	227,7	-2,6	-6,0	-4,0	2,2
Sonstige Anlagen	26,5	8,4	5,0	3,0	6,7
Vorratsveränderung (Mrd. €)	-15,2	-2,7	-15,2	-8,0	5,9
Ausfuhr	695,4	13,7	5,0	1,1	2,8
Einfuhr	633,1	10,5	1,0	-2,4	4,0
Außenbeitrag (Mrd. €)	62,2	35,0	62,2	85,5	80,5
Bruttonationaleinkommen	1 966,9	3,1	0,2	0,3	1,9
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 071,2	2,6	2,0	1,9	2,8
Private Konsumausgaben	1 232,2	3,0	3,5	0,8	2,5
Konsumausgaben des Staates	393,5	2,2	1,6	1,8	1,4
Anlageinvestitionen	416,3	3,0	-5,1	-4,8	2,6
Ausstattungsinvestitionen	166,3	10,2	-5,4	-7,0	1,9
Bauinvestitionen	226,2	-2,1	-5,8	-3,9	2,7
Sonstige Anlagen	23,7	6,7	4,1	1,8	6,2
Vorratsveränderung (Mrd. €)	-9,4	5,2	-9,4	-2,0	15,9
Ausfuhr	726,9	16,8	6,1	2,0	3,9
Einfuhr	688,3	18,7	1,6	-2,8	5,2
Außenbeitrag (Mrd. €)	38,6	7,8	38,6	72,5	67,8
Bruttonationaleinkommen	2 055,8	2,8	1,7	2,1	2,9
Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts					
Bruttoinlandsprodukt	104,6	-0,3	1,4	1,5	1,0
Private Konsumausgaben	108,9	1,5	1,9	1,3	1,1
Ausstattungsinvestitionen	100,6	0,6	0,4	0,8	0,7
Bauinvestitionen	99,4	0,6	0,2	0,1	0,4
Sonstige Anlagen	89,7	-1,6	-0,8	-1,2	-0,5
Ausfuhr	104,5	2,7	1,0	0,8	1,0
Einfuhr	108,7	7,4	0,6	-0,4	1,1
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	1 531,2	2,7	1,5	1,6	2,9
Arbenehmerentgelt	1 120,4	3,9	1,9	1,6	2,7
in Prozent des Volkseinkommens		72,8	73,2	73,2	73,1
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	410,9	-0,2	0,2	1,5	3,3
Lohnstückkosten, real ^b		1,2	0,1	-0,2	0,0
Produktivität ^c		2,2	1,0	1,0	1,5
Arbeitslose (Tsd.)		3 889	3 852	4 051	4 045
Arbeitslosenquote (Prozent)		9,6	9,4	9,9	9,9
Erwerbstätig (Tsd.)		38 752	38 917	38 740	38 775
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. €		22,8	-57,5	-66,4	-50,5
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		1,1	-2,8	-3,1	-2,3
Schuldenstand ^e		60,2	59,5	61,2	62,0
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. €)		-22,6	2,7	38,0	30,5

^a Prognose. - ^b Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. - ^c Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je geleisteter Arbeitsstunde. - ^d Inlandskonzept. - ^e In Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt (2002), eigene Schätzungen und Prognosen.

zen, die den laufenden privaten Verbrauch C als positiv abhängig vom erwarteten verfügbaren Arbeitseinkommen der privaten Haushalte $E(Y^L)$ und von deren Vermögensbestand (ohne Humankapital) W postuliert. Dieser Zusammenhang ergibt sich aus der so genannten Lebenszyklustheorie des Konsums, derzufolge der typische Haushalt in der Erwerbsphase seines Lebens sein Arbeitseinkommen nicht komplett konsumiert, sondern einen Teil als Vermögen bildet, um damit seinen Konsum in der Ruhestandsphase zu finanzieren (vgl. z.B. Muellbauer und Lattimore 1995).

Für die empirische Untersuchung wird das erwartete verfügbare Arbeitseinkommen entweder durch das tatsächliche verfügbare Arbeitseinkommen oder durch das gesamte verfügbare Einkommen, das auch das Vermögenseinkommen umfasst, approximiert. Bewährt hat sich dabei die Spezifikation als Fehlerkorrekturmodell (vgl. Döpke und Kamps 1999). Eine Schätzung unter Verwendung des gesamten verfügbaren Einkommens und der Daten zum Reinvermögen¹³ für den Zeitraum von 1991:IV bis 2001:IV ergibt:

$$[1] \quad \Delta c_t = -0,766 \left[c_t - 0,958 y_{t-1} - 0,125 w_{t-1} \right] + 0,901 \Delta y_t - 0,059 s_1 \\ \quad \quad \quad (34,32) \quad \quad \quad (137,04) \quad \quad \quad (7,74) \quad \quad \quad (51,31) \quad \quad \quad (47,71) \\ \quad \quad \quad - 0,011 D93 I + 0,006 D99 I \\ \quad \quad \quad (4,05) \quad \quad \quad (2,08)$$

$$\bar{R}^2 = 0,998; DW=2,112; AR(1)=0,702; AR(4)=0,243; AR(8)=0,312; BJ=0,469; \\ ARCH(1)=0,339; ARCH(12)=0,780.$$

Dabei bezeichnen die Kleinbuchstaben die Logarithmen der jeweiligen Variable, t einen Zeitindex, s_1 eine Saisondummy für das erste Quartal¹⁴ und die mit einem D gekennzeichneten Größen 0/1-Variablen, die aufgenommen wurden, um die Effekte von Ausreißern auf die Parameterschätzungen zu eliminieren. Insgesamt liefert die Schätzgleichung eine sehr gute Anpassung an die Daten. Allerdings zeigt sich zum Ende des Stichprobenzeitraums eine gewisse Instabilität in Form eines signifikant höheren Schätzfehlers.

Als Alternative wird daher eine Spezifikation geschätzt, die sich enger an die theoretische Vorgabe hält und als Einkommensgröße nur das tatsächliche

¹³ Quartalsdaten zum privaten Verbrauch und zum verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wurden der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung entnommen. Das Reinvermögen der privaten Haushalte (Bruttovermögen an Immobilien, Sachgütern und Gebrauchsgütern und Finanzanlagen abzüglich Kredite) wird regelmäßig von der Deutschen Bundesbank (1999; 2002), getrennt nach Sach-/Immobilien- und Geldvermögen sowie den verschiedenen Anlageformen des Geldvermögens, ausgewiesen, allerdings nur als Jahresendbestände. Werte für das Immobilien- und Sachvermögen der privaten Haushalte von 1998 bis 2000, die bisher nicht veröffentlicht sind, wurden freundlicherweise von der Bundesbank zur Verfügung gestellt; für 2001 wurden diese Größen geschätzt. Die Jahreswerte für die Vermögensbestände wurden durch Interpolation (in RATS 5.2 mit Hilfe der Prozedur Interpol, Option model = rw2) in Quartalswerte umgerechnet. Alle Variablen wurden mit dem Deflator des privaten Verbrauchs deflationiert, in Pro-Kopf-Größen umgerechnet und schließlich logarithmiert.

¹⁴ Saisondummies für das zweite, dritte und vierte Quartal waren nicht signifikant von null verschieden.

verfügbare Arbeitseinkommen¹⁵ verwendet. Die Anpassung der Gleichung verschlechtert sich allerdings im Vergleich zu [1] so stark, dass die Aufnahme des Vermögenseinkommens Y^W als zusätzliche Einkommensgröße in die Gleichung gerechtfertigt erscheint. Diese Spezifikation impliziert unterschiedliche Einkommenselastizitäten des Konsums bezüglich des Arbeits- und des Vermögenseinkommens. Die Schätzung über denselben Zeitraum wie zuvor ergibt

$$\begin{aligned}
 [2] \quad \Delta c_t = & -0,789 \left[c_{t-1} - 0,746 y_{t-1}^L - 0,104 y_{t-1}^W - 0,244 w_{t-1} \right] \\
 & \quad (31,22) \quad (163,28) \quad (18,98) \quad (16,64) \\
 & + 0,767 \Delta y_t^L + 0,112 \Delta y_t^W - 0,057 s_1 \\
 & \quad (47,80) \quad (10,06) \quad (36,81) \\
 & + 0,009 D92 IV - 0,010 D93 I + 0,008 D99 I \\
 & \quad (3,06) \quad (3,48) \quad (2,88)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \bar{R}^2 = & 0,998; DW=1,791; AR(1)=0,595; AR(4)=0,523; AR(8)=0,541; BJ=0,692; \\
 ARCH(1)= & 0,360; ARCH(12)=0,543.
 \end{aligned}$$

Auch diese Gleichung liefert eine sehr gute Anpassung. Der Vorteil im Vergleich zu [1] ist, dass sie am Ende des Stützzeitraums stabil ist und sich daher für die vorliegende Untersuchung, bei der insbesondere die Entwicklungen am aktuellen Rand von Interesse sind, besser geeignet erscheint.¹⁶

Gleichung [2] zufolge verringert eine einprozentige Abnahme des verfügbaren Arbeitseinkommens den privaten Konsum langfristig um 0,75 Prozent, ein Sinken des Vermögenseinkommens im selben Ausmaß führt zu einem um 0,10 Prozent niedrigeren Verbrauch und ein einprozentiger Rückgang des Vermögensbestands zieht langfristig eine Verringerung der Konsumausgaben um 0,24 Prozent nach sich. Dies impliziert, dass jeder Euro Vermögensverlust den privaten Verbrauch um 3,5 Cent reduziert.¹⁷

Um die Wirkung einer Verringerung der Aktienkurse auf den privaten Verbrauch zu quantifizieren, ist zu klären, wie sich ein Rückgang der Aktienkurse auf den Reinvermögensbestand W auswirkt. Das Reinvermögen der privaten Haushalte betrug 2001 schätzungsweise 7,7 Mrd. Euro und war damit etwa sechsmal

¹⁵ Das verfügbare Arbeitseinkommen wurde berechnet, indem vom gesamten verfügbaren Einkommen das Vermögenseinkommen abgezogen wurde. Die dafür notwendigen Daten zum (Brutto-)Vermögenseinkommen wurden vom Statistischen Bundesamt zur Verfügung gestellt, allerdings nur in halbjährlicher Frequenz. Diese wurden mittels Interpolation in Quartalsdaten überführt. Da das Statistische Bundesamt nur das Bruttovermögenseinkommen ausweist, entspricht die so konstruierte Größe allerdings nicht dem verfügbaren Arbeitseinkommen, sondern Letzterem vermindert um die Steuern auf das Vermögenseinkommen. Eine nähere Approximation ist angesichts der Datenlage nicht möglich.

¹⁶ Ein direkter statistischer Vergleich der beiden Spezifikationen im Sinne eines „Encompassing“ ist nicht möglich, da die beiden Spezifikationen, nicht „genestet“ sind, denn für die Logarithmen gilt $y^L + y^W \neq y$.

¹⁷ Die marginale Konsumneigung bezüglich des Vermögens von 3,5 Prozent ergibt sich durch Division der Vermögenselastizität des Konsums durch das durchschnittliche Verhältnis von Vermögen zu Konsum. Dieses betrug im Zeitraum 1999–2001: 6,4. Benner et al. (2002) schätzen für die Vereinigten Staaten eine marginale Konsumquote, allerdings nur bezüglich des Aktienvermögens, in ähnlicher Größenordnung (3,68 Prozent).

Tabelle 6: Verteilung des Vermögens der privaten Haushalte auf verschiedene Anlageformen in Prozent des Reinvermögens

	1991	1995	1998	2001
Immobilien- und Gebrauchsvermögen abzüglich Verbindlichkeiten	60,9	58,0	54,4	52,7
Geldvermögen	39,1	42,0	45,6	47,3
davon				
bei Versicherungen	7,8	8,9	10,3	12,0
Rentenpapiere	5,3	5,7	4,9	4,6
Aktien	2,5	2,9	4,7	4,4
Investmentzertifikate	1,6	3,0	4,0	5,6

Quelle: Deutsche Bundesbank (2002), eigene Berechnungen.

so hoch wie das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Vom gesamten Reinvermögen waren 4,4 Prozent direkt in Aktien angelegt (Tabelle 6). Weitere 5,6 Prozent wurden in Investmentzertifikaten gehalten und inumerhin 12,0 Prozent bei Versicherungen, deren Wert über die Überschussbeteiligungen ebenfalls von den Aktienkursen abhängen könnten.¹⁸ Der Wert der Investmentzertifikate und des bei Versicherungen gehaltenen Vermögens korreliert allerdings deutlich weniger stark mit dem DAX als der Wert des reinen Aktienvermögens (Schaubild 4).¹⁹

Wir gehen im Folgenden davon aus, dass eine Veränderung des DAX jeweils zur Hälfte in eine entsprechende Veränderung des Bestands an Investmentzertifikaten durchschlägt und dass das Versicherungsvermögen genauso wie die anderen Vermögensbestandteile nicht vom DAX beeinflusst wird.²⁰ In diesem Fall ergibt sich ein Anteil des von Aktienkursänderungen betroffenen Vermögens am gesamten Reinvermögen von $4,4 + 5,6 \cdot 0,5 = 7,2$ Prozent. Eine zehnpromzentige Abnahme des DAX verringert das Reinvermögen somit um $10 \cdot 0,072 = 0,72$ Prozent.

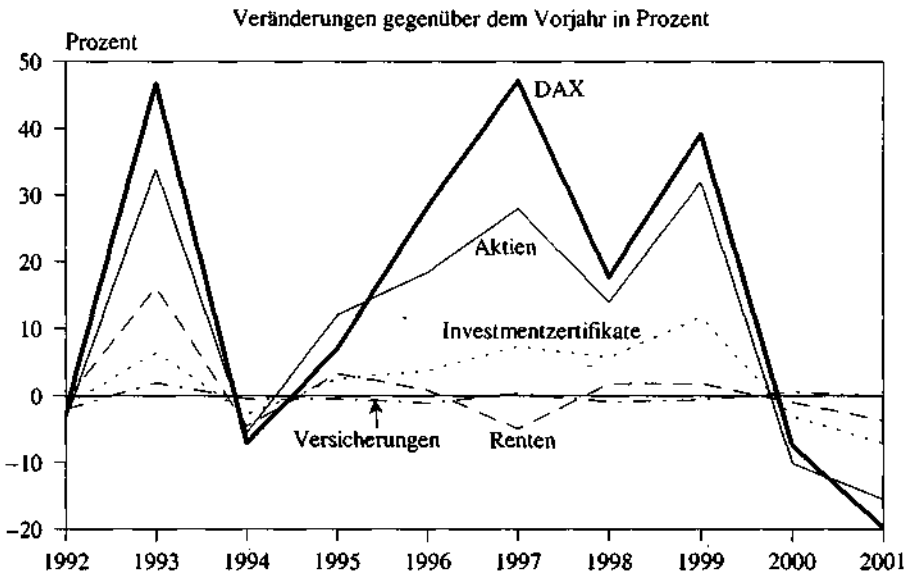
Multipliziert man diese Vermögensänderung nun noch mit der Elastizität der privaten Konsumausgaben bezüglich des Reinvermögens in Höhe von 0,244, so erhält man als Ergebnis der Untersuchung, dass der private Konsum infolge eines zehnpromzentigen Rückgangs des DAX um $0,72 \cdot 0,244 = 0,176$ Prozent abnimmt.

¹⁸ Der Rest verteilte sich auf Rentenpapiere, Bankguthaben und andere Anlageformen, die typischerweise nur geringfügig von den Aktienkursen beeinflusst werden.

¹⁹ Die in der Abbildung gezeigten Veränderungen des Wertes der Vermögensarten WE gegenüber dem Vorjahr wurden unter Zuhilfenahme von Daten für den Bestand des Geldvermögens GV und für die Geldvermögensbildung GVB berechnet. Sie ergeben sich somit als $(WE_t - WE_{t-1})/WE_{t-1} = (GV_t - GV_{t-1})/GV_{t-1} - GVB_t/GV_{t-1}$.

²⁰ Die Koeffizienten einer Einfachregression der Wertveränderung der jeweiligen Anlageform auf die Veränderung des DAX über den Zeitraum 1992–2001 betragen für die Investmentzertifikate 0,22 und für das Versicherungsvermögen 0,01.

Schaubild 4: Wert ausgewählter Vermögensarten und Entwicklung des DAX



Quelle: Deutsche Bundesbank (2002); eigene Berechnungen.

Benner et al. (2002) schätzen für die Vereinigten Staaten eine langfristige Einschränkung der Konsumausgaben infolge eines Aktienkursrückgangs von 10 Prozent. Mit 0,88 Prozent fällt der Effekt fünfmal stärker aus als in Deutschland. Der Unterschied ist im Wesentlichen auf den erheblich höheren Anteil des von Aktienkursschwankungen betroffenen Anteils des Vermögens am Gesamtvermögen der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten zurückzuführen. Während sowohl die marginale Konsumneigung bezüglich des Vermögens (3,7 in den Vereinigten Staaten, 3,5 in Deutschland) als auch das Verhältnis von Gesamtvermögen zu Konsum (7 bzw. 6,4) in den Vereinigten Staaten nur wenig höher sind als in Deutschland, beläuft sich der Anteil des von Aktienkursschwankungen betroffenen Vermögens am Gesamtvermögen in den Vereinigten Staaten mit etwa einem Drittel auf etwas weniger als das Fünffache des Anteils von 7,2 Prozent in Deutschland. Die deutschen Haushalte reagieren somit ähnlich auf aktienkursbedingte Schwankungen ihres Vermögens wie die amerikanischen, ihr Vermögen verändert sich aber infolge einer gleich großen Aktienkursveränderung weniger.

Summary

Delayed Recovery in Germany

The German economy has not recovered thoroughly, yet. While aggregate production continued to expand in the second quarter of 2002, the annualised rate

of 1.1 percent real GDP growth was not higher than in the first quarter. Our *forecast of a more rapid cyclical recovery in spring was primarily based on sentiment indicators, especially business expectations, which had improved markedly in February and in March, possibly as a counter reaction to the sharp fall in last autumn, after the terrorist attacks. With hindsight, the indicators exaggerated the speed of the recovery.*

Meanwhile, the conditions for the Germany economy have worsened and the sentiment indicators have fallen. With the worldwide stock market crash and the danger of a war in Iraq, the perspectives for the world economy have darkened. Moreover, the euro has gained more in value against the US dollar and against other currencies than we had expected and this will dampen export growth. In addition, there is the dramatic fall in stock market prices in Germany, which will, in case there is no correction in the next few months, have negative consequences for private consumption and for business finance and investment. Finally, there are the damages caused by the flood-disaster, primarily in east Germany. It is, thus, not surprising that business expectations stopped their upward movement from the beginning of the year and have been falling for three months. This suggests, that we will not see a significant acceleration of investment in the next months. All in all, the upswing of the German economy will be substantially delayed.

In the third quarter real GDP has presumably grown as slowly as in the two quarters before. Output in the producing sector was 0.2 percent below the average of the second quarter in July. Orders to manufacturing even fell by 2.1 percent below its average in the second quarter, but the comparison is likely to overstate the fall in production to be expected in the months to come as there had been big item orders in May. Service production probably continued to expand, despite a 2.4 percent fall in retail sales in July. As regards the effects of the flood, we expect that it has lowered GDP growth slightly in the third quarter, but will increase growth somewhat in the following quarters.

Monetary Conditions Will Become Tighter

The European Central Bank continued to keep interest rates in the euro area unchanged. Since November 2001, the key rate is at 3.25 percent. Short- and long run real interest rates remained largely unchanged and significantly below their long-run averages in the past three months. Nonetheless, monetary conditions have become tighter than three months ago. Due to the appreciation of the euro the indicator of external price competitiveness calculated by the Deutsche Bundesbank has increased by nearly 2.5 percent. An econometric analysis shows that as a result, exports can be expected to be 2.5 percent lower in long run, with the bulk of the effects occurring in the first four quarters after the appreciation. Thus, export growth will be dampened by the appreciation until next summer.

In addition, capital has become more expensive for firms as a consequence of the stock market slump. It is true, stocks and bonds still play a minor role

in German business finance in comparison to bank loans – in 2001 total stock market capitalisation was only 12.9 percent in relation to the stock of bank loans to business firms. However, due to the size of the stock price fall – the DAX has fallen by more the 30 percent since March – the effect will be felt.

Moreover, firms seem increasingly also to have problems with getting bank loans. Only loans to business firms increased again very recently after they had fallen on a seasonally adjusted basis for the first time since decades between March and May; still, credit growth remained very low. The question at the moment is, whether banks are more reluctant to give loans to firms than in comparable cyclical situations, possibly as an attempt to reduce credit risks more strongly in view of the risk-adjusted equity requirements proposed in the Basle-II treaty. We find, however, that there are no clear signs of such behaviour on the side of the banks. For the forecast we assume that the supply of loans will not be a factor that limits the upswing of the economy.

Still, monetary conditions will become even somewhat tighter in the forecast period. We expect that the ECB will increase key interest rates in spring next year by half a percentage point. Real short-run interest rates will therefore increase slightly. We also expect that the euro will continue to rise for some time and that long-run interest rates will increase. Stock market prices are assumed to remain at current levels.

Outlook: Only Moderate Acceleration

The basic tendency for the economy is pointing upward. However, at the moment there are a number of factors at work which will not push the economy into a new recession but which will limit the speed of the recovery and make a substantial acceleration of production growth before summer 2003 unlikely. Among them is the appreciation of the euro – that we expect to continue, less forcefully, until the beginning of next year – the dampening effects of which on exports will be seen this year and in 2003. The result is that exports will not profit much from the recovery of the world economy. Moreover, profit expectations will be burdened with the rapid real wage increase and rising raw materials prices. Private consumption growth remains low in view of unfavourable employment perspectives, by the postponed tax cut and not least by the wealth destruction caused by the fall in stock market prices: according to our econometric results, private consumption decreases by 0.17 percent following a 10 percent fall of the DAX in the long run. The latest stock market slump thus implies that private consumption growth is lowered by 0.5 percent points; this effect will mainly occur in the second half of 2002 and at the beginning of 2003.

At the end of 2002 GDP growth will gain some momentum; here the repair of the damages caused by the flood play a role. Next year, production growth will accelerate somewhat as the effects of the euro's appreciation and the stock market losses fade out. However, capacity utilisation will not rise substantially before the second half of the year. All in all, we expect real GDP to expand by 1.8 percent in 2003, following 0.4 percent in 2002.

Literatur

- Benner, J., D. Borbély, K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander und J. Scheide (2002). Stockende Erholung der Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3), in diesem Heft.
- Boss, A., und J. Scheide (2002). Budgetausgleich in Deutschland im Jahr 2004? *Die Weltwirtschaft* (3), in diesem Heft.
- Bundesanstalt für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten der Bundesanstalt für Arbeit*. Nürnberg.
- Carstensen, K., K.-J. Gern, C. Kamps und J. Scheide (2002). Euroland: Aufschwung verzögert sich. *Die Weltwirtschaft* (3), in diesem Heft.
- Deutsche Bundesbank (1997). Wechselkurse und Außenhandel. *Monatsbericht* (Januar): 43–62.
- Deutsche Bundesbank (1999). Zur Entwicklung der privaten Vermögenssituation seit Beginn der neunziger Jahre. *Monatsbericht* (Januar): 33–50.
- Deutsche Bundesbank (2001). Neuberechnung der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. *Monatsbericht* (November): 54–56.
- Deutsche Bundesbank (2002). Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2001. *Monatsbericht* (Juni): 15–50.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Döpke, J., und C. Kamps (1999). Zum Einfluß von permanentem und transitorischem Einkommen auf den privaten Verbrauch in Deutschland. *Die Weltwirtschaft* (4): 441–462.
- EZB (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Muellbauer, J., und R. Lattimore (1995). The Consumption Function: A Theoretical and Empirical Overview. In M. M. Pesaran und M. Wickens (Hrsg.), *Handbook of Applied Macroeconomics*. Oxford und Cambridge.
- Siebert, H. (2002). 75 Punkte gegen die Arbeitslosigkeit. Kieler Diskussionsbeiträge 394. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Statistisches Bundesamt (2002). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen 2001. Hauptbericht*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 1: Bevölkerung und Erwerbstätigkeit, Reihe 2: Ausländische Bevölkerung*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Stuttgart.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 3: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Stuttgart.
- Strauß, H. (2002). Globalisierung und die Prognose des deutschen Außenhandels. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 222, in Vorbereitung.