

Weinert, Günter

**Research Report**

## Zwischen Hoffen und Bangen - Konjunktur 2003

HWWA-Report, No. 224

**Provided in Cooperation with:**

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

*Suggested Citation:* Weinert, Günter (2003) : Zwischen Hoffen und Bangen - Konjunktur 2003, HWWA-Report, No. 224, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/32910>

**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.*



**REPORT**

# **Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,  
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies,  
Christian Schumacher**

HWWA-Report

**224**

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics

2003

ISSN 0179-2253

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

# **Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003**

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers  
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,  
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies,  
Christian Schumacher**

**HWWA REPORT**  
**Editorial Board:**

**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**  
**Prof. Dr. Hans-Eckart Scharrer**  
**Dr. Carsten Hefeker**  
**Dr. Konrad Lammers**  
**Dr. Eckhardt Wohlers**

Abgeschlossen am 28. Januar 2003

Partnerinstitute:

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy, Helsinki

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales, Louvain

ref. - Ricerche per l'economia e la finanza srl, Milano

REXECODE, Paris

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics  
Öffentlichkeitsarbeit  
Neuer Jungfernstieg 21 • 20347 Hamburg  
Telefon: 040/428 34 355  
Telefax: 040/428 34 451  
e-mail: [hwwa@hwwa.de](mailto:hwwa@hwwa.de)  
Internet: <http://www.hwwa.de/>

Günter Weinert  
Telefon: 040/428 34 318  
e-mail: [weinert@hwwa.de](mailto:weinert@hwwa.de)

Eckhardt Wohlers  
Telefon: 040/428 34 313  
e-mail: [wohlers@hwwa.de](mailto:wohlers@hwwa.de)

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. Zögerliche Erholung der Weltkonjunktur</b>	9
Überblick	9
Wirtschaftspolitik weiter deutlich expansiv ausgerichtet	12
Allmähliche Erholung	13
Große Risiken der Prognose	17
Fragile Erholung in den USA	18
Finanzpolitik bleibt auf Expansionskurs	23
Geldpolitik weiterhin sehr expansiv	23
Konjunktur gewinnt allmählich an Schwung	26
Anhaltende Wachstumsschwäche in Japan	28
Unterschiedliche Entwicklungen in den Schwellenländern	32
Robuste Entwicklung in den osteuropäischen Beitrittsländern	34
Verhaltener Produktionsanstieg in den westlichen Nachbarländern der EWU	35
Allmähliche Erholung in der EWU	37
Expansive Geldpolitik	39
Finanzpolitik wirkt leicht dämpfend	43
Langsame Erholung	45
Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern des Euroraums	49
Belgium	49
Finland	52
France	55
Italy	57
Netherlands	59
<b>2. Deutlicher Anstieg der Rohstoffpreise</b>	63
Irak-Krise treibt Ölpreise	63
Erholung bei Industrierohstoffen	66
<b>3. Verhaltene Konjunktur in Deutschland</b>	69
Konjunktur im Banne der Finanzpolitik	69
Unsicherheit belastet Konjunktur	69
Anhaltend schwache Binnennachfrage	73
2003: Hoffen auf die Weltwirtschaft	76
Geldpolitik stützt Konjunktur	77
Finanzpolitik kontraproduktiv	78
Beschleunigter Lohnanstieg	79

Konjunktur auch 2003 ohne Dynamik	79
Schlüsselrolle der Finanzpolitik	84
Erhebliche Prognoserisiken	87
Konjunktur 2002 – Prognose und Realität	88
Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunkturentwicklung	91
Frühindikator auf Basis eines „Dynamic Factor Models“	93
Die Modellierung von konjunkturellen Wendepunkten	95
Schlussbemerkungen	99

## **Anhang**

Schätzung des Taylor-Zinses für den Euroraum	103
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	106

<b>Literaturverzeichnis</b>	109
-----------------------------	-----

## **Kästen**

Kasten 1.1	Annahmen der Prognose für die Weltwirtschaft	12
Kasten 1.2	USA: „Growth and Jobs Plan“ vom 7. Januar 2003	24
Kasten 1.3	Geldpolitik im Euroraum nach Taylor-Regel deutlich expansiv	41
Kasten 1.4	Unterauslastung des Produktionspotenzials im Euroraum	47
Kasten 3.1	Zur Eignung von Frühindikatoren als Prognoseinstrument	70
Kasten 3.2	Annahmen der Prognose für Deutschland	76

## Schaubilder

Schaubild 1.1	Indikatoren zur Weltkonjunktur	9
Schaubild 1.2	Aktienkurse	10
Schaubild 1.3	Klimaindikatoren	11
Schaubild 1.4	Binnennachfrage	15
Schaubild 1.5	Beschäftigung und Industrieproduktion im Konjunkturverlauf	18
Schaubild 1.6	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)	19
Schaubild 1.7	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)	20
Schaubild 1.8	Reale Ausrüstungsinvestitionen in den USA	21
Schaubild 1.9	Gewinnentwicklung in den USA	22
Schaubild 1.10	Federal Funds Rate und Taylor-Zins	25
Schaubild 1.11	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	26
Schaubild 1.12	Indikatoren zur Konjunktur in Japan	29
Schaubild 1.13	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan	30
Schaubild 1.14	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)	38
Schaubild 1.15	Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)	40
Schaubild 1.16	Taylor-Zins im Euroraum	41
Schaubild 1.17	Monetäre Indikatoren im Euroraum	42
Schaubild 1.18	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	45
Schaubild 1.19	Zusammengesetzte Frühindikatoren für den Euroraum	46
Schaubild 1.20	Produktionslücke im Euroraum	47
Schaubild 2.1	OPEC-Förderung und Rohölpreise ab Januar 2002	64
Schaubild 2.2	Brentpreis 1998-2003	65
Schaubild 2.3	NE-Metallverbrauch 1997-2002	67
Schaubild 2.4	Industrierohstoffpreise 1998-2003	67
Schaubild 3.1	Entwicklung wichtiger Frühindikatoren und des Bruttoinlandsprodukts	70
Schaubild 3.2	Indikatoren zur Konjunktur in Deutschland	72
Schaubild 3.3	Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland	74
Schaubild 3.4	Indikatoren zur Preisentwicklung in Deutschland	75
Schaubild 3.5	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	80
Schaubild 3.6	Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	81
Schaubild 3.7	Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland	83
Schaubild 3.8	Methodische Vorgehensweise bei der Konstruktion eines Frühindikators	92
Schaubild 3.9	Vierteljährlicher Frühindikator und die deutsche Output-Lücke	94
Schaubild 3.10	Alternative Frühindikatoren der deutschen Konjunkturentwicklung	96
Schaubild 3.11	Frühindikatoren mit (I-MS) und ohne (I) Markov-Switching	98
Schaubild 3.12	Rezessionswahrscheinlichkeit und Output-Lücken	98



## **Tabellen**

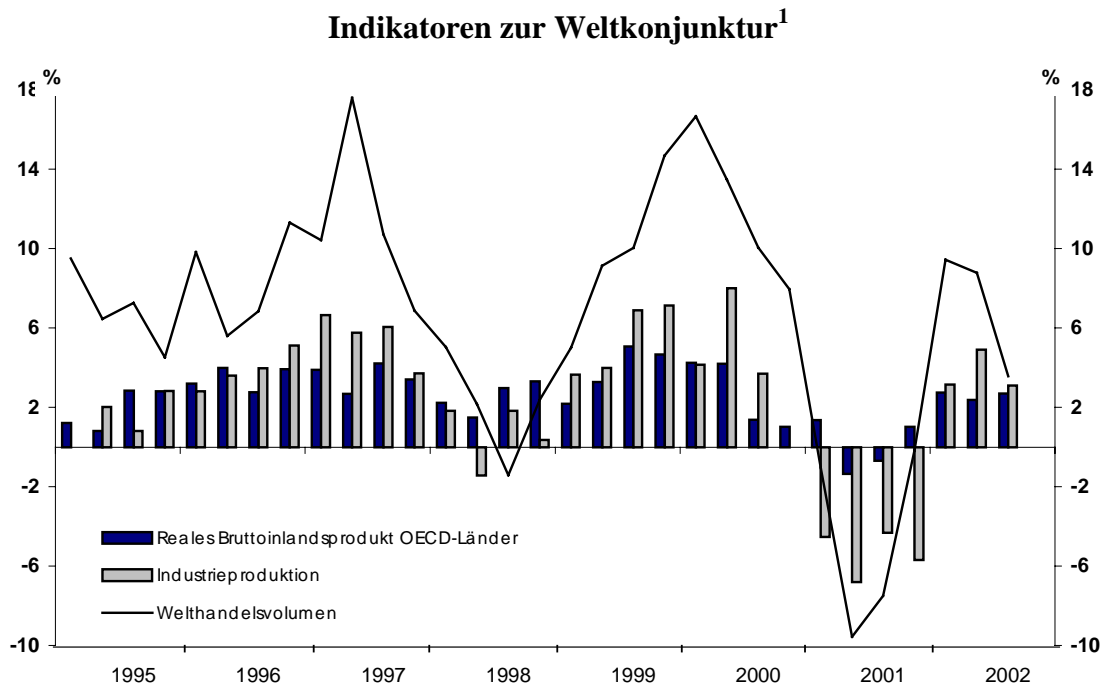
Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern	16
Tabelle 1.2	Alter Steuersenkungsfahrplan und neue Gesetzesinitiative	24
Tabelle 1.3	Quantitative Schätzung des „Growth and Jobs Plan“ für 2003	24
Tabelle 1.4	Eckwerte für die USA	27
Tabelle 1.5	Eckwerte für Japan	32
Tabelle 1.6	Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern	43
Tabelle 1.7	Eckwerte für den Euroraum	48
Tabelle 3.1	Korrelationen ausgewählter Frühindikatoren mit dem realen Bruttoinlandsprodukt	71
Tabelle 3.2	Eckwerte für Deutschland	82
Tabelle 3.3	Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2002	89

# 1. Zögerliche Erholung der Weltkonjunktur

## Überblick

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer anhaltenden Konjunkturflaute. Zwar wurde die Rezession, die sich 2001 ergeben hatte, zu Beginn des vergangenen Jahres überwunden. In einzelnen Ländern stiegen Nachfrage und Produktion zunächst sogar recht deutlich. Dies spiegelte sich in der Entwicklung des Welthandels wider, der auf Grund seiner hohen Produktionselastizität deutlich anzog (vgl. Schaubild 1.1). Zu einer durchgreifenden Erholung aber kam es nicht. So wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern insgesamt im späteren Verlauf des Jahres nur leicht ausgeweitet. Zumeist stieg sie im vergangenen Jahr langsamer als das Produktionspotenzial, so dass die Auslastung der Kapazitäten weiter sank und die Arbeitslosigkeit merklich zunahm. Zugleich kühlte sich das Wirtschaftsklima im zweiten Halbjahr weltweit wieder ab. Ein rapide sinkendes Vertrauen sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte sowie ein zeitweilig drastischer Rückgang der Aktienkurse weckten sogar verschiedentlich die Furcht vor einem Rückfall in eine Rezession.

Schaubild 1.1



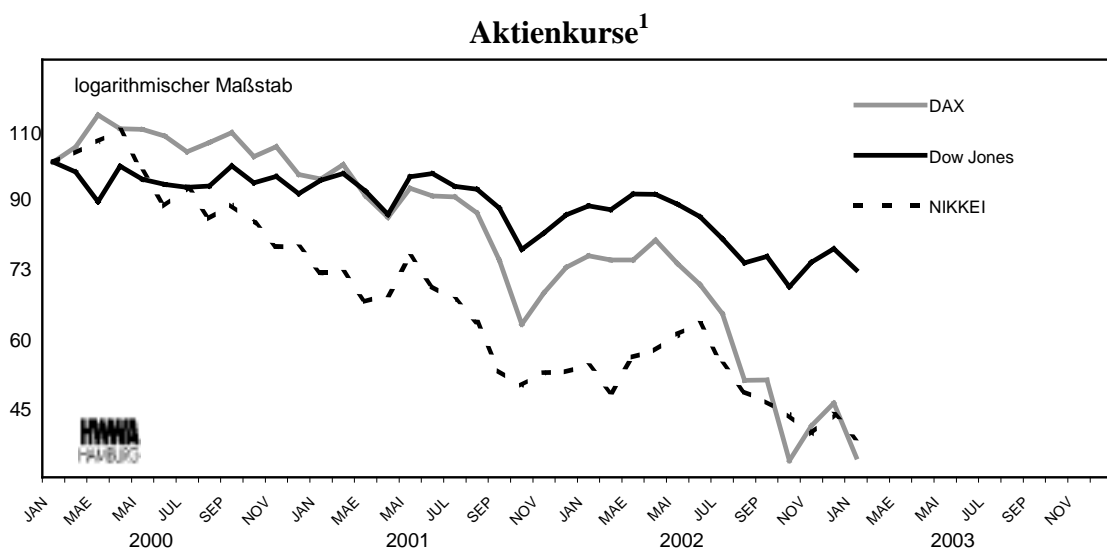
<sup>1</sup> Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; Werte für II. und III. Quartal 2002 teilweise geschätzt.

Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

In der übrigen Welt stieg die Produktion ebenfalls verhalten, bei allerdings beträchtlichen regionalen Unterschieden. In den ostasiatischen Schwellenländern expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion sehr kräftig, wenn sich das Wachstumstempo auch im Jahresverlauf etwas verlangsamte. Dagegen ging sie in Lateinamerika nochmals leicht zurück. Die osteuropäischen Transformationsländer haben sich gegenüber der konjunkturellen Schwäche in Westeuropa zwar als relativ widerstandsfähig erwiesen, doch nahm die Produktion hier ebenfalls merklich verlangsamt zu.

Die Rezession in den Industrieländern fiel im Jahre 2001 nicht zuletzt infolge einer sehr raschen Reaktion der Geldpolitik in den USA im Vergleich zu ähnlichen früheren Phasen mild aus. Die anschließende Belebung blieb trotz einer stark expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik – die Zentralbanken hatten nach dem 11. September die Leitzinsen nochmals kräftig gesenkt, hinzu kamen fiskalische Stützungsprogramme, die verschiedentlich massiv waren – ungewöhnlich schwach. Die zunächst erwartete Initialzündung blieb aus, weil den Impulsen von Seiten der Wirtschaftspolitik eine Reihe dämpfender Faktoren entgegenstand. Sie sind teils struktureller, teils kurzfristiger Art. Zu den längerfristigen Ursachen zählt insbesondere die anhaltende Schwäche der Nachfrage nach IT-Gütern. Da sie sich nur langsam von dem Einbruch erholt, der sich nach der stürmischen Entwicklung in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre ergeben hatte, bleibt der Anpassungsdruck in diesem Sektor groß. Erhebliche Belastungen für die

Schaubild 1.2



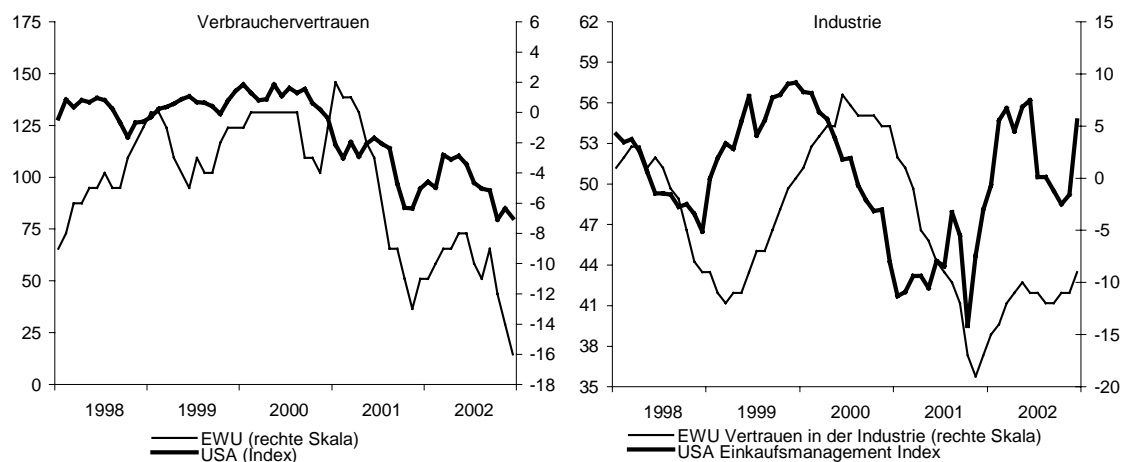
<sup>1</sup> Januar 2000 = 100, jeweils Monatsanfang.  
Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Konjunktur gingen überdies von den geopolitischen Spannungen seit dem vergangenen Sommer aus. Die wachsende Gefahr eines Krieges gegen den Irak mit seinen schwer kalkulierbaren Folgen veranlasste Unternehmen und private Haushalte, zurückhaltend zu disponieren. Nicht zuletzt deswegen zog der Ölpreis wieder kräftig an.

Konterkariert wurde die expansive Wirtschaftspolitik zudem durch den weltweiten Fall der Aktienkurse (vgl. Schaubild 1.2). Er war nicht zuletzt eine Folge enttäuschter Aufschwungserwartungen, die sich auch in einem deutlichen Sinken der Klimaindikatoren widerspiegelt (vgl. Schaubild 1.3). Zu dem erneuten Kurseinbruch trugen darüber hinaus Zweifel an der Wachstumsstärke der USA bei, die durch eine deutliche Revision der Produktionszahlen und durch weitere Bilanzskandale bei großen Unternehmen ausgelöst wurden. Welches Gewicht die einzelnen Faktoren für die anhaltende Schwäche der Weltwirtschaft haben, ist nur schwer abzuschätzen, zumal ihre Bedeutung für die einzelnen Regionen unterschiedlich ist.

Schaubild 1.3

### Klimaindikatoren



Quellen: Conference Board, Institute for Supply Management, Europäische Kommission.

Insbesondere in den USA und in Großbritannien belastet der Kurseinbruch die Konjunktur. Denn Aktien haben dort eine erhebliche Bedeutung für die Finanzierung der Unternehmen. Zudem ist der Aktienbesitz breit gestreut; der deutliche Vermögensverlust dämpft für sich genommen deshalb den privaten Konsum merklich.<sup>1</sup> In Kontinentaleuropa überwiegen dagegen bei der bankbasierten Unternehmensfinanzierung die

1 Einen Überblick über den empirischen Zusammenhang von Aktienvermögen und privatem Konsum in Industrieländern geben u.a. Boone, L., et al. (1998) sowie Poterba, J.M. (2000).

mittelbaren Wirkungen des Kurseinbruchs. Die Bilanz- und Ertragslage der Banken, die über einen relativ großen Aktienbesitz verfügen, hat sich mit den Kurseinbußen deutlich verschlechtert und führt zu einer vorsichtigeren und zurückhaltenderen Kreditvergabe. In die gleiche Richtung wirken die erheblichen Ausfälle von Krediten an Unternehmen, die im Zuge des Abschwungs zahlungsunfähig wurden, und die konjunkturbedingt erhöhten Kreditausfallrisiken, die bei den Banken eine größere Vorsorge erfordern. Für Unternehmen wurde es zudem wegen höherer Bonitätsanforderungen bei konjunkturbedingt ohnehin verringerter Kreditfähigkeit schwieriger, Investitionen über Kredite zu finanzieren. Dies alles stört die Transmission monetärer Impulse in den Mitgliedsländern der EWU teilweise erheblich.<sup>2</sup>

Die Entwicklung im Nahen Osten und an den Finanzmärkten ist auch für den Konjunkturverlauf in diesem Jahr von großer Bedeutung. Sie lässt sich jedoch nur mit beträchtlicher Unsicherheit vorhersagen. Deshalb sind für die Prognose eine Reihe von Annahmen zu treffen (vgl. Kasten 1.1).

#### Kasten 1.1

##### **Annahmen der Prognose für die Weltwirtschaft**

Für die Prognose der Konjunktur in den Industrieländern sind folgende Annahmen zu Grunde gelegt:

- der Irak-Konflikt bleibt auf das Land begrenzt, im Frühjahr entspannt sich die Lage;
- in Venezuela lassen die innenpolitischen Spannungen und die dadurch bedingten Störungen insbesondere bei der Ölförderung allmählich nach;
- die Ölversorgung wird nicht gravierend beeinträchtigt; der Ölpreis wird sich von derzeit rund 30 Dollar je Barrel im Frühjahr auf etwa 25 Dollar zurückbilden und bleibt im weiteren Jahresverlauf etwa auf diesem Niveau;
- die Aktienkurse halten sich vorerst auf dem gegenwärtigen Stand und werden sich mit der konjunkturellen Erholung tendenziell festigen;
- die Relationen zwischen den großen Währungen verändern sich kaum; der Euro schwankt gegenüber dem Dollar um einen Kurs von 1,05.

##### *Wirtschaftspolitik weiter deutlich expansiv ausgerichtet*

Die Wirtschaftspolitik dürfte in den Industrieländern angesichts der fast überall niedrigen Auslastung der Kapazitäten expansiv ausgerichtet bleiben. Dies gilt insbesondere für die Geldpolitik. Die Leitzinsen werden in diesem Jahr weitgehend auf dem gegen-

---

2 Vgl. Angeloni, I. et al. (2002).

wärtigen niedrigen Niveau bleiben. Von daher haben sich die inflationären Risiken auch mittelfristig kaum vergrößert. Die Transmission monetärer Impulse dürfte infolge einer verringerten Risikobereitschaft von Anlegern und einer ungünstigen Ertragslage der Banken in vielen Ländern gestört bleiben. Die reichliche Ausweitung der Geldmenge in den USA und im Euroraum ist teilweise darauf zurückzuführen. Sie überzeichnet daher die nachfragewirksame Geldhaltung. Weiter gesenkt würden die Leitzinsen wohl nur bei nochmals steigenden konjunkturellen Risiken. Andererseits werden die Leitzinsen wohl erst angehoben, wenn ein konjunktureller Aufschwung gesichert erscheint. Dies dürfte kaum schon in diesem Jahr der Fall sein.

Die Finanzpolitik ist in den USA und in Großbritannien expansiv ausgerichtet. Für die Prognose ist unterstellt, dass die amerikanische Regierung insbesondere die jüngst für dieses Jahr angekündigten Steuersenkungen umsetzt und die Erleichterungen zur Jahresmitte in Kraft treten. Dagegen wird die Finanzpolitik im Euroraum vor allem wegen der Konsolidierungsbemühungen einiger großer Länder, anders als noch im vergangenen Jahr, insgesamt leicht kontraktiv wirken. Auch in Japan ist für die Finanzpolitik angesichts der rasch steigenden Staatsverschuldung ein Konsolidierungskurs wahrscheinlich.

### *Allmähliche Erholung*

Häufig wird die anhaltende realwirtschaftliche Schwäche vor allem auf die geopolitische Unsicherheit zurückgeführt. Es ist jedoch zu bezweifeln, dass sich allein schon durch den Wegfall dieses Risikofaktors rasch ein kräftiger Aufschwung der Weltwirtschaft herausbildet. Zwar dürften sich dann die Klimaindikatoren spürbar erholen und die Aktienkurse stabilisieren; nach den Erfahrungen des vergangenen Jahres sind erneut überschwängliche Aufschwungserwartungen nicht auszuschließen. Durch einen möglicherweise deutlichen Rückgang des Ölpreises wird auch die Nachfrage in den Ölimportländern gestärkt. Günstigere psychologische Bedingungen, nachlassende negative Vermögenseffekte, sich eher verbessernde Finanzierungsbedingungen und ein geringerer Realeinkommensentzug in den ölimportierenden Ländern verbessern die Voraussetzungen für eine Erholung.

Dem steht aber ein nach wie vor großer Konsolidierungsbedarf der Unternehmen bei niedriger Auslastung der Kapazitäten, ungünstiger Ertragslage und hoher Schuldenlast gegenüber. Darauf deutet ebenfalls die in den vergangenen Jahren mit dem Fall der Ak-

tienkurse kräftig gesunkene Bewertung von Unternehmen im Verhältnis zum Anlagevermögen hin.<sup>3</sup> Neuere Untersuchungen zeigen einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Aktienkurse und Unternehmensinvestitionen; er gilt ebenfalls insbesondere für angelsächsische Länder, aber auch für kontinentaleuropäische Volkswirtschaften.<sup>4</sup> Die Investitionsneigung der Unternehmen dürfte schon deshalb verhalten bleiben.

Vom privaten Konsum ist in den meisten Ländern keine besondere Dynamik zu erwarten. Er hat die Konjunktur in den USA und in Großbritannien bisher maßgeblich gestützt; vor allem positive Vermögenseffekte aus anhaltend kräftigen Preissteigerungen für Wohnimmobilien, aber auch infolge massiver Rabattaktionen von Anbietern trugen dazu bei. Diese Faktoren dürften aber an Kraft verlieren, zumal sich die seit Jahren gestiegene Verschuldung der privaten Haushalte weiter deutlich erhöhte. Bei einer zumeist moderaten Zunahme des verfügbaren Einkommens wird die private Konsumneigung wohl erst wieder stärker steigen, wenn die Beschäftigungsperspektiven günstiger werden. Allerdings dürfte es vielfach Anregungen von außen geben. Als Impulsgeber kommen unter den gegenwärtigen weltwirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Bedingungen insbesondere wieder die USA in Frage. Damit hängt für die meisten Länder eine Erholung vorerst in besonderem Maße davon ab, dass dort ein Aufschwung gelingt.

Hierin spiegelt sich zugleich ein Kernproblem der Weltwirtschaft wider, nämlich ihre große Abhängigkeit von den USA. Sie hat sich in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre noch erhöht, als die amerikanische Wirtschaft sehr kräftig expandierte. Zwar nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion dort im vergangenen Jahr ebenfalls deutlich stärker zu als in den anderen großen Industrieländern; mit einer Zuwachsrate von knapp 2½ % übten die USA jedoch nicht mehr die Lokomotivfunktion aus wie in den neunziger Jahren. Zugleich offenbart sich in der anhaltenden Abhängigkeit von den USA die Unfähigkeit anderer Regionen, eine hinreichende Eigendynamik zu entwickeln. Insbesondere im Euroraum, dessen wirtschaftliches Gewicht dem der USA annähernd entspricht, und in Japan hat die Binnennachfrage bis zum vergangenen Herbst nur leicht

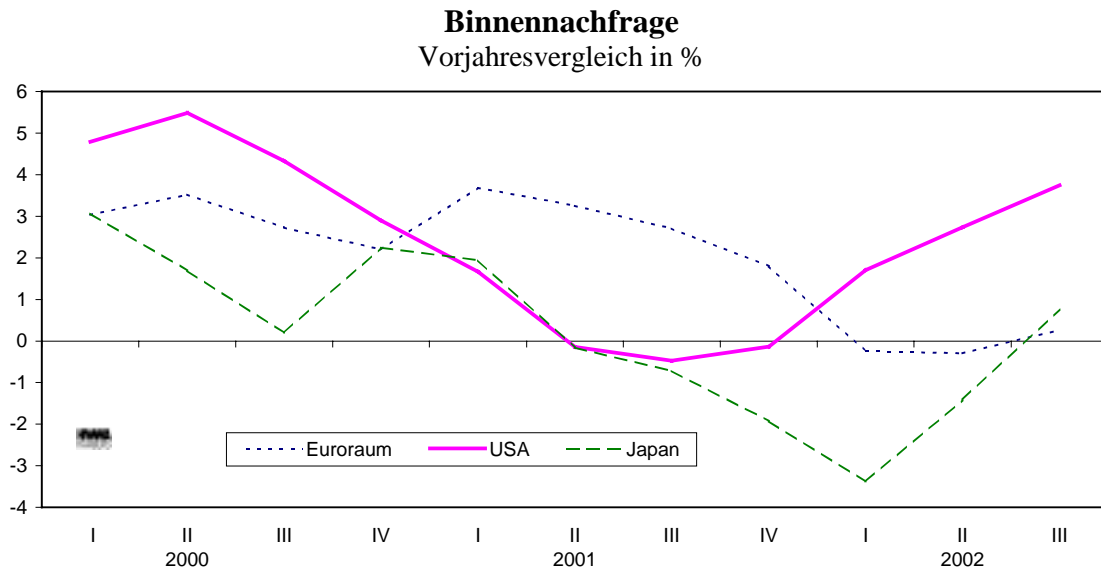
---

3 In der Literatur wird diese Relation als Tobin's  $q$  bezeichnet; der amerikanische Ökonom hatte Ende der sechziger Jahre ihre Relevanz theoretisch aufgezeigt. Vgl. Tobin, J. (1969). Allerdings ist die Prognosekraft dieser einfachen Beziehung u.a. dadurch begrenzt, dass das direkte Maß von  $q$  den Wert des vorhandenen Kapitalbestandes und potenzieller Investitionen gemeinsam wiedergibt. Letztere aber wären zu isolieren. Vgl. Hayashi, F. (1982). Zu Schätzungen des marginalen  $q$  und der Reaktion auf Finanzshocks vgl. Bloch, L./Cœuré, B. (1994). Für Deutschland vgl. Behr, A./Bellgardt, E. (2002).

4 Vgl. Edison, H./Sløk, T. (2001).

zugenommen (vgl. Schaubild 1.4). Eine bemerkenswerte Eigendynamik haben lediglich die ostasiatischen Schwellenländer entfaltet.

Schaubild 1.4



Quellen: OECD, Berechnungen des HWWA.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern bis in das Frühjahr hinein kaum steigen. Mit sinkender Unsicherheit infolge nachlassender geopolitischer Spannungen und mit Einkommens- und Kaufkraftgewinnen infolge eines wieder niedrigeren Ölpreises setzen sich dann, gefördert durch die expansive Geldpolitik, Auftriebskräfte allmählich durch. Die USA dürften dabei einen gewissen konjunkturellen Vorlauf haben. Die Erholung wird aber insgesamt verhalten bleiben. Überwiegend nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl erst zum Jahresende hin etwa im Tempo des Produktionspotenzials zu. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer insgesamt wird in diesem Jahr um fast 2 % steigen, nach knapp 1½ % im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 1.1). Bei anhaltend hoher, vorerst zumeist noch wachsender Arbeitslosigkeit wird der interne Kostendruck mäßig bleiben. Die Teuerungsrate dürfte daher in diesem Jahr fast überall im Stabilitätsbereich liegen. Ein verschiedentlich befürchtetes Abgleiten in eine Deflation ist bei den konjunkturellen Aussichten und der anhaltend expansiv ausgerichteten Geldpolitik unwahrscheinlich.



Tabelle 1.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote  
in den Industrieländern**

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Belgien	0,8	0,6	1,3	2,4	1,5	1,6	6,6	6,8	6,7
Deutschland	0,7	0,2	0,7	2,4	1,3	1,3	7,7	8,2	8,8
Finnland	0,7	1,8	2,4	2,7	1,7	1,4	9,1	9,2	9,2
Frankreich	1,8	1,0	1,7	1,8	1,9	1,4	8,5	8,7	8,8
Griechenland	2,2	2,0	3,3	3,7	3,9	2,6	10,5	10,5	10,3
Irland	7,0	3,0	5,0	4,0	4,7	4,0	3,8	4,5	4,0
Italien	1,8	0,4	1,4	2,3	2,6	2,2	9,4	9,0	9,0
Luxemburg	4,0	3,5	4,0	2,4	2,4	1,6	2,4	2,4	2,3
Niederlande	1,3	0,1	0,7	5,1	3,7	2,2	2,5	2,7	2,8
Österreich	0,9	0,9	1,6	2,3	1,7	1,4	3,6	4,1	4,2
Portugal	1,6	1,7	1,7	4,4	3,7	3,7	4,1	4,5	4,7
Spanien	2,7	2,1	2,4	2,8	3,6	2,9	10,6	11,3	11,5
EWU <sup>3</sup>	1,5	0,8	1,4	2,5	2,2	1,8	8,0	8,3	8,5
Dänemark	1,0	1,5	1,6	2,3	2,4	2,3	4,3	4,5	4,6
Großbritannien	2,0	1,7	2,2	1,2	1,3	1,7	5,0	5,1	5,1
Schweden	0,8	1,6	1,8	2,7	1,9	1,7	4,9	5,0	4,9
EU <sup>3</sup>	1,6	1,0	1,6	2,2	1,9	1,8	7,4	7,6	7,8
Norwegen	1,5	1,0	1,3	2,7	0,8	2,3	3,6	3,8	3,8
Schweiz	0,9	0,1	1,0	1,0	0,6	1,1	2,0	2,0	2,0
Westeuropa <sup>3</sup>	1,6	1,0	1,5	2,1	1,9	1,8	7,2	7,4	7,6
USA	0,3	2,4	2,5	2,8	1,6	1,8	4,8	5,8	6,0
Kanada	1,5	3,3	3,1	2,5	2,3	3,0	7,2	7,7	7,5
Japan	0,3	-0,2	0,8	-0,7	-0,9	-0,4	5,0	5,4	5,4
Industrieländer <sup>3</sup>	0,8	1,5	1,9	2,0	1,3	1,5	6,0	6,5	6,7

<sup>1</sup>Europäische Union: Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – <sup>2</sup>Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert. – <sup>3</sup>Summe der aufgeführten Länder; Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen 2001.

Quellen: Eurostat, OECD, nationale Statistiken; 2002 teilweise geschätzt, 2003: Prognose des HWWA.

Der Welthandel wird zunächst in dem verhaltenen Tempo weiter steigen, auf das er im vergangenen Herbst zurückgefallen ist. Mit der allmählichen Erholung der Weltkonjunktur wird er aber ebenfalls im Laufe des Sommerhalbjahrs an Fahrt gewinnen. In Folge der verhaltenen Entwicklung im Winterhalbjahr wird die Zunahme in diesem Jahr gegenüber 2002 kaum 5 % erreichen, nach 2¾ % im vergangenen Jahr. Die veränderten Wechselkursrelationen werden die Außenhandelsströme in diesem Jahr wegen der üblichen Verzögerungen wenig beeinflussen.

### *Große Risiken der Prognose*

Die Prognose einer allmählichen Festigung der Konjunktur in den Industrieländern im Laufe dieses Jahres ist sehr prämissensensitiv. Das größte Risiko bildet der Irak-Konflikt. Die Risiken nach unten erscheinen nach wie vor erheblich größer. Sollten die geopolitischen Spannungen, anders als hier unterstellt, doch über das Frühjahr hinaus anhalten oder sich gar noch verstärken, hielte die Unsicherheit an. Besonders groß ist in diesem Falle das Risiko eines über längere Zeit hohen Ölpreises, zumal wenn die innenpolitischen Konflikte in Venezuela andauern. Auch käme es dann sicherlich zu erneuten Turbulenzen an den Aktienmärkten, und das Vertrauen von Investoren und Konsumenten würde deutlich sinken.

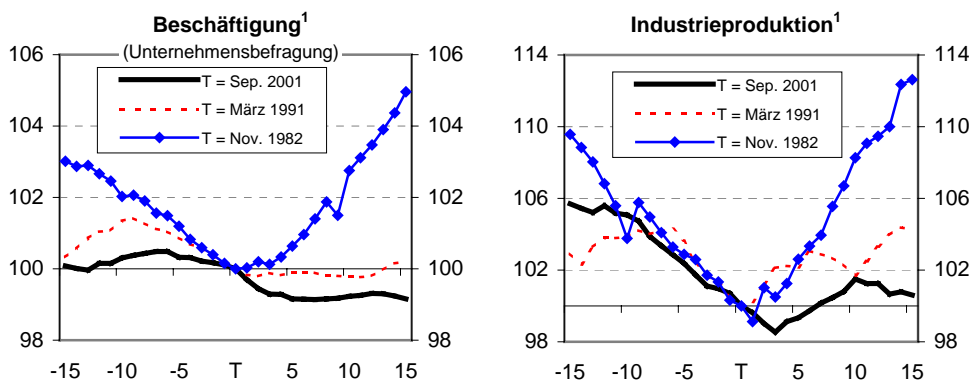
Darüber hinaus könnte der Abwertungsdruck auf den Dollar mit dem weiter, auf mehr als 5 %, steigenden Leistungsbilanzdefizit in den USA zumal vor dem Hintergrund einer rasch zunehmenden staatlichen Neuverschuldung anhalten. Das zeigt auch die neu aufgeflamnte Diskussion um die Zwillingsdefizite und einer dabei zunehmenden Spar-Investitions-Lücke, die vielfach als Grund für die lange Dollarschwäche in der zweiten Hälfte der achtziger und in weiten Teilen der neunziger Jahre angesehen wurden. Ein erhebliches Konfliktpotenzial liegt zudem in dem Interesse der japanischen Regierung an einem schwachen Yen. Schließlich ist die kräftige Zunahme des privaten Konsums in einigen Ländern, insbesondere in den USA und in Großbritannien, teilweise Folge einer kräftigen Steigerung der Preise für Wohnimmobilien. Dieser Preistrend könnte sich rasch abflachen oder gar umkehren. Ein abruptes Nachlassen dieses Vermögenseffekts würde den privaten Konsum erheblich schwächen, dessen Robustheit in diesen Ländern maßgeblich dazu beigetragen hatte, dass der Abschwung mild geblieben war.

## Fragile Erholung in den USA

In den USA ist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im vergangenen Jahr spürbar gestiegen, bei allerdings erheblichen Schwankungen von Quartal zu Quartal (vgl. Schaubild 1.6). Nach einem zu Jahresbeginn außergewöhnlich starken Lagerumschwung und einer kräftigen Ausweitung der Staatsnachfrage im Zuge der Anti-Terror-Kampagne nahm die Nachfrage wieder erheblich langsamer zu. Im zweiten Halbjahr kamen Verzerrungen im Zusammenhang mit einem Arbeitskampf in den kalifornischen Häfen hinzu. Zwar dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt den Vorjahreswert um knapp 2½ % übertroffen haben (2001: 0,3 %). Insgesamt zeigte die amerikanische Wirtschaft aber noch kein gefestigtes Konjunkturbild. Indiz dafür ist auch, dass sich das für die zeitliche Festlegung der konjunkturellen Phasen zuständige NBER noch nicht in der Lage sieht, die Rezession für beendet zu erklären.<sup>5</sup> Die wichtigsten der vom NBER für die Bestimmung der zyklischen Wendepunkte herangezogenen monatlichen Konjunkturindikatoren, vor allem Beschäftigung und Industrieproduktion (vgl. Schaubild 1.5),

Schaubild 1.5

### Beschäftigung und Industrieproduktion im Konjunkturverlauf



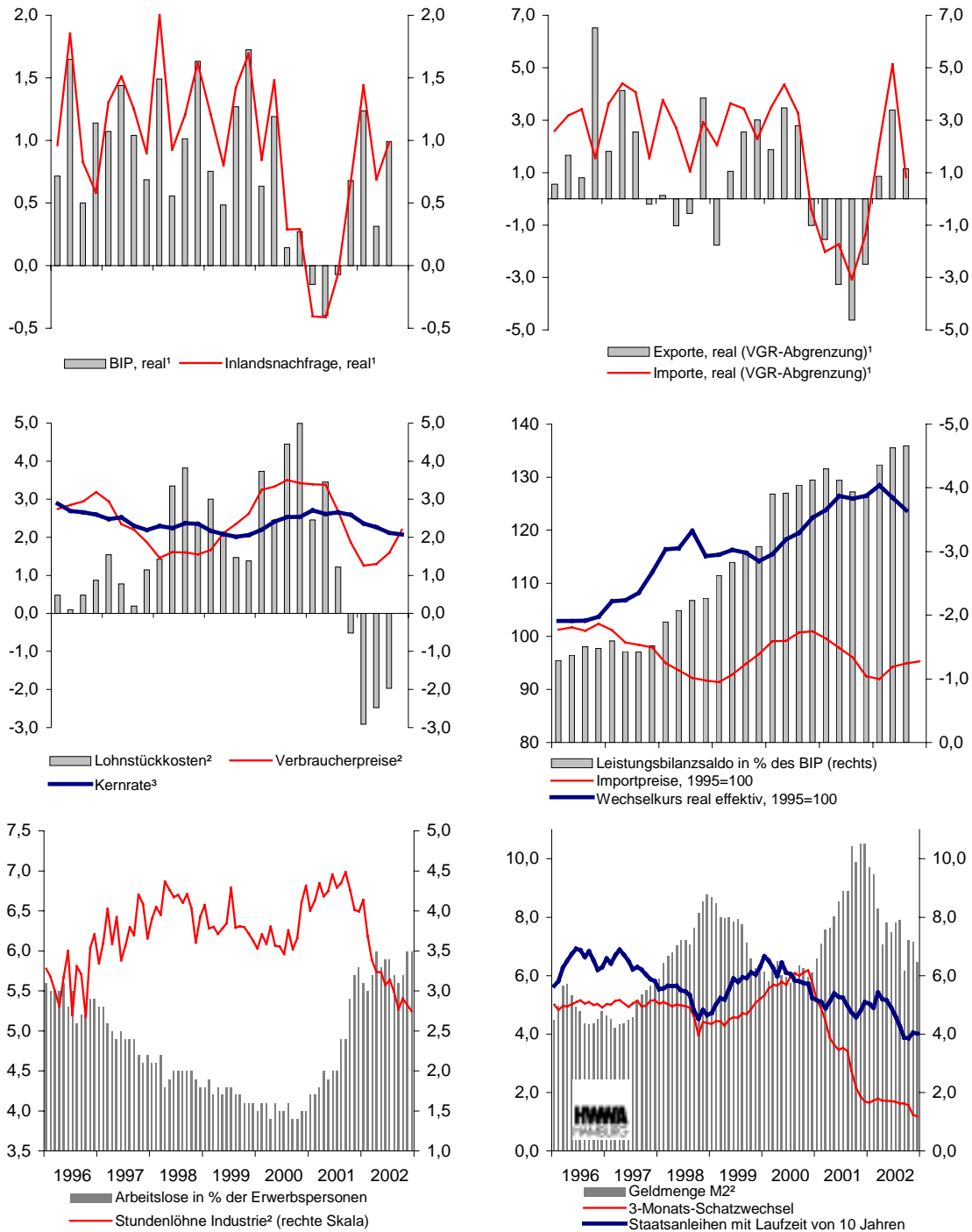
<sup>1</sup> Indizes (Monatswerte); Zyklischer Tiefpunkt T = 100; 1982 und 1991: T laut offizieller NBER-Festlegung; 2001 Annahme: T = September 2001 (vorläufiger Endpunkt des BIP-Rückgangs).

Quellen: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; Berechnungen des HWWA.

5 „According to the most recent data, the U.S. economy continues to experience growth in output but declines in employment. ... Recent data confirm our earlier conclusion that additional time is needed to be confident about the interpretation of the movements of the economy last year and this year. The NBER's Business Cycle Dating Committee will determine the date of a trough in activity when it concludes that a hypothetical subsequent downturn would be a separate recession, not a continuation of the past one. ... The committee waits for many months after an apparent trough to make its decision, because of data revisions and the possibility that the contraction would resume. For example, the committee waited until December 1992 to announce that a trough had occurred in March 1991“, Pressemeldung vom 13.01.03, <http://www.nber.com/cycles/recessions.html>.

Schaubild 1.6

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)

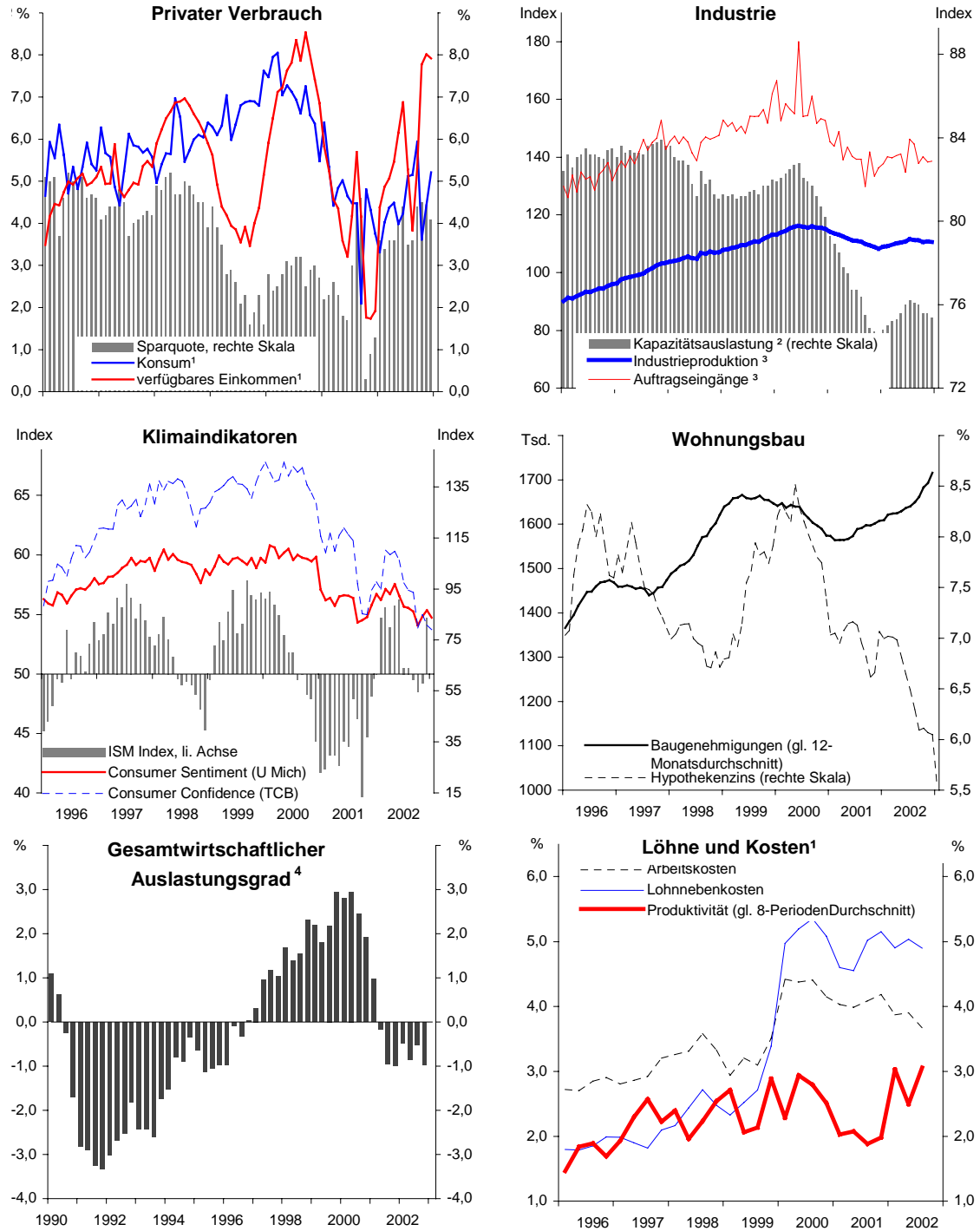


<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %. - <sup>3</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quellen: Nationale Statistiken, OECD; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 1.7

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)



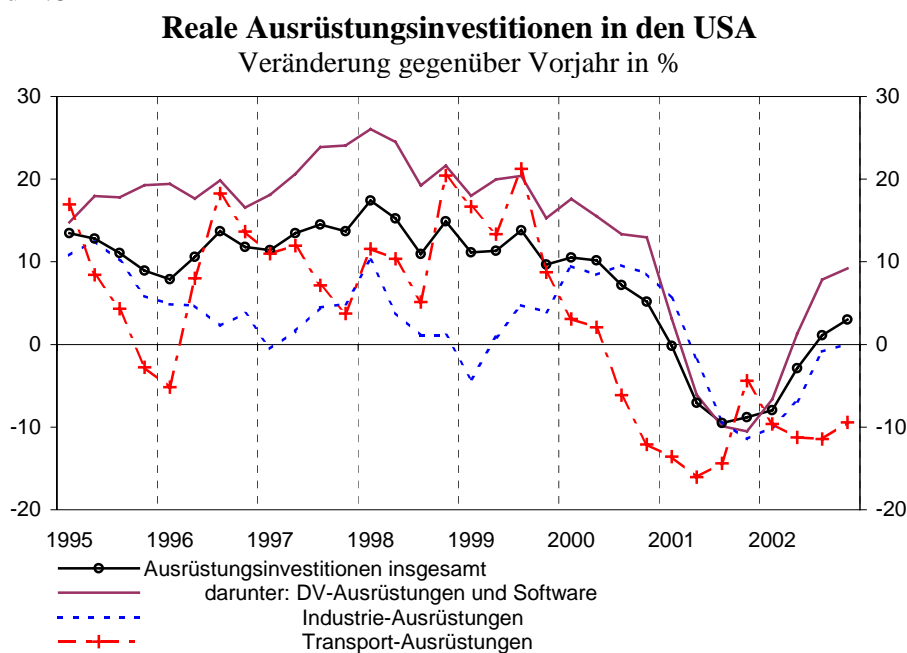
<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - <sup>2</sup> In % der gesamten Kapazitäten. - <sup>3</sup> Index, 1992=100. - <sup>4</sup> Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial gemäß CBO.

Quellen: Nationale Statistiken; Berechnungen des HWWA.

ließen bis zuletzt – auch im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen – keine durchgreifende Erholung erkennen.

Bei den meisten Verwendungsaggregaten zeigt sich eine Aufwärtstendenz (vgl. Schaubild 1.7). Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen sind seit dem Frühjahr wieder merklich ausgeweitet worden. Dabei scheint vor allem im IT-Sektor eine Belebung eingesetzt zu haben (vgl. Schaubild 1.8). Bei noch rückläufigen Bauinvestitionen der Unternehmen kam so zur Jahresmitte der Rückgang der gewerblichen Investitionen zumindest zum Stillstand. Auf die Investitionsneigung dürfte sich positiv ausgewirkt haben, dass sich die Gewinne der Unternehmen seit Jahresbeginn 2002 wieder günstiger entwickelt haben (vgl. Schaubild 1.9). Gestützt wurde die Konjunktur durch die deutlich gestiegenen Exporte. Noch stärker nahmen allerdings die Importe zu, so dass vom Außenbeitrag dämpfende Wirkungen ausgingen. Schließlich wirkte die staatliche Nachfrage im gesamten vergangenen Jahr stark anregend.

Schaubild 1.8

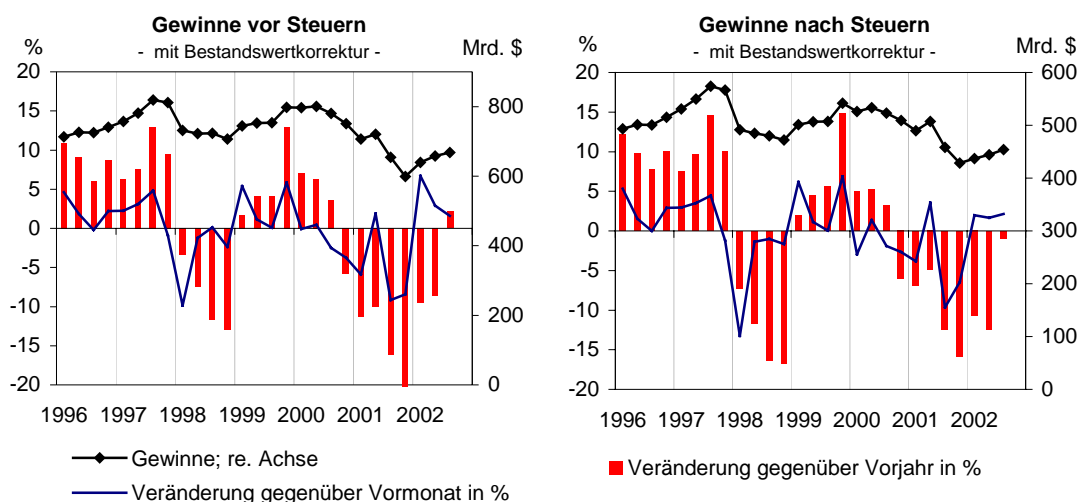


Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des HWWA.

Tragende Säule der Konjunktur blieb der private Konsum, der anhaltend kräftig expandierte. Angeregt wurde er zeitweise durch die Finanzierungsoffensiven der Automobilindustrie. Zudem stützten die mit dem fortgesetzten Rückgang der Hypothekenzinsen

Schaubild 1.9

### Gewinnentwicklung in den USA



Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des HWWA.

einhergehende Möglichkeit der Um- und Neuverschuldung zu erheblich günstigeren Konditionen und der Vermögenszuwachs aus weiter merklich gestiegenen Immobilienpreisen die Kaufkraft. Darüber hinaus wurden die verfügbaren Einkommen durch die Einkommensteuersenkung spürbar entlastet, so dass sie trotz rückläufiger Beschäftigungs- und kaum veränderter Lohnentwicklung insgesamt stärker als im Vorjahr zugenommen haben (vgl. Schaubild 1.7). Im Zuge der leicht beschleunigten Teuerung hat sich die Expansion in realer Rechnung im späteren Jahresverlauf allerdings abgeschwächt. Dämpfend wirkten sich zudem die Vermögensverluste am Aktienmarkt aus; seit März 2002 ist der Dow Jones um rund ein Viertel gesunken. Auch die weiterhin sehr hohe – wenngleich mit leicht sinkender Tendenz – Schuldenbelastung der privaten Haushalte sowie die Eintrübung des Verbrauchervertrauens insbesondere angesichts der Irak-Krise trugen dazu bei, dass die Sparquote im Jahresverlauf deutlich, auf zuletzt 4,1 %, gestiegen ist. Insbesondere dürfte sich auch die ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt hierin widerspiegeln. Nachdem die Beschäftigung im Verlauf des Sommerhalbjahres 2002 etwas gestiegen war, sank sie zuletzt abermals leicht. Da gleichzeitig auch das Arbeitsangebot in selbem Maße zurückging, blieb die Arbeitslosenquote unverändert. Sie liegt mit rund 6 % derzeit um etwa 2 Prozentpunkte höher als vor der Rezession.

### *Finanzpolitik bleibt auf Expansionskurs*

Insbesondere angesichts der nach wie vor labilen Lage am amerikanischen Arbeitsmarkt hat Präsident Bush dem Kongress Anfang Januar ein zweites Maßnahmenpaket vorgelegt, mit dem auch die Konjunktur angeregt werden soll. Damit würde der expansive Kurs der Finanzpolitik, der mit der Steuerreform vom Frühsommer 2001 begonnen und mit den Maßnahmen in Reaktion auf den 11. September sowie dem im März verabschiedeten Konjunkturpaket für 2002 und 2003 fortgeführt wurde, noch verstärkt werden. Anvisiert sind im vorliegenden Gesetzesentwurf im Wesentlichen ein Vorziehen der vor zwei Jahren beschlossenen zweiten und dritten Stufe der Einkommensteuersenkung, die Abschaffung der Steuer auf Dividenden (für Einzelpersonen), sowie eine Verlängerung der bundesstaatlichen Arbeitslosenunterstützung (zu den Maßnahmen im Einzelnen vgl. Kasten 1.2). Das Paket hat insgesamt – gerechnet für die nächsten 10 Jahre – ein Volumen von rund 670 Mrd. Dollar. Allerdings werden nur rund 10 % der Gesamtsumme – dies entspricht etwa 0,7 % des BIP – in diesem Jahr wirksam werden, und dies auch frühestens nach der Jahresmitte. Eine kurzfristige Konjunkturstützung ist daher nur begrenzt zu erwarten. Zudem impliziert der Vorschlag eine erhebliche Ausweitung der Budgetdefizite in diesem und auch in den kommenden Jahren, und damit eine zunehmende Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch den Staat, mit entsprechenden Konsequenzen für die Entwicklung der langfristigen Zinsen. Schon im vergangenen Fiskaljahr hatte der Bundeshaushalt – erstmals seit 1997 – einen Fehlbetrag ausgewiesen; er betrug rund 1,5 % des BIP, nach einem Überschuss von 1,3 % im Vorjahr. Der Fehlbetrag dürfte in diesem Jahr bei kaum verbesserter Einnahmenentwicklung auf fast 3 % steigen. Das gesamtstaatliche Defizit wird sich wegen der Sparauflagen der Bundesstaaten nicht ganz so stark erhöhen, weil durch die geplanten Maßnahmen vielfach die Bundesstaaten und Gemeinden belastet wurden, die aber wegen der gesetzlichen Festlegung auf ausgeglichene Haushalte dadurch zu verstärktem Sparen gezwungen sind.

### *Geldpolitik weiterhin sehr expansiv*

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich spürbar weiter verbessert. Die Zentralbank senkte mit Blick auf die instabile konjunkturelle Erholung im November nochmals die Zinsen, um 0,5 Prozentpunkte, auf nunmehr 1,25 % für Federal Funds sowie auf 0,75 % für Diskontgeschäfte. Sie wollte damit nach eigenem Bekunden vor allem früh-



## Kasten 1.2

### USA: „Growth and Jobs Plan“ vom 7. Januar 2003

Im Gesetzesentwurf vom 7. Januar<sup>1</sup> ist vorgesehen:

- Vorziehen der im Steuergesetz von 2001 für die Jahre 2004 und 2006 vorgesehenen weiteren Reduzierung der Sätze in den oberen Steuerklassen, rückwirkend zum 1. Januar 2003 (vgl. Tabelle 1.3).

Tabelle 1.2

#### Alter Steuersenkungsfahrplan und neue Gesetzesinitiative

Status quo 2003		Bisher vorgesehen		Geplant ab 1.1.2003	
ab ... \$	Steuersatz	in 2004:	in 2006:	ab ... \$	Steuersatz
297 351\$	38,6	37,6	35	unverändert	35
136 751\$	35	34	33	unverändert	33
65 551\$	30	29	28	unverändert	28
27 051\$	27	26	25	unverändert	25
6 001\$	15	unverändert	unverändert	7 001 \$	15
	10	unverändert	unverändert		10

Quellen: Joint Committee on Taxation, Document JCX-50-01 vom 26.05.2001; Pressemeldung der Regierung vom 7.1.2003.

- Abschaffung der Besteuerung von Dividenden, allerdings nur für natürliche Personen:  
Die Abschaffung der Dividendensteuer wird mit einem Entlastungsvolumen von rund 300 Mrd. Dollar bis 2013, also rund der Hälfte der geschätzten Gesamtkosten des Bush-Vorschlags, veranschlagt. Die Regierung verspricht sich von dieser Maßnahme eine Entlastung der Finanzmärkte durch eine Verbesserung der Rentabilität und letztlich die Induzierung eines Kursanstiegs um mindestens 10 %. Nach Angaben der Steuerbehörde geben rund 25 % der Einkommensteuerpflichtigen Einkommen aus Dividenden in ihren Erklärungen an; etwa 63 % des angegebenen Dividendeneinkommens fällt bei Steuerzahlern mit einem Bruttoeinkommen von 100 000 \$ oder höher an.
- Verlängerung der bundesstaatlichen Arbeitslosenunterstützung:  
Diese Maßnahme würde für rund 750 000 Arbeitslose, deren Unterstützung Ende vergangenen Jahres ausgelaufen ist, eine erneute Zahlung begründen. Zusätzlich sollen die Länder Zuschüsse in Höhe von 3,6 Mrd. \$ erhalten, um damit „personal re-employment accounts“ zu finanzieren. Arbeitslose, die besondere Schwierigkeiten bei der Jobsuche haben, sollen danach bis zu 3 000 \$ für Ausbildungskurse, Kinderbetreuung, Umzug u.ä. erhalten. Derzeit kämen für diese Maßnahme schätzungsweise 1,2 Mill. Arbeitslose in Frage.
- Erhöhung des Kinderfreibetrages:  
Derzeit können Eltern mit einem Einkommen von weniger als 110 000 \$ bzw. 75 000 \$ bei Alleinerziehenden einen Freibetrag von 600 \$ pro Kind geltend machen. Dieser soll auf 1 000 \$ erhöht werden.
- Vorziehen der im Steuergesetz von 2001 geplanten stufenweisen (bis 2009) Abschaffung der steuerlichen Benachteiligung von gemeinsam veranlagten Ehepaaren in einem Schritt schon in dieses Jahr.
- Anpassung der Bemessungsgrenze für die Alternative Minimum Tax (AMT):  
Wegen fehlender Inflationsbereinigung der Einkommensgrenzen dieser gesetzlichen Bestimmung aus dem Jahr 1986 sind schon jetzt immer mehr „Normalverdiener“ davon betroffen, was für sie zu einer erheblichen steuerlichen Mehrbelastung führt. Im Steuerreformgesetz von 2001 war die AMT auch schon angesprochen worden; ihre Neuregelung wäre aber wohl sehr kostspielig, weshalb auch im neuen Plan lediglich verhindert werden soll, dass im Zuge der geplanten Maßnahmen mehr Einkommensteuerzahler als vor Gesetzesänderung unter die AMT fallen.
- Abschreibungsvergünstigungen für Kleinunternehmen.  
Die Abschreibungsgrenze für Ausrüstungsinvestitionen soll für Kleinunternehmen von 25 000 \$ auf 75 000 \$ erhöht sowie um eine Inflationsindexierung ergänzt werden.

Tabelle 1.3

#### Quantitative Schätzung des „Growth and Jobs Plan“ für 2003

Geplante Maßnahme	2003 werden voraussichtlich wirksam	
	Mrd. US-\$	% des BIP
Vorziehen der nächsten geplanten Stufen der Einkommensteuerreform	17,3	0,16
Erhöhung des Kinderfreibetrages	16,2	0,15
Verlängerung der bundesstaatlichen Arbeitslosenunterstützung	14,1	0,13
Abschaffung der steuerlichen Benachteiligung von Ehepaaren	13,0	0,12
Erhöhung der Bemessungsobergrenze der 10-%-Steuerklasse	6,5	0,06
Anpassung der Alternative Minimum Tax	4,3	0,04
Abschaffung der Dividendensteuer	1,1	0,01
Abschreibungsvergünstigung für Kleinunternehmen	-	-
Summe *	75,0	0,7

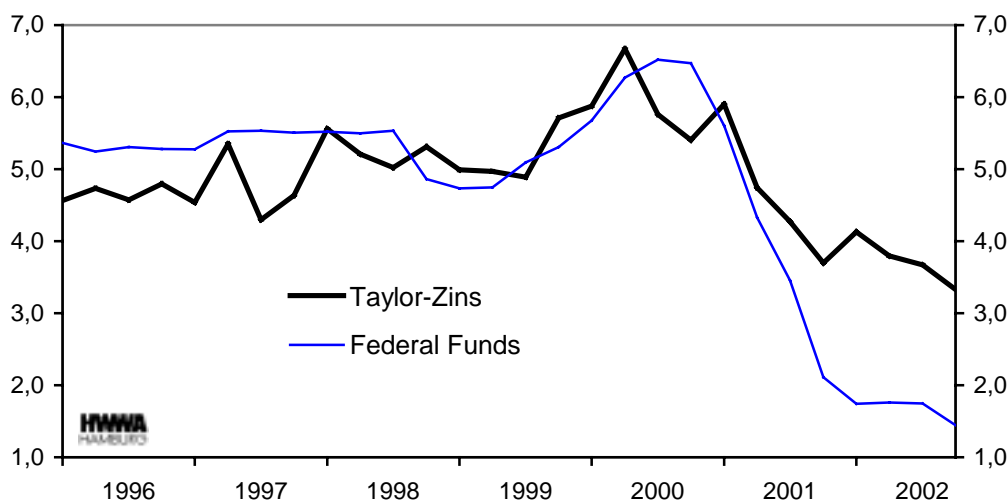
\* wegen Rundungsdifferenzen nicht gleich Summe der Einzelposten

Quelle: The Wall Street Journal vom 08.01.2003; Berechnungen des HWWA.

<sup>1</sup> Quelle: „President Bush Taking Action to Strengthen America’s Economy“, Pressemeldung der Regierung vom 7.1.2003, <http://www.whitehouse.gov/omb/legislative/sap/107-1/HR3090-h.html>

Schaubild 1.10

**Federal Funds Rate und Taylor-Zins**  
Deflationierung mit der Kernrate des CPI;  $R = 2,2$



Quellen: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; Berechnungen des HWWA.

zeitig deflationären Tendenzen vorbeugen. Die kurzfristigen Geldmarktzinsen, die in realer Rechnung – deflationiert mit der Kerninflationsrate – nunmehr seit Ende 2001 negativ sind, liegen deutlich unter dem vom Taylor-Zins<sup>6</sup> beschriebenen neutralen Niveau (vgl. Schaubild 1.10). Bei den langfristigen Zinsen war der Rückgang nicht so ausgeprägt, und sie sind seit dem Herbst sogar wieder leicht gestiegen. Offenbar findet hier die veränderte Ausrichtung der Fiskalpolitik schon Niederschlag. Die deutlich expansive Geldpolitik wurde noch ergänzt durch die Abwertung des Dollar seit Anfang 2002. So verlor die amerikanische Währung gegenüber dem Euro seit Februar 2002 rund ein Viertel an Wert (vgl. Schaubild 1.14). Allerdings ist die Abwertung in handels- und preisgewichteter Rechnung deutlich geringer; real effektiv betrug sie lediglich 3,3 %. Für den Fall einer anhaltenden konjunkturellen Schwäche ist eine erneute Zinssenkung nicht auszuschließen; dies wird hier allerdings nicht erwartet. Angesichts des hohen Expansionsgrades wird die Zentralbank vielmehr die Zinsen wieder anheben, sobald sie von der nachhaltigen Festigung der Konjunktur überzeugt ist; dies dürfte frühestens gegen Jahresende der Fall sein.

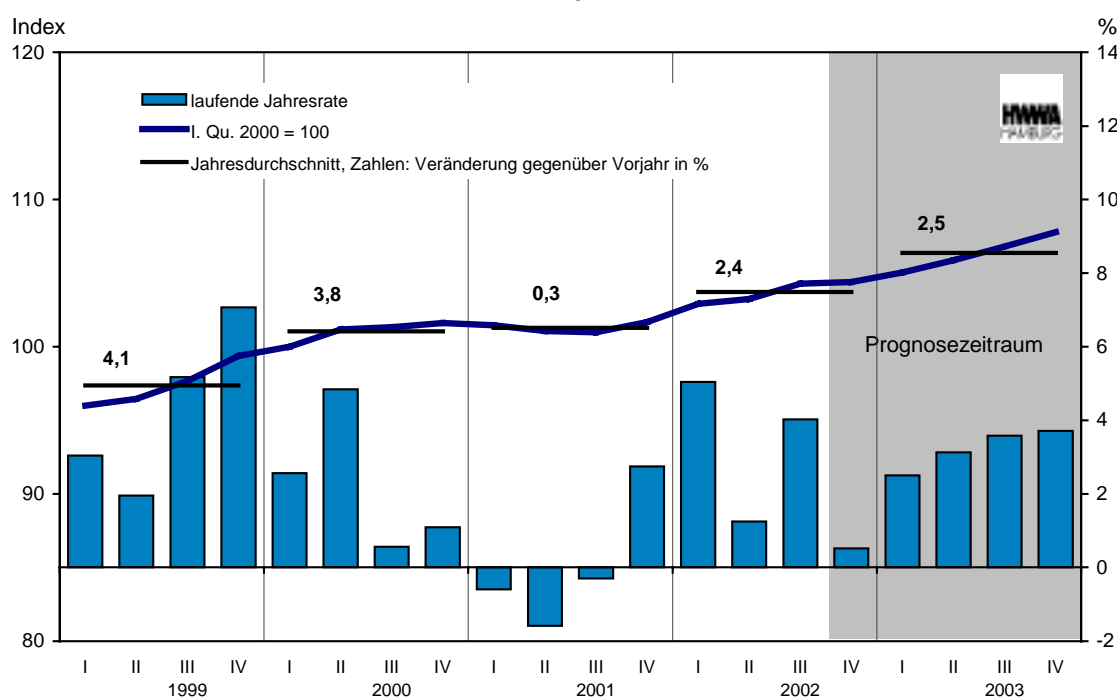
<sup>6</sup> Zur Methodik der Taylor-Zins-Berechnung vgl. Anhang S. 102.

## Konjunktur gewinnt allmählich an Schwung

Kurzfristig stehen der deutlich expansiven Geld- und Fiskalpolitik noch einige dämpfende Faktoren gegenüber. So flacht sich die Preisentwicklung am Immobilienmarkt derzeit offenbar ab, so dass von dieser Seite her kaum noch Vermögensgewinne zu erwarten sind, und eine durchgreifende Verbesserung am Arbeitsmarkt ist nicht erkennbar. Auch wird die im Zuge des Ölpreisanstieges raschere Teuerung die Entwicklung

Schaubild 1.11

### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; ab IV. Quartal 2002: Prognose des HWWA.

der verfügbaren Einkommen schwächen, so dass der private Konsum vorerst noch in gedämpftem Tempo zunehmen wird. Angesichts der weniger günstigen Einkommenssituation wird auch die Ausweitung des Wohnungsbaus schwach bleiben. Hingegen werden die Ausrüstungsinvestitionen im Laufe des Sommers vor dem Hintergrund der sich verbessernden Gewinnsituation und einer optimistischeren Einschätzung der Absatz- und Ertragsaussichten stärker ausgeweitet werden; wegen der noch nicht abgeschlossenen Konsolidierung bei den Bauinvestitionen bleibt das Tempo der gewerblichen Investitionen insgesamt aber noch moderat.

Unter den für diese Prognose getroffenen Annahmen (vgl. Kasten 1.1) dürften die Auftriebskräfte im weiteren Jahresverlauf die Oberhand und die gesamtwirtschaftliche Produktion damit an Schwung gewinnen. Im Jahresdurchschnitt wird das reale Bruttoinlandsprodukt den Vorjahreswert wohl um 2,5 % übertreffen (vgl. Schaubild 1.11); dabei verringert sich die negative Produktionslücke ab Mitte des Jahres leicht. Die Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung, die im Durchschnitt des vergangenen Jahres 1,6 % betrug, wird mit dem erwarteten deutlichen Rückgang der Ölpreise nach dem Frühjahr im Jahresdurchschnitt 2003 mit rund 1,8 % nur wenig höher liegen. Die Arbeitslosenquote wird vorerst weiter hoch bleiben. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das im vergangenen Jahr rund 4,6 % des BIP betrug, wird auf reichlich 5 % steigen (vgl. Tabelle 1.4).

Tabelle 1.4

**Eckwerte für die USA**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2001	2002	2003
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,3	2,4	2,5
Binnennachfrage	0,1	3,0	2,9
Privater Konsum	2,5	3,1	2,5
Öffentlicher Verbrauch	3,7	4,3	3,7
Anlageinvestitionen	-4,2	-3,1	2,7
Ausstattungsinvestitionen	-6,4	-1,9	4,8
Bauinvestitionen	-0,6	-4,8	-0,8
Export	-5,4	-1,4	4,8
Import	-2,9	3,5	5,4
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,8	1,6	1,8
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	4,8	5,8	5,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	0,4	-2,3	-3,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-4,1	-4,6	-5,0

<sup>1</sup> In Preisen von 1996 (verkettete Gewichte). – <sup>2</sup> Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte. – <sup>3</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; 2002: teilweise geschätzt; 2003: Prognose des HWWA.

## Anhaltende Wachstumsschwäche in Japan

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage hatte sich in Japan im vergangenen Jahr zunächst unerwartet deutlich belebt. Zum Jahresende hin kam die Erholung aber wieder zum Erliegen. In den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von fast 2½ % zu (vgl. Schaubild 1.12). Induziert wurde der Anstieg der Nachfrage wieder einmal von der Außenwirtschaft. Vor allem die Nachfrage aus den USA, aber auch aus den anderen ostasiatischen Ländern war im ersten Halbjahr stark gestiegen; danach verlor sie wieder deutlich an Fahrt. Im Sommerhalbjahr hat sich auch die Inlandsnachfrage merklich erhöht. Der private Verbrauch, der bereits seit Herbst 2001 wieder merklich aufwärts gerichtet war, ist im Sommer infolge von Preisaktionen vorübergehend sogar beschleunigt gestiegen. Die Investitionen der Unternehmen gingen zwar bis zuletzt aufgrund der ungünstigen Absatz- und Ertragslage, niedriger Auslastung der Kapazitäten und hoher Konsolidierungszwänge der Unternehmen zurück, der Abschwung hat sich aber im Sommer deutlich verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt war 2002 trotz deutlicher Expansion im Jahresverlauf etwas niedriger als 2001. Die Arbeitslosigkeit hat dabei weiter zugenommen. Zugleich hielt die Deflation an: Die Verbraucherpreise waren im November um 0,4 % niedriger als ein Jahr zuvor.

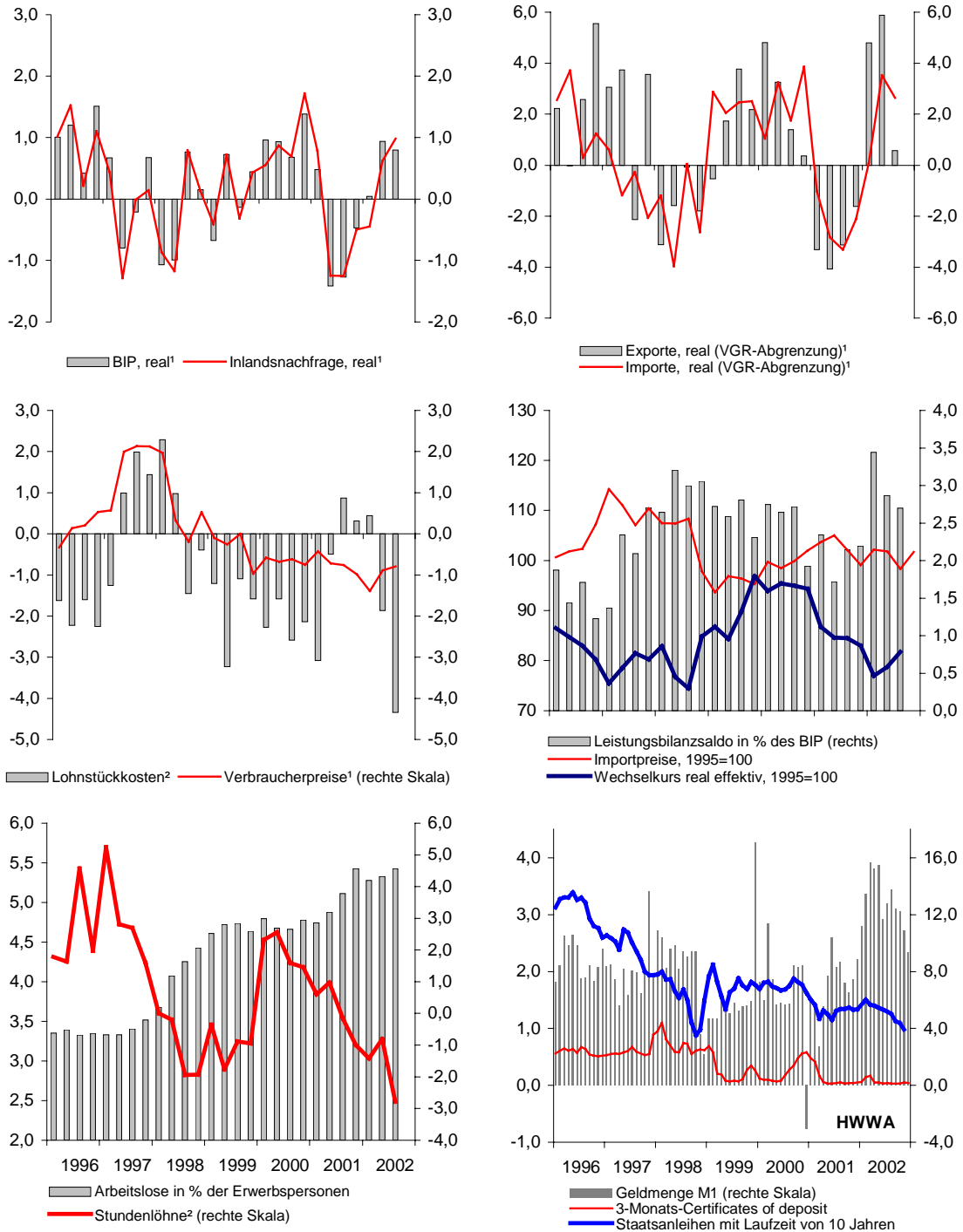
Nach der vorübergehenden Erholung im vergangenen Jahr tritt die fundamentale Schwäche der japanischen Wirtschaft wieder zu Tage. Diese ist auf die nach wie vor bestehenden strukturellen Schwierigkeiten im Finanz- wie im übrigen Unternehmenssektor zurückzuführen. Der bisher relativ zögerliche Reformkurs der Regierung soll aber nunmehr forciert werden. Ein Kernpunkt zielt darauf, im Finanzsektor mehr Transparenz zu schaffen. Durch strengere Bewertungsvorschriften sollen die Banken die Problemkredite realistischer bilanzieren und einen erheblichen Teil der „faulen“ Kredite bis Ende März abschreiben. Einige Institute werden dabei wohl in Konkurs gehen. Andere werden große Schwierigkeiten haben, die Eigenkapitalstandards zu erfüllen. Die Banken werden daher bei der Kreditvergabe wohl noch mehr Vorsicht walten lassen. Auch wird es im Zuge der Reformen zu einem weiteren Personalabbau kommen. Kurzfristig gehen von den ordnungspolitischen Veränderungen daher dämpfende Wirkungen aus. Reformen sind aber unausweichlich, um die bereits länger als ein Jahrzehnt andauernde Wachstumsschwäche zu überwinden.<sup>7</sup>

---

7 Vgl. Weinert, G. (2001).

Schaubild 1.12

### Indikatoren zur Konjunktur in Japan

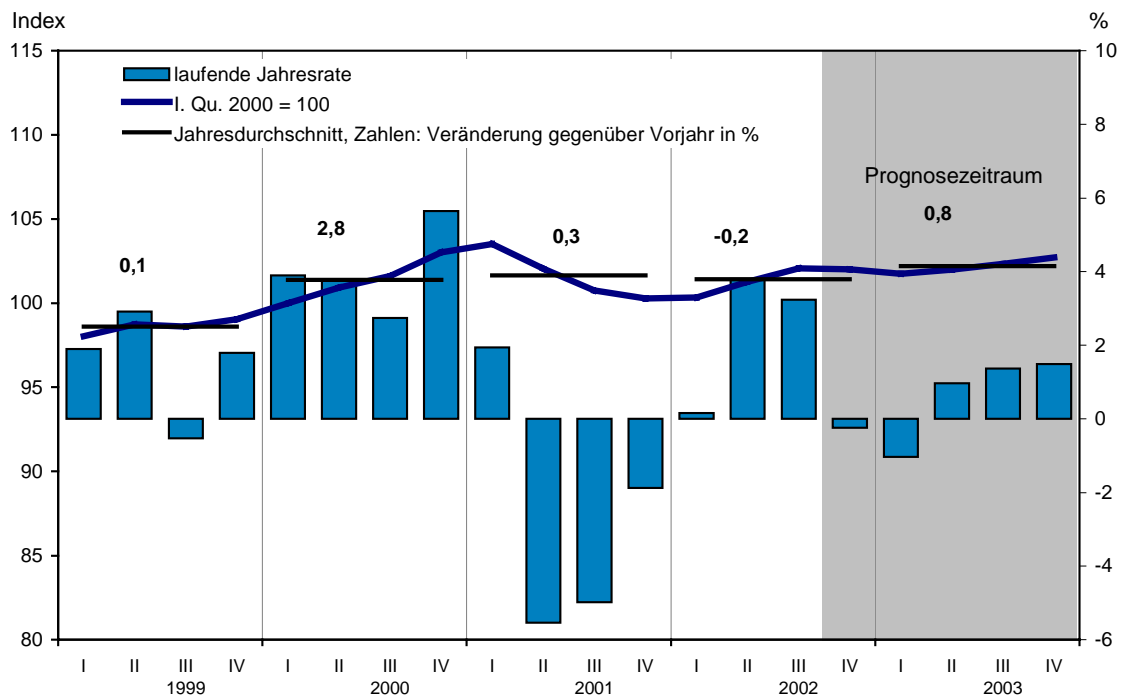


<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % . - <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in % .  
 Quellen: Bank of Japan, OECD; Berechnungen des HWWA.

Hinzu kommt, dass der Handlungsspielraum für eine expansive Finanzpolitik ausgeschöpft ist. Nach der kräftigen Ausweitung des öffentlichen Defizits insbesondere seit Mitte der neunziger Jahre haben sich die öffentlichen Schulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt innerhalb von zehn Jahren auf mehr als 140 % verdoppelt. Ein weiterer Anstieg der Schuldenquote ist programmiert. Denn das gesamtstaatliche Defizit von annähernd 8 % des Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr wird sich nur wenig zurückführen lassen, solange die Wachstumsschwäche anhält. Eine von der gegenwärtigen Regierung geplante Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wurde wegen der konjunkturellen Schwäche bislang verschoben. So dürfte das Defizit in diesem Jahr nicht zuletzt wegen der zu erwartenden leichten konjunkturellen Verbesserung um etwa einen halben Prozentpunkt auf reichlich 7 % sinken. Die Schuldenquote wird weiter kräftig steigen. Damit aber wächst die Gefahr, dass das Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik sinkt. Hieraus können sich negative Rückwirkungen auf das Ausgabeverhalten des privaten Sektors ergeben. Rechnen Investoren und Konsumenten auf längere Sicht mit höheren Steuern und Abgaben, werden sie mehr sparen, also relativ weniger Nachfrage nach Gütern und Diensten entfalten. Die anhaltende Deflation fördert eine Kaufzurückhaltung ohnehin.

Schaubild 1.13

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: EPA; ab IV. Quartal 2002: Prognose des HWWA.

Darüber hinaus nimmt bei einem so hohen, rasch weiter steigenden Schuldenstand die Bonität des Staates als Schuldner ab. Dies wirkt für sich genommen auf eine Erhöhung der Kreditzinsen hin. Ein solcher Effekt wird vorerst aber durch die japanische Zentralbank verhindert, die Staatsanleihen kauft, um das Geldangebot kräftiger auszuweiten. Die Zentralbankgeldmenge ist folglich stark gestiegen – im vergangenen Herbst war die monetäre Basis um 20 % höher als ein Jahr zuvor; gleiches gilt für die Geldmenge im engeren Sinn. Der Geldmultiplikator aber ist trotz einer fortgesetzten Nullzinspolitik sehr niedrig: Die Geldmenge M2 plus CD<sup>8</sup>, die von der Zentralbank lange Zeit als geldpolitischer Indikator verwendet worden war, überstieg ihren Vorjahresstand im Dezember nur um 2,2 %.

Die unverändert verhaltene Zunahme der weiten Geldmenge spiegelt die anhaltende grundlegende Konjunktur- und Wachstumsschwäche der japanischen Wirtschaft wider. Bei den trotz Fortschritten weiterhin großen strukturellen Problemen kann die Geldpolitik allenfalls begrenzte Anstöße geben. Teilweise ist dies auch auf den anhaltenden Preisrückgang zurückzuführen. Zudem ist der finanzpolitische Spielraum sehr eng. Angesichts der anhaltenden Konjunkturschwäche dürfte die Regierung jedoch um eine etwa konjunkturneutrale Ausrichtung der Fiskalpolitik bemüht sein. Darüber hinaus wird der Reformprozess zum Abbau der strukturellen Probleme fortgesetzt; die Maßnahmen werden kurzfristig dämpfend auf die Nachfrage wirken. Unter diesen Umständen sind die Perspektiven für eine deutliche Erholung der Inlandsnachfrage wenig günstig (vgl. Tabelle 1.5). Die wirtschaftlichen Aussichten für dieses Jahr hängen daher vor allem von der Entwicklung der Weltwirtschaft ab. Im weiteren Verlauf von 2003 werden von der Außenwirtschaft erneut Anstöße ausgehen, zumal die japanische Regierung einer weiteren Aufwertung des Yen wohl mit Interventionen auf den Devisenmärkten entgegenzutreten würde. Die mit wieder stärker steigenden Exporten sich bessernde Absatz- und Ertragslage dürfte allmählich zu einer Wende in der Investitionsentwicklung führen. Der Anstieg der Investitionen wird aber verhalten sein, zumal die Kapazitäten weiter niedrig ausgelastet sind. Bei eher steigender Arbeitslosigkeit und ungünstigen Beschäftigungsperspektiven nimmt auch der private Verbrauch nur langsam zu.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Laufe dieses Jahres weiter steigen (vgl. Schaubild 1.13), im Jahresergebnis wird es jedoch auch aufgrund eines niedrigen Ausgangs-

---

8 Certificates of deposit.



Tabelle 1.5

**Eckwerte für Japan**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2001	2002	2003
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,3	-0,2	0,8
Inlandsnachfrage	0,9	-0,8	0,6
Privater Konsum	1,8	1,6	1,2
Öffentlicher Verbrauch	2,5	2,3	1,4
Anlageinvestitionen	-1,8	-6,1	-2,5
Export	-6,5	5,7	4,6
Import	-0,6	0,0	3,6
Verbraucherpreise	-0,9	-0,9	-0,4
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	5,0	5,4	5,4
Finanzierungssaldo <sup>3</sup>	-7,2	-7,9	-7,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	2,1	2,8	2,7

<sup>1</sup>In Preisen von 1995. – <sup>2</sup>Zahl der Arbeitslosen in % der zivilen Erwerbspersonen. – <sup>3</sup>In % des BIP.  
Quellen: Nationale Angaben, OECD, 2002: teilweise geschätzt, 2003: Prognose des HWWA.

standes nur um  $\frac{3}{4}$  % höher sein als im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 1.5). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich daher weiter erheblich verschlechtern. Der leichte Rückgang des Preisniveaus setzt sich fort, so dass die deflationären Tendenzen anhalten werden.

### Unterschiedliche Entwicklungen in den Schwellenländern

Die ostasiatischen Schwellenländer bildeten in den beiden vergangenen Jahren die Region mit dem stärksten gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Nach einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr gegenüber 2001 um insgesamt rund  $4\frac{1}{2}$  % – das ist mehr als doppelt so kräftig wie in der übrigen Welt – ist die Wirtschaftskrise der Jahre 1998 und 1999 wohl endgültig überwunden; die damals evident gewordenen strukturellen Probleme sind allerdings noch nicht vollends gelöst. Ein wieder zunehmendes Vertrauen in die Wachstumsperspektiven der Region und die außenwirtschaftliche Stabilisierung ermöglichten eine expansive Geld- und Finanzpolitik. Zusammen mit Anstößen von der Auslandsnachfrage führte dies zu einer starken Belebung der Inlandsnachfrage. Weit überdurchschnittlich war dabei mit rund 6 % die Ausweitung von Nachfrage und Produktion in Südkorea, dem größten dieser Länder.

Die Gruppe der ostasiatischen Schwellenländer ist damit die einzige Region außer den USA mit einer erheblichen wirtschaftlichen Dynamik. Doch hat die langsamere welt-

wirtschaftliche Expansion im Jahresverlauf auch dort zu einer Abkühlung geführt. Zudem dürften die geld- und finanzpolitischen Impulse allmählich nachlassen. Weiter deutliche Zinssenkungen bzw. zusätzliche fiskalische Anregungen sind wenig wahrscheinlich, zumal einige Länder wieder erhebliche Budgetdefizite aufweisen. Einer starken Verlangsamung wirkt aber die zu erwartende allmähliche Erholung der Weltwirtschaft entgegen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe wird sich 2003 in einer Größenordnung von 5 % erhöhen.

Dagegen befindet sich Lateinamerika weiter in einer sehr kritischen Lage. Das reale Bruttoinlandsprodukt war dort im vergangenen Jahr vermutlich um etwa 1 % niedriger als 2001, als es kaum zugenommen hatte. Die wirtschaftliche Schwäche wurde von Zahlungsbilanz- und Wechselkursproblemen infolge – teilweise drastischer – Rückgänge bei den Kapitalzuflüssen aus dem Ausland erheblich verstärkt. Die Ursachen hierfür waren vornehmlich länderspezifischer Art. In Brasilien hatten Zweifel über den künftigen wirtschaftspolitischen Kurs im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen den Kapitalzufluss fast versiegen lassen und so zu einer erheblichen Abwertung des Peso geführt. Argentinien befindet sich weiter in einer schweren Wirtschaftskrise, in die das Land bereits vor zwei Jahren vor allem als Folge einer Währungskrise geraten war. So hatte sich die lange Dollarbindung im Rahmen eines Currency Board als nicht mehr tragbar erwiesen; durch die Nicht-Bedienung eines Teils der Auslandsschulden sowie die Weigerung der Regierung, Bedingungen des Internationalen Währungsfonds im Zusammenhang mit Stützungskrediten zu akzeptieren, wurde die Krise verschärft. Venezuela leidet unter innenpolitischen Auseinandersetzungen. Generalstreiks haben nicht nur die Ölförderung, den wichtigsten Industriezweig für den Export, zeitweise zum Erliegen gebracht, sondern führten auch in anderen Bereichen zu gravierenden Produktionsbehinderungen. Die binnen- und außenwirtschaftlichen Probleme der großen Länder strahlten auf andere lateinamerikanische Staaten aus.

Die politischen Unsicherheiten und Konflikte in dieser Region dürften im Laufe dieses Jahres geringer werden. Stabilisierende Effekte gehen auch von der Weltkonjunktur aus. Mit wieder anziehenden Exporten dürfte sich die außenwirtschaftliche Lage entspannen, zumal im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung die Preise von Rohstoffen, die in vielen Ländern einen erheblichen Teil der Produktion und des Exports ausmachen, weiter steigen werden<sup>9</sup>. Die Inflation wird sich mit der Stabilisierung der Wechselkurse verlangsamen. Daher wird die Geldpolitik wieder etwas gelockert. Unter diesen Um-

---

9 Vgl. S. 66-68.

ständen dürfte sich auch die Inlandsnachfrage stabilisieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte in den lateinamerikanischen Ländern insgesamt in diesem Jahr um etwa 1 % höher sein als 2002.

### **Robuste Entwicklung in den osteuropäischen Beitrittsländern**

Auch in den osteuropäischen Ländern, die der Europäischen Union 2004 beitreten werden, stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr merklich verlangsamt. Gleichwohl nahm das zusammengefasste Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe mit 1¼ % deutlich stärker zu als in Westeuropa, dem wichtigsten Außenhandelspartner. Die Inlandsnachfrage expandierte nach wie vor merklich. Der anhaltende Disinflationsprozess stärkte das reale Einkommen und damit den privaten Verbrauch. Verschiedentlich wurden auch die Investitionen erhöht, nicht zuletzt in Vorbereitung auf den Beitritt zur Europäischen Union. Darüber hinaus wirkte die Finanzpolitik zu meist expansiv. Das Budgetdefizit ist insbesondere in Tschechien, aber auch in Ungarn kräftig gestiegen; in Polen, dem größten der Beitrittsländer, blieb es trotz Konsolidierungsbemühungen hoch.

Die wirtschaftliche Entwicklung war von Land zu Land recht unterschiedlich. So stieg die Produktion in Polen nur langsam. Aufgrund eines kräftigen Preisauftriebs, einer hohen staatlichen Neuverschuldung und eines sehr hohen Leistungsbilanzdefizits waren Regierung und Zentralbank dort im Jahre 2001 zu einer deutlich restriktiven Politik übergegangen. Dagegen nahm die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in den meisten anderen Ländern weiter zügig zu. Die unterschiedliche Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage spiegelt sich in der Entwicklung der Leistungsbilanz wider. Der Fehlbetrag ist verschiedentlich kräftig gestiegen, so in Ungarn um mehr als drei Prozentpunkte auf reichlich 5 % des Bruttoinlandsprodukts; hingegen blieb er in Polen mit reichlich 3 % des BIP gegenüber 2001 fast unverändert, nach noch 6¼ % im Jahre 2000.

Für dieses Jahr ist mit einer stärkeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen als im vergangenen Jahr. Vor allem wird die Auslandsnachfrage im Zuge der allmählichen Erholung der Weltkonjunktur wieder rascher steigen. Zugleich wird aber die Wirtschaftspolitik in einigen Ländern angesichts hoher Zwillingsdefizite weniger expansiv ausgerichtet sein. In Polen hingegen wurde die Restriktionspolitik nach der Verlangsamung des Preisauftriebs und dem deutlich reduzierten Leistungsbilanzdefizit gelockert. Im Jahresvergleich wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den osteuropäi-

schen Beitrittsländern um annähernd 2¾ % zunehmen, bei weiterhin deutlicher Differenzierung. Die zumeist zweistellige Arbeitslosenquote – lediglich in Ungarn und Slowenien ist sie deutlich niedriger – wird dabei kaum sinken. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich leicht verringern, auf rund 5 % im Vorjahrsvergleich, bei Teuerungsraten zwischen 2½ % in Polen und 7 % in Slowenien.

### **Verhaltener Produktionsanstieg in den westlichen Nachbarländern der EWU**

In den westeuropäischen Nachbarländern des Euroraums hat sich die Konjunktur bisher ebenfalls nicht von der Flaute erholt, in die sie im Jahr 2001 geraten war. Insbesondere für Dänemark, Norwegen, Schweden und die Schweiz war es angesichts des hohen Offenheitsgrades besonders schwierig, sich von der Konjunkturschwäche in der übrigen Welt, vor allem im Euroraum, mit dem sie besonders eng verflochten sind, abzukoppeln. Anders als noch 2001 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt jedoch im vergangenen Jahr in diesen Ländern, außer in der Schweiz, deutlich stärker zu als im Euroraum.

In Großbritannien hat die gesamtwirtschaftliche Produktion nach einem 2001 ebenfalls recht ausgeprägten Abschwung im Laufe des vergangenen Jahres deutlich zugenommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von 3 % und damit deutlich stärker als im Euroraum. Bei nur verhalten zunehmenden Exporten expandierte die Inlandsnachfrage kräftig. Zum einen wurden die öffentlichen Ausgaben im Rahmen des mehrjährigen Programms zur Verbesserung der Infrastruktur, des Bildungs- und des Gesundheitssystems kräftig erhöht. Zum anderen nahm der private Verbrauch weiter stark zu. Bei eher noch steigender Beschäftigung und unverändert niedriger Teuerungsrate expandierte das real verfügbare Einkommen deutlich. Gefördert wurde der private Konsum aber auch durch den anhaltend starken Anstieg der Preise für Wohnimmobilien, der es den privaten Haushalten bei niedrigen Hypothekenzinsen ermöglichte, sich weiter kräftig zu verschulden. Hingegen blieben die gewerblichen Investitionen schwach, zumal die internationale Wettbewerbsposition britischer Anbieter bei dem anhaltend hohen Pfund-Kurs insbesondere im verarbeitenden Gewerbe weiterhin ungünstig war.

Die Finanzpolitik bleibt in diesem Jahr in Großbritannien expansiv ausgerichtet, obwohl die Regierung bestrebt ist, den Anstieg des Budgetdefizits in Grenzen zu halten, dass sich im vergangenen Jahr nach mehrjähriger Überschussposition wieder herausgebildet hatte. Zugleich dürfte die Bank von England ihren expansiven Kurs beibehalten, auch

wenn sie den Leitzins – im Gegensatz zu den Zentralbanken der USA und des Euro-raums – zum Ende des vergangenen Jahres wegen steigender inflationärer Risiken nicht senkte. Bei einer relativ günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt nimmt der Lohndruck eher wieder zu. Andererseits sind weiterhin niedrige Zinsen auch eine Voraussetzung dafür, dass sich die Preisentwicklung für Wohnimmobilien nicht abrupt wie Ende der achtziger Jahre<sup>10</sup> ändert. Für die Prognose ist unterstellt, dass sich der Preisanstieg für Immobilien fortsetzt, wenn auch verlangsamt; der private Konsum dürfte dabei weiter zügig expandieren. Die Preise für gewerbliche Immobilien geben bereits erheblich nach. Hierin spiegelt sich die anhaltende Schwäche der Investitionsneigung der privaten Unternehmen infolge einer weiter gedrückten Ertragslage wider. Dies gilt insbesondere für die Industrie, die unter dem Einfluss des hohen Pfund-Kurses weiter schrumpft, aber auch für den Finanzsektor auf Grund der erheblich verschlechterten Ertragslage. Bei der anhaltend ungünstigen internationalen Wettbewerbsposition britischer Anbieter wird die Ausfuhr im Zuge der erwarteten allmählichen Erholung der Weltkonjunktur nur langsam steigen. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2¼ % höher sein als 2002. Die Beschäftigung wird dabei kaum zunehmen. Der Preisanstieg wird sich zwar etwas verstärken, aber noch leicht unter dem auf 2½ % festgelegten Zielwert für das Inflationsziel bleiben.

Diese Prognose unterliegt allerdings erheblichen Risiken. Sollte sich der Lohnanstieg deutlich beschleunigen, würde die Zentralbank sicherlich die Leitzinsen anheben. In diesem Fall könnte es auch zu einer ausgeprägten Wende bei den Preisen für Wohnimmobilien kommen. Mit einer dann zu erwartenden Abschwächung des privaten Konsums wäre ein deutlicher konjunktureller Rückschlag in Großbritannien nicht auszuschließen.

In den anderen westeuropäischen Nachbarländern des Euroraums wird die gesamtwirtschaftliche Produktion vorerst nur verhalten ausgeweitet. Im späteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich der Produktionsanstieg auch hier im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung beschleunigen. Die Auslastung der Kapazitäten wird sich dabei kaum erhöhen.

---

10 Damals waren die Preise für Wohnimmobilien nach längerem kräftigen Anstieg eingebrochen. Dies hatte über einen auch deshalb deutlich sinkenden privaten Konsum zur schweren Rezession von 1990/91 beigetragen.

## Allmähliche Erholung in der EWU

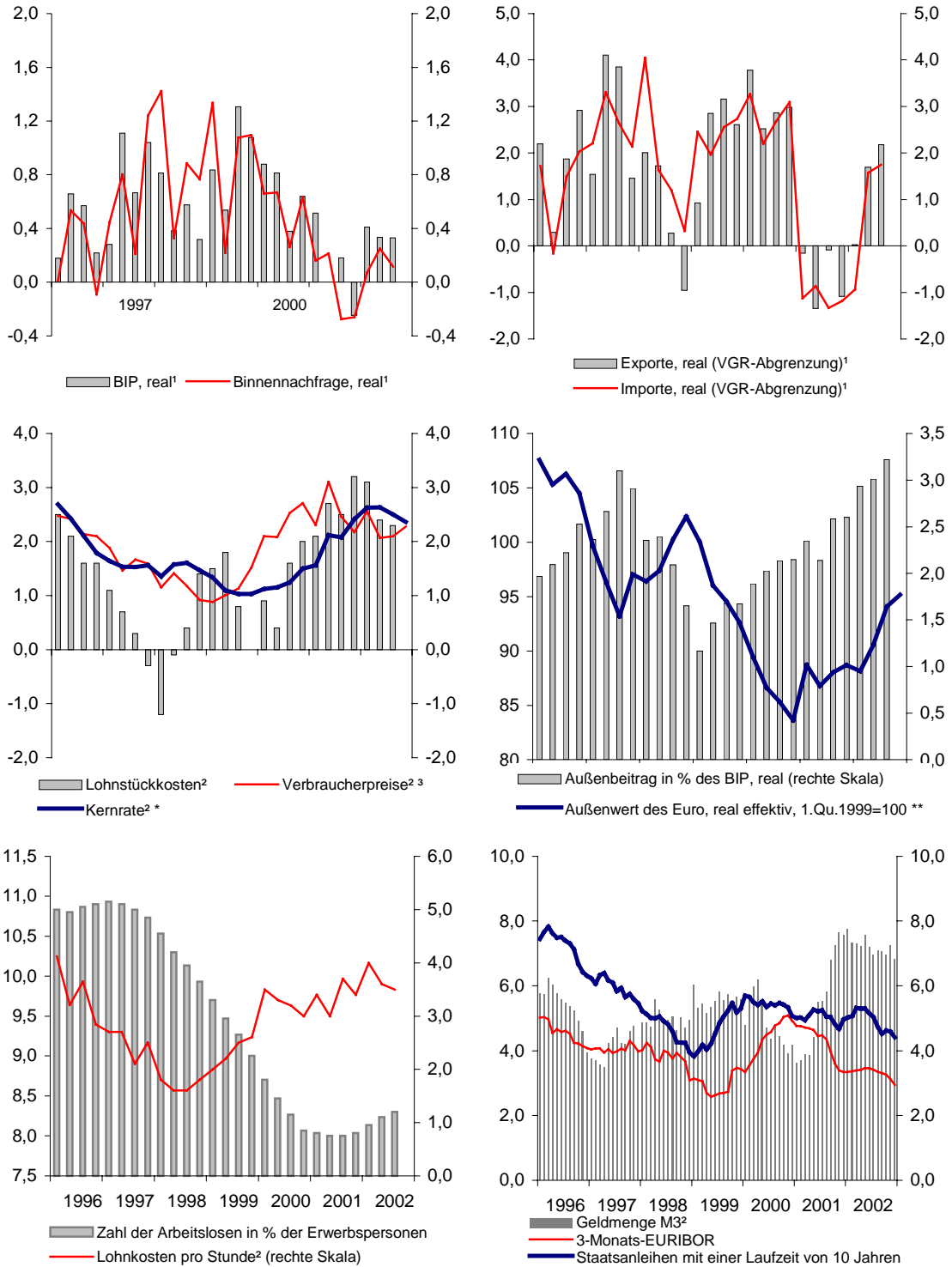
Im vergangenen Jahr blieb die Konjunktur im Euroraum schwach. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte das ganze Jahr über mit niedrigem Tempo (vgl. Schaubild 1.14). Nach einem starken Rückgang 2001 stiegen die Exporte im Laufe des vergangenen Jahres spürbar; die kräftige Aufwertung des Euro seit Beginn des Jahres 2002, um real effektiv rund 8 %, hat sich noch nicht nennenswert auf die Exporte ausgewirkt. In annähernd gleichem Tempo weiteten sich aber die Importe aus, so dass der Außenbeitrag kaum noch zunahm.

Die Binnennachfrage erholte sich langsam von dem deutlichen Rückgang im Jahr 2001. Insbesondere der private Verbrauch nahm wieder merklich zu, nachdem er im Winterhalbjahr – nicht zuletzt aufgrund der Verunsicherung der privaten Haushalte nach dem 11. September 2001 und eines deutlich verstärkten Preisanstiegs – etwas zurück gegangen war. Die Bruttoanlageinvestitionen blieben dagegen bis zur Jahresmitte deutlich rückläufig und stagnierten im Sommer. Zu der geringen Investitionsneigung trug auch die niedrige Kapazitätsauslastung der Unternehmen bei (vgl. Schaubild 1.15). Zugleich wurden die Lagerbestände weiter spürbar abgebaut. Aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Schwäche verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt. Der Rückgang der Zahl der abhängig Beschäftigten verstärkte sich, und die Zahl der Arbeitslosen stieg auf zuletzt 8,4 % der Erwerbspersonen; das sind 0,3 Prozentpunkte mehr als im Jahr zuvor.

Die Verbraucherpreise zogen zu Beginn des vergangenen Jahres witterungsbedingt und aufgrund von Steuererhöhungen kräftig an; danach hat sich der Preisauftrieb wieder abgeschwächt. Bis Mitte des Jahres verringerte sich die Inflationsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), auf unter 2 % und unterschritt damit die Obergrenze des von der Europäischen Zentralbank (EZB) festgesetzten Stabilitätsziels. In der zweiten Jahreshälfte bewegte sie sich etwas oberhalb dieser Marke. Im Jahresdurchschnitt wurde das Ziel der Preisstabilität – wie schon in den beiden Jahren zuvor – mit 2,2 % verfehlt. Die Preise für Dienstleistungen, die einen Anteil von knapp 40 % im Warenkorb haben, stiegen dabei überdurchschnittlich. Dazu hat auch die Einführung des Euro-Bargeldes beigetragen, mit der insbesondere die Preise im Gaststättengewerbe merklich erhöht wurden; insgesamt aber hielt sich der Euro-Bargeld-Effekt in engen Grenzen.

Schaubild 1.14

**Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (I)**



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorquartal in %. - <sup>2</sup> Vorjahresvergleich in %. - <sup>3</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). - \* HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. - \*\* Weiter Länderkreis.

Quellen: Eurostat, EZB; Berechnungen des HWWA.

## *Expansive Geldpolitik*

Die EZB hat die Leitzinsen im Dezember 2002 um einen halben Prozentpunkt gesenkt und damit den Expansionsgrad ihrer Politik erhöht. Dies zeigt ein Vergleich des Mindestbietungssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit dem so genannten Taylor-Zins, der einen Schätzer für den neutralen Zins bei Preisstabilität im Euroraum darstellt (vgl. Kasten 1.3); der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun noch weiter unter dem Taylor-Zins als zuvor. Auch die Kreditzinsen im Euroraum sind im langfristigen Vergleich niedrig.

Die Geldmenge M3 expandierte nach wie vor mit Raten, die beträchtlich über dem von der EZB auch für dieses Jahr auf 4½ % festgelegten Referenzwert liegen. Der deutliche Geldüberhang stellt jedoch kein Risiko für die Preisstabilität dar, weil die Anleger aufgrund von Unsicherheiten über die erwartete politische und ökonomische Entwicklung Portfolioumschichtungen zugunsten von in M3 enthaltenen Anlagen vorgenommen haben und die nachfragewirksame Liquidität somit überzeichnet wird (vgl. Schaubild 1.17). Außerdem ist die Indikatorfunktion der Geldmenge M3 und der Geldlücke am aktuellen Rand eingeschränkt, da die Stabilität der Geldnachfrage kurzfristig nicht gegeben zu sein scheint.<sup>11</sup> Zudem hat sich die Expansion der Kredite an private Nicht-Banken seit Ende 2000 merklich verlangsamt. Die Liquiditätsversorgung im Euroraum erscheint daher als stabilitätskonform.

Verschlechtert wurden die monetären Rahmenbedingungen durch die Aufwertung des Euro, welche auf eine Schmälerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von im Euroraum hergestellten Gütern und Dienstleistungen hinwirkt. Ferner beeinträchtigte der bis zuletzt anhaltende Rückgang der Aktienkurse die Finanzierungsmöglichkeiten vieler Unternehmen, zumal der Kursverfall auch die Aktiva der Geschäftsbanken entwertete und diese zu einer Einschränkung der Kreditvergabe veranlasste.

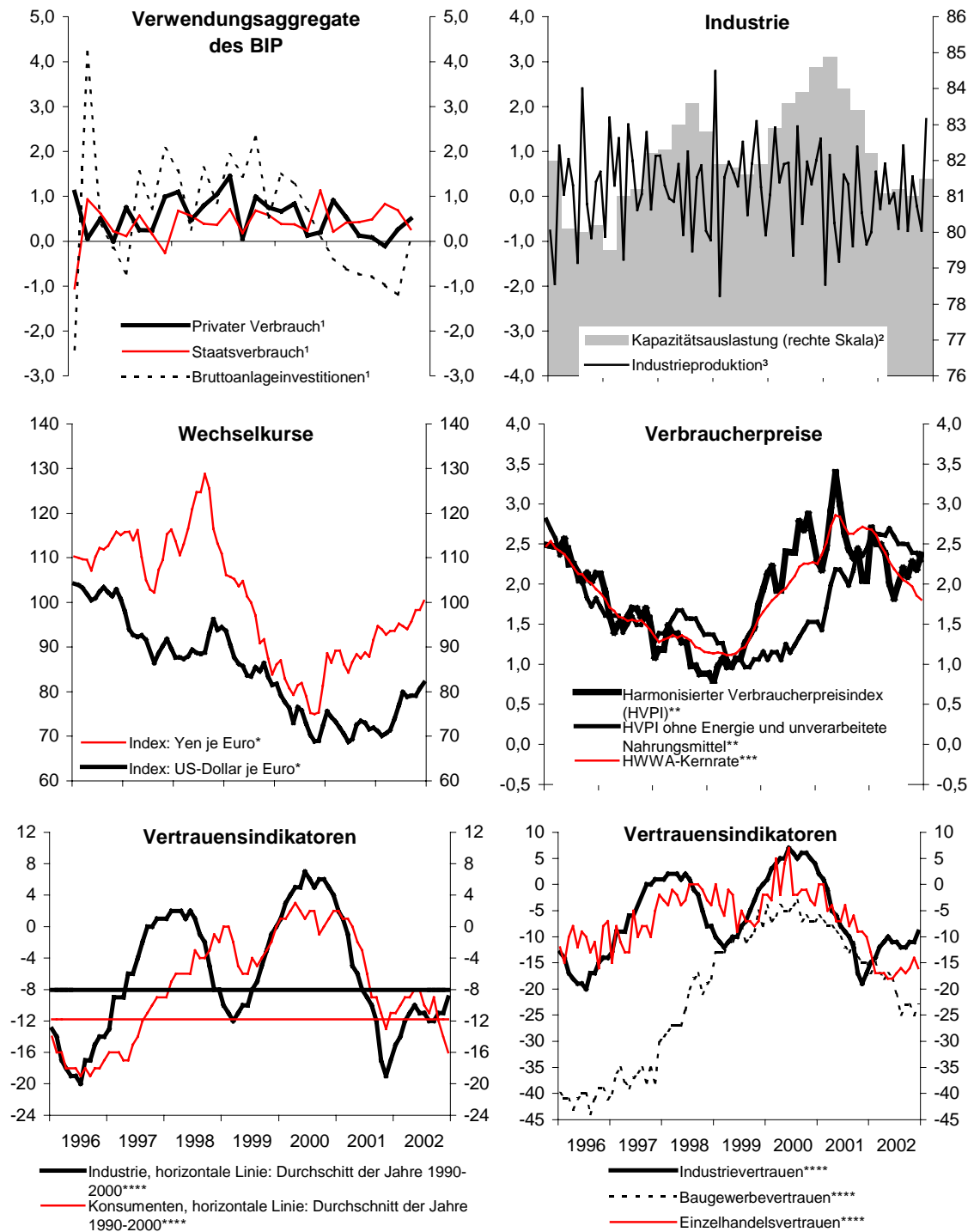
---

11 Zwar wurde in einer Reihe von Studien Evidenz für die langfristige Stabilität der Geldnachfrage im Euroraum gefunden; am aktuellen Rand finden sich jedoch Anzeichen dafür, dass die kurzfristige Stabilität der Geldnachfrage nicht gegeben ist. Vgl. Coenen, G./Vega, J.-L. (2001), Europäische Zentralbank (2002), S. 10 ff.



Schaubild 1.15

**Indikatoren zur Konjunktur im Euroraum (II)**



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorquartal in %. - <sup>2</sup> In %. - <sup>3</sup> Veränderung gegenüber Vormonat in %. - \* Index: Januar 1995=100; vor 1999: ECU. - \*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - \*\*\* Veränderung gegenüber Vorjahr in %. Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel). - \*\*\*\* Saldo (Unterschied zwischen dem jeweiligen Prozentsatz der positiven und negativen Antworten).

Quellen: Eurostat, EZB, Europäische Kommission; Berechnungen des HWWA.

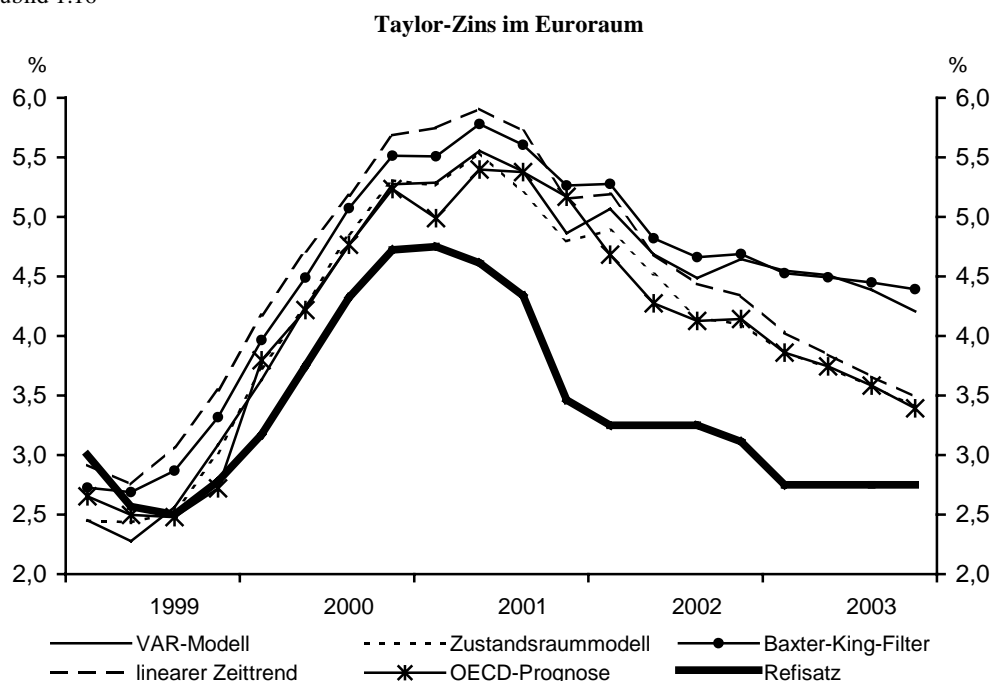
## Kasten 1.3

### Geldpolitik im Euroraum nach Taylor-Regel deutlich expansiv

In der jüngeren Literatur wird die Beurteilung der Geldpolitik oftmals mit geldpolitischen Regeln vorgenommen. Eine besonderes Ansehen genießt die Taylor-Regel<sup>1</sup>. Mit Hilfe dieser Regel kann ein optimaler Nominalzins bestimmt werden, der mit inflationsfreiem Wachstum vereinbar ist. Dieser sog. Taylor-Zins entspricht der Summe aus neutralem Realzins bei Preisstabilität und erwarteter Inflationsrate, korrigiert um die gewichtete relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial – die Produktionslücke – und die gewichtete absolute Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel der Zentralbank, die Inflationslücke. Wird eine positive Produktionslücke konstatiert, so deutet dies auf eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten hin, die Inflationsgefahren birgt. Deshalb sollte ihr ebenso wie einer positiven Inflationslücke entgegen gewirkt werden. Dies gilt auch im umgekehrten Fall. Liegt der Leitzinssatz unter (über) dem Taylor-Zins, so gilt die Geldpolitik als expansiv (restriktiv); bei strikter Orientierung an der Taylor-Regel müsste der Leitzins entsprechend angepasst werden, um die Geldpolitik zu optimieren.

Im Folgenden wird die Taylor-Regel auf den Euroraum angewendet und die aktuelle Geldpolitik der Europäischen Zentralbank bewertet (zur Methodik der Schätzung vgl. S. 103 ff.).

Schaubild 1.16



Anmerkung: Die unterschiedlichen Taylorzinsreihen ergeben sich durch die fünf verschiedenen Messkonzepte für die Produktionspotenzialschätzer (VAR-Modell, Zustandsraummodell, Baxter-King-Filter, linearer Zeittrend und OECD-Prognose). Der Realzins wird aus dem 3-Monats-EURIBOR und einer Preissteigerungsrate auf Basis des HVPI berechnet. Die Gewichte für die Produktions- und die Inflationslücke entsprechen den Schätzungen von Gerlach/Schnabel (1999) (Produktionslücke: 0,45 und Inflationslücke: 0,58).

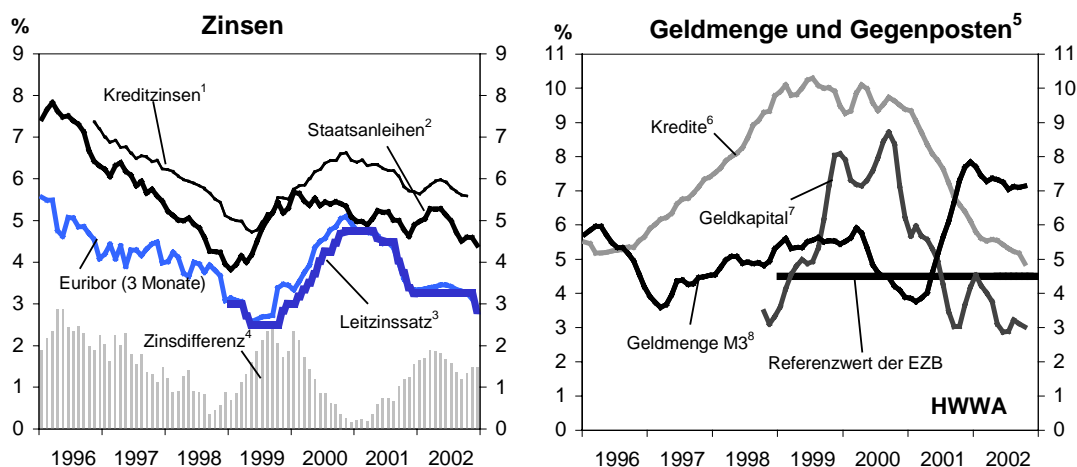
Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Thomson Financial Datastream, eigene Berechnungen, III. und IV. Quartal 2002: Schätzungen des HWWA, 2003: Prognose des HWWA.

Das Schaubild zeigt verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses für den Euroraum sowie den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Refisatz) der EZB. Seit dem zweiten Quartal des Jahres 2001 liegt dieser deutlich unter den Taylor-Zinsschätzern. Am aktuellen Rand (4. Quartal 2002) reicht die Spanne der Taylor-Zinsschätzer von 4,1 % bis 4,7 %. Das deutet auf eine merklich expansive Geldpolitik hin. Im laufenden Jahr wird die Geldpolitik der EZB expansiv bleiben; die Taylor-Zinsschätzer sinken, und ihre Spanne erweitert sich auf 3,4 % bis 4,4 % Ende 2003.

<sup>1</sup> Vgl. Taylor, J.B. (1993).

Schaubild 1.17

### Monetäre Indikatoren im Euroraum



<sup>1</sup> Kreditzinsen der Banken an Unternehmen mit Fristigkeiten von mehr als einem Jahr. - <sup>2</sup> Mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren. - <sup>3</sup> Hauptrefinanzierungssatz der EZB. - <sup>4</sup> Differenz zwischen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und dem Euribor (3 Monate). - <sup>5</sup> Zentrierte, gleitende Dreimonatsdurchschnitte der Vorjahresvergleiche. - <sup>6</sup> Direktkredite Monetärer Finanzinstitute (MFIs) an Nicht-MFIs der EWU (ohne öffentliche Haushalte). - <sup>7</sup> Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs: Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. - <sup>8</sup> M3 = Bargeld, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren (ohne die von Ansässigen außerhalb der EWU gehaltenen Geldmarktfondsanteile, -papiere und Schuldverschreibungen).

Quellen: EZB, Berechnungen des HWWA.

Im Prognosezeitraum wird die Geldpolitik der EZB weiterhin expansiv ausgerichtet sein. Darauf deutet eine Projektion des neutralen Taylo-Zinses hin, welcher auch im Jahr 2003 über dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegen wird (vgl. Kasten 1.3). Die Geldpolitik regt die Konjunktur im Euroraum an. Daher ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt unter konjunkturellen Aspekten keine Notwendigkeit für eine weitere Zinssenkung gegeben. Dies gilt umso mehr, wenn der Euro – wie hier angenommen – nicht weiter merklich aufwertet. Das Niveau der Leitzinsen im Euroraum erscheint auch deshalb als angemessen, weil sich die Preisentwicklung im Prognosezeitraum innerhalb des von der EZB festgelegten Stabilitätsbereichs bewegen wird. Eine Zinserhöhung ist erst dann zu erwarten, wenn sich die Konjunktur merklich festigt; dies wird frühestens gegen Ende des Jahres der Fall sein.

### *Finanzpolitik wirkt leicht dämpfend*

Im Zuge der anhaltenden Konjunkturschwäche verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Euroraum im vergangenen Jahr deutlich. In fast allen Mitgliedsländern blieben die staatlichen Einnahmen deutlich hinter den Ansätzen zurück, die in den Stabilitätsprogrammen für 2002 projiziert waren. Für den Euroraum insgesamt ist das gesamtstaatliche Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt deutlich, auf 2,2 %, gestiegen (vgl. Tabelle 1.6). Die Lage der öffentlichen Finanzen war dabei in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Insbesondere die großen Mitgliedsländer hatten zunehmend Schwierigkeiten, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene Obergrenze für die Defizitquote von 3 % einzuhalten. Frankreich und Italien näherten sich dieser Grenze, Deutschland und Portugal überschritten sie sogar erheblich; für beide Länder wurde daher das für diesen Fall vorgesehene Verfahren wegen eines übermäßigen öffentlichen Defizits eingeleitet.

Tabelle 1.6

#### **Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern**

	Bruttoschulden <sup>1</sup>					Finanzierungssaldo <sup>1</sup>				
	1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002	2003
Deutschland	61,2	60,2	59,5	61,0	61,5	-1,5	1,1	-2,8	-3,7	-3,1
Frankreich	58,5	57,3	57,3	58,6	59,3	-1,6	-1,3	-1,4	-2,7	-2,9
Italien	114,5	110,6	109,9	110,3	108,0	-1,8	-0,5	-2,2	-2,4	-2,2
Spanien	63,1	60,5	57,1	55,0	53,2	-1,1	-0,6	-0,1	0,0	-0,3
Niederlande	63,1	55,8	52,8	51,0	50,1	0,7	2,2	0,1	-0,8	-1,2
Belgien	114,9	109,2	107,6	105,6	101,7	-0,5	0,1	0,4	-0,1	-0,2
Österreich	64,9	63,6	63,2	63,2	63,0	-2,3	-1,5	0,2	-1,0	-1,3
Finnland	46,8	44,0	43,4	42,4	41,9	1,9	7,0	4,9	3,6	3,1
Griechenland	105,1	106,2	107,0	105,8	102,0	-1,9	-1,8	-1,2	-1,3	-1,1
Portugal	54,4	53,3	55,5	57,4	58,1	-2,4	-2,9	-4,1	-3,4	-3,0
Irland	49,7	39,1	36,4	35,3	0,5	2,2	4,4	1,5	-1,0	-1,2
Luxemburg	6,0	5,6	5,6	4,6	3,9	3,6	5,6	6,1	0,5	-1,8
<b>Euroraum<sup>2</sup></b>	<b>72,6</b>	<b>70,2</b>	<b>69,3</b>	<b>69,6</b>	<b>68,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>

<sup>1</sup>In % des Bruttoinlandsprodukts; Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. – <sup>2</sup>Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2001.

Quellen: Europäische Kommission, nationale Angaben; 2002 und 2003: teilweise Schätzung und Prognose des HWWA.

Mit dem im Jahre 1997 vereinbarten Stabilitäts- und Wachstumspakt haben sich die Mitgliedsländer verpflichtet, mittelfristig das gesamtstaatliche Defizit abzubauen, so dass das Budget bei normaler Konjunkturlage ausgeglichen ist. Bei einer Produktionslü-

cke von Null soll also auch das konjunkturbereinigte oder strukturelle Budget weder einen nennenswerten Überschuss noch einen Fehlbetrag aufweisen. Dadurch ist es den Ländern nach aller Erfahrung und unter Berücksichtigung der Budgetelastizitäten möglich, die automatischen Stabilisatoren in einer Phase schwacher Konjunktur wirken zu lassen und eine prozyklische Politik zu vermeiden.

Veränderungen des strukturellen Budgetsaldos sind zugleich ein Indikator für die Ausrichtung der Finanzpolitik; ein steigendes strukturelles Defizit weist auf expansive, ein sinkendes auf eine restriktive Finanzpolitik hin. Für den Euroraum insgesamt stieg das strukturelle Defizit im vergangenen Jahr leicht. Nach Berechnungen der OECD erhöhte es sich auf 1,6 % des Bruttoinlandsprodukts<sup>12</sup>, weil insbesondere die großen Mitgliedsländer bisher kaum mit der Konsolidierung vorangekommen sind. Vor allem in Deutschland und in Frankreich ist das strukturelle Defizit seit 1999 sogar deutlich gestiegen. In Portugal wurde diese Tendenz im vergangenen Jahr zwar gebrochen, doch betrug das konjunkturbereinigte Defizit dort immer noch knapp 3 %. In Italien war es ebenfalls mit reichlich 1½ % noch beträchtlich, wobei der Rückgang der Quote im vergangenen Jahr allein auf eine niedrigere Zinslast infolge der deutlich gesunkenen Zinssätze zurückzuführen ist.<sup>13</sup> In den meisten anderen Mitgliedsländern ist die strukturelle Defizitquote niedrig, einige Länder weisen sogar einen Überschuss auf.

Für die großen Mitgliedsländer ergibt sich unter diesen Umständen ein erhöhter Konsolidierungsdruck. Dies gilt angesichts des eingeleiteten Defizitverfahrens insbesondere für Deutschland und Portugal. Frankreich und Italien haben zumindest keinen nennenswerten Spielraum für eine expansive Finanzpolitik. Sie können allenfalls die automatischen Stabilisatoren wirken lassen. Einige der übrigen Mitgliedsländer nutzen zwar ihre günstige Finanzlage, die Konjunktur durch zusätzliche fiskalische Maßnahmen zu stützen. Insbesondere Finnland führt den strukturellen Überschuss deutlich zurück. Für den Euroraum insgesamt aber wird das strukturelle Defizit in diesem Jahr, unterstützt von einer leicht abnehmenden Zinslastquote, etwas sinken. Da andererseits die automatischen Stabilisatoren bei der erwarteten allmählichen Konjunkturerholung und der langsamer sinkenden Kapazitätsauslastung weniger auf eine Steigerung des öffentlichen Defizits hinwirken als im vergangenen Jahr, sinkt auch die tatsächliche Defizitquote ge-

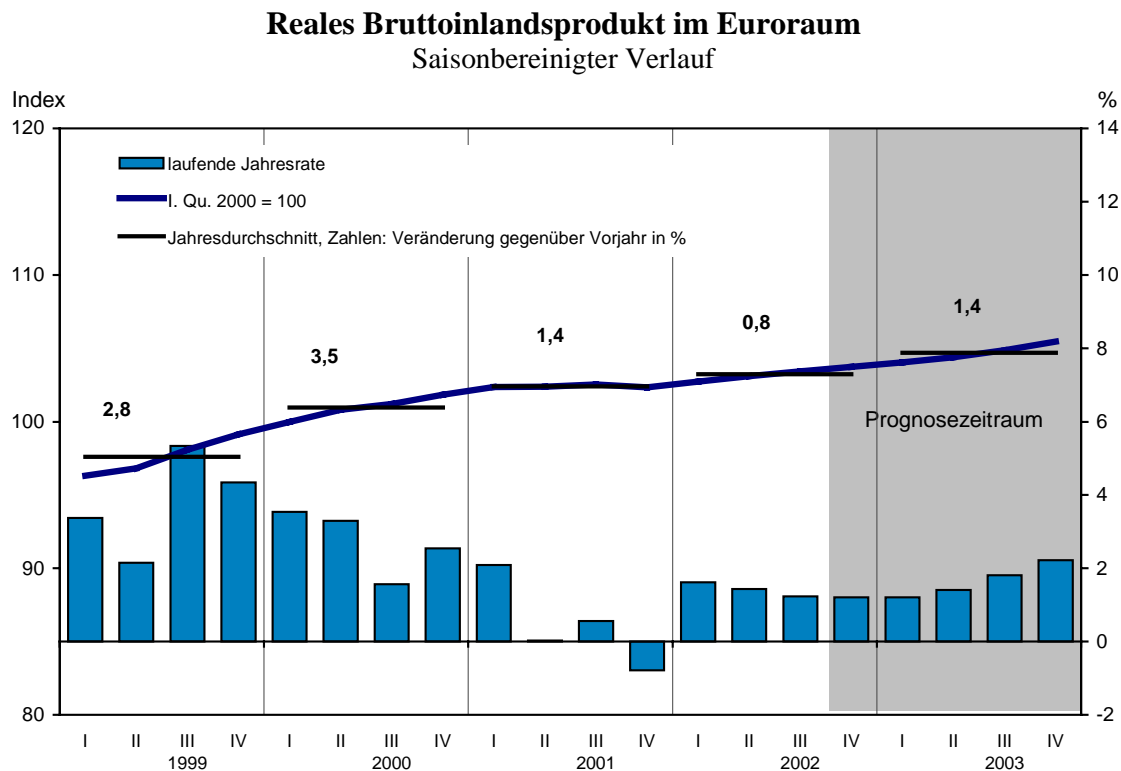
---

12 Vgl. OECD, (2002), S. 209.

13 Da in Italien ein relativ großer Teil der Schulden kurz- bis mittelfristig finanziert wird, variiert die Zinslast dort in Folge von Zinsänderungen stärker als in anderen Mitgliedsländern.

ringfügig. Insgesamt gehen von Seiten der öffentlichen Finanzen leicht dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur aus.

Schaubild 1.18



Quellen: Eurostat; ab IV. Quartal 2002: Prognose des HWWA.

### *Langsame Erholung*

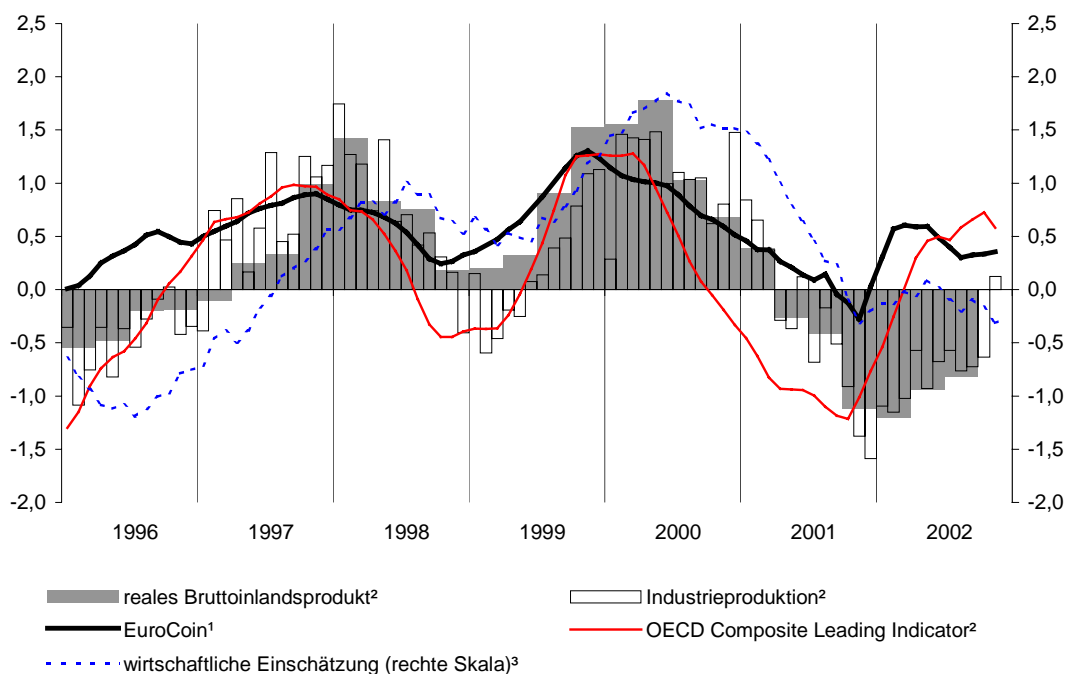
Mit der expansiv ausgerichteten Geldpolitik sowie einem sich verbessernden weltwirtschaftlichen Umfeld sind die Rahmenbedingungen für eine Erholung der Konjunktur im Euroraum günstig. Allerdings dürften die stimulierenden Effekte der jüngsten Zinssenkung vom Dezember mit der üblichen Wirkungsverzögerung erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres voll zum Tragen kommen. Immerhin wird aber ihr psychologischer Effekt zur Stabilisierung des Vertrauens der Verbraucher beitragen. Belastend wirkt sich jedoch zunächst weiterhin die Unsicherheit über den Ausgang des Irak-Konfliktes aus. Die damit verbundenen Unsicherheiten werden bei der dieser Prognose zu Grunde gelegten Annahme voraussichtlich im Frühjahr nachlassen. Danach wird sich die Konjunktur im Euroraum allmählich erholen (vgl. Schaubild 1.18). Der private Konsum wird dabei weiterhin verhalten expandieren, denn der abklingenden Kaufzurückhaltung

und dem Kaufkraftgewinn infolge des nachlassenden Preisanstiegs stehen dämpfende Effekte auf die Konsumneigung aufgrund der ungünstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt gegenüber.

Die Rahmenbedingungen für Investitionen werden sich langsam verbessern. Zwar sind in vielen Bereichen die Kapazitäten niedrig ausgelastet, aber mit der Erholung der Weltkonjunktur werden sich die Absatz- und Ertragsperspektiven aufhellen. Im Laufe des zweiten Halbjahrs 2003 werden die Bruttoanlageinvestitionen wohl wieder merklich zunehmen. Darüber hinaus dürften nach längerem Lagerabbau allmählich die Vorräte wieder aufgestockt werden. Die Konjunktur wird sich dennoch vorerst nur verhalten erholen. Zwar verbesserte sich das Industrievertrauen zuletzt, jedoch sollten die Vertrauensindikatoren – aufgrund der negativen Erfahrungen des vergangenen Jahres – vorsichtig interpretiert werden. Zudem weisen andere zusammengesetzte Frühindikatoren gegenteilige Entwicklungen auf (vgl. Schaubild 1.19).

Schaubild 1.19

**Zusammengesetzte Frühindikatoren für den Euroraum**  
(normalisierte Darstellung)



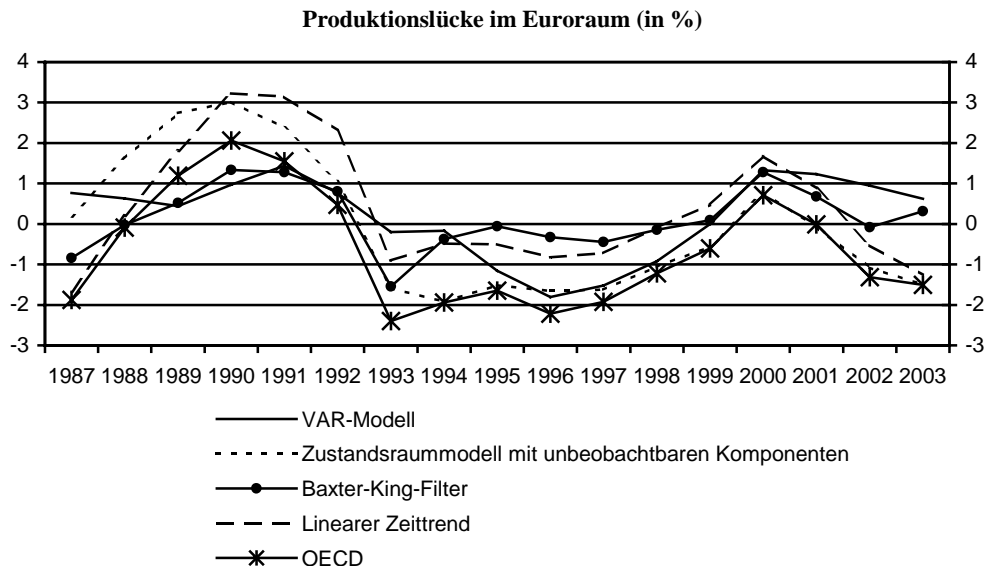
<sup>1</sup> EuroCOIN, the monthly indicator of the euro area business cycle published by CEPR. - <sup>2</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - <sup>3</sup> Frühindikator der Europäischen Kommission, Index: 1995=100.  
Quellen: CEPR, OECD, Europäische Kommission; Berechnungen des HWWA.

## Kasten 1.4

### Unterauslastung des Produktionspotenzials im Euroraum

Um eine Einschätzung der konjunkturellen Lage vorzunehmen, wird oftmals auf das Konzept der Produktionslücke zurückgegriffen. Sie ist definiert als die prozentuale Abweichung der beobachteten Produktion vom preisstabilen Produktionspotenzial, welches ökonometrisch zu schätzen ist. Im Folgenden wird die Entwicklung der Produktionslücke für den Euroraum anhand verschiedener ökonometrischer Verfahren geschätzt und eine Prognose für das Jahr 2003 vorgestellt. Der empirischen Analyse liegen folgende Schätzverfahren zugrunde:<sup>1</sup> Schätzungen auf Basis eines linearen Zeittrends, ein Filterverfahren von Baxter/King, eine Trend-Zyklus-Zerlegung eines vektorautoregressiven (VAR) Modells und Schätzungen mit einem multivariaten Zustandsraummodell. Ferner werden Schätzungen der OECD berichtet, welche auf einer Produktionsfunktion basieren. Alle Verfahren weisen spezifische Vor- und Nachteile auf und werden in der Literatur kontrovers diskutiert. Im Folgenden wird keines der genannten Verfahren hervorgehoben betrachtet. Vielmehr werden die empirischen Gemeinsamkeiten der Schätzungen herausgestellt und die Resultate in ihrer Gesamtheit diskutiert. Dies steht in Analogie zum so genannten Forecast Pooling, also der Kombination von Prognosen mit alternativen Modellen, welches sich im Vergleich mit Einzelprognosen als vorteilhaft erwiesen hat.<sup>2</sup>

Schaubild 1.20



Quellen: Berechnungen und Prognosen des HWWA mit Daten von Eurostat, der Europäischen Zentralbank und der OECD. Die Produktionslücke der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 72, Paris 2002, entnommen. Den Prognosen mit dem Baxter-King-Filter und dem linearen Zeittrend liegt die HWWA-Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum in diesem Jahr zugrunde.

Die Schätzungen zeichnen die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum in ähnlicher Weise nach (vgl. Abbildung). So wird der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum in den Jahren 1988 und 1989 sowie der Vereinigungsboom von 1990/91 von allen Verfahren angezeigt. Gleiches gilt für die nachfolgende Rezession. Seit 1997 hat sich die Produktionslücke nach allen Verfahren kontinuierlich verringert. Die Prognosen für das Jahr 2003 zeigen für einige Verfahren, dass bestenfalls eine Normalauslastung der Kapazitäten erreicht wird (VAR-Modell, Baxter-King-Filter), während bei der Mehrzahl der Verfahren die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Euroraum noch weniger ausgelastet sein werden als in den Jahren zuvor (Zustandsraummodell, OECD, Zeittrend). Der Mittelwert aller Prognosen liegt bei -0,8 %. Danach ist die Produktionslücke in diesem Jahr negativ. Im Vergleich zu konjunkturellen Schwächephasen in der Vergangenheit – beispielsweise der Rezession im Jahr 1993 – ist das Ausmaß der Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aber eher gering.

<sup>1</sup> Nähere Informationen zu den Verfahren finden sich in Schumacher, C. (2002<sup>a</sup>), Schumacher, C. (2002<sup>b</sup>), Schumacher, C. (2001).

<sup>2</sup> Vgl. Hendry, D./Clements, M. (2002).



Im Jahresergebnis wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt mit 1½ % (vgl. Tabelle 1.7) deutlich stärker erhöhen als 2002 (0,8 %). Es nimmt damit aber weiterhin schwächer zu als das Produktionspotenzial, so dass die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten deutlich unterausgelastet bleiben (vgl. Kasten 1.4). Die Situation auf dem Arbeitsmarkt wird sich erst gegen Ende des Jahres zu verbessern beginnen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 8,5 % betragen, nach 8,3 % im vergangenen Jahr.

Trotz der hohen Arbeitslosigkeit dürfte sich der Lohnanstieg mit einem Tempo von reichlich 3 % fortsetzen. Die Lohnstückkosten werden aufgrund des langsamen Produktivitätsanstiegs in diesem Jahr weiterhin spürbar steigen. Dagegen werden die Importpreise wieder sinken, vor allem infolge der Euro-Aufwertung und eines Rückgangs des Ölpreises auf rund 25 \$ pro Barrel. Dies führt auch zu Kostenentlastungen bei den Unternehmen. Bei dem konjunkturell und aufwertungsbedingt intensiven Wettbewerb bleiben die Preiserhöhungsspielräume eng. Die Teuerungsrate wird deshalb im Durchschnitt dieses Jahres auf 1,8 % sinken.

Tabelle 1.7

**Eckwerte für den Euroraum**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	2001	2002	2003
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,4	0,8	1,4
Binnennachfrage	2,9	0,1	1,2
Privater Konsum	1,8	0,7	1,0
Öffentlicher Verbrauch	1,9	2,2	1,4
Anlageinvestitionen	-0,7	-2,9	0,9
Export	2,7	1,8	5,1
Import	1,4	-0,1	6,1
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	2,5	2,2	1,8
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	8,0	8,3	8,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>4</sup>	-1,5	-2,2	-2,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>4,5</sup>	-0,2	0,8	1,0

<sup>1</sup> In Preisen von 1995. – <sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup> In % der Erwerbspersonen. – <sup>4</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>5</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Eurostat, EZB; 2002: teilweise geschätzt; 2003: Prognose des HWWA.

*C. Brück, E.-U. Fieber, C. Schumacher, G. Weinert*

## **Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>14</sup>**

### **Belgium<sup>15</sup>**

After a sharp rebound in the first quarter of 2002, the activity of Belgian enterprises slowed down in the subsequent quarters. From 0,7 % in the first quarter, the quarter-to-quarter growth rate of the Belgian GDP declined to 0,3 % in the second and in the third quarters. Given the low level of business confidence indicators in the end of the period, one may suspect that growth declined further in the last quarter of 2002.

In 2003, the economy is expected to continue to grow at a very low pace, at least during the first part of the year. This poor prospect is first explained by the deterioration of the international environment, what is particularly damaging for a very open economy like Belgium. In the US, the industrial activity is declining since last summer, and in Europe, the activity of the manufacturing industries is not strong enough to compensate the weakness of the demand emanating from the U.S. Secondly, we expect that Belgian internal demand will grow very moderately in 2003. Business investment prospects are negatively affected by the weak external demand, the reduction in the degree of capacity utilization and the uncertainty surrounding a possible war against Iraq. One must however notice that, according to the last survey on manufacturing investments, the prospect for investment expenditures should be more favorable this year than last year: manufacturers announced that they were planning to increase their investment expenditures by about 8 % in 2003, whereas a decline of about 15 % is reported for 2002. This prospect seems too optimistic. We anticipate that, as long as the recovery of the world economy will remain uncertain, enterprises will continue to delay their investment projects. As far as consumer expenditures are concerned, we are also expecting very moderate growth during the most part of the year. In response to a sharp deterioration in labor market conditions, consumer confidence declined strongly during the second part of 2002 and it is currently at a very low level. As a rapid recovery of the employment situation is very unlikely soon, consumer confidence should remain depressed in the short term. Given the poor employment prospects, we also anticipate a very modest increase of households' real disposable income in 2003, despite low inflation and a cut in

---

14 Berichte der europäischen Institute, mit denen das HWWA im Rahmen der Konjunkturanalyse kooperiert.

15 Date of forecast: January 2003.

income taxes. In this context, households should be more concerned to increase their savings rather than to increase their expenditures.

The prospect for a recovery in the second part of the year is yet very uncertain. This depends on how the world economic situation will evolve in the next few months. This is also conditional on a significant reduction of the current uncertainty and a strong improvement in the confidence of enterprises and households. In any case, a real and significant recovery seems very unlikely before the end of the year.

Overall, GDP is expected to grow by about 1,4 % in 2003. Private consumption should increase by 0,9 %, which implies an increase in the savings rate from 15,6 % in 2002 to 15,9 % in 2003, and business investment expenditures should be, on average, unchanged compared to last year. Provided that the world demand starts improving in the second part of the year, exports of goods and services should increase by 2,5 % in 2003, while they declined by 1,6 % in 2002. The rate of growth of imports is projected at 2,7 % (compared to -2,1 % in 2002), which implies that the net contribution of external trade to GDP growth should be slightly negative this year.

As mentioned above, the labor market conditions deteriorated sharply in 2002. The level of employment declined in the first and the second quarters and, while it stabilized in the third quarter, it is very likely that it declined again in the last quarter. The deterioration of the labor market is reflected by the strong increase in the number of unemployed persons which, in December 2002, was 11 % higher than a year ago. A significant recovery of the labor market is very unlikely in the short term. As discussed above, economic growth is not expected to pick up before the end of the year. In addition, employment prospects reported by business managers in the last business surveys are at a very low level and, unless the current uncertainty vanishes very quickly, they should not improve markedly in the next few months.

In 2002, consumer prices increased, on average, by 1,6 %. With the assumption that oil prices will stabilize around 30\$ per barrel in 2003, inflation should remain subdued this year. Indeed, underlying inflationary pressures should be restrained by wage moderation: according to the wage agreement settled in last December by labor unions and employers' representatives, the percentage increase in wages should not exceed 5,4 % over the 2003-2004 period. According to our most recent forecast, the inflation rate in 2003 should amount to 1,6 %, as in 2002.

As in 2002, the government expects to maintain its budget in equilibrium this year. This budgetary prospect is however based on a hypothesis of GDP growth of 2,1 % in 2003, which seems very optimistic given the current economic conditions. As mentioned above, it follows from our analysis that GDP growth should not exceed 1,4 % in 2003. Our GDP forecast implies that fiscal revenues should be reduced by about 0,7 billions of euros compared to the government fiscal projections. Unless the government takes measures to compensate this shortfall in revenues, we anticipate a budget deficit of 0,2 % of GDP in 2003, rather than a budget balance.

**Main economic indicators for Belgium**  
Annual percentage changes

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
GDP (constant prices)	0.8	0.6	1.4
Private consumption	1.0	0.7	0.9
Government consumption	2.1	1.5	1.5
Investment	0.5	-3.0	1.4
• Enterprises	2.9	-4.4	-0.3
• Households	-2.0	-2.9	1.1
• Administrations	-11.7	9.5	15.3
Final domestic demand	1.1	0.1	1.1
Total domestic demand	0.5	0.4	1.5
Exports	1.2	-1.6	2.5
Imports	0.9	-2.1	2.7
Consumer prices	2.5	1.6	1.6
Employment	1.4	-0.2	0.0

IRES Institut de Recherches Economiques et Sociales

## Finland<sup>16</sup>

The industrialized economies are currently growing very slowly. We expect these economies to continue expanding, albeit slowly at first, with accommodative economic policies. Global growth will continue to be supported by the rapid economic expansions taking place in China and India. Our forecast for U.S. GDP growth in 2003 has been lowered by one percentage point to 2 percent. The Euro Area economy is also expected to grow at a slower pace than earlier anticipated, with GDP growth now forecast at 1.5 percent in 2003.

The Finnish economy rebounded sharply during the course of last spring, supported by an upturn in industrial production in response to strengthening external demand. Export growth, in y-o-y terms, is expected to strengthen in the second half of 2002, led by exports of electronic equipment and paper but also due to the low basis of comparison last year.

The volume of merchandise exports will increase by around 1.6 percent this year, down from our previous forecast of 3.2 percent, and export prices will decline by just over 4 percent. Exports of electronic equipment are forecast to increase by 2.5 percent, while more traditional industrial exports will increase by one percent. Although Nokia has opened a new production facility in China, and production of older mobile phone models is slowly shifting abroad, new production lines are developed in Finland first. Therefore, the introduction of new mobile phone models will provide a positive, albeit temporary, boost to exports over the next few quarters. Growth, however, will be restrained by weak investment in cellular networks. Paper and chemical exports will also benefit next year from brighter economic prospects in the U.S. and Europe. In 2003 the growth of exports will rebound to 3.7 per cent as external demand strengthens. The volume of imports will decline this year slightly. In 2003 it will rise in response to more vivid demand.

The growth forecast of the total output for 2003 has been reduced by 1 percentage point to 2.7 percent due to a weaker external outlook than assumed still in the late summer.

The volume of fixed investment is forecast to contract by 2.5 percent in 2002 because of the large negative carry-over effect from 2001. Investment is forecast to begin increas-

---

<sup>16</sup> Date of forecast: December 2002.

ing slowly in 2003, however, across all major types of capital goods. Capacity utilization rates in export industries will rise only slightly, implying that there will be very little need for expansion investments in 2003, particularly in the capital-intensive process industries. Fixed investment is forecast to grow by 2.5 percent.

Growth in real private consumption has accelerated this year, with growth in the second quarter already exceeding three percent, according to preliminary national accounts data. Consumption growth has been driven particularly by robust demand for automobiles, sales of which have been rising by almost 10 percent. In addition to buoyant car sales, sales of household appliances and electronics have also been strong.

Real private consumption is forecast to grow at a slightly faster pace in 2003, supported by sustained growth in real household purchasing power and the expected strengthening of household confidence.

The rate of inflation eased to 1-1.5 percent in the third quarter of this year. Inflation is expected to accelerate to almost 2 percent in the final months of 2002, due to basis effects, bringing the average rate of inflation for the year as a whole to 1.7 percent. Inflation will be below 2 per cent also next year if the oil prices will decline as forecast.

### **Main economic indicators for Finland**

Annual percentage changes

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
GDP (constant prices)	0.7	1.7	2.7
Private consumption	1.1	2.4	2.9
Public consumption	2.1	1.5	1.0
Machinery and equipment	14.3	-4.5	3.0
Construction	-2.6	-2.0	2.0
Other investments	5.3	-4.5	1.0
Final domestic demand	1.9	1.0	2.4
Total domestic demand	2.0	0.7	2.5
Exports	-2.2	1.6	3.7
Imports	0.1	-1.0	3.8
Inflation	2.6	1.7	1.9
Employment	1.3	0.3	0.0

As output growth picks up next year, we expect productivity growth to strengthen. Thus the level of total employment will remain roughly unchanged in 2003. Accordingly, the unemployment rate is expected to rise to an annual average of 9.3 percent in 2003. However, the unemployment rate should begin to decline appreciably in 2004 and thereafter resulting from the strengthening in labour demand and, later on, declining labour supply.

The general government budget will remain well in surplus during the forecast period. Thus the decreasing trend in the general government gross debt is slowing rapidly in relation to GDP. In the end of next year the debt ratio will decline to nearly 40 per cent.

Finland's current-account surplus is projected to widen to 7 percent of GDP, up slightly from 6.8 percent last year. The surplus will continue to grow in 2003 owing primarily to the increase in the trade surplus.

ETLA The Research Institute of the Finnish Economy

## France<sup>17</sup>

Since last spring, positive signals sent by macroeconomic indicators have faded away. From last November to June, business climate used to recover from last year slowdown. But, since July it has steadily declined in relation with a deteriorating global environment and, more specifically, with the sluggishness of the German economy, France's main trade partner. Then, the industrial purchasing managers index fell in October just under the line of 50 points which is indicating a stabilisation of the activity while it remains close to this line in the services sector.

Private and public consumption remained up to now the main engines of a wheezing growth (1 % during the first semester, annualised rate). A fiscal stimulus pushed the purchasing power of households in spite of the negative effect associated with the increase of energy prices. Inflation remains under control around 1.9 % on a year while core inflation has started to slowdown in August.

Nevertheless, the labour market has sent negative signals for households' spending. Employment in industrial sectors is declining since five quarters while it has registered only a weak growth in the services sector (0.9 % in the second quarter, annualised rate), which is employing around 65 % of the market sectors employees. Confronted with a rise in unemployment (around 9 % of the labor force), with uncertainties emanating from financial markets and concerning the financing of their pensions, the saving rate of households reached a record high in the second quarter.

Public expenses are also to slow down in relation with the objectives associated with the European Stability and Growth Pact. French public deficit is already close to the limits scored in the Pact. Moreover, the electoral cycle associated to public expenses is to enter in its contraction phase as main elections are over specifically at the regional level.

The expenses of enterprises may lack of robustness in the coming quarters. They hardly can be a solid relay of growth. First, uncertainty remains quite high, particularly in geopolitical terms. Second, the restoration of their profits will take time as their self-financing ratio of investment reached a record low of twenty years at the end of last year (around 65 %). Moreover, euro zone enterprises will have to conduct an effort on their export prices in order to compensate for the appreciation of the external value of the

---

17 Date of forecast: December 2002.



euro if they are wishing to maintain their market shares. Third, the reluctance of banks to lend funds seems quite elevated while the financing on the markets remain costly due to the increase of the risk premium. All those reasons are arguing for the continuation of the adjustment of productive investment and employment while stocks variations may exert only a small contribution to growth.

In line with the preceding comments, the growth rate of French GDP should be around 1 % in 2002 and will hardly reach 2 % next year in spite of an expected improvement of the global economic environment.

**Main economic indicators for France**  
Annual percentage changes

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
GDP (constant prices)	1	1.8	2.4
Private consumption	1.9	2.3	2.5
Public consumption	2.7	1.1	0.9
Machinery and equipment	-0.8	-0.3	3.3
Construction	-0.1	-1.1	-0.3
Final domestic demand	1.6	1.4	1.9
Total domestic demand	0.9	1.6	2.3
Exports	1.7	5.7	6.3
Imports	1.3	5.1	6.4
Inflation	2	1.6	1.6
Employment	0.7	-0.2	0.1

REXECODE

## Italy<sup>18</sup>

The Italian economy is still weak and, although few positive signals arising, a real upturn failed to set in. The recent developments of the Italian business cycle are quite similar to the ones of the euro area and also the causes that have led to the slowdown are almost the same. The weakness of domestic demand, with both consumption and investment performing poorly, has been accompanied by a fall in the export demand until the beginning of this year, due to the still sluggish world trade. However, from the second quarter exports are recovering.

The most important feature in this cyclical phase is the strong deceleration in private consumer spending, both in the euro area and in Italy, accompanied by a sharp deterioration in confidence indicators. In our opinion, the slowdown is mainly due to psychological factors linked to the start of the euro, which has affected the expenditure by raising the perceived inflation more than the effective one. Such effect is expected to disappear and thus we project a gradual recovery of private consumption, but uncertainty about the timing of such recovery still dominates the outlook. However, even if these trends are common to the euro zone countries, some differences between Italy and the major economies of the euro area can be observed.

Firstly, although a GDP growth rate similar to the one of the euro area, household consumption in Italy has deteriorated relatively more markedly. In Italy the gap between effective and perceived inflation has reached an historical maximum and also households' inflation expectations have started to grow again. Such misperception of inflation affects consumer confidence, that has reached its minimum since 1997, and might distort household spending choices and wage demands. However, after last year's slowdown, we expect private consumption to increase by 2 % in 2003 also thanks to an increase in the propensity to consume.

Although both gross fixed investment and industrial production declined, the business confidence index hasn't shown a sharp deterioration, owing to rising orders and production expectations. The combination of these factors, with the evidence of a relatively high capacity utilisation, allows us to think that next year the rebound of final demand will be accompanied by a recovery in investment. We also expect an acceleration of the

---

18 Date of forecast: December 2002.

inventories accumulation. According to recent industrial survey, Italian firms do not declare an excess of the level of inventories.

Turning to the inflation outlook, Italy has shown an upward price trend relatively high compared with the rest of the euro zone - the rise in consumer price has reached 2.8% in November. Next year inflation pressures could be exacerbated by wage inflation. The increase of inflation in 2001 and 2002 could lead to higher levels of the wages bargained by trade unions in the forthcoming wage negotiations. Moreover, the price trend has not shown signals of a slowdown. We expect wages to grow at higher rates than in the last two years. On the contrary, in other European countries, like France and Germany, labour cost has shown only moderate pressures. Such developments could reflect the slowdown of inflation that had taken place in these countries as well as the worsening conditions of the labour market during 2002. Under these conditions, one of the risks arising for the Italian recovery could be the loss of competitiveness.

**Main economic indicators for Italy**  
Annual percentage changes

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
GDP (constant prices)	1.8	0.5	2.0
Private consumption	1.1	-0.2	2.0
Public consumption	2.3	1.3	0.6
Machinery and equipment	1.5	-3.4	5.1
Construction	3.7	0.5	0.4
Final domestic demand	1.6	-0.3	2.0
Total domestic demand	1.6	0.8	2.3
Exports	0.8	-0.8	4.8
Imports	0.2	0.3	5.8
Inflation	2.8	2.5	2.5
Employment	1.6	1.1	0.8

ref. - Ricerche per l'economia e la finanza srl

## Netherlands<sup>19</sup>

The global recovery lost momentum in the second half of 2002, but world activity is expected to bounce back during 2003. For the time being, the Dutch economy is close to stagnation. This year's economic growth is estimated at a poor  $\frac{1}{4}$  percent. With a projected  $\frac{3}{4}$  percent, next year's growth will be only slightly better. The moderation of pay increases, partly owing to the recently concluded social accord, will have a positive impact on economic growth mainly in later years. Due to the continuing slow pace of activity, unemployment will rise next year by about 100 000 persons, or  $1\frac{1}{4}$  percentage point of the labour force. The purchasing power of households will be under strong pressure next year.

### *Global recovery with ebbs and flows*

Following a strong improvement in the first half of this year, the recovery lost momentum in the United States as well as in Japan and Europe. Households are hesitant to consume and firms to invest in equipment and inventories. Thus, the recovery is quite uneven, partly due to the global cross currents of financial markets and geopolitical tensions. The pause in the global upturn is expected to end during the first half of next year, with a more pronounced growth rate thereafter, helped by improving profitability, rising productivity and substantial monetary and fiscal stimulus. Nevertheless, the upturn can be characterised as brisk and uncertain. GDP growth of the industrial world is projected to accelerate to  $2\frac{1}{4}$  percent next year. The US upturn has been quite bumpy this year. Quarters with strong growth were followed by a weaker quarter, mainly due to inventory fluctuations. Although activity is expected to remain weak at the beginning of 2003, monetary and fiscal impulses, and rising profits could push economic growth next year to a respectable  $2\frac{3}{4}$  percent.

In the euro area, disappointing production figures and gloomy leading indicators have been reason for a downward revision of growth prospects. For the present year the area's economic growth is projected at  $\frac{3}{4}$  percent, and for next year at  $1\frac{3}{4}$  percent.

Mirroring demand, world trade growth substantially decelerated in the second half of this year. For the coming year, with output bouncing back, world trade is expected to accelerate to  $7\frac{1}{2}$  percent, compared with an estimated  $3\frac{1}{4}$  percent for the current year.

---

<sup>19</sup> Date of forecast: December 2002.

### *Dutch economy from stagnation to weak growth*

The Netherlands' economy has shown negligible growth for five quarters in succession. In the third quarter of this year Statistics Netherlands registered a 0.3 percent increase, but this figure can largely be accounted for by an additional working day. CPB's leading indicator is sloping downward for the fourth quarter of this year and the start of next year. With a projected growth rate for the year as a whole of  $\frac{3}{4}$  percent, the Dutch economy will also under-perform in 2003. Dutch enterprises will lose market share because of a further loss of price competitiveness. Moreover, the 2003 budget plan contains drastic cuts of government spending and tax increases for households. A sharp increase of pension contributions also increases wage costs and reduces the purchasing power of households.

For the first time since the seventies, Dutch export volume will contract this year. Main culprit is a sharp decline in re-exports, in particular of computers and mobile telephones. Re-exports are products which are imported and exported again after some minimal processing. But also domestically produced exports have been developing less well than export market growth for a number of years (the year 2000 was an exception). This is largely due to the deterioration of price competitiveness, which in turn is due to a negative trend in unit labour costs for Dutch exporters relative to European competitors. This year, Dutch exporters also lose competitiveness against non-euro suppliers, due to the appreciation of the euro.

Personal consumption will grow by no more than  $1\frac{1}{4}$  percent this year, due to the stock market fall, smaller price rises of dwellings and a limited growth in income by households. Next year, the consumption of households is expected to rise further by about 1 percent, although the real disposable household income will probably decline. The reasons are that households adjust their spending with a delay, and that a substantial amount of frozen savings balances of the save-as-you-earn scheme for workers will be defrosted.

Investments by enterprises are expected to continue their fall this year and next. Due to sluggish output growth, businesses are more and more confronted with over-capacity. Moreover, business profits have been under pressure for several years already, and a recovery of profits is not yet in view. The labour share in enterprise income will be rising

slightly next year. Low profitability makes investment unattractive and hampers the financing from own funds.

The number of unemployed has been rising strongly in the first months of this year, but the rise has slowed since summer. The moderate development of unemployment can be explained by a surge in public-sector jobs: employment in the government and the health sector are increasing this year by more than 50 000 persons. Employment in the market sector will come out ½ percent lower this year, and a further reduction is expected for next year. Then, the growth in the number of public-sector jobs will slow. The result is a rise in unemployment by more than 100 000 persons.

In the period May to October, the rise in CPI fluctuated between 3.3 and 3½ percent. In the final months of this year inflation is likely to remain above 3 percent. A distinct deceleration is expected next year, to an average of 2½ percent, owing to a projected moderation in unit labour cost increases and lower import prices. The expected lower inflation, rising unemployment and an unfavourable development of productivity have a depressing effect on the wage development. Contractual pay rates are estimated to increase this year by 3¾ percent. Not least owing to the recently concluded social accord between government, the employers' associations and trade-union federations, the con-

### Main economic indicators for the Netherlands

Annual percentage changes

	2001	2002	2003
GDP (constant prices)	1.3	¼	¾
Private consumption	1.2	1¼	1
Public consumption	3.2	0	1
Private residential investment	-1.2	-1½	3½
Private non-residential investment	-2.1	-3½	-2¼
Final domestic demand	1.4	½	¾
Total domestic demand	1.5	-¾	2
Exports	1.7	-2½	3½
Imports	1.9	-2¼	3¾
Inflation	4.5	3½	2½
Employment	2.0	¾	-½

tractual pay increases are likely to moderate to 2½ percent for new contracts. Because a number of contracts are already concluded, the average pay increase may come out at 2¾ percent next year.

Following several years of, sometimes strongly, rising purchasing power, the propensity to spend will be distinctly lower next year. Contributions for health care and pensions are rising sharply, and also the tax burden is rising. The average decline in purchasing power in 2003 will be 1¼ percent. The reduction is less severe for old aged (-¼ %) and benefit recipients (-1 %) than for employees (-2 %).

Due to the cyclical weakness, the slight public sector surplus of 2001 turns into a deficit of 0.8 percent of GDP this year, and rises to 1.1 percent in 2003. In view of the persisting slow growth of activity, the deterioration of the public balance is still rather modest, thanks to the tax increases and cuts in the 2003 budget.

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

## 2. Deutlicher Anstieg der Rohstoffpreise

### Irak-Krise treibt Ölpreise

Die Rohölpreise sind im Laufe des vergangenen Jahres deutlich gestiegen. Der Referenzpreis der OPEC<sup>20</sup>, der noch vor einem Jahr bei unter 20 US-Dollar je Barrel gelegen hatte, überschritt ab Mitte Dezember den Zielbereich von 22 bis 28 Dollar und erreichte im Januar mit über 30 Dollar den höchsten Stand seit zwei Jahren. Die Sorge, dass ein Militärschlag der USA gegen den Irak die Ölversorgung aus dem Nahen Osten beeinträchtigen könnte, führte zu einem Risikoaufschlag auf den Ölpreis. Der im Dezember begonnene Generalstreik in Venezuela, dem, gemessen an der Ölproduktion, drittgrößten OPEC-Land, hat die Lage in den letzten Monaten noch verschärft. Die Fördermenge der staatlichen Ölgesellschaft PDVSA, die im November noch 2,7 Millionen Barrel pro Tag<sup>21</sup> betrug, schrumpfte bis zum Jahresende auf ein Zehntel<sup>22</sup>, und die Ölexporte erreichten auch Ende Januar trotz gesteigerter Förderung nur ein Fünftel ihres normalen Umfangs.<sup>23</sup> Besonders bemerkbar machte sich der Ausfall beim wichtigsten Abnehmer, den USA, die normalerweise rund 13% ihrer Ölimporte aus Venezuela beziehen. Die Vorräte in den USA gingen im Dezember deutlich zurück.

Die Hoffnung auf eine Entspannung der Versorgungslage richtete sich im Januar auf die Förderpolitik der OPEC. Erst Mitte Dezember hatten sich zehn der elf Mitgliedsländer<sup>24</sup> auf eine gemeinsame Produktionsobergrenze von 23 Millionen Barrel pro Tag ab Januar verständigt. Da die tatsächliche Fördermenge vor dieser Vereinbarung rund eine Million Barrel pro Tag höher war, hätte eine strikte Befolgung des Beschlusses eine Förderkürzung in diesem Jahr zur Folge. Die OPEC-Länder hatten dabei allerdings die im vergangenen Jahr geltende niedrigere Fördergrenze (21,7 Millionen Barrel pro Tag) zunehmend überschritten und strebten mit ihrem Beschluss vom Dezember weniger eine Kürzung der tatsächlichen Mengen als vielmehr eine Erhöhung der Glaubwürdigkeit ihrer Produktionspolitik an. Damit wollen sie ihren Einfluss auf die Weltmarktpreise vor allem in der Zeit nach der gegenwärtigen Krise stärken. Eine deutliche Erhöhung der Disziplin bei den Mitgliedsländern hatte im Jahr 1999 wesentlich zum Anziehen der Ölpreise von rund 10 Dollar auf 25 Dollar je Barrel innerhalb weniger Monate beigetra-

---

20 Durchschnittspreis für den sog. OPEC-Korb von sieben Ölsorten.

21 Ohne die Ölmengen aus Orinoco-Schweröl in Höhe von etwa 0,3 Mill. Barrel pro Tag.

22 Nach Angaben aus der staatlichen Ölgesellschaft, zitiert in: Hayes, C. et al. (2003).

23 Vgl. o.V. (2003).

24 Der Irak ist nicht in die Vereinbarung einbezogen.

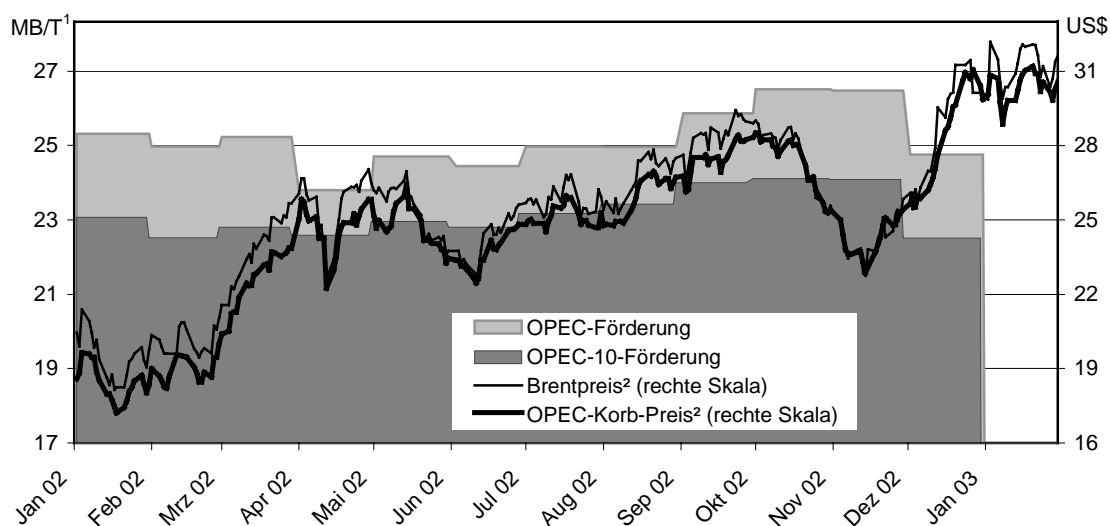


gen. In der gegenwärtigen Hochpreisphase ist der Anreiz zur Mehrförderung allerdings ungleich höher.

Durch den Produktionsausfall in Venezuela sank die Förderung der zehn OPEC-Länder bereits im Dezember unter die ab Januar geplante Menge. Die gesamte OPEC-Produktion war auf dem niedrigsten Stand seit sechs Monaten (vgl. Schaubild 2.1). Angesichts des hohen Ölpreisniveaus, das mittlerweile auch von vielen Ölländern als Belastung für die Erholung der Weltwirtschaft gesehen wird, wurden die Bemühungen der OPEC, Produktionsüberschreitungen ihrer Mitglieder einzudämmen, daher im Januar vom Versuch abgelöst, den Preisauftrieb mit Hilfe einer Angebotserhöhung zu begrenzen. Die Ankündigung führte nur vorübergehend zu einer Preisberuhigung. Den richtigen Umfang der Förderausweitung festzulegen, ist eine angesichts der gegenwärtigen Unsicherheiten besonders schwer zu lösende Aufgabe. Nach dem „automatischen“ Anpassungsmechanismus der Organisation wird die gemeinsame Fördermenge um 0,5 Mill. Barrel pro Tag erhöht, wenn der Referenzpreis 20 Arbeitstage lang über 28 Dollar gelegen hat. Das wäre am 14. Januar der Fall gewesen.

Schaubild 2.1

### OPEC-Förderung und Rohölpreise ab Januar 2002



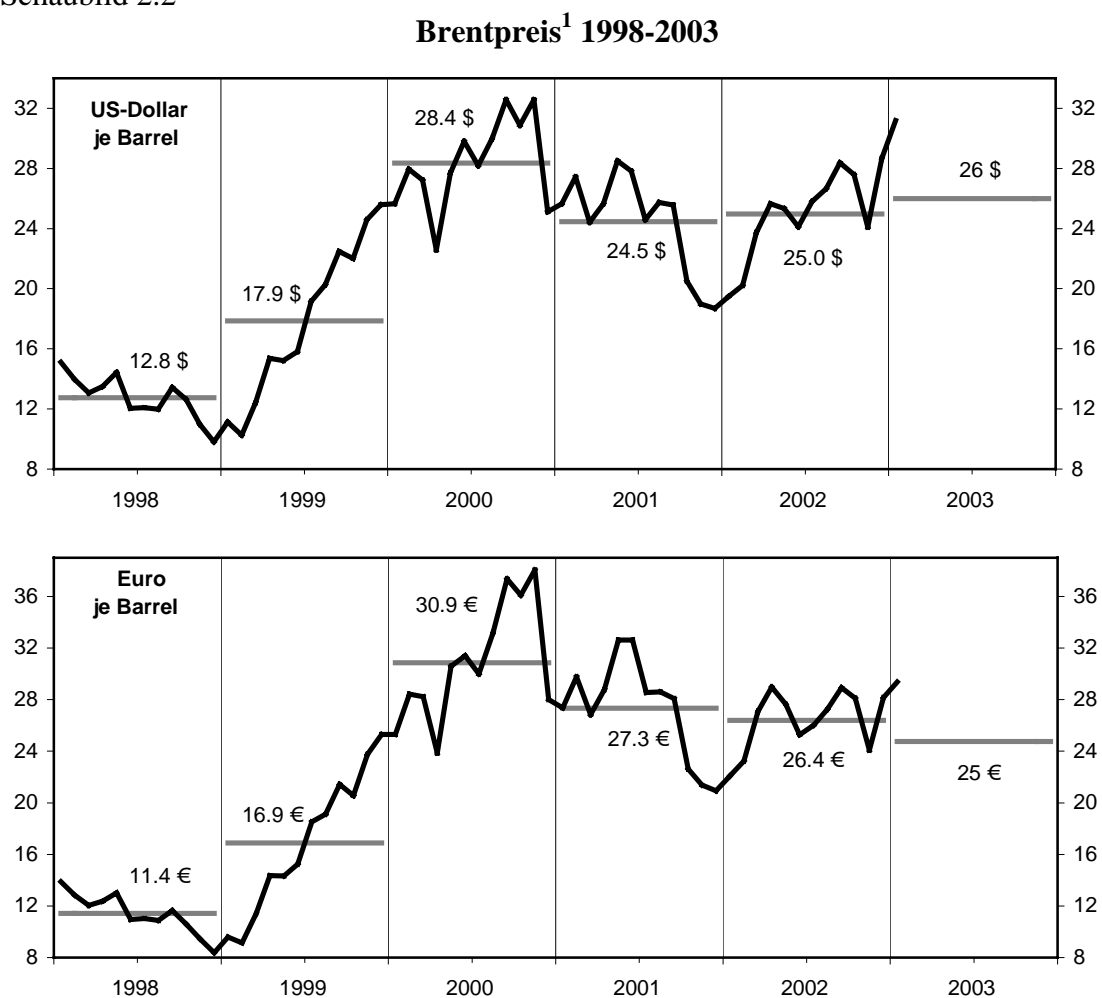
<sup>1</sup> Mill. Barrel pro Tag, Monatsdurchschnitte, bis einschl. Dezember.

<sup>2</sup> Spotpreise fob je Barrel, Tageswerte.

Quellen: IEA; OPEC; Thomson Financial Datastream.

Um eine Preisberuhigung herbeizuführen, hätte eine relativ geringe Ausweitung der Förderung aber vermutlich kaum ausgereicht. Auf ihrer Sondersitzung am 12. Januar einigten sich die zehn OPEC-Länder daher auf eine Ausweitung der Förderung um 1,5 Millionen Barrel pro Tag, eine Menge, die in etwa der Verminderung der täglichen OPEC-Fördermenge im Dezember entspricht. Die prozentuale Erhöhung ist für alle Länder gleich groß, Sonderwünsche von Nigeria u.a. nach höheren Quoten wurden nicht verhandelt. Einige OPEC-Länder, allen voran Saudi-Arabien, hatten schon vorher damit begonnen, ihre Förderung zu hochzufahren, um die ausgefallenen venezolanischen Lieferungen zu ersetzen. Hinter der OPEC-Entscheidung stand die Erwartung, dass der Ölpreis zunächst krisenbedingt hoch bleiben wird, da ein Krieg gegen den Irak weiter droht. Nach der Beendigung des Streiks in Venezuela wird es im übrigen nach Aussa-

Schaubild 2.2



<sup>1</sup> Spotpreis (Monatswerte). Horizontale Linien / Werte: Jahresdurchschnitte; Durchschnitt 2003: Prognose.

Quelle: HWWA.

gen des venezolanischen Planungsministers mehrere Monate dauern, bis die tägliche Fördermenge wieder annähernd an das alte Niveau herankommt.

Sollten die Probleme in Venezuela jedoch sehr rasch gelöst und die Öllieferungen aus dem Irak nicht unterbrochen werden, werden die Produzentenländer schon bald – bei saisonal bedingt um etwa 2 Mill. Barrel pro Tag zurückgehender Ölnachfrage im zweiten Quartal – vor dem kaum weniger schwierigen Problem stehen, die dann notwendige Einschränkung ihrer Ölförderung so zu gestalten, dass die Notierungen nicht unter die gewünschte Zielmarke sinken. Unter der Annahme, dass die Irak-Krise im Frühjahr beendet sein wird, dürften sich die Ölpreise nach einer Anpassung der OPEC-Förderung im späteren Verlauf dieses Jahres wieder im Zielbereich der OPEC bewegen (vgl. Schaubild 2.2).

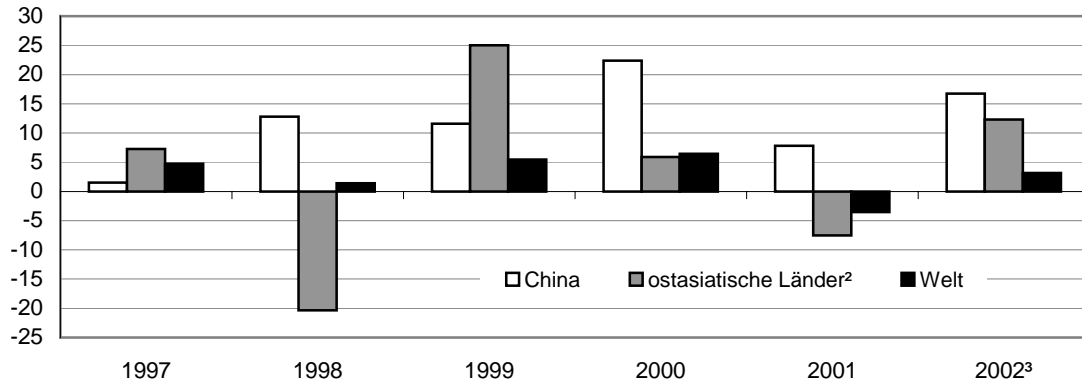
### **Erholung bei Industrierohstoffen**

Industrierohstoffe verteuerten sich, gemessen am HWWA-Index auf Dollarbasis, seit ihrem Ende 2001 erreichten Tiefstand um insgesamt 14 %. In Euro sind die Weltmarktpreise für Industrierohstoffe dagegen wegen dessen Aufwertung gegenüber dem Dollar im Laufe des vergangenen Jahres leicht gesunken. Der Anstieg der Dollarpreise erfolgte zum größeren Teil bereits zu Beginn des vergangenen Jahres angesichts sich mehrender Anzeichen für eine Besserung der Weltkonjunktur. Dabei spielten umfangreiche spekulative Käufe großer Rohstofffonds eine erhebliche Rolle. Die Nachfrage von Verarbeitern und Verbrauchern nach diesen Rohstoffen blieb dagegen zumeist eher verhalten. Mit dem Stocken der weltwirtschaftlichen Erholung und dem Ende spekulativer Käufe kam der Preisauftrieb im Sommerhalbjahr zunächst zum Stillstand. Erst im späteren Verlauf des Jahres zogen mit steigender Nachfrage aus dem asiatischen Raum die Preise für Industrierohstoffe wieder an.

Bei den besonders konjunkturreagiblen NE-Metallen stieg der weltweite Verbrauch im Jahr 2002 im Vorjahresvergleich um 3,2 %, nach einem Rückgang im Jahr 2001 um 3,5 %. Besonders ausgeprägt war die Erholung in China und in den ostasiatischen Schwellenländern (vgl. Schaubild 2.3). Das Angebot bei den Basismetallen blieb allerdings zumeist reichlich. Eine Ausnahme machte Nickel, wo eine anhaltend lebhaftere Nachfrage, vor allem für die Edelstahlproduktion Chinas, den Preis im vergangenen Jahr deutlich erhöhte. Im Zuge der Ausweitung der Stahlerzeugung kam es auch zu ei-

Schaubild 2.3

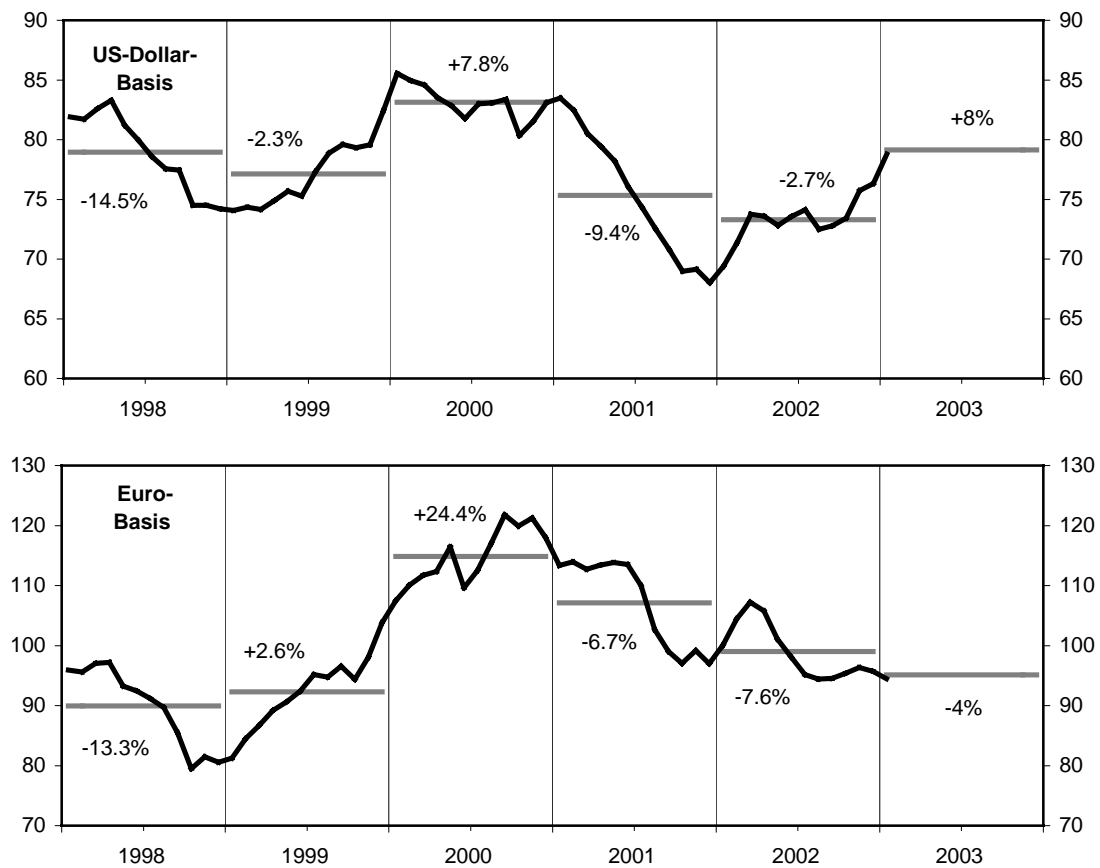
### NE-Metallverbrauch 1997-2002<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Basismetalle (Aluminium, Blei, Kupfer, Nickel, Zink, Zinn); jährliche Änderungen in %. - <sup>2</sup> Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand. - <sup>3</sup> Zunahme 2001/2002: Januar bis Oktober.  
Quelle: World Bureau of Metal Statistics; Berechnungen des HWWA.

Schaubild 2.4

### Industrierohstoffpreise 1998-2003<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Monatswerte, 1990=100. Horizontale Linien: Jahresdurchschnitte; Prozentangaben: Veränderung gegenüber Vorjahr; Durchschnitt 2003: Prognose.  
Quelle: HWWA.

ner deutlichen Erhöhung der Preise für Stahlschrott sowie zu einer kräftigen Steigerung der Eisenerzimporte Chinas. Bei einigen agrarischen Rohstoffen wie Baumwolle und Wolle begünstigten wetterbedingte Produktionsausfälle ebenfalls das Anziehen der Notierungen.

Die allmähliche Erholung der Weltwirtschaft lässt erwarten, dass die Nachfrage nach Industrierohstoffen weiter zunimmt. Insbesondere in asiatischen Ländern, die in den neunziger Jahren – mit Ausnahme der Asienkrise – wesentlichen Anteil am zusätzlichen Verbrauch von Industrierohstoffen hatten, zeichnet sich eine Ausweitung ab. Dabei kommt dem zusätzlichen Bedarf Chinas besondere Bedeutung zu. Die Dollarpreise für Industrierohstoffe dürften daher weiter steigen, wenn auch zunächst mit vergleichsweise geringen Raten. Stärkere Erhöhungen sind erst im späteren Verlauf des Jahres 2003 mit einer Festigung der Weltkonjunktur zu erwarten. Im Durchschnitt dieses Jahres dürften die Weltmarktpreise für Industrierohstoffe um 8 % steigen, nach Rückgängen in den beiden vergangenen Jahren um 9,4 % bzw. 2,7 % (vgl. Schaubild 2.4).

*K. Matthies*

### **3. Verhaltene Konjunktur in Deutschland**

#### **Konjunktur im Banne der Finanzpolitik**

Das Jahr 2002 war in Deutschland in wirtschaftlicher Hinsicht eine Enttäuschung. Dabei begann es durchaus verheißungsvoll. Die durch den Schock vom 11. September 2001 eingetrübten Erwartungen von Unternehmen und Verbrauchern hellten sich Anfang des Jahres wieder auf, die konjunkturellen Frühindikatoren zeigten deutlich nach oben, die Aktienkurse zogen an und Nachfrage und Produktion, die in der zweiten Jahreshälfte 2001 gesunken waren, nahmen wieder zu (vgl. Kasten 3.1). All das weckte Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung. Diese Hoffnung erfüllte sich aber nicht. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte das ganze Jahr über nur sehr verhalten; insgesamt war es 2002 lediglich um 0,2 % höher als ein Jahr zuvor, so dass sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter verringerte. Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich vor diesem Hintergrund spürbar. Die Zahl der Erwerbstätigen sank erstmals seit 1997 wieder, und die Zahl der Arbeitslosen stieg auf über vier Millionen. Die Arbeitslosigkeit war damit nicht viel niedriger als 1999.

#### *Unsicherheit belastet Konjunktur*

Dass trotz günstiger Vorboten der erwartete Aufschwung ausblieb, ist auf das Zusammenwirken mehrerer Faktoren zurückzuführen, die teilweise bereits zu Jahresbeginn als Risiken genannt worden waren.<sup>25</sup> Ein wichtiger Grund war der neuerliche Kursverfall an den internationalen Aktienmärkten im Sommerhalbjahr, der auch Zweifel an der Nachhaltigkeit der Erholung in den USA widerspiegelte. Hinzu kamen die Aufwertung des Euro, die Furcht vor einer Beeinträchtigung des Exports aufkommen ließ, sowie die Verschärfung des Irak-Konflikts und der damit einhergehende Anstieg des Ölpreises. All das verunsicherte Verbraucher und Unternehmen und führte dazu, dass sich die Geschäftserwartungen und damit auch das Geschäftsklima nach der Jahresmitte wieder merklich eintrübten (vgl. Schaubild 3.2). Verstärkt wurde die von den Turbulenzen an den Finanzmärkten und von den weltpolitischen Spannungen ausgelöste Unsicherheit durch hausgemachte Belastungen. So wurden Unternehmen und Verbraucher in Deutschland zunächst durch das Hick-Hack um die Finanzierung der Flutschäden und die Verschiebung der für 2003 vorgesehenen Steuerentlastungen, nach der Bundestagswahl dann durch die aufflammende Diskussion um die desolante Lage der Staatsfinanzen

---

25 Vgl. Weinert G. et al. (2002), S. 54.

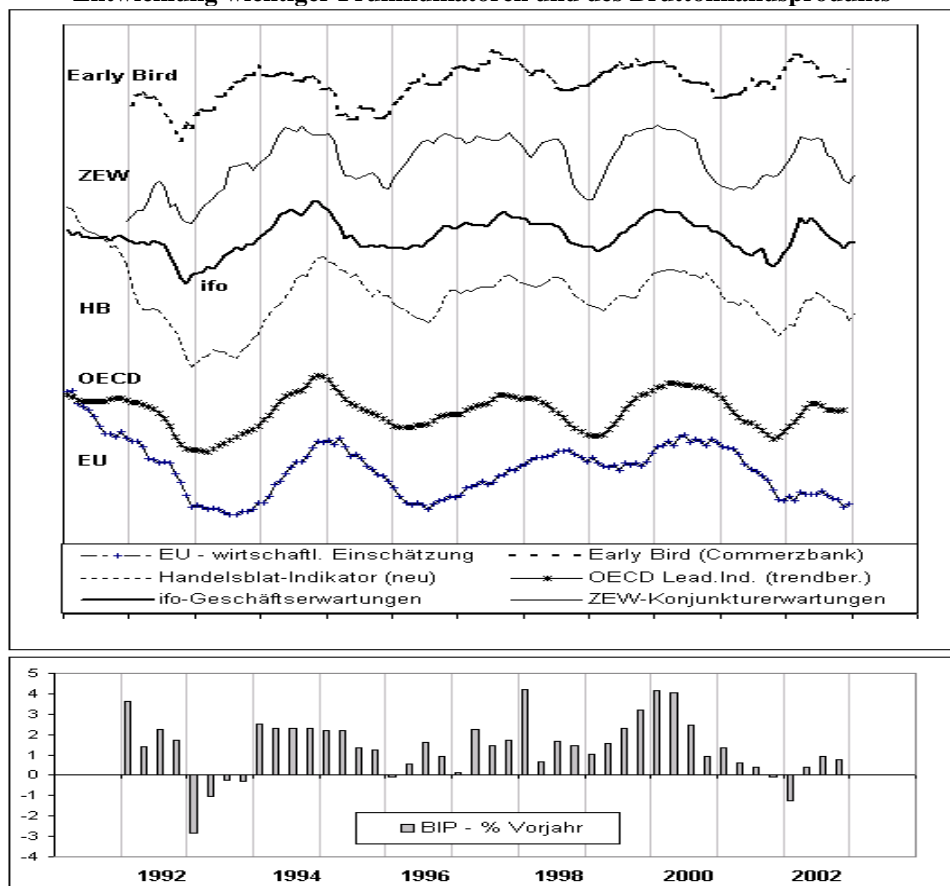
### Kasten 3.1 Zur Eignung von Frühindikatoren als Prognoseinstrument

Frühindikatoren spielen in der Konjunkturbeobachtung eine bedeutende Rolle, nicht zuletzt in den Medien. Die Erfahrungen der letzten beiden Jahre vermitteln allerdings nicht unbedingt den Eindruck, Frühindikatoren könnten entscheidend zur Verbesserung von Prognosen beitragen. So ist die Korrektur vieler Prognosen nach oben im Frühjahr 2002 nicht zuletzt auf die günstigen Frühindikatoren zurückzuführen gewesen. Nach dem Absturz der meisten Frühindikatoren im Jahr 2001, teilweise auch im Gefolge der Anschläge vom 11. September, waren diese in den ersten Monaten von 2002 wieder kräftig angestiegen. Sie hatten die Erwartungen auf einen Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte 2002 geweckt, die sich aber nicht erfüllten.

Für Deutschland gibt es eine Reihe von Frühindikatoren, von denen die des ifo-Instituts und des ZEW – zwei reine Umfrageindikatoren – die größte Aufmerksamkeit genießen. Beachtung finden überdies die Indikatoren der OECD und der EU-Kommission, der Early-Bird der Commerzbank und der Handelsblattindikator – alles Indikatoren, die sich aus Umfrageergebnissen und realen Daten mit Vorlaufcharakter zusammensetzen. Angesichts der zunehmenden Globalisierung der Märkte, des engen Konjunkturzusammenhangs mit den USA sowie der Mitgliedschaft in der EWU spielen darüber hinaus die amerikanischen und die EWU-Klimaindikatoren auch hierzulande eine Rolle für die Erwartungsbildung. Daneben gibt es ökonometrische Indikatoren, die mit Hilfe statistischer Modelle aus geeigneten Reihen herausgefiltert werden. Ein solcher Indikator wird künftig vom HWWA veröffentlicht.<sup>1</sup>

Schaubild 3.1

#### Entwicklung wichtiger Frühindikatoren und des Bruttoinlandsprodukts



Da die Maßstäbe der verschiedenen Frühindikatoren ohne größere - absolute - Bedeutung sind, wurden sie so transformiert, daß die - relativen - Veränderungen besser vergleichbar sind.

Quellen: Commerzbank, EU-Kommission, Handelsblatt, ifo-Institut, OECD, ZEW, eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> Zur Methodik des HWWA Frühindikators vgl.: Bandholz, H./Funke, M.: Ökonometrische Schätzung eines Konjunkturfrühindikators, auf S. 92 ff. dieses Reports.

Tabelle 3.1

**Korrelationen ausgewählter Frühindikatoren mit dem realen Bruttoinlandsprodukt**  
(auf der Basis von Quartalsdaten)

	Lead (-) / Lag (+)	effektiv <sup>1</sup>	t-Wert	R <sup>2</sup>
Early Bird	-2	-2	6,5	0,53
ZEW-Konjunkturerwartungen	-1	-2	5,4	0,42
ifo-Geschäftserwartungen	-1	-2	6,6	0,52
Handelsblatt-Indikator (neu)	0	-1	5,5	0,43
OECD-Indikator	0	0	5,3	0,41
EU-Wirtschaftliche Einschätzung	1	0	6,5	0,52

1) Unter Berücksichtigung der Verzögerungen bei der Veröffentlichung der amtlichen Daten für das BIP und der der Frühindikatoren.

Die Bedeutung von Frühindikatoren für Prognosezwecke wird allerdings überschätzt.<sup>2</sup> Die Ableitung vorlaufender Indikatoren basiert auf der Vorstellung, dass der Konjunkturverlauf mehr oder weniger regelmäßigen zyklischen Mustern unterliegt und diese Indikatoren mit einem gewissen zeitlichen Vorlauf die Abfolge des wirtschaftlichen Geschehens abbilden; ein einheitliches Konzept, was unter einem Frühindikator zu verstehen ist, gibt es aber nicht. Die wichtigste Eigenschaft von Frühindikatoren ist somit deren Vorlaufzeit gegenüber entsprechenden Referenzreihen, vor allem dem realen Bruttoinlandsprodukt als Maß für die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Gefordert sind ferner eine relativ geringe Volatilität sowie ein enger Zusammenhang zwischen Frühindikator und Referenzgröße, denn nur dann lassen sich aus Richtungsänderungen der Indikatoren Schlussfolgerungen über die künftige Konjunktur ziehen. Die Entwicklungen von Frühindikatoren verlaufen jedoch selten stetig, so dass sich Trendänderungen oft erst mit Verzögerung erkennen lassen, was die effektive Vorlaufzeit des Indikators mindert. Im Nachhinein, wenn bestimmte Indikatoränderungen konjunkturellen Wendepunkten zugeordnet werden können, lassen sich zwar zumeist relativ gute Vorlaufzeitdiagnosen diagnostizieren, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung besteht jedoch oft ein hohes Maß an Unsicherheit, ob Richtungsänderungen eine Trendwende anzeigen oder lediglich zufällige Ausreißer darstellen, zumal wenn sie zunächst nicht sehr ausgeprägt sind. Auch was den zeitlichen Zusammenhang zwischen Frühindikator und Referenzvariable angeht, waren die Vorlaufzeiten der Indikatoren in der Vergangenheit nicht stabil genug, um Wendepunkte mit hinreichender Genauigkeit zu terminieren. Letztlich ist auch die zeitnahe Verfügbarkeit nicht für alle Frühindikatoren gegeben; bei den zusammengesetzten Indikatoren ist sie schon wegen des Bearbeitungslags geringer als bei den originären.

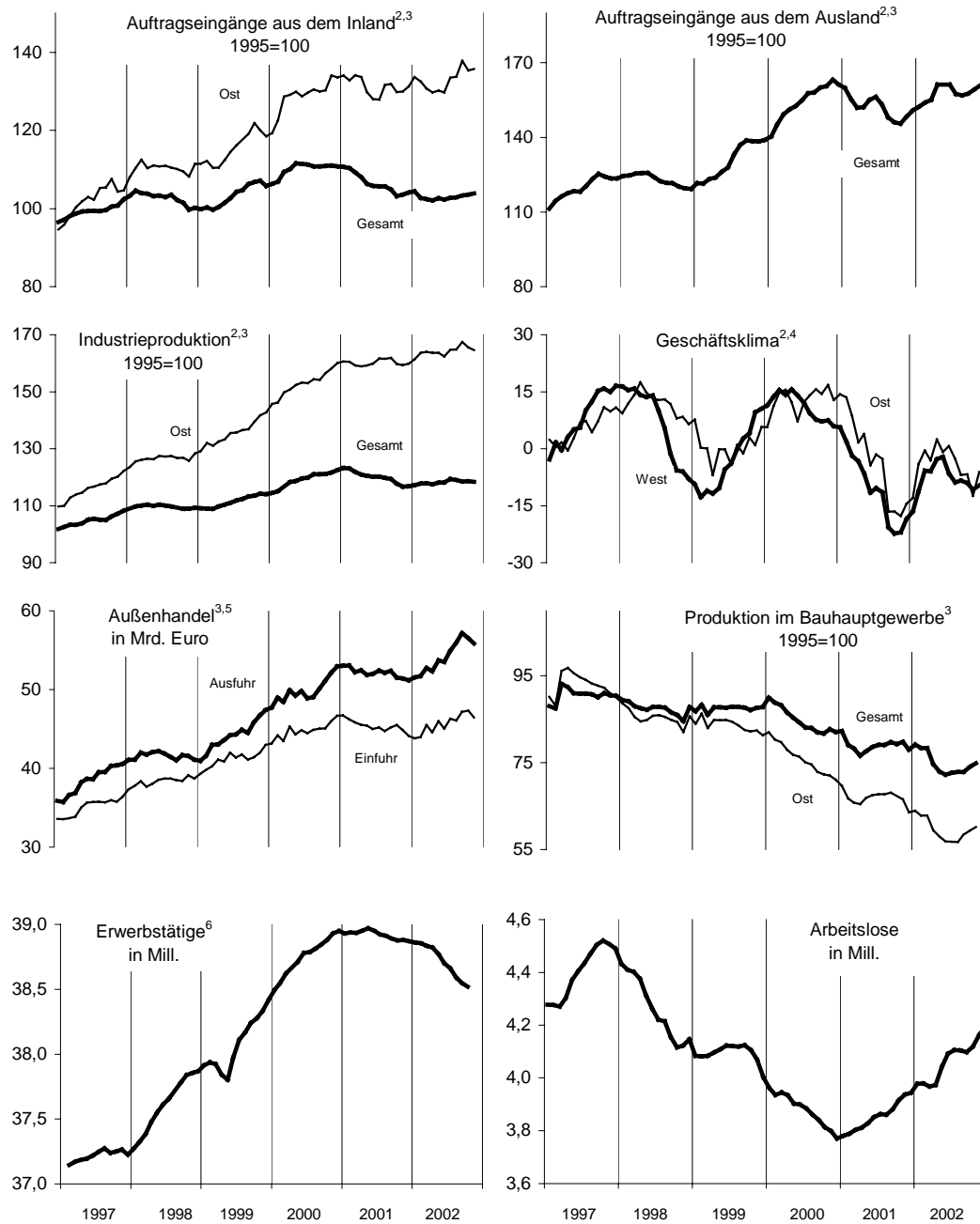
Die wichtigsten, regelmäßig veröffentlichten Frühindikatoren für Deutschland, die ifo-Geschäftserwartungen und die ZEW-Konjunkturerwartungen, zeigen zwar im Durchschnitt einen signifikanten Vorlauf von einem, effektiv sogar zwei Quartalen vor der realen Entwicklung des BIP (vgl. Tabelle 3.1); der Vorlauf vor einzelnen konjunkturellen Wendepunkten kann allerdings erheblich differieren. Zudem unterliegen die Frühindikatoren auch während einer Auf- oder Abschwungsphase häufigen Schwankungen, so dass sich eindeutige Richtungsänderungen erst nach einiger Zeit identifizieren lassen; nicht jede Tendenzänderung beim Frühindikator bedeutet auch schon einen Wendepunkt in der realen Entwicklung. Auch sind die Leads zwischen Wendepunkten der Frühindikatoren und denen der Referenzgrößen nicht immer gleich; sie variierten in den untersuchten Zyklen erheblich. Schließlich lassen sich aus dem Ausmaß der Veränderung eines Frühindikators nicht schon Schlüsse ziehen auf das Ausmaß der Veränderung realwirtschaftlicher Größen. Frühindikatoren liefern insgesamt gesehen vor allem Informationen über kurzfristige ökonomische Änderungen; ihr Vorlauf vor der realen Entwicklung beträgt bestenfalls einige Monate. Für Konjunkturprognosen, die einen Prognosehorizont von einem bis zu zwei Jahren haben, bedeutet das, dass Frühindikatoren zwar ein hilfreiches Instrument im Rahmen der Konjunkturdiagnose und der sehr kurzfristigen Prognose sind. Zeitlich darüber hinaus gehende Konjunkturprognosen müssen sich jedoch vor allem auf die Analyse der fundamentalen Rahmenbedingungen und der theoretischen Wirkungszusammenhänge stützen.

<sup>2</sup> Vgl. Hinze, J. (2002<sup>b</sup>) Andere aktuelle Studien, vgl.: Breitung, J./Jagodzinski, D. (2001). Sowie: Fritsche, U./Stephan, S. (2002).



Schaubild 3.2

### Indikatoren zur Konjunktur in Deutschland<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung mit Census-Verfahren X-12-Arima. - <sup>2</sup>Verarbeitendes Gewerbe.

<sup>3</sup>Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>4</sup>Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. - <sup>5</sup>Preis- und saisonbereinigt, zu Preisen von 2000. - <sup>6</sup>Inländerkonzept.

Quellen: Bundesanstalt für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; Berechnungen des HWWA.

und die zum Stopfen der Haushaltslöcher vorgesehenen Steuer- und Abgabenerhöhungen zusätzlich verunsichert. Damit wurde das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik erheblich erschüttert.

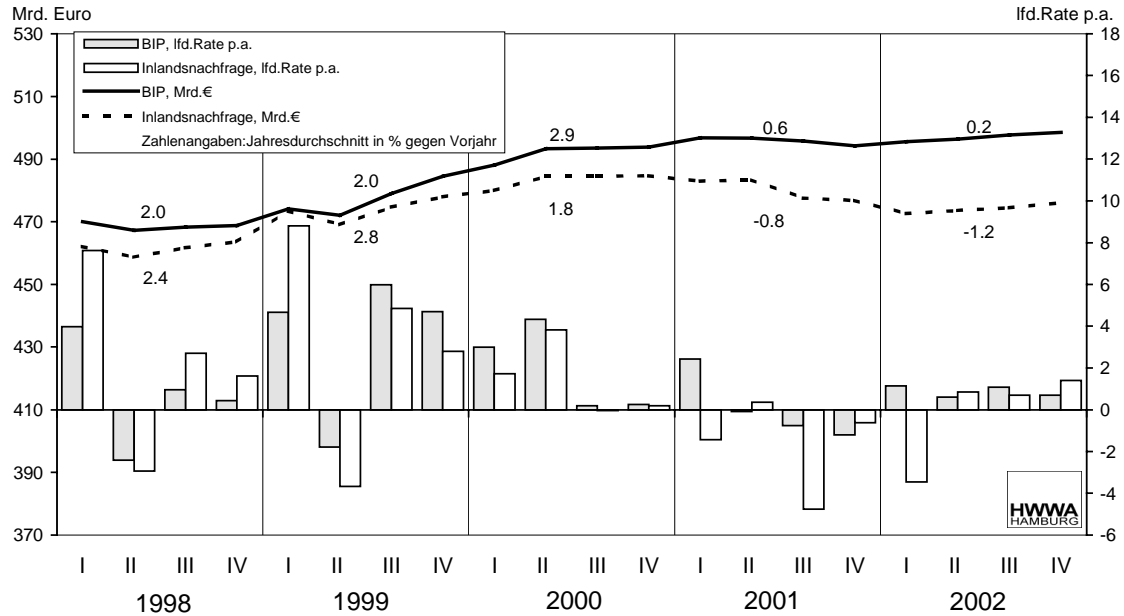
Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten und der Irak-Konflikt belasteten die wirtschaftliche Entwicklung in den Industrieländern spürbar und führten dazu, dass die Weltkonjunktur nach zunächst zügiger Erholung im Laufe des Jahres wieder an Fahrt verlor. Gleichwohl blieben die Nachfrage aus dem Ausland und die Ausfuhren deutlich aufwärtsgerichtet; insbesondere die Lieferungen in die EU-Länder wie auch in die mitteleuropäischen Reformländer sowie in die ölexportierenden Länder und nach China expandierten spürbar. Da die Einfuhr wegen der schwachen Binnennachfrage weniger ausgeweitet wurde als die Ausfuhr, erhöhte sich der Überschuss in der Handelsbilanz im vergangenen Jahr trotz leichter Verschlechterung der Terms of Trade im Jahresverlauf beträchtlich. Die Leistungsbilanz wies deshalb 2002 erstmals seit der Vereinigung mit fast 50 Mrd. Euro wieder einen deutlichen Überschuss auf.

#### *Anhaltend schwache Binnennachfrage*

Alles in allem erwies sich der Export auch im Jahre 2002 als Konjunkturstütze; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) erhöhte er sich um 2,9 %. Insofern ist die Ansicht, die anhaltende Konjunkturflaute in Deutschland sei Folge der weltwirtschaftlichen Entwicklung, allenfalls bedingt richtig. Sie trifft nur insofern zu, als externe Einflüsse wie die Turbulenzen an den Finanzmärkten, das Stocken der weltwirtschaftlichen Erholung und der Irak-Konflikt auch in Deutschland das wirtschaftliche Klima belastet und Unternehmen wie Verbraucher zu zurückhaltenderen Dispositionen veranlasst haben. Die Belastungen von Seiten der Weltwirtschaft haben aber lediglich das Kernproblem der deutschen Wirtschaft wieder stärker hervortreten lassen: die schwache Binnennachfrage. Seit Jahren entfaltet sie nur geringe Eigendynamik; in den beiden letzten Jahren ist sie sogar zurückgegangen (vgl. Schaubild 3.3). Eine Schwachstelle bilden die Bauinvestitionen. Sie sind in der Grundtendenz seit Mitte der neunziger Jahre rückläufig; der vorübergehende leichte Anstieg im Jahre 1999 war wohl zu einem großen Teil auf Änderungen in der Wohnungsbauförderung zurückzuführen. Der anhaltende Rückgang der Bauinvestitionen ist teilweise Reaktion auf den Wiedervereinigungsboom Anfang der neunziger Jahre in Ostdeutschland und die sich daran anschließenden Anpassungsprozesse. Er spiegelt aber auch eine Anpassung an ge-

Schaubild 3.3

### Reales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage in Deutschland Saison- und arbeitstäglich bereinigt (Census X-12-Arima)



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des HWWA.

änderte Rahmenbedingungen wider, etwa an die stagnierende Bevölkerungszahl. Insofern ist die Krise der Bauwirtschaft auch ein – allerdings schmerzhafter – Gesundungsprozess. Darüber hinaus hat in den vergangenen Jahren die Entwicklung an den Aktienmärkten eine Rolle gespielt. So sind während des Höhenfluges der Aktienkurse Mittel, die für den Hausbau vorgesehen waren, in Aktien investiert worden, um durch Kursgewinne das Baukapital zu erhöhen. Diese Mittel gingen zum Teil durch den Kursverfall in den vergangenen Jahren verloren. Das wirkte sich negativ auf die Bautätigkeit aus. In den letzten Jahren hat überdies der Staat seine Bauinvestitionen deutlich eingeschränkt. Dies gilt insbesondere für die Kommunen; dort gingen die Sparbemühungen zu einem erheblichen Teil zu Lasten der Investitionen.

Aber auch beim privaten Verbrauch zeigen sich seit geraumer Zeit Schwächen. Nach einem kurzen Zwischenhoch in den Jahren 1999 und 2000 ging er nach der Jahresmitte 2001 sogar zurück. Zwar begann sich Anfang vergangenen Jahres die Stimmung der Verbraucher nach dem Abklingen des Schocks vom 11. September 2001 wieder zu bessern. Der neuerliche Kursrutsch an den Aktienmärkten und die damit verbundenen Vermögensverluste, die Steuererhöhungsdiskussion der vergangenen Monate und nicht zuletzt die zunehmend ungünstigere Lage am Arbeitsmarkt führten jedoch zu einer neu-

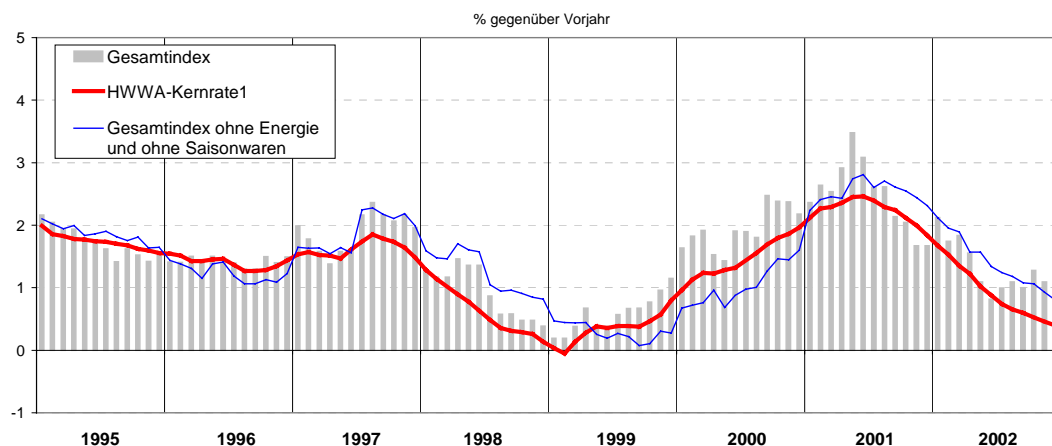
erlichen Stimmungseintrübung und Kaufzurückhaltung. Die leichte Zunahme des privaten Verbrauchs in der zweiten Jahreshälfte 2002 ist überwiegend auf die Beseitigung von Flutschäden zurückzuführen. Insgesamt ist er im vergangenen Jahr leicht gesunken.

In den letzten Jahren tendierten schließlich auch die Ausrüstungsinvestitionen zur Schwäche. Seit Mitte 2000 sind sie, bedingt auch durch die schwache Konjunktur, um 15 % gesunken. Im Laufe des vergangenen Jahres hat sich der Rückgang allerdings verlangsamt. Die Inlandsaufträge bei den Investitionsgüterproduzenten sind in den Sommermonaten sogar leicht gestiegen; die sich darin andeutende Festigung der Investitionsneigung hat sich jedoch bei dem wirtschaftspolitischen Hin und Her der vergangenen Monate nicht fortgesetzt. Insgesamt haben die Ausrüstungsinvestitionen im Jahre 2002 das Vorjahrsergebnis noch einmal um rund 8½ % unterschritten.

Der Preisauftrieb, der sich Anfang des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit Verbrauchsteuererhöhungen, witterungsbedingten Angebotsausfällen bei Nahrungsmitteln und der Bargeldeinführung des Euro spürbar beschleunigt hatte, verlangsamte sich danach wieder. Bei konjunkturbedingt hoher Wettbewerbsintensität blieb das Preisklima

Schaubild 3.4

### Indikatoren zur Preisentwicklung in Deutschland



(1) HWWA-Kernrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren), ohne Steueränderungen.  
Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des HWWA.

trotz des neuerlichen Ölpreisanstiegs auch in der zweiten Jahreshälfte ruhig; gemessen an der HWWA-Kernrate<sup>26</sup> betrug der Preisanstieg in Deutschland in den vergangenen

26 HWWA-Kernrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monats-Durchschnitte für

Monaten lediglich ½ % (vgl. Schaubild 3.4). Insgesamt erhöhten sich die Verbraucherpreise im Jahre 2002 um 1,3 %. Die Inflationsrate war damit in Deutschland deutlich niedriger als im Euroraum.

### *2003: Hoffen auf die Weltwirtschaft*

Angesichts der geringen Dynamik der Binnennachfrage beruhen die Hoffnungen auf eine Besserung der konjunkturellen Lage in Deutschland in diesem Jahr nicht zuletzt darauf, dass sich die Weltkonjunktur erholt. Die Bedingungen dafür sind durchaus gegeben. Voraussetzung ist allerdings, dass der Irak-Konflikt zeitlich und räumlich begrenzt bleibt und dass die Kurse an den internationalen Aktienmärkten nicht nochmals ins Rutschen geraten. Die Gefahr eines Krieges im Irak ist weiterhin sehr groß. Gleichwohl ist bei der Prognose unterstellt, dass es nicht zu größeren, länger anhaltenden Auseinandersetzungen mit einer Störung der Ölversorgung kommt und dass sich die Lage im Früh-

#### Kasten 3.2

##### **Annahmen der Prognose für Deutschland**

Die Prognose geht von folgenden Annahmen aus:

- Der Irak-Konflikt bleibt auf das Land begrenzt, im Frühjahr entspannt sich die Lage.
- Die Ölversorgung wird nicht gestört. Der Ölpreis pendelt sich ab dem Frühjahr auf ein Niveau von 25 Dollar pro Barrel ein.
- Die Weltwirtschaft erholt sich im Laufe des Jahres 2003. Der Welthandel zieht wieder an; im Jahresdurchschnitt 2003 steigt er um rund 5 %.
- Der Außenwert des Euro verändert sich im Prognosezeitraum in der Grundtendenz real nicht. Gegenüber dem US-Dollar schwankt der Kurs etwa um 1,05 Euro/\$.
- Die Europäische Zentralbank hält die Leitzinsen auf dem Niveau von Anfang Dezember 2002.
- Die tariflichen Stundenlöhne steigen im Jahre 2003 mit durchschnittlich knapp 3 % etwas stärker als 2002.
- Die Finanzpolitik wirkt 2003 deutlich restriktiv. Zur Begrenzung des Haushaltsdefizits werden in dem von der Regierung vorgesehenen Ausmaß Steuern und Abgaben erhöht und Ausgaben gekürzt. Die Öko-Steuer wird im vorgesehenen Umfang erhöht und ausgeweitet. Die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung steigen um 0,4 Prozentpunkte. Die Regierung beginnt mit der Umsetzung des Hartz-Konzeptes.

---

den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren); zudem sind Preiseffekte von Änderungen indirekter Steuern herausgerechnet. Zur HWWA-Kernrate vgl. Hinze, J. (2000), S. 438 f.

jahr allmählich entspannt, so dass von dieser Seite her die Unsicherheit abnimmt. Unter diesen Umständen wird auch der Ölpreis wieder nachgeben, er dürfte sich im Jahresverlauf bei 25 Dollar je Barrel einpendeln.

Die Aktienkurse sind – auch wegen der Unsicherheit über die Entwicklung des Irak-Konflikts – weiterhin sehr volatil. Bei der Prognose wird davon ausgegangen, dass sie sich etwa auf dem jetzigen Niveau halten und mit der Verbesserung der Konjunkturperspektiven im späteren Jahresverlauf 2003 tendenziell festigen werden. Damit würde auch von dieser Seite her die Unsicherheit allmählich nachlassen. Allerdings wird der Kursverfall der letzten Jahre noch einige Zeit nachwirken; insbesondere wird sich die Bewältigung der entstandenen Vermögensverluste durch Haushalte, Unternehmen und Finanzinstitute noch hinziehen.

Erweisen sich diese Annahmen als zutreffend, wird die Weltwirtschaft, ausgehend von den USA, im Laufe dieses Jahres allmählich an Fahrt gewinnen.<sup>27</sup> Von der Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes sind spürbare Impulse für den Export zu erwarten; er wird auch in diesem Jahr die Konjunktur in Deutschland stützen. Ein Risiko birgt allerdings die Entwicklung des Euro. Er hat sich seit Frühjahr vergangenen Jahres deutlich aufgewertet; gegenüber dem Dollar um rund ein Viertel. Nach dem von der deutschen Bundesbank berechneten Index der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hat sich die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft durch die Aufwertung zwar noch nicht so gravierend verschlechtert, dass dadurch schon größere Einbußen beim Export zu erwarten wären. Würde sich der derzeitige Höhenflug des Euro allerdings fortsetzen, könnte es zu einer stärkeren Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und damit auch des Exports kommen. Dies ist in der Prognose jedoch nicht unterstellt. Sie basiert darauf, dass die derzeitige Stärke des Euro großenteils eine Folge des Irak-Konflikts ist und dass mit dem Nachlassen der geopolitischen Spannungen auch der Aufwertungsdruck auf den Euro nachlässt.

### *Geldpolitik stützt Konjunktur*

Außer von der Weltwirtschaft sind auch von der Geldpolitik positive Einflüsse auf die Konjunktur in Deutschland zu erwarten. Sie fährt im Euroraum seit Ende 2001 einen expansiven Kurs. Die damit verbundenen Anregungen wurden aber von den retardierenden Einflüssen des Aktienkursverfalls und des Irak-Konflikts überlagert, so dass sie bis-

---

27 Vgl. dazu die Ausführungen im weltwirtschaftlichen Teil.

her nur wenig zum Tragen kamen. Anfang Dezember 2002 hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen nochmals um einen halben Prozentpunkt zurückgenommen; der Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt nunmehr bei 2,75 %.<sup>28</sup>

Die stimulierenden Effekte der Leitzinssenkung werden wegen der bei geldpolitischen Maßnahmen üblichen Wirkungsverzögerungen erst in der zweiten Jahreshälfte 2003 voll zum Tragen kommen. Wie stark die Konjunktur dadurch letztlich angeregt wird, ist derzeit nur schwer abzuschätzen. Denn es ist nach den Erfahrungen des vergangenen Jahres nicht auszuschließen, dass in Deutschland gegenwärtig die Transmission geldpolitischer Impulse durch strukturelle Probleme im Finanzsektor, durch eine restriktivere Kreditgewährung der Banken und durch finanzwirtschaftliche Risiken im Unternehmensbereich – und hier insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen – behindert und die Geldpolitik in ihrer Wirkung beeinträchtigt wird.<sup>29</sup>

#### *Finanzpolitik kontraproduktiv*

Den Impulsen von Seiten der Weltwirtschaft und der Geldpolitik stehen in diesem Jahr allerdings beträchtliche dämpfende Einflüsse von Seiten der Finanzpolitik gegenüber. Die öffentlichen Haushalte sind im vergangenen Jahr in schwieriges Fahrwasser geraten. Aufgrund der anhaltend schwachen Konjunktur, aber auch wegen unzureichender Konsolidierungsanstrengungen in den vorangegangenen Jahren und Fehleinschätzungen bei der Steuerreform 2000, hat sich das gesamtstaatliche Defizit im letzten Jahr drastisch erhöht. Mit 3,7 % des Bruttoinlandsprodukts hat es die im Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Obergrenze von 3 % beträchtlich überschritten, so dass von Seiten der EU ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eingeleitet worden ist. Die Bundesregierung steht deshalb unter erheblichem Konsolidierungsdruck. Nach der Bundestagswahl wurde nach langem Hin und Her ein Maßnahmenpaket beschlossen, mit dem das Haushaltsdefizit in diesem Jahr wieder unter 3 % gedrückt werden soll. Dabei wird allerdings mehr auf Abgabenerhöhungen als auf Ausgabenbegrenzung gesetzt. So werden die Beitragssätze zur Rentenversicherung und die Beitragsbemessungsgrenze angehoben, die Ökosteuer wird ausgeweitet und angehoben und „Steuervergünstigungen“ sollen reduziert werden. Hinzu kommt, dass die Beitragssätze in der gesetzlichen Krankenversicherung steigen.

---

28 Vgl. dazu auch S. 39.

29 Vgl. dazu auch: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002 (2002), S. 77 f.

Zusätzliche Beeinträchtigungen ergeben sich aus der Art und Weise, wie die Beschlüsse zustande gekommen sind. Die Steuererhöhungsdiskussion der vergangenen Monate hat Unternehmen und Verbraucher weiter verunsichert, das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik erschüttert und zu einer Kaufzurückhaltung geführt. Von alledem gehen erhebliche dämpfende Einflüsse auf die Konjunktur aus.

### *Beschleunigter Lohnanstieg*

Die letzte Tarifrunde brachte eine Verstärkung des Lohnanstiegs. Im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt sind die Löhne im vergangenen Jahr um reichlich 2½ % gestiegen, nach 2 % im Jahre 2001. Die Abkehr vom Kurs der moderaten Lohnpolitik bedeutete eine zusätzliche Belastung des Arbeitsmarktes; die deutliche Beschleunigung des Rückgangs der Beschäftigung in der zweiten Jahreshälfte 2002 ist auch eine Reaktion darauf und den damit einhergehenden verstärkten Anstieg der Arbeitskosten.

Für das Jahr 2003 ist nach den bisher vorliegenden Tarifabschlüssen mit rund 3 % ein etwas stärkerer Lohnanstieg zu erwarten als im Jahre 2002. Die Arbeitskosten werden sich wegen der Beitragsanhebungen in der Renten- und Krankenversicherung sogar noch deutlich stärker erhöhen. Dies dürfte dazu beitragen, dass die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen gedämpft bleibt.

### *Konjunktur auch 2003 ohne Dynamik*

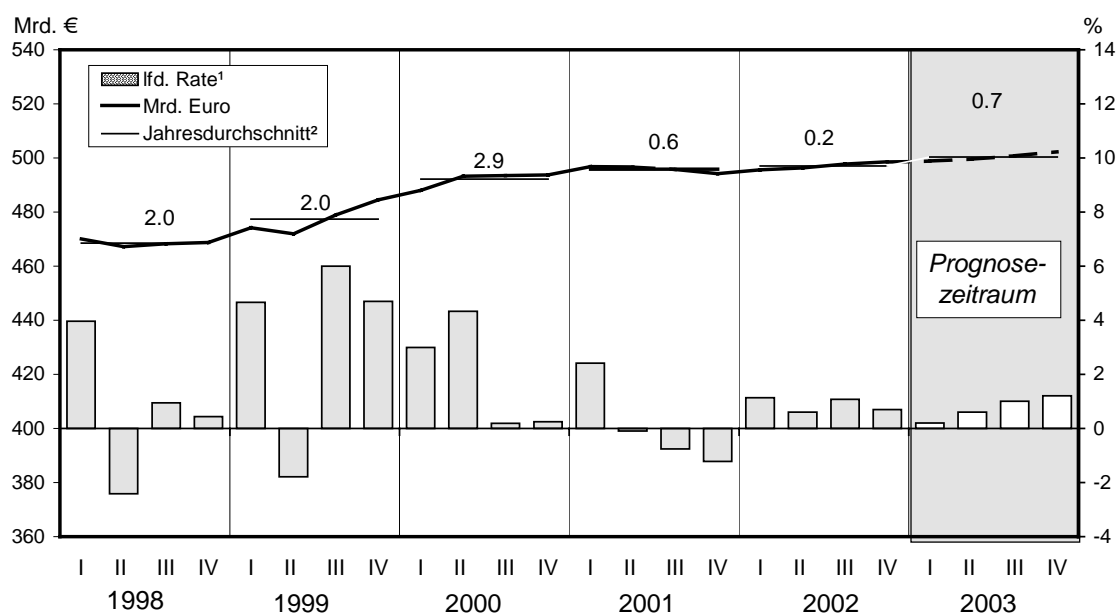
Unter den genannten Bedingungen bleiben die Konjunkturperspektiven für das Jahr 2003 gedrückt. Zwar sind von der Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes Impulse für die deutsche Wirtschaft zu erwarten. Die Erholung der Weltkonjunktur stimuliert nicht nur den Export, sie wirkt sich über eine Verbesserung der Erwartungen auch positiv auf die Dispositionen von Unternehmen und Verbrauchern aus. Mit einem Nachlassen der weltpolitischen Spannungen und einer Stabilisierung der Aktienkurse dürften zudem auch in Deutschland die retardierenden Einflüsse von dieser Seite her schwächer werden. Überdies wirkt die expansive Geldpolitik tendenziell anregend. Dem stehen aber erhebliche dämpfende Einflüsse von der Finanzpolitik gegenüber, die zunächst das Bild prägen werden. Angesichts der vom Hin und Her der letzten Monate ausgelösten Frustrationen und der anhaltenden Unsicherheit über die künftige Belastung mit Steuern und Abgaben ist vorerst kaum zu erwarten, dass der Attentismus von Verbrauchern und Unternehmen nachlässt, so dass das erste Quartal trotz weiterer Be-



seitigung von Flutschäden von Stagnation geprägt ist. Darauf deuten auch die gängigen Frühindikatoren ebenso wie der HWWA-Indikator hin (vgl. Anhang, S. 102). Erst ab dem Frühjahr ist im Gefolge der anziehenden Weltkonjunktur auch in Deutschland mit einer allmählichen Belebung zu rechnen. Wegen der hemmenden Einflüsse von Seiten der Finanzpolitik wird die Erholung aber nur schleppend vorankommen; die Kapazitätsauslastung wird bis in die zweite Jahreshälfte hinein noch zurückgehen.

Schaubild 3.5

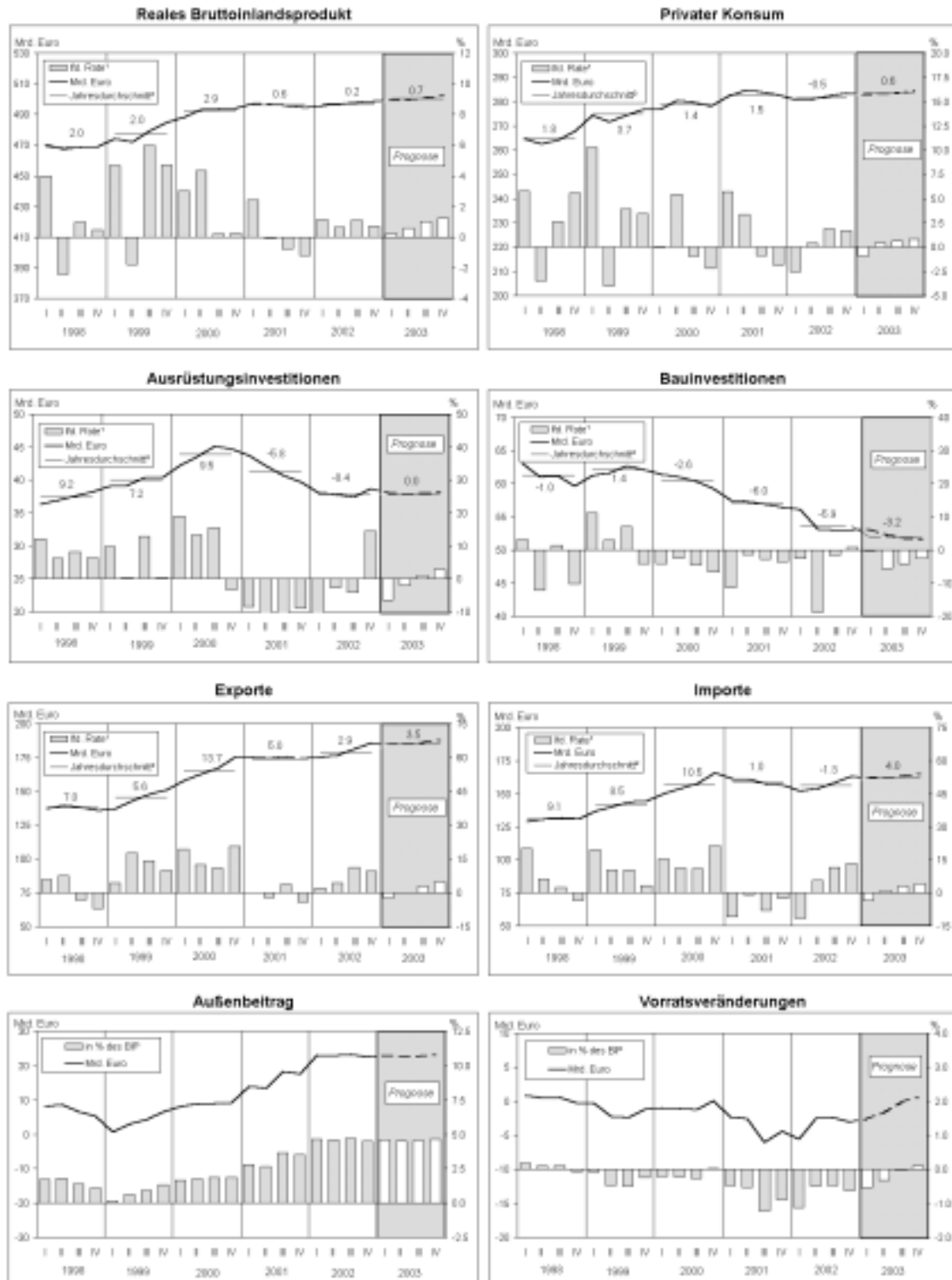
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und arbeitstäglich bereinigt (Census X-12-Arima)



Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2003 in Deutschland um etwa 0,7 % steigen. Das ist nur halb so viel wie im Euroraum insgesamt; Deutschland wird damit wirtschaftlich immer mehr zum Bremsen in Europa. Der Export wird auch im Jahre 2003 eine Konjunkturstütze sein. Er wird trotz der dämpfenden Einflüsse durch die Euro-Aufwertung um 3½ % zulegen. Die Binnennachfrage dürfte leicht steigen. Die wesentlichen Gründe dafür sind eine wenn auch nur schwache Zunahme des privaten Verbrauchs sowie eine beginnende Wiederaufstockung der im letzten Jahr kräftig heruntergefahrenen Lagerbestände. Zudem dürfte sich die Investitionsneigung der Unternehmen mit der Besserung der Absatzchancen im Export festigen; erfahrungsgemäß hat in Deutschland die Exportentwicklung einen erheblichen Einfluss auf die Investitionstätigkeit. Schließlich dürfte sich im Jahresergebnis der Rückgang der Bautätigkeit spürbar

Schaubild 3.6

### Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2003: HWNA-Prognose.

Tabelle 3.2

**Eckwerte für Deutschland**  
Veränderungen in % gegenüber dem Vorjahr

	1999	2000	2001	2002	2003
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,0	2,9	0,6	0,2	0,7
Private Konsumausgaben	3,7	1,4	1,5	-0,5	0,6
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,2	0,8	1,5	0,8
Anlageinvestitionen	4,1	2,5	-5,3	-6,4	-1,5
Ausrüstungen	7,2	9,5	-5,8	-8,4	0,0
Bauten	1,4	-2,6	-6,0	-5,9	-3,2
Sonstige Anlagen	13,5	8,4	5,0	2,5	4,2
Inlandsnachfrage	2,8	1,8	-0,8	-1,3	0,7
Ausfuhr	5,6	13,7	5,0	2,9	3,5
Einfuhr	8,5	10,5	1,0	-1,3	4,0
Erwerbstätige <sup>2</sup>	1,2	1,8	0,4	-0,6	-0,7
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,10	3,89	3,85	4,06	4,25
dar.: Westdeutschland	2,76	2,53	2,48	2,65	2,78
Ostdeutschland	1,34	1,36	1,37	1,41	1,47
Arbeitslosenquote <sup>3</sup> (in %)	9,7	9,1	9,0	9,5	10,0
dar.: Westdeutschland	8,0	7,3	7,1	7,6	7,9
Ostdeutschland	17,2	17,4	17,8	18,6	19,9
Verbraucherpreise <sup>4</sup>	0,6	1,9	2,5	1,3	1,3
Lohnstückkosten <sup>5</sup>	0,4	1,0	1,5	0,3	1,9
Finanzierungssaldo des Staates (Mrd. Euro)	-29,7	22,8	-57,5	-77,2	-66,7
(in % des BIP)	-1,5	1.1 <sup>a</sup>	-2,8	-3,7	-3,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> (Mrd. Euro)	-17,9	-22,6	2,7	48	60

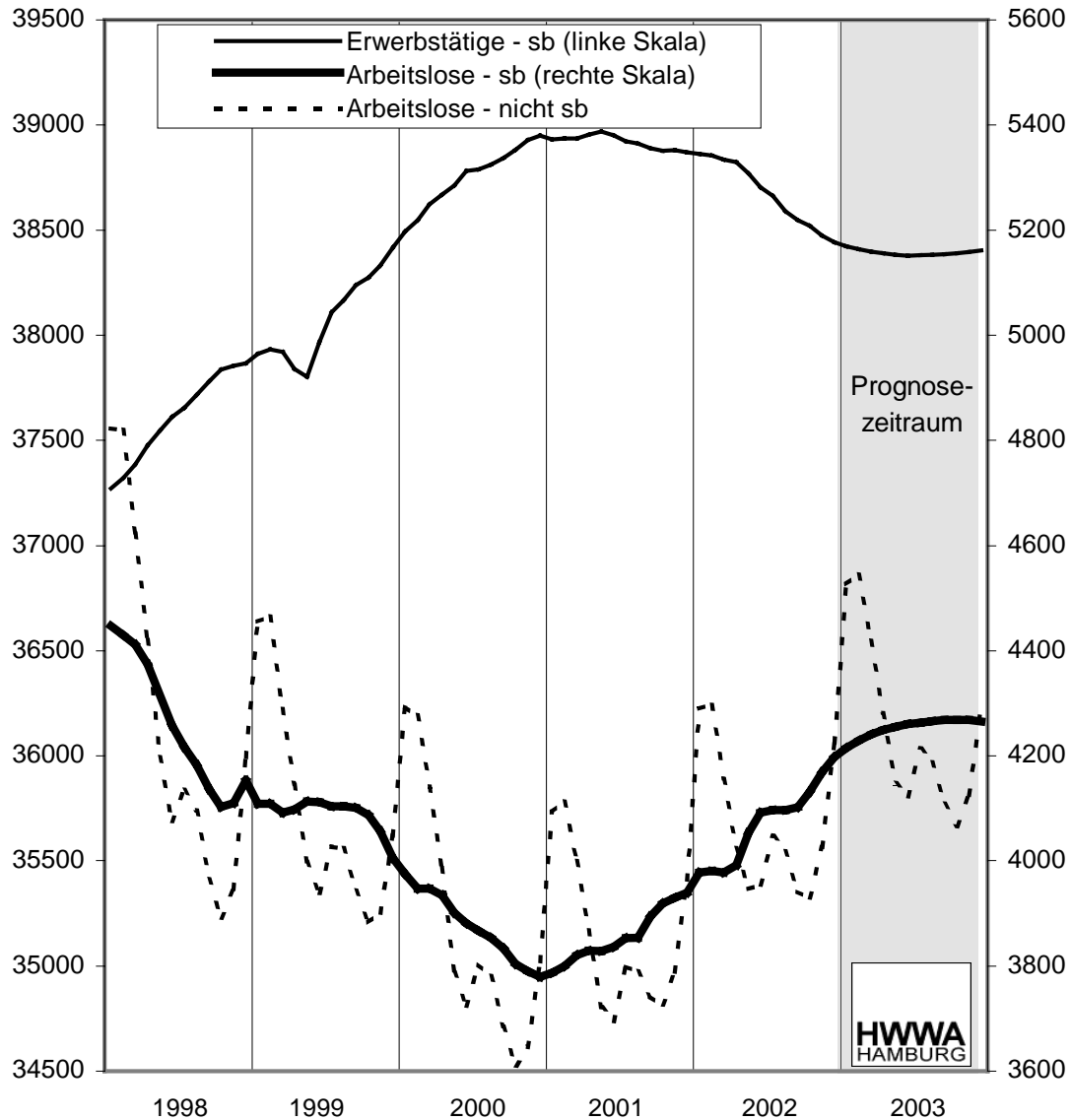
<sup>1</sup>In Preisen von 1995. – <sup>2</sup>Im Inland. West- und Ostdeutschland: Inländer. Schätzung auf Basis der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und des Mikrozensus. – <sup>3</sup>Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>4</sup>Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – <sup>5</sup>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Inland bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup>In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. – <sup>a</sup>Einschließlich der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesanstalt für Arbeit; 2003: HWWA-Prognose.

Schaubild 3.7

### Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland

Tausend Personen



Quellen: Bundesanstalt für Arbeit, Statistisches Bundesamt, Prognose 2003: HWWA.

verlangsamen. Dies ist allerdings in erster Linie Folge der Beseitigung der Schäden des Hochwassers und stellt noch keine Trendwende dar. Bei einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,7 % ist angesichts der hohen Beschäftigungsschwelle in Deutschland eine Besserung am Arbeitsmarkt in diesem Jahr nicht zu erwarten. Die Zahl der Erwerbstätigen wird nochmals sinken, und die Zahl der Arbeitslosen wird weiter, auf 4,25 Millionen, steigen. Dabei ist bereits berücksichtigt, dass 2003 mit der Umsetzung des Hartz-Konzeptes begonnen wird; durch die beschlossenen Maßnahmen dürfte die Zahl der Arbeitslosen in diesem Jahr um etwa 50.000 reduziert werden.

Angesichts der nur zögernden konjunkturellen Erholung und der Aufwertung des Euro wird der Wettbewerb weiterhin intensiv sein. Deshalb dürften im Jahre 2003 die Verbraucherpreise trotz der deutlichen Erhöhung der Arbeitskosten lediglich um 1,3 % steigen. Die niedrige Inflationsrate und die nicht sehr günstigen Konjunkturperspektiven haben die Befürchtung aufkommen lassen, dass Deutschland auf eine Deflation und damit auf japanische Verhältnisse zusteure. Gegenwärtig scheint die Gefahr allerdings gering. So ist der geringe Preisanstieg im Jahre 2003 zu einem erheblichen Teil Folge außenwirtschaftlicher Einflüsse: Durch die Aufwertung des Euro werden Importe billiger, und der sinkende Ölpreis verbilligt die Energieeinfuhren zusätzlich. Ohne diesen „Stabilitätsimport“ läge die Inflationsrate zwischen 1½ und 2 %. Auch für die nächsten Jahre gehen alle bisher vorliegenden Prognosen von insgesamt weiter steigenden Preisen aus.

### *Schlüsselrolle der Finanzpolitik*

Angesichts des schwachen Wachstums läuft die Bundesregierung Gefahr, auch in diesem Jahr trotz der beschlossenen Maßnahmen, die zum Teil allerdings noch den Bundesrat passieren müssen, das Defizitziel zu verfehlen. Um es, wie von der Regierung vorgesehen, bis zum Jahre 2006 auf nahezu Null zu drücken, sind weitere Sparanstrengungen notwendig, zumal noch zwei Stufen der Steuerreform 2000 ausstehen. Auch die Forderung der EU-Kommission, das strukturelle Defizit, das nach Berechnungen der OECD im Jahre 2002 2,7 % des BIP betrug, in den nächsten Jahren um 0,5 % des BIP jährlich zu verringern, ist ohne zusätzliche Maßnahmen nicht zu erfüllen. Da mit einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte kurzfristig dämpfende Einflüsse auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verbunden sind, wird zuweilen gefordert, die Konsolidierung auszusetzen und auf Zeiten besserer Konjunktur zu verschieben. Dazu müsste allerdings der Stabilitäts- und Wachstumspakt geändert und die im Maastricht-Vertrag vorgesehene Obergrenze von 3 % aufgehoben werden, was nur auf europäischer Ebene möglich wäre. Eine Abschaffung des Defizitkriteriums wäre jedoch der falsche Weg. Einerseits wäre ohne Druck von außen in Deutschland die Bereitschaft, überfällige Reformen in Angriff zu nehmen, noch geringer, als sie es ohnehin ist. Überdies würde der Versuch, den Stabilitäts- und Wachstumspakt aufzuweichen, innerhalb der EU eine Kraftprobe mit den Ländern heraufbeschwören, die ihre Haushalte in Ordnung gebracht haben. Zudem wäre fraglich, ob mit dem Abrücken von der Konsolidierung tatsächlich etwas gewonnen würde. Denn damit würde noch mehr Vertrauen verspielt. Wenn es jedoch an Vertrauen in die Politik mangelt, werden konjunkturstützende Maßnahmen des

Staates letztlich nur ein Strohfeuer entfachen. Die Probleme würden damit nicht gelöst, sondern lediglich hinausgeschoben.

Zum Teil wird auch gefordert, dass wegen des geringen Handlungsspielraums der Finanzpolitik die Geldpolitik einspringen und die Konjunktur anschieben müsse. Der letzte Zinsschritt war schon großenteils konjunkturpolitisch motiviert. Gleichwohl ist diese Forderung, die bezeichnenderweise in erster Linie in Ländern mit Haushaltsproblemen erhoben wird, aus mehreren Gründen sehr problematisch. Zum einen ist die vorrangige Aufgabe der Geldpolitik die Sicherung der Geldwertstabilität; mit gutem Grund ist der Zentralbank nach den schlechten Erfahrungen der siebziger Jahre primär diese Aufgabe zugewiesen worden. Zudem muss die EZB bei ihren Entscheidungen den gesamten Euroraum im Blickwinkel haben und darf bei ihren geldpolitischen Entscheidungen nicht die Länder mit schwacher Konjunktur zum Maßstab nehmen; andere Länder des Euroraums haben weitaus mehr Probleme mit der Preisstabilität als etwa Deutschland. Auch ist die Geldpolitik nicht dazu da, das Versagen anderer, in nationaler Verantwortung stehender Politikbereiche zu alimentieren.

Alles in allem wäre es somit besser, am Konsolidierungskurs festzuhalten und zu versuchen, mit einem überzeugenden mittelfristigen Konsolidierungskonzept Vertrauen zurückzugewinnen und eine Art Aufbruchstimmung zu erzeugen. Das hätte auch positive Auswirkungen auf die Konjunktur, so dass die mit der Konsolidierung verbundenen negativen Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schon kurzfristig teilweise oder sogar ganz durch eine höhere Nachfrage von privater Seite kompensiert werden könnten. Wenn ein solches Konzept vorläge, wäre es auch nicht problematisch, wenn das Staatsdefizit in diesem Jahr die Grenze von 3 % erneut leicht überschreiten wird. In diesem Falle würde wahrscheinlich auch die EU ein nochmaliges Überschreiten tolerieren, so dass die Konjunktur nicht durch weitere Sparanstrengungen zusätzlich belastet werden müsste. Das von der Bundesregierung beschlossene Maßnahmenpaket erfüllt diese Anforderungen allerdings nicht. Es ist eher ein kurzfristiges Notprogramm als ein vertrauensbildendes mittelfristiges Konzept, obwohl es durchaus einige als positiv zu wertende Ansätze wie etwa die Neuregelung der Besteuerung der Kapitalerträge enthält.

Ein glaubwürdiges mittelfristiges Konsolidierungskonzept müsste vorrangig auf der Ausgabenseite ansetzen. Um die öffentlichen Haushalte, wie von der Bundesregierung vorgesehen, bis zum Jahre 2006 „close to balance“ zu bringen, dürften die Staatsausgaben in den kommenden Jahren nur um maximal 1 % pro Jahr steigen. Wenn die nächs-

ten beiden schon beschlossenen Schritte der Steuerreform wie geplant in den Jahren 2004 und 2005 in Kraft treten sollen, müsste der Ausgabenanstieg noch geringer ausfallen. Nach den bisherigen Erfahrungen reicht es auch nicht aus, globale Minderausgaben vorzugeben, es muss zugleich festgelegt werden, wo gespart werden soll. An erster Stelle stehen dabei sicherlich die Subventionen und Finanzhilfen. Da nach den bisherigen Erfahrungen eine selektive Kürzung schwer durchsetzbar ist, scheint ein Vorgehen nach der Rasenmähermethode am einfachsten, d.h. eine pauschale Kürzung aller Subventionen um einen bestimmten Prozentsatz pro Jahr. Zudem müssten alle Subventionen zeitlich begrenzt und degressiv gestaltet werden. Ein erhebliches Sparpotenzial birgt ferner die Arbeitsmarktpolitik, die in ihrer jetzigen Form nicht sehr effektiv ist. Auch eine Reform der sozialen Sicherungssysteme würde helfen, den Ausgabenanstieg beim Staat zu drosseln; damit würde zudem der Anstieg der Lohnnebenkosten gebremst, der die hohe Arbeitslosigkeit mit verursacht hat. Überdies würde der – auch von der neuen Regierung wieder auf die Tagesordnung gesetzte – Abbau von bürokratischen Hemmnissen und Regulierungen nicht nur die Wachstumskräfte stärken, er könnte ebenfalls zu erheblichen Einsparungen beim Staat führen. Dies gilt umso mehr, wenn damit gleichzeitig eine kritische Überprüfung der Aufgaben des Staates und seiner einzelnen Ebenen verbunden würde.

Ein glaubwürdiges Konsolidierungskonzept würde dazu beitragen, auf mittlere Sicht den Wachstumstrend zu erhöhen. Darüber hinaus sind Reformen am Arbeitsmarkt notwendig. Die Bundesregierung setzt hier in erster Linie auf die Vorschläge der Hartz-Kommission; auch wenn sie nicht, wie zunächst versprochenen, „eins-zu-eins“ umgesetzt werden. Einige der Vorschläge der Hartz-Kommission sind inzwischen beschlossen und auf den Weg gebracht, so etwa die Umorganisation der Arbeitsämter zu Job-Centern, die Einrichtung von Personal-Service-Agenturen (PSA), die Einführung von „Ich-AGs“ und die Neuregelung der Mini-Jobs. Von der Neuregelung der Mini-Jobs sind sicherlich positive Beschäftigungseffekte zu erwarten. Es ist allerdings schwer zu sagen, inwieweit dadurch auch die Zahl der Arbeitslosen reduziert wird. Denn einerseits werden durch die Neuregelung Zweitjobs wieder attraktiver. Andererseits werden Mini-Jobs vielfach durch Personen aus der „Stillen Reserve“ besetzt werden. In beiden Fällen würde zwar das Arbeitsvolumen steigen, nicht aber die Zahl der Arbeitslosen zurückgehen. Schwer abzuschätzen sind auch die Effekte der neu geschaffenen PSA, die in diesem Jahr 50.000 Arbeitslose aufnehmen sollen. In der von der Regierung vorgesehenen Form – Zahlung des in der ausleihenden Firma üblichen Lohns im Allgemeinen bereits nach sechs Wochen – dürften kaum positive Wirkungen auf den Arbeitsmarkt zu er-

warten sein. Wird diese Regelung auch auf private Verleihfirmen übertragen, mit denen bei der Bildung von PSA zusammengearbeitet werden soll, ist die von der Regierung vorgesehene Regelung sogar kontraproduktiv. Die Regierung hofft offensichtlich, dass der noch von Gewerkschaften und Vertretern der PSA auszuhandelnde Tarifvertrag beschäftigungsfreundlichere Regelungen enthält. Auch ist gegenwärtig noch nicht abzusehen, ob die PSA genutzt werden, um dort Arbeitslose zu „verstecken“. Deshalb ist für die PSA ein hohes Maß an Transparenz notwendig.

Alles in allem können die Vorschläge der Hartz-Kommission sicherlich helfen, den Mismatch am Arbeitsmarkt zu verringern, die Flexibilität zu erhöhen, und Einstellungsrisiken zu mindern. Gleichwohl erscheint die Hoffnung der Kommission, durch Umsetzung ihrer Vorschläge „in den nächsten drei Jahren 2 Millionen Arbeitslose in Lohn und Brot zu bringen“,<sup>30</sup> als illusorisch. Ein Grund dafür sind die nicht unerheblichen Mitnahme- und Verdrängungseffekte, die bei einer Reihe von Maßnahmen zu erwarten sind. Wesentlicher noch ist aber, dass die Vorschläge der Hartz-Kommission in erster Linie auf die Erhöhung der Effizienz der Arbeitsverwaltung und -vermittlung und auf die Verbesserung des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums gerichtet sind. Die hohe Arbeitslosigkeit in Deutschland beruht jedoch nur in geringem Maße auf einer ineffizienten Vermittlung, die wesentlichen Ursachen liegen in einer zu geringen Wachstumsdynamik, in wenig beschäftigungsfreundlichen Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt wie etwa einer zu hohen Regulierungsdichte und einer zu geringen Lohnspreizung, aber auch in Qualifikationsmängeln beim Arbeitsangebot. Die Vorschläge der Hartz-Kommission können somit eine ursachengerechte Therapie nicht ersetzen.

### *Erhebliche Prognoserisiken*

In der gegenwärtigen Situation bergen Prognosen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erhebliche Risiken. Das größte Risiko stellt derzeit der Irak-Konflikt dar. Eine sich länger hinziehende kriegerische Auseinandersetzung größeren Ausmaßes hätte erhebliche Auswirkungen auf den Ölpreis, auf die internationalen Finanzmärkte und auf das Verhalten von Unternehmen und Verbrauchern. Die Erholung der Weltwirtschaft würde erneut ins Stocken geraten, und Deutschland liefe Gefahr, in eine Rezession abzurutschen. Einen Risikofaktor bildet auch das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA. Würde die Bereitschaft der internationalen Kapitalanleger schwinden, das Defizit zu finanzieren, wären erhebliche Turbulenzen an den Devisenmärkten wahrscheinlich, die die Er-

---

30 Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (2002), Bericht der Kommission S. 263.



holung in der Welt und damit auch in Deutschland ebenfalls beeinträchtigen würden. Dies gilt umso mehr, wenn gleichzeitig das Defizit in den öffentlichen Haushalten aufgrund der Ankurbelungsmaßnahmen der amerikanischen Regierung aus dem Ruder laufen würde. Die Diskussion um Zwillingsdefizite belastet schon jetzt die internationalen Finanzmärkte.

*J. Hinze, K. Kirchesch, E. Wohlers*

### **Konjunktur 2002 – Prognose und Realität**

Für das Jahr 2002 waren die Abweichungen zwischen den Prognosewerten und dem ersten vorläufigen Ergebnis,<sup>31</sup> soweit es das gesamtwirtschaftliche Wirtschaftswachstum angeht, weit geringer als für das Jahr 2001.<sup>32</sup> Zur Jahreswende 2001/2002 hatte das HWWA für das Jahr 2002 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,7 % prognostiziert. Die vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten ersten vorläufigen Daten ergeben eine Zunahme von 0,2 %. In der Prognose war aber bereits auf erhebliche Risiken hingewiesen worden, die zu einer ungünstigeren Entwicklung als prognostiziert hätten führen können; es war sogar ein leichter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion nicht ausgeschlossen worden.<sup>33</sup>

Der wesentliche Grund dafür, dass die tatsächliche Entwicklung 2002 ungünstiger verlief als zu Jahresbeginn prognostiziert, lag in der Änderung wichtiger Rahmenbedingungen. So waren Anfang 2002 der Irak-Konflikt und das damit einhergehende Anziehen des Ölpreises noch nicht absehbar. Der Ölpreis stieg weitaus stärker als zunächst angenommen, in der Spitze sogar auf 30 \$. Der Eurokurs erhöhte sich entgegen der Annahme ebenfalls erheblich, bis zum Jahresende auf fast 1,05 Dollar je Euro. Die Lohnpolitik verließ in wichtigen Wirtschaftsbereichen mit Tarifabschlüssen zwischen 3 und 4 % den zuvor moderaten Kurs. Schließlich kam es im Sommerhalbjahr an den Aktienmärkten zu kräftigen Kursverlusten, die das Konjunkturklima zusätzlich belasteten. Die von alledem ausgehenden dämpfenden Einflüsse erklären weitgehend die Abweichung zwischen der prognostizierten und der tatsächlichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 2002.

---

31 Zum Vergleich sollte möglichst das erste vorläufige Ergebnis, das für Deutschland in der Regel im Januar des Folgejahres veröffentlicht wird, herangezogen werden, da hier die Abweichungen zur Datenbasis, die der Prognose zugrunde lag, noch vergleichsweise gering sind.

32 Vgl. Hinze, J. (2002<sup>a</sup>), S. 56 ff.

33 Vgl. Weinert, G. et al. (2002), S. 54.

Tabelle 3.3

**Prognose und tatsächliche Entwicklung im Jahr 2002**

Prognosezeitpunkt	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Gemeinschafts-	Sachverständigen-	HWWA	Statistisches Bundesamt
	diagnose	rat	Dezember 2001 / Januar 2002	diagnose	rat	Dezember 2002	
	Oktober 2001	November 2001		Oktober 2002	November 2002		Januar 2003
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr						
<b>BIP, real</b>	<b>1.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
Privater Konsum	1.5	1.0	1.0	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5
Staatsverbrauch	1.5	1.2	1.4	0.9	1.2	1.4	1.5
Ausrüstungen	2.0	-0.1	-1.0	-6.9	-7.4	-9.1	-8.4
Bauten	-1.3	-1.4	-1.2	-3.4	-4.9	-5.4	-5.9
Sonstige Anlagen	7.0	5.5	4.1	2.8	2.2	2.5	2.5
Vorräte (Mrd. DM)	-2.8	-3.0	-3.5	-14.3	-20.5	-12.6	-14.3
Inlandsnachfrage	1.7	0.7	1.1	-1.0	-1.6	-1.3	-1.3
Ausfuhr	2.3	1.8	1.0	1.7	1.8	2.2	2.9
Einfuhr	3.6	1.9	2.1	-2.5	-3.6	-2.0	-1.3
Außenbeitrag (Mrd. DM)	45.7	49.2	63.3	89.9	97.5	90.3	91.0
<b>Verbraucherpreise</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
<b>Arbeitslose (in Mill.)</b>	<b>3.86</b>	<b>3.96</b>	<b>3.98</b>	<b>4.05</b>	<b>4.06</b>	<b>4.06</b>	<b>4.06</b>
<b>Annahmer:</b>							
BIP, real							
in den Industrieländern	1.4	1.1	0.8	1.3	1.4	1.4	
in den USA	1.7	1.3	1.2	2.3	2.4	2.4	2.4 <sup>a</sup>
im Euroraum	1.8	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8	
Wetthandel, real	3.5	3.5	3.0	3.0	2.0	1.0	
Ölpreis (\$/Barrel)	25	22 - 25	21	29	25	25	24.2 <sup>b</sup>
Dollar/Euro-Kurs			0.90				0.94 <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Vorläufiges Ergebnis, Quelle: U.S. Department of Commerce, BEA. - <sup>b</sup> Endergebnis.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat, Statistisches Bundesamt, HWWA.

Dass die jahresdurchschnittliche Inflationsrate für die Verbraucherpreise trotz des unerwarteten Ölpreisanstiegs gleichwohl relativ genau prognostiziert wurde, ist vor allem auf die preisdämpfenden Wirkungen der – nicht erwarteten – kräftigen Euro-Aufwertung, teilweise aber auch auf das gestiegene Preisbewusstsein der Verbraucher nach der Euro-Bargeld-Einführung und auf den erhöhten Wettbewerbsdruck infolge der ungünstigeren Konjunktur zurückzuführen.

Bei den einzelnen Nachfrageaggregaten waren die Abweichungen zwischen prognostizierter und tatsächlicher Entwicklung größer als beim Gesamttaggregat (vgl. Tabelle 3.3). Die Entwicklung der Binnennachfrage wurde überschätzt, die der Auslandsnachfrage unterschätzt. Hätte die Schwäche der Binnennachfrage nicht gleichzeitig auch die Importnachfrage unerwartet deutlich nach unten gezogen – der stärker als erwartete An-

stieg des Außenbeitrags resultiert mehr aus einer ungünstigeren Importentwicklung als aus einer günstigeren Exportentwicklung –, hätte sich beim Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr statt eines leichten Plus sogar ein Minus ergeben. Der Wachstumsbeitrag von außenwirtschaftlicher Seite betrug statistisch gesehen immerhin 1,5 Prozent – bei einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 0,2 %.

Die inländische Nachfrageschwäche erstreckte sich auf nahezu alle Aggregate. Beim Bau gibt es immer noch erhebliche strukturelle Probleme, deren Auswirkungen in den vergangenen Jahren immer wieder unterschätzt wurden. Als Lehre daraus wurde zwar angesichts der Verschärfung der Anpassungskrise im Jahre 2001 und dem damaligen Prognosefehler<sup>34</sup> für 2002 ein weiterer Rückgang unterstellt, die Entwicklung verlief aber erneut ungünstiger als prognostiziert.

Die ungünstigere Entwicklung des privaten Verbrauchs spiegelt nicht zuletzt das hohe Maß an Unsicherheit wider, der die Verbraucher das ganze Jahr über ausgesetzt waren, und die in dieser Form nicht vorhersehbar war. Das gilt schon für die Euro-Bargeldeinführung und für die darauf zurückgeführten „gefühlten“ hohen Preissteigerungen. Obwohl sich tatsächlich nur wenige Güter des täglichen Bedarfs und einige Dienstleistungen erheblich verteuerten und sich dies nicht nennenswert in der gemessenen Inflationsrate niederschlug, kam es zu einer ausgeprägten Kaufzurückhaltung. Diese wurde im Jahresverlauf weiter durch die Vermögensverluste aufgrund des Einbruchs an den Aktienmärkten, durch den Irak-Konflikt und nach der Bundestagswahl durch die Diskussion über neue Abgaben- und Steuererhöhungen immer aufs Neue genährt. Eine erhebliche Rolle spielte schließlich auch die deutliche Verschlechterung der Situation am Arbeitsmarkt.

Das sich seit Frühjahr 2002 wieder eintrübende Konjunkturklima und die nicht in die Konjunktur- und Arbeitsmarktlage passenden Tarifabschlüsse beeinträchtigten sowohl die Investitionsneigung als auch die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen. Was die Lohnabschlüsse angeht, hatten die Prognostiker trotz sehr hoher Forderungen seitens der Gewerkschaften zuvor doch auf die Vernunft der Tarifparteien gesetzt. Die höher als erwarteten Tarifabschlüsse konnten auch nicht die Massenkaufkraft stützen, da sich in der Folge der Rückgang der Beschäftigung eher noch beschleunigte, was den Zuwachs an individueller Kaufkraft kompensierte.

*J. Hinze*

---

34 Vgl. Hinze, J. (2002<sup>a</sup>), S. 58 f.

## Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunkturentwicklung<sup>35</sup>

(Der hier vorgestellte Frühindikator wird regelmäßig vom HWWA ermittelt und als „HWWA-Frühindikator für Deutschland“ veröffentlicht).

Im Rahmen der aktuellen Konjunkturanalyse spielen Frühindikatoren traditionellerweise eine wichtige Rolle. Diese sollen Wendepunkte in der Konjunkturentwicklung verlässlich und mit einem möglichst langen Vorlauf anzeigen und werden deshalb als ein wirtschaftspolitisches „Frühwarnsystem“ benutzt. Bei der Konstruktion eines vorlaufenden Indikators sind die folgenden zwei Fragen und methodischen Probleme zu beantworten bzw. zu lösen:

- Welche Variablen sollen bei der Konstruktion eines „Leading Indicators“ benutzt werden?
- Welche ökonometrischen Verfahren sollen bei der Konstruktion des Indikators verwendet werden?

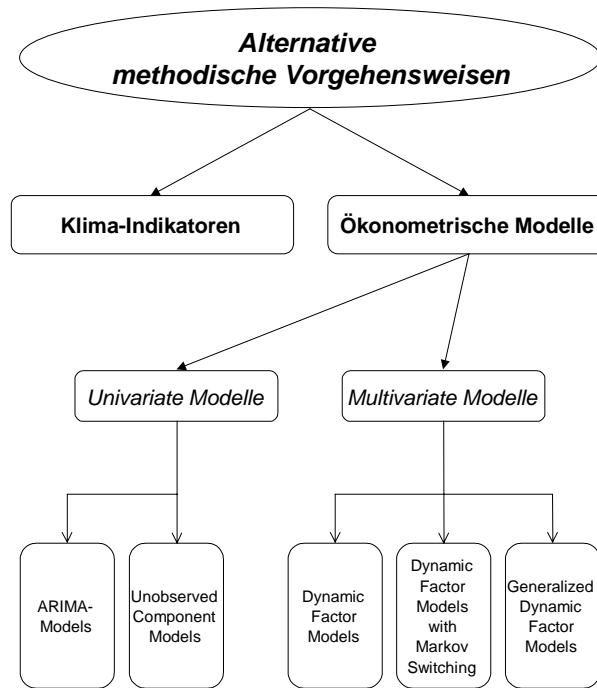
Eine erste Vorgehensweise besteht gemäß Schaubild 3.8 darin, durch Befragungen über die derzeitige und die erwartete Geschäftsentwicklung so genannte „Klima-Indikatoren“ zu erheben. Konkurrierende Repräsentanten für diese Modellklasse in der Bundesrepublik Deutschland sind der monatlich publizierte Ifo-Index sowie der ZEW-Index. Während bei dieser Vorgehensweise die Erwartungen unmittelbar abgefragt werden, basieren andere Indikatoren auf ökonometrischen Schätz- und Prognosemethoden. Bei diesen Ansätzen kann wiederum zwischen uni- und multivariaten Ansätzen unterschieden werden. Univariate Ansätze benutzen einzelne vorlaufende Zeitreihen in ursprünglicher oder gefilterter Fassung (z.B. den Auftragseingang) oder einzelne gleichlaufende Zeitreihen (z.B. den Index der Industrieproduktion) und prognostizieren zukünftige Werte dieser Zeitreihe (z.B. durch die Schätzung eines „ARIMA-Models“ oder eines „Unobserved Component Models“). Demgegenüber besteht die zentrale Idee der multivariaten Ansätze darin, dass konjunkturelle Bewegungen durch einen Gleichlauf zahlreicher einzelner Zeitreihen gekennzeichnet sind. Entsprechend kommt es darauf an, diese unbeobachtete gemeinsame zyklische Komponente verschiedener einzelner Zeitreihen zu ermitteln.

---

35 Erstveröffentlichung im WIRTSCHAFTSDIENST. Siehe Bandholz, H./ Funke, M. (2002). Die vorliegende Arbeit basiert auf Bandholz, H./Funke, M. (im Erscheinen). Der interessierte Leser kann die Arbeit unter der URL <http://gulliver.econ.uni-hamburg.de/IWWT/homepage/qmwps/qmwps.htm> herunterladen.

Schaubild 3.8

### Methodische Vorgehensweise bei der Konstruktion eines Frühindikators



Die bei der Modellbildung verwandten Zeitreihen sollten die folgenden Bedingungen erfüllen:

- Die Daten sollen in hoher Frequenz verfügbar sein und keinen größeren Revisionen unterzogen werden.
- Die Daten sollen einen stabilen Verlauf gegenüber der konjunkturellen Entwicklung aufweisen.<sup>36</sup>

Das „Dynamic Factor Model“ ohne bzw. mit „Markov-Switching“ wird in den folgenden beiden Abschnitten näher erläutert. Im Vergleich zu diesen beiden Modellansätzen benutzt das „Generalized Dynamic Factor Model“ eine sehr viel größere Anzahl von Zeitreihen im Querschnitt und ist in jüngerer Zeit zur Konstruktion des Euro-COIN-Index für das EWU-Währungsgebiet benutzt worden.<sup>37</sup>

<sup>36</sup> Diese Anforderung führt dazu, dass z.B. Zinsen und die Zinsstruktur weniger geeignet sind, da diese Zeitreihen mit dem Übergang zur EWU einen Strukturbruch erlebt haben.

<sup>37</sup> Zum EuroCOIN-Index vgl. [www.cepr.org](http://www.cepr.org) sowie Altissimo, F. et al. (2002). Zu den methodischen Aspekten vgl. Forni, M./ Lippi, M. (2001), Forni, M. et al. (2001), Forni, M. et al. (2002).

### *Frühindikator auf Basis eines „Dynamic Factor Models“*

Das sogenannte dynamische „Common Factor Model“ von Stock und Watson<sup>38</sup> geht davon aus, dass makroökonomische Konjunkturphänomene durch eine gemeinsame zyklische Bewegung zahlreicher Variablen gekennzeichnet sind. Entsprechend kommt es darauf an, diese unbeobachtete gemeinsame Komponente, die den „Zustand“ der Volkswirtschaft repräsentiert, zu schätzen. Das Zustandsraummodell („State Space Model“) ist in den folgenden drei Gleichungen dargestellt.

$$(1) \quad \Delta y_t = \alpha + \beta(L) x_t + \mu_t$$

$$(2) \quad \gamma(L) \Delta x_t = \delta + \eta_t$$

$$(3) \quad D(L) \mu_t = \varepsilon_t$$

Die Zustandsgleichung (1) beschreibt den Zusammenhang zwischen dem Vektor vorlaufender Variablen ( $\Delta y_t$ ) und der gemeinsamen (unbeobachteten) zyklischen Komponente ( $\Delta x_t$ ). Gleichungen (2) und (3) sind Übergangsgleichungen, die die Dynamik der gemeinsamen zyklischen Komponente bzw. des Fehlerterms modellieren. Die Schätzung des Modells erfolgt mittels des Kalman-Filters.<sup>39</sup>

Im Rahmen der hier beschriebenen Arbeiten hat ein „general-to-specific“-Ansatz der Modellspezifikation gezeigt, dass ein sparsam parametrisiertes bivariates Zustandsraummodell, welches nur die beiden vorlaufenden Variablen „Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe“ und „Lagerbestände im Verarbeitenden Gewerbe“ umfasst, einen verlässlichen vierteljährlichen „Leading Indicator“ mit einem Vorlauf von einem Quartal liefert.<sup>40</sup> Wenn man die Güte eines Frühindikators beurteilen will, braucht man ein Maß für den Konjunkturzyklus. In allen folgenden Graphiken ist dazu die Outputlücke

---

38 Vgl. hierzu Stock, J.H./Watson, M.W. (1989); Stock, J.H./Watson, M.W. (1991); Stock, J.H./Watson, M.W. (1993).

39 Eine exzellente Einführung in den Kalman-Filter liefert Maybeck, P.S. (1979).

40 Der Frühindikator ist für Quartalswerte berechnet worden, da die Konjunkturprognosen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in dieser Frequenz erstellt werden. Ferner werden so Fehleinschätzungen, die sich aus den häufigen nachträglichen Revisionen der Variable „Auftragseingang“ ergeben, minimiert. Ein weiterer Grund ist die hohe Volatilität monatlicher Indikatoren, die eine Interpretation erschweren. Stock und Watson haben deshalb ihre monatlich ermittelten Indikatoren nachträglich geglättet.

Schaubild 3.9

**Vierteljährlicher Frühindikator und die deutsche Output-Lücke**

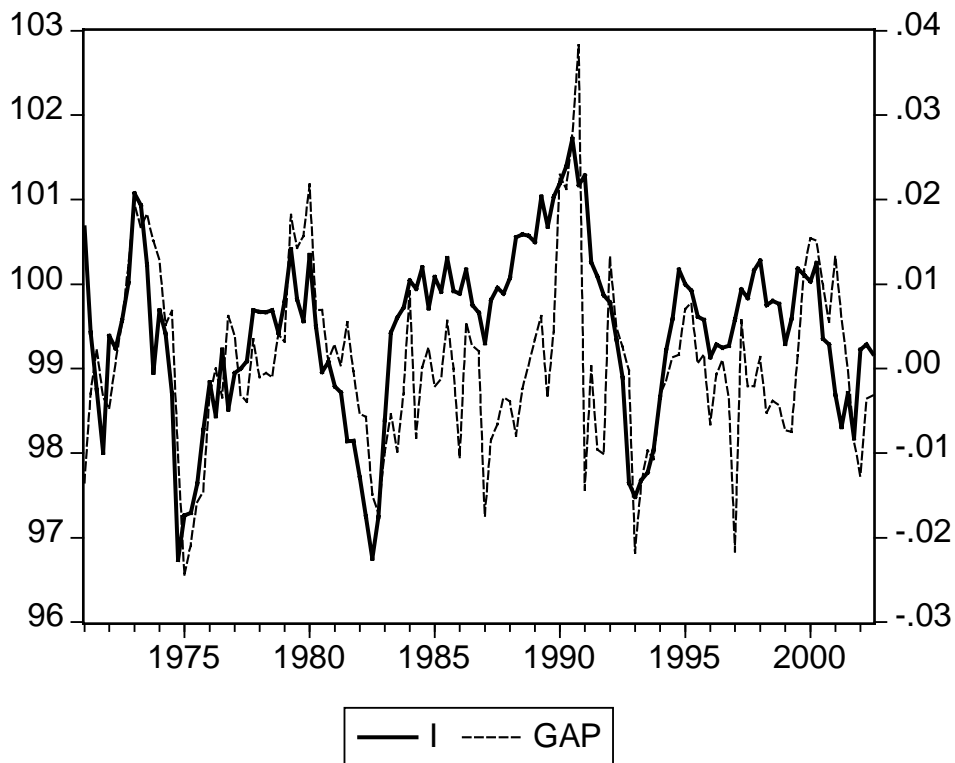
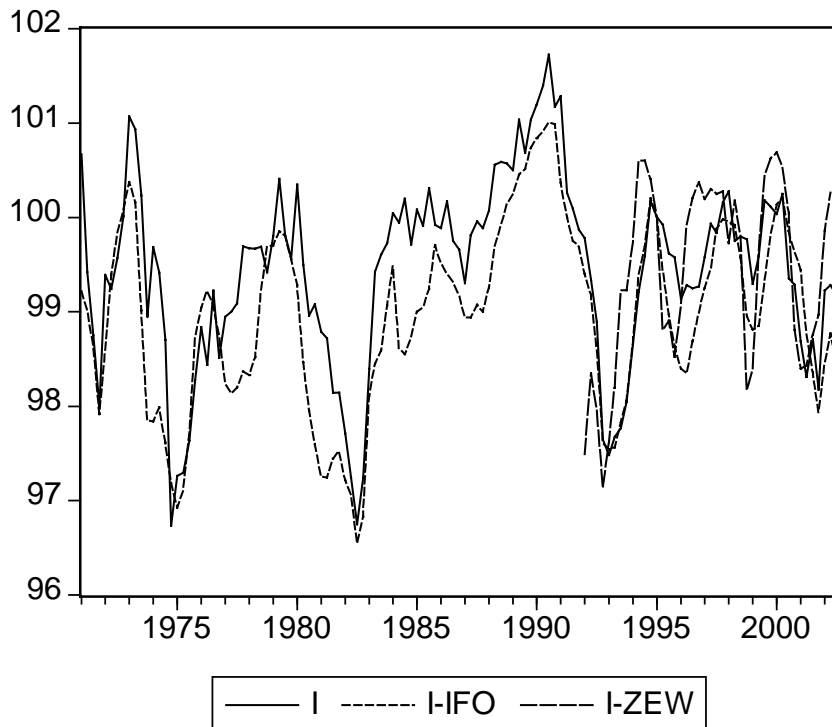


Schaubild 3.10

**Alternative Frühindikatoren der deutschen Konjunkturoentwicklung**



benutzt worden.<sup>41</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass das Niveau und die Wendepunkte des berechneten Index einen guten Eindruck von der Konjunkturentwicklung mit einem Vorlauf von ungefähr einem Quartal geben. In Schaubild 3.9 sind der Indikator (I) sowie die Output-Lücke von 1972:1-2002:3 dargestellt. Schaubild 3.10 vergleicht den geschätzten Frühindikator mit dem ifo- bzw. ZEW-Index.

### *Die Modellierung von konjunkturellen Wendepunkten*

Das oben dargestellte methodische Verfahren erlaubt die Bestimmung eines vorauslaufenden Indikators der deutschen Konjunkturentwicklung als gemeinsame zyklische Komponente verschiedener Einzelzeitreihen. Um die gewünschte Identifikation von konjunkturellen Wendepunkten dabei noch deutlicher zu modellieren, wird der so gewonnene Indikator jetzt zusätzlich mit einem so genannten Markov-Switching-Modell kombiniert.

In der modernen Zeitreihenökonomie trifft man häufiger auf das Problem, dass Zeitreihen modelliert werden sollen, die im Zeitablauf „strukturelle Brüche“ aufweisen. In der Konjunkturanalyse kann der Übergang von einer Aufschwung- in eine Abschwungphase als ein solcher „Strukturbruch“ angesehen werden. Eine einfache Idee, diesen Strukturbruch mit zwei sich abwechselnden Zuständen einer Volkswirtschaft zu modellieren, basiert auf der Änderung einer Konstanten  $\mu$  in einem autoregressiven Modell. In dem bivariaten Modellansatz kann diese Konstante zwei alternative Werte  $\mu_1$  bzw.  $\mu_2$  annehmen. Ökonomisch repräsentiert der Parameter  $\mu_1$  ( $\mu_2$ ) dabei Phasen mit hohen (niedrigen) Wachstumsraten, entsprechend können die beiden sich abwechselnden Perioden als Boomphase (Rezessionsphase) interpretiert werden. In der so definierten Boomphase gilt

$$(4) \quad x_{t-\mu_1} = \alpha (x_{t-1-\mu_1}) + e_t,$$

während in einer Rezessionsphase der Zusammenhang

$$(5) \quad x_{t-\mu_2} = \alpha (x_{t-1-\mu_2}) + e_t,$$

---

41 Auf eine ausführliche Darstellung der Schätzergebnisse und Spezifikationstests wird hier verzichtet, der interessierte Leser sei auf Bandholz, H./Funke, M. a.a.O., verwiesen. Die Output-Lücke ist mit dem „band pass filter“ von Baxter und King unter Verwendung der Zeitreihe des vierteljährlichen Bruttoinlandsprodukts zu konstanten Preisen berechnet worden. Vgl. Baxter, M./ King, R.G. (1999). Der Strukturbruch nach der deutschen Wiedervereinigung ist durch eine Dummy-Variable eliminiert worden.



mit  $\mu_1 > \mu_2$  gegeben ist.<sup>42</sup> Das Problem ist dabei, dass der Zeitpunkt des Übergangs von Gleichung (4) zu Gleichung (5) nicht vorhersehbar ist, sondern selber eine Zufallsvariable darstellt. Dies bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeiten eines Übergangs von (4) zu (5) bzw. von (5) zu (4) modelliert werden müssen. Bei den Markov-Switching-Modellen erfolgt dies über die so genannten Markov-Ketten. Zu diesem Zweck wird eine nicht beobachtete neue diskrete Zustandsvariable  $s_t^*$  eingeführt, die als Zustand oder Regime zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet wird. Wenn  $s_t^* = 1$  ist, befindet sich der Prozess in Regime 1, wenn  $s_t^* = 2$  ist, in Regime 2. Die beiden obigen Gleichungen (4) und (5) lassen sich dann als

$$(6) \quad x_t - \mu_{s_t^*} = \alpha (x_{t-1} - \mu_{s_t^*}) + e_t$$

zusammenfassen. Dabei hat  $\mu_{s_t^*}$  im Zustand  $s_t^*=1$  ( $s_t^*=2$ ) den Wert  $\mu_1$  ( $\mu_2$ ). Mit anderen Worten: Wenn die unbeobachtete Zufallsvariable den Zustand ändert, dann besitzt der Prozess eine niedrigere oder höhere Konstante. Wenn man von zwei möglichen Zuständen ausgeht, dann können die Übergangswahrscheinlichkeiten in der ( $2 \times 2$ ) Übergangsmatrix  $P$

$$(7) \quad P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} = 1 - p_{11} \\ p_{21} = 1 - p_{22} & p_{22} \end{bmatrix}$$

zusammengefasst werden. Das zentrale Schätzproblem besteht darin, dass zwar die Zeitreihen  $y_1, y_2, \dots, y_t$  beobachtet werden, nicht jedoch die Zustände des Markov-Prozesses. Im Rahmen der Schätzung müssen deshalb die Wahrscheinlichkeiten bestimmt werden, mit denen in jeder Periode die verschiedenen Regime vorgelegen haben bzw. vorliegen. Die endogen geschätzten Übergangswahrscheinlichkeiten liefern dann Informationen darüber, mit welcher Wahrscheinlichkeit man in einem Boom (einer Rezession) verbleibt bzw. sich der konjunkturelle Zustand ändert. Zur Schätzung des unbeobachtbaren Regimes  $s_t$  wird auf Maximum-Likelihood-Verfahren zurückgegriffen, die erstmals von Hamilton<sup>43</sup> vorgestellt worden sind. Da es sich um ein nichtlineares Problem handelt, kommen dabei numerische Optimierungsverfahren zum Einsatz.<sup>44</sup>

---

42 Im Konjunkturzusammenhang repräsentiert diese Spezifikation, dass die durchschnittliche gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate in einer Boomphase höher ist als in einer Rezessionsphase.

43 Hamilton J.D. (1989).

44 Eine aktuelle elementare Darstellung des nichtlinearen Hamilton-Filters sowie der Schätzverfahren liefern Franses, P.H./van Dijk, D. (2000), S. 81-82 und S. 92-95.

Bei der Schätzung des zweiten Frühindikators ist jetzt diese Markov-Switching-Spezifikation mit dem „Dynamic Factor Model“ kombiniert worden.<sup>45</sup> Der resultierende Frühindikator (I-MS) ist in der Schaubild 3.11 zusammen mit dem Indikator ohne Markov-Switching (I) dargestellt worden.<sup>46</sup>

Der Vergleich der beiden Zeitreihen zeigt die sehr hohe Korrelation beider Indikatoren. Die aus dem Markov-Switching Modell endogen bestimmten Rezessionswahrscheinlichkeiten sind schließlich in Schaubild 3.12 zusammen mit der Output-Lücke gezeichnet worden.

Die Rezessionswahrscheinlichkeiten müssen dabei ergänzend zu dem eigentlichen Frühindikator in Schaubild 3.8 interpretiert werden. Während das Niveau der Indikatoren I sowie I-MS in Schaubild 3.11 eine quantitative Information über die weitere konjunkturelle Entwicklung gibt, liefern die Rezessionswahrscheinlichkeiten zusätzlich eine gezielte Information über die Wahrscheinlichkeit einer Rezession.<sup>47</sup>

Die gestrichelte Linie für die geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeiten zeigt eine verlässliche Indikatorqualität mit einem durchschnittlichen Vorlauf von einem Quartal für den Zeitraum von 1971:4-2002:3.<sup>48</sup> Die Rezessionen innerhalb des Beobachtungszeitraums werden korrekt angezeigt, außerdem werden keine „falschen Signale“ ge-

---

45 Das besondere Schätzproblem, welches dabei auftritt, besteht darin, dass das „Common Factor Model“ mittels des linearen Kalman-Filters geschätzt wird, während das „Markov Switching Model“ ein nichtlineares Modell darstellt. Kim hat einen Algorithmus vorgestellt, der eine effiziente Schätzung eines solchen kombinierten Modells erlaubt. Vgl. Kim, C.J. (1994). Zu vergleichbaren Arbeiten vgl. Diebold, F.X./Rudebusch, G.D. (1996). Kaufmann, S. (2000), Kim, C.J./ Nelson, C.R. (1998), sowie Kim, M.-J./ Yoo, J.S. (1995). Eine zusammenfassende Darstellung findet sich in Kim, C.J./Nelson, C.R. (1999).

46 Auch an dieser Stelle wird auf die ausführliche Darstellung der Schätzergebnisse und Teststatistiken verzichtet. Vgl. dazu Bandholz, H./Funke, M., a.a.O.

47 Üblicherweise wird davon ausgegangen, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit signifikant ist, wenn sie größer als 0,5 ist. Gerade für das Modell mit Markov-Switching ist es bedeutsam, dass bei der Auswahl der Variablen keine Zeitreihen gewählt werden, die im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt eine sehr große Volatilität aufweisen (z.B. Aktienkurse). Wenn solche Variablen verwandt werden, führt dies in der Regel dazu, dass sich die hohe Volatilität in der erklärenden Variablen in zahlreichen falschen Rezessionswahrscheinlichkeiten niederschlägt. Mit anderen Worten: Eine solche Fehlspezifikation kann dazu führen, dass der Indikator „acht der letzten vier Rezessionen“ anzeigt.

48 Diese verlässliche Indikatorqualität zeigt sich nicht nur bei den hier dargestellten ex-post Schätzungen über den ganzen Schätzzeitraum, sondern auch bei Schätzungen in „realer Zeit“ (rekursive Schätzungen). Zu einer ausführlichen Darstellung vgl. Bandholz, H./ Funke, M., a.a.O.

Schaubild 3.11

**Frühindikatoren mit (I-MS) und ohne (I) Markov-Switching**

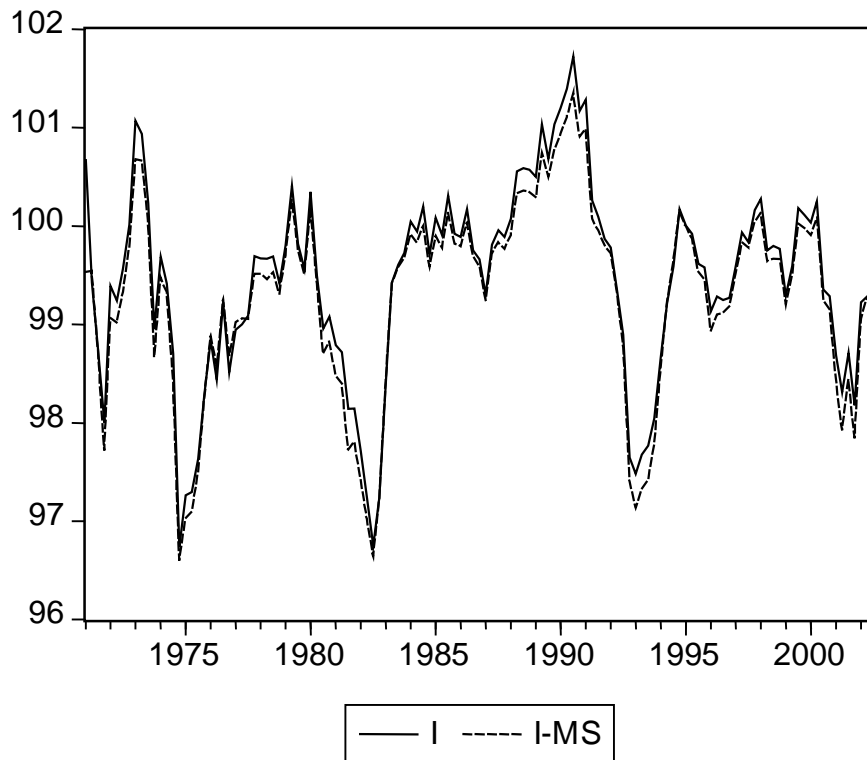
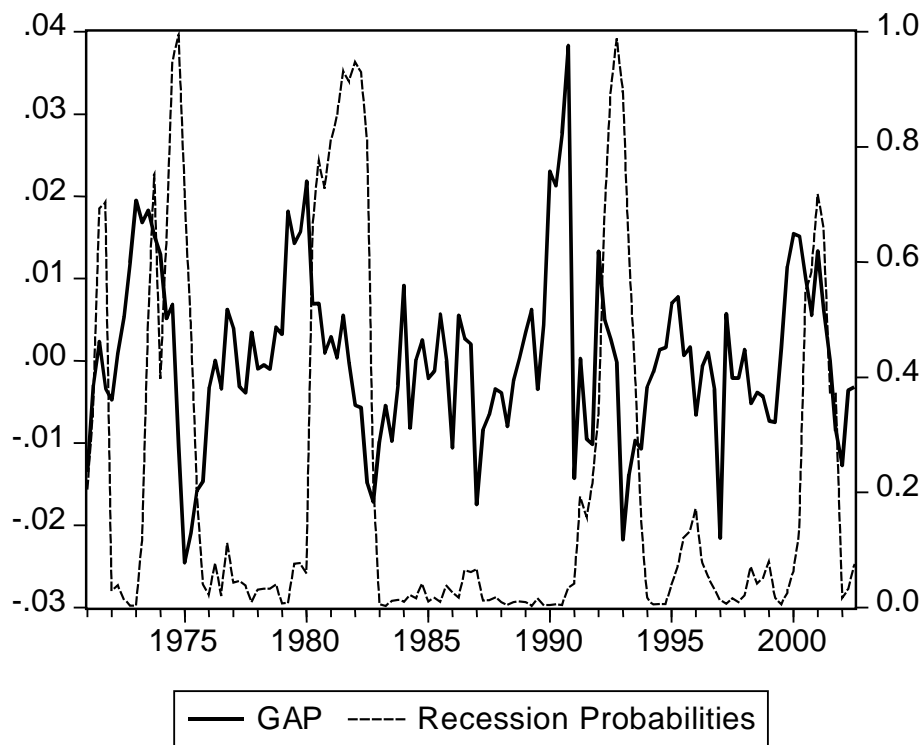


Schaubild 3.12

**Rezessionswahrscheinlichkeit und Output-Lücken**



ben. Für die Jahre 2001/02 wird eine vergleichsweise leichte Rezession angezeigt. Am aktuellen Rand (3. Quartal 2002) ist die Rezessionswahrscheinlichkeit jedoch wieder nahezu auf den Wert Null gesunken.

### *Schlussbemerkungen*

Die obigen Ausführungen liefern eine knappe methodische Darstellung neuerer ökonomischer Schätzverfahren zur Ermittlung eines Frühindikators. Ferner wird die Spezifikation und Schätzung entsprechender Modelle für die Bundesrepublik Deutschland vorgestellt. Das wesentliche Ergebnis ist dabei, dass eine sehr sparsame Parametrisierung eines solchen Modells sehr überzeugende und verlässliche Ergebnisse liefert, obwohl nur zwei monatlich erhobene Indikatoren (Auftragseingang und Lagerbestand Verarbeitendes Gewerbe) in die Berechnungen einfließen.

*H. Bandholz, M. Funke*



# **A N H A N G**

Schätzung des Taylor-Zinses für den Euroraum

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland



## Schätzung des Taylor-Zinses für den Euroraum

Der Taylor-Zins wird gemäß Taylor<sup>49</sup> wie folgt berechnet:

$$(1) \quad i_{Taylor,t} = \bar{r} + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta y_t,$$

wobei  $\bar{r}$  den kurzfristigen neutralen Realzins bei Preisstabilität,  $\pi_t$  die aktuelle Inflationsrate (berechnet als Durchschnitt der vergangenen vier Quartale),  $\pi^*$  das Inflationsziel der Zentralbank und  $y_t$  die Produktionslücke – also die relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial – darstellen. Die Gewichte  $\alpha$  und  $\beta$  legte Taylor mit jeweils 0,5 fest, welche das Zinsverhalten des Federal Reserve Board (im Zeitraum von 1987 – 1992) recht gut abgebildet haben.

In der Realität liegen den Zentralbanken zum Zeitpunkt ihrer Zinsentscheidungen keine Informationen über die aktuelle Inflationsrate bzw. die aktuelle Produktionslücke vor. Wird dieser so genannte „information lag“ berücksichtigt, so ergibt sich:

$$(2) \quad i_{Taylor,t} = \bar{r} + E_{t-1}\pi_t + \alpha(E_{t-1}\pi_t - \pi^*) + \beta E_{t-1}y_t$$

wobei  $E_{t-1}\pi_t$  und  $E_{t-1}y_t$  die Erwartungen in der vergangenen Periode über die gegenwärtige Inflationsrate bzw. die gegenwärtige Produktionslücke repräsentieren.

Die Schätzung des Taylor-Zinses ist mit Unsicherheiten verbunden, da die einzelnen Determinanten zum Teil nicht beobachtbare Größen sind und daher geschätzt werden müssen. Unterschiedliche Schätzansätze und –methoden führen dabei zu unterschiedlichen Taylor-Zinsschätzern.

Für die hier vorgenommene empirische Spezifikation des Taylor-Zinses werden folgende Annahmen getroffen:

Der Realzins wird nach der Fisher-Parität als Differenz zwischen Nominalzins und erwarteter Inflationsrate definiert. Unterschiedliche Messkonzepte für die Bestimmung der Inflationserwartungen ergeben sich bereits durch die Auswahl des Preisindex; hier wird der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) angewendet, da dies die geldpo-

---

49 Vgl. dazu Taylor, J. B. (1993).



litische Zielgröße der EZB ist.<sup>50</sup> Die Inflationserwartungen werden ex post durch die realisierte jährliche Veränderungsrate des HVPI approximiert. Der neutrale Realzins bei Preisstabilität ist als der Zins definiert, bei dem weder eine Produktions- noch eine Inflationslücke vorliegen. Die Schätzung des neutralen Realzinses kann durch ein makroökonomisches Modell erfolgen<sup>51</sup>, er wird aber oftmals vereinfachend als langfristiger Durchschnitt der Realzinsen dargestellt.<sup>52</sup> Im vorliegenden Fall wurde der Durchschnitt der Ex-post-Realzinsen über die Jahre 1996 bis 2002 gebildet. Als nominales Pendant zum kurzfristigen Realzins wurde der 3-Monats-EURIBOR verwendet; bei Deflationierung mit der jährlichen Veränderungsrate des HVPI ergibt sich im Durchschnitt der Jahre 1996 – 2002 ein neutraler Realzins von 2,1 %.

Als Inflationsziel der EZB wird eine Punktschätzung von 1,5 % angenommen, da diese von der EZB selbst bei der Bestimmung des Referenzwertes für die jährliche Veränderungsrate der Geldmenge M3 verwendet wird.

Für die Schätzung des nicht beobachtbaren Produktionspotenzials – und damit verbunden auch der Produktionslücke – existieren verschiedene Ansätze, die abweichende Ergebnisse aufweisen können.<sup>53</sup> Um die Modellunsicherheit der unterschiedlichen Schätzansätze für die Produktionslücke zu berücksichtigen, werden zur Schätzung des Taylor-Zinses fünf Potenzialschätzer (VAR-Modell, Zustandsraummodell, Baxter-King-Filter, linearer Zeittrend und OECD-Prognose) vergleichend dargestellt.

Die Gewichte von Produktions- und Inflationslücke werden üblicherweise ökonometrisch geschätzt; die Ergebnisse in der Literatur variieren je nach Wirtschaftsraum deutlich. Hier wurde die Gewichtung entsprechend einer ökonometrischen Studie von Gerlach und Schnabel<sup>54</sup> verwendet. Ihre Schätzungen für den Euro-Raum ergaben ein Gewicht von 0,45 für die Produktionslücke und von 0,58 für die Inflationslücke. Dies entspricht in etwa den Gewichten von Taylor (1993).<sup>55</sup> Aufgrund der zur Zeit noch

---

50 Weiterhin gibt es unterschiedliche Konzepte des HVPI, die für die Schätzung von Realzinsen präferiert werden, z.B. der HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel oder die HWWA-Kernrate, vgl. hierzu auch Europäische Zentralbank (2001). Eine Sensitivitätsanalyse mit diesen beiden Realzinsschätzern ergab lediglich eine geringfügige Niveauverschiebung des Taylor-Zinses nach oben.

51 Vgl. King, R. G. (2000).

52 Vgl. Deutsche Bundesbank (2001), S. 40.

53 Vgl. dazu Kasten 1.4 zur Produktionslücke, S. 47.

54 Vgl. Gerlach, S./Schnabel, G. (1999).

55 Zu dieser Einschätzung kommen auch Gerdemesmer und Roffia in ihrer empirischen Studie. Vgl. dazu Gerdemesmer, D./Roffia, B. (2003), S. 38 f.

kleinen Datenmenge für den Euroraum sind die Gewichtungen aber noch mit Unsicherheit behaftet.

Die Ergebnisse der Taylor-Zinsschätzungen sind im Kasten 1.3 auf Seite 41 dargestellt.

*E.-U. Fieber*

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2003

	2001 1)	2002 1)	2003 2)	2002 1)		2003 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (Inland)	0,4	-0,6	-0,7	-0,3	-0,9	-1,1	-0,4
Arbeitszeit (arbeitsmäßig bereinigt)	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	-0,6	-0,2	-0,1
Arbeitstage	-0,3	0,0	0,1	-0,7	0,7	-0,2	0,4
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-1,5	-0,1
Produktivität 3)	1,1	1,0	1,5	0,5	1,6	1,9	1,1
<b>Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1625,7	1646,3	1676,6	799,4	846,9	813,4	863,2
Private Haushalte einschl. OoE	1232,2	1243,6	1268,0	606,6	637,0	617,7	650,3
Staat	393,5	402,7	408,6	192,8	210,0	195,7	212,9
Anlageinvestitionen	416,3	390,3	386,1	188,0	202,4	184,7	201,5
Ausrüstungen	166,3	153,6	154,6	73,1	80,4	73,1	81,5
Bauten	226,2	212,6	206,7	103,1	109,5	99,5	107,2
Sonstige Anlagen	23,7	24,1	24,9	11,7	12,4	12,0	12,8
Vorratsveränderungen	-9,4	-8,0	-0,1	5,1	-13,1	6,4	-6,5
Inlandsnachfrage	2032,6	2028,6	2062,6	992,4	1036,2	1004,5	1058,2
Außenbeitrag	38,6	83,7	98,0	41,5	42,3	49,9	48,1
Ausfuhr	726,9	748,6	776,3	364,8	383,8	380,4	395,9
Einfuhr	688,3	664,8	678,3	323,3	341,5	330,5	347,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2071,2</b>	<b>2112,4</b>	<b>2160,6</b>	<b>1033,9</b>	<b>1078,5</b>	<b>1054,4</b>	<b>1106,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	3,0	1,3	1,8	0,9	1,6	1,7	1,9
Private Haushalte einschl. OoE	3,5	0,9	2,0	0,4	1,4	1,8	2,1
Staat	1,6	2,3	1,5	2,4	2,3	1,5	1,4
Anlageinvestitionen	-5,1	-6,2	-1,1	-7,8	-4,7	-1,8	-0,4
Ausrüstungen	-5,4	-7,7	0,6	-11,3	-4,1	0,0	1,3
Bauten	-5,8	-6,0	-2,8	-6,2	-5,8	-3,5	-2,1
Sonstige Anlagen	4,1	1,7	3,0	2,1	1,3	2,7	3,4
Inlandsnachfrage	0,5	-0,2	1,7	-1,1	0,6	1,2	2,1
Ausfuhr	6,1	3,0	3,7	0,3	5,7	4,3	3,2
Einfuhr	1,6	-3,4	2,0	-7,0	0,3	2,2	1,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>

**3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1995**

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1514,2	1514,7	1525,2	742,4	772,3	748,4	776,9
Private Haushalte einschl. OoE	1131,6	1126,2	1133,4	550,2	576,0	554,4	579,0
Staat	382,6	388,5	391,8	192,2	196,3	194,0	197,9
Anlageinvestitionen	419,5	392,8	387,1	189,0	203,8	185,2	201,8
Ausrüstungen	165,4	151,5	151,5	72,1	79,4	71,8	79,7
Bauten	227,7	214,2	207,3	103,7	110,4	99,8	107,5
Sonstige Anlagen	26,5	27,1	28,2	13,2	14,0	13,7	14,5
Vorratsveränderungen	-15,2	-14,3	-6,0	-1,1	-13,2	0,5	-6,5
Inlandsnachfrage	1918,6	1893,2	1906,3	930,3	962,9	934,1	972,2
Außenbeitrag	62,2	91,0	90,8	46,8	44,2	46,2	44,6
Ausfuhr	695,4	715,7	740,4	347,4	368,3	363,9	376,5
Einfuhr	633,1	624,7	649,6	300,6	324,1	317,7	331,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1980,8</b>	<b>1984,2</b>	<b>1997,1</b>	<b>977,1</b>	<b>1007,1</b>	<b>980,4</b>	<b>1016,7</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	1966,9	1973,0	1984,6	968,2	1004,9	972,5	1012,1

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,3	0,0	0,7	-0,5	0,6	0,8	0,6
Private Haushalte einschl. OoE	1,5	-0,5	0,6	-1,2	0,2	0,8	0,5
Staat	0,8	1,5	0,8	1,5	1,6	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	-5,3	-6,4	-1,5	-8,0	-4,8	-2,0	-1,0
Ausrüstungen	-5,8	-8,4	0,0	-12,2	-4,6	-0,4	0,4
Bauten	-6,0	-5,9	-3,2	-6,1	-5,8	-3,8	-2,6
Sonstige Anlagen	5,0	2,5	4,2	2,4	2,5	4,1	4,3
Inlandsnachfrage	-0,8	-1,3	0,7	-2,3	-0,3	0,4	1,0
Ausfuhr	5,0	2,9	3,5	0,2	5,6	4,8	2,2
Einfuhr	1,0	-1,3	4,0	-5,5	2,8	5,7	2,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	0,2	0,3	0,6	-0,6	1,2	0,4	0,7

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2003

	2001 1)	2002 1)	2003 2)	2002 1)		2003 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1995=100)**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben Private Haushalte einschl. OoE	1,9	1,4	1,3	1,6	1,2	1,0	1,6
Konsumausgaben Staat	0,8	0,8	0,6	1,0	0,6	0,6	0,6
Anlageinvestitionen	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2	0,5
Ausrüstungen	0,4	0,8	0,6	1,0	0,5	0,4	0,9
Bauten	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	0,3	0,5
Sonstige Anlagen	-0,8	-0,8	-1,1	-0,3	-1,2	-1,4	-0,9
Ausfuhr	1,0	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,5	0,9
Einfuhr	0,6	-2,1	-1,9	-1,6	-2,5	-3,3	-0,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1582,8	1581,9	1609,9	776,0	805,8	787,2	822,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	215,7	218,6	225,5	104,8	113,8	107,8	117,7
Bruttolöhne und -gehälter	904,6	912,9	926,5	430,6	482,3	435,7	490,7
Ubrige Primäreinkommen	462,4	450,4	457,9	240,7	209,8	243,7	214,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	161,0	198,3	208,4	88,7	109,6	94,7	113,7
Nettonationaleinkommen	1743,7	1780,2	1818,3	864,7	915,4	881,9	936,4
Abschreibungen	312,1	319,5	328,4	159,4	160,1	163,5	164,9
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2055,8</b>	<b>2099,7</b>	<b>2146,7</b>	<b>1024,1</b>	<b>1075,5</b>	<b>1045,4</b>	<b>1101,3</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1531,2	1559,5	1590,6	759,2	800,3	772,4	818,2
Arbeitnehmerentgelt	1120,4	1131,5	1152,0	535,4	596,1	543,5	608,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	410,9	428,1	438,6	223,9	204,2	228,9	209,7

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,9	-0,1	1,8	-0,4	0,3	1,4	2,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,1	1,3	3,2	1,0	1,7	2,9	3,5
Bruttolöhne und -gehälter	2,2	0,9	1,5	1,1	0,7	1,2	1,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	1,9	1,6	3,3	1,5	1,8	2,8	3,7
Ubrige Primäreinkommen	5,4	-2,6	1,7	-3,6	-1,5	1,2	2,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-11,1	23,2	5,1	14,3	31,5	6,8	3,7
Nettonationaleinkommen	1,5	2,1	2,1	0,9	3,2	2,0	2,3
Abschreibungen	3,2	2,4	2,8	2,9	1,9	2,6	3,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1,5	1,8	2,0	1,3	2,4	1,7	2,2
Arbeitnehmerentgelt	1,9	1,0	1,8	1,1	0,9	1,5	2,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	0,2	4,2	2,5	1,7	7,1	2,2	2,7

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte**

a) Mrd.Euro

Masseneinkommen	940,2	959,9	976,4	460,7	499,2	468,9	507,5
Nettolöhne und -gehälter	593,1	594,5	596,9	279,6	314,9	279,9	317,0
Monetäre Sozialleistungen	418,5	438,8	453,7	217,0	221,7	225,3	228,4
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	71,4	73,4	74,2	35,9	37,4	36,3	37,9
Ubrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	462,4	450,4	457,9	240,7	209,8	243,7	214,3
Sonstige Transfers (Saldo)	-46,7	-41,4	-41,8	-21,3	-20,0	-22,0	-19,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1355,9</b>	<b>1369,0</b>	<b>1392,5</b>	<b>680,1</b>	<b>688,9</b>	<b>690,6</b>	<b>702,0</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,3	16,8	17,6	6,9	9,9	7,3	10,4
Konsumausgaben	1232,2	1243,6	1268,0	606,6	637,0	617,7	650,3
Sparen	138,1	142,2	142,2	80,4	61,8	80,1	62,0
Sparquote	10,1	10,3	10,1	11,7	8,8	11,5	8,7

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	3,1	2,1	1,7	2,3	1,9	1,8	1,7
Nettolöhne und -gehälter	3,5	0,2	0,4	0,9	-0,3	0,1	0,7
Monetäre Sozialleistungen	2,3	4,8	3,4	4,1	5,6	3,8	3,0
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	2,7	2,8	1,1	1,4	4,1	1,0	1,3
Ubrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	5,4	-2,6	1,7	-3,6	-1,5	1,2	2,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>3,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
Konsumausgaben	3,5	0,9	2,0	0,4	1,4	1,8	2,1
Sparen	6,7	3,0	0,0	2,5	3,5	-0,3	0,4

**Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Prognose für das Jahr 2003

	2001 1)	2002 1)	2003 2)	2002 1)		2003 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)**

a) Mrd.Euro

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	476,3	478,2	496,1	227,0	251,3	236,0	260,1
Sozialbeiträge	383,6	388,4	400,0	187,1	201,3	192,7	207,3
Vermögenseinkommen	18,9	17,3	17,5	13,2	4,1	11,4	6,2
Sonst. lfd. Übertragungen	14,3	14,4	14,2	6,5	7,8	6,9	7,4
Vermögenstransfers	8,4	8,3	8,5	3,9	4,4	4,3	4,3
Verkäufe	40,7	40,9	40,9	18,8	22,1	18,8	22,1
Sonst. Subventionen	0,9	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>943,0</b>	<b>948,1</b>	<b>977,9</b>	<b>456,8</b>	<b>491,3</b>	<b>470,3</b>	<b>507,6</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	81,6	84,1	85,9	38,7	45,4	39,6	46,3
Arbeitnehmerentgelt	164,9	166,0	168,7	77,7	88,3	79,0	89,7
Sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,8	67,9	67,8	34,4	33,5	33,9	34,0
Subventionen	33,8	31,0	29,6	14,4	16,5	13,7	15,9
Monetäre Sozialleistungen	390,5	409,5	423,2	202,4	207,1	210,0	213,2
Soziale Sachleistungen	157,7	163,3	167,8	80,1	83,2	82,5	85,3
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	33,9	36,2	34,4	15,9	20,3	16,4	18,0
Vermögenstransfers	35,8	35,0	35,0	17,1	17,8	17,1	17,8
Bruttoinvestitionen	35,8	33,6	33,5	14,9	18,7	15,3	18,2
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1000,5</b>	<b>1025,3</b>	<b>1044,6</b>	<b>495,1</b>	<b>530,3</b>	<b>506,9</b>	<b>537,7</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-57,5</b>	<b>-77,2</b>	<b>-66,7</b>	<b>-38,2</b>	<b>-39,0</b>	<b>-36,6</b>	<b>-30,1</b>

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	-4,4	0,4	3,7	-3,9	4,6	4,0	3,5
Sozialbeiträge	1,3	1,3	3,0	1,0	1,5	3,0	3,0
Vermögenseinkommen	43,6	-8,3	1,0	7,1	-37,5	-14,3	50,4
Sonst. lfd. Übertragungen	5,5	0,4	-1,1	-3,3	3,7	4,7	-6,0
Vermögenstransfers	2,7	-2,0	2,8	-13,7	11,5	9,0	-2,7
Verkäufe	-0,1	0,5	0,0	-2,0	2,7	0,0	0,0
Sonst. Subventionen	-12,1	-18,4	5,6	-12,5	-23,4	0,0	11,1
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	4,0	3,0	2,1	1,9	4,1	2,3	2,0
Arbeitnehmerentgelt	-0,4	0,7	1,6	1,1	0,3	1,7	1,5
Sonst. Produktionsabgaben	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Zinsen	-0,5	0,0	0,0	2,0	-2,0	-1,5	1,5
Subventionen	-3,8	-8,5	-4,5	-7,9	-9,0	-5,0	-4,0
Monetäre Sozialleistungen	2,6	4,9	3,4	4,1	5,6	3,8	3,0
Soziale Sachleistungen	2,3	3,6	2,7	3,4	3,7	3,0	2,5
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	-2,0	6,7	-5,1	-2,3	15,0	2,8	-11,3
Vermögenstransfers	19,8	-2,3	0,0	2,8	-6,8	0,0	0,0
Bruttoinvestitionen	-1,6	-5,9	-0,3	-4,5	-7,0	2,5	-2,5
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter							
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>7,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Finanzierungssaldo (in vH des BIP)</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,7</b>

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Prognose. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

## Literaturverzeichnis

- Altissimo, F. et al. (2002)**, A Real Time Coincident Indicator of the Euro Area Business Cycle, CEPR Discussion Paper no. 3108, London
- Angeloni, I. et al. (2002)**, Monetary transmission in the euro area: where do we stand?, European Central Bank Working Paper no. 114
- Bandholz, H. / Funke M. (2002)**, Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunktorentwicklung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, Jg. 82, H. 12, S. 757-760
- Bandholz, H. / Funke, M. (im Erscheinen)**, In Search of Leading Indicators of Economic Activity in Germany, in: Journal of Forecasting
- Baxter, M. / King, R.G. (1999)**, Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series, in: The Review of Economics and Statistics, vol. 81, S. 575-593
- Behr, A. / Bellgardt, E. (2002)**, Dynamic Q-investment functions for Germany using panel balance sheet data and a new algorithm for the capital stock at replacement values, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 23/02
- Bloch, L. / Cœuré, B. (1994)**, q de Tobin marginal et transmission des chocs financiers, in: Annales d'économie et de statistique, vol. 36 (1994), no. 36, S. 133-167
- Boone, L. et al. (1998)**, Stock market fluctuations and consumption behaviour: some recent evidence, OECD Economics Department Working Paper no. 208
- Breitung, J. / Jagodzinski, D. (2001)**, Prognoseeigenschaften alternativer Indikatoren der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, in: Konjunkturpolitik, Jg. 47, H.4, S. 292-314
- Coenen, G. / Vega, J.-L. (2001)**, The Demand for M3 in the Euro Area, in: Journal of Applied Econometrics, vol. 16, no. 6, S. 727-748
- Deutsche Bundesbank (2001)**, Realzinsen: Entwicklung und Determinanten, in: Monatsbericht Juli, S. 33-50
- Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002 (2002)**, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Hamburg: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, DIW Berlin; Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen; HWWA-Report Nr. 221
- Diebold, F.X. / Rudebusch, G.D. (1996)**, Measuring Business Cycles: A Modern Perspective, in: Review of Economics and Statistics, vol. 78, S. 67-77
- Edison, H. / Sløk, T. (2001)**, New Economy Stock Valuations and Investment in the 1990s, IMF Working Paper WP/01/78
- Europäische Zentralbank (2001)**, Kasten 2: Jüngste Entwicklung der realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht April, S. 20-23

- Europäische Zentralbank (2002)**, Kasten 1: Jährliche Überprüfung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum, in: Monatsbericht Dezember, S. 10-12
- Forni, M. et al. (2001)**, Coincident and Leading Indicators for the Euro Area, in: The Economic Journal, vol. 111, S. 62-85
- Forni, M. et al. (2002)**, The Generalized Dynamic Factor Model: One-Sided Estimation and Forecasting, CEPR Discussion Paper no. 3422, London
- Forni, M./ Lippi M. (2001)**, The Generalized Dynamic Factor Model: Representation Theory, in: Econometric Theory, vol. 6, S. 1113-1141
- Franses, P.H. / van Dijk, D. (2000)**, Non-Linear Time Series Models in Empirical Finance, Cambridge
- Fritsche, U. / Stephan, S. (2002)**, Leading Indicators of German Business Cycles: An Assessment of Properties, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 222, S. 289-315
- Gerdesmeier, D./Roffia, B. (2003)**, Empirical estimates of reaction functions for the euro area, ECB Working Paper no. 206
- Gerlach, S. / Schnabel, G. (1999)**, The Taylor Rule and Interest Rate in the EMU: A Note, BIS Working Paper no. 73
- Hamilton, J.D. (1989)**, A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series Subject to Changes in Regime, in: Econometrica, vol. 57, S. 357-384
- Hayashi, F. (1982)**, Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation, in: Econometrica, vol. 50, no. 1, S. 213-224
- Hayes, C. et al. (2003)**, Opec to step up output if strike continues, in: Financial Times vom 06.01.2003
- Hendry, D. / Clements, M. (2002)**, Forecast Pooling, in: Econometrics Journal, vol. 5, S. 1-26
- Hinze, J. (2000)**, Inflationsrate überzeichnet Preistendenz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, Juli 2000, S. 438-439
- Hinze, J. (2002<sup>a</sup>)**, Gründe für die Prognosekorrekturen im Jahr 2001, in: Weinert, G. et al., Vor der Erholung, HWWA-Report Nr. 215 (Januar 2002), S.56-60
- Hinze, J. (2002<sup>b</sup>)**, "Zur Prognoseleistung von Frühindikatoren – Die Bedeutung von Frühindikatoren im Rahmen der Erstellung von Konjunkturdiagnosen und –prognosen", mimeo
- Kaufmann, S. (2000)**, Measuring Business Cycles with a Dynamic Markov Switching Factor Model: An Assessment Using Bayesian Simulation Methods, in: Econometrics Journal, vol. 3, S. 39-65
- Kim, C.J. (1994)**, Dynamic Linear Models with Markov-Switching, in: Journal of Econometrics, vol. 60, S. 1-22
- Kim, C.J. / Nelson, C.R. (1998)**, Business Cycle Turning Points: A New Coincident Index, and Tests of Duration Dependence Based on a Dynamic Factor Model with Regime-Switching, in: Review of Economics and Statistics, vol. 80, S. 188-201

- Kim, C.J. / Nelson, C.R. (1999)**, State Space Models with Regime Switching: Classical and Gibbs Sampling Approaches with Applications, Cambridge
- Kim, M.-J. / Yoo, J.S. (1995)**, New Index of Coincident Indicators: A Multivariate Markov-Switching Factor Model Approach, in: Journal of Monetary Economics, vol. 36, S. 607-630
- King, R. G. (2000)**, The New IS-LM Model: Language, Logic, and Limits, in: Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, vol. 86, no. 3, Summer, S. 45-103
- Maybeck, P. S. (1979)**, Stochastic Models, Estimation, and Control, New York
- Moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (2002)**, Bericht der Kommission (Hartz-Kommission), August
- O.V. (2003)**, Venezuela's Chavez sacks oil execs, in: Financial Times vom 24.01.2003
- OECD (2002)**, Economic Outlook, vol. 2002/2, no. 72, December
- Poterba, J. M. (2000)**, Stock Market Wealth and Consumption, in: Journal of Economic Perspectives, vol. 14, Spring, S. 99-119
- Schumacher, C. (2001)**, Das Produktionspotential im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, in: WIRTSCHAFTSDIENST, Jg. 81, Nr. 11, S. 658-661
- Schumacher, C. (2002<sup>a</sup>)**, Forecasting trend output in the euro area, in: Journal of Forecasting, vol. 21, no. 8, S. 543-558
- Schumacher, C. (2002<sup>b</sup>)**, Alternative Schätzansätze für das Produktionspotential im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71, Baden-Baden
- Stock, J.H. / Watson, M.W. (1989)**, New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators, NBER Macroeconomics Annual, S. 351-394
- Stock, J.H. / Watson, M.W. (1991)**, A Probability Model of the Coincident Economic Indicators, in: Lahiri, K. / Moore, G.H. (Hrsg.): Leading Economic Indicators: New Approaches and Forecasting Records, Cambridge 1991, S. 63-89
- Stock, J.H. / Watson, M.W. (1993)**, A Procedure for Predicting Recessions with Leading Indicators: Econometric Issues and Recent Experience, in: Stock, J.H. / Watson, M.W. (Hrsg.): Business Cycles, Indicators and Forecasting, Chicago 1993, S. 255-284
- Taylor, J. B. (1993)**, Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214
- Tobin, J. (1969)**, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, in: Journal of Money, Credit and Banking, vol. 1, no. 1, S. 115-129
- Weinert, G. (2001)**, What Went Wrong in Japan: A Decade-Long Slump, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Jg. 70, H. 4, S. 1-15
- Weinert, G. et al. (2002)**, Vor der Erholung, HWWA-Report Nr. 215