

ZEW Konjunkturreport

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 5 · Nr. 3 · September 2002

Nur verhaltene Aufwärtsentwicklung der Konjunktur in Deutschland

Die konjunkturelle Entwicklung verläuft ungünstiger als erwartet. Die inländische Nachfrage bleibt weiterhin schwach. Zusätzliche Belastungen wie die Verschiebung der Steuerreform und die Erhöhung der Körperschaftsteuern werden die inländische Nachfrage nicht ankurbeln, so dass die Hoffnungen auf einen robusten Aufschwung im nächsten Jahr auf einer positiven Entwicklung des Exports beruhen.

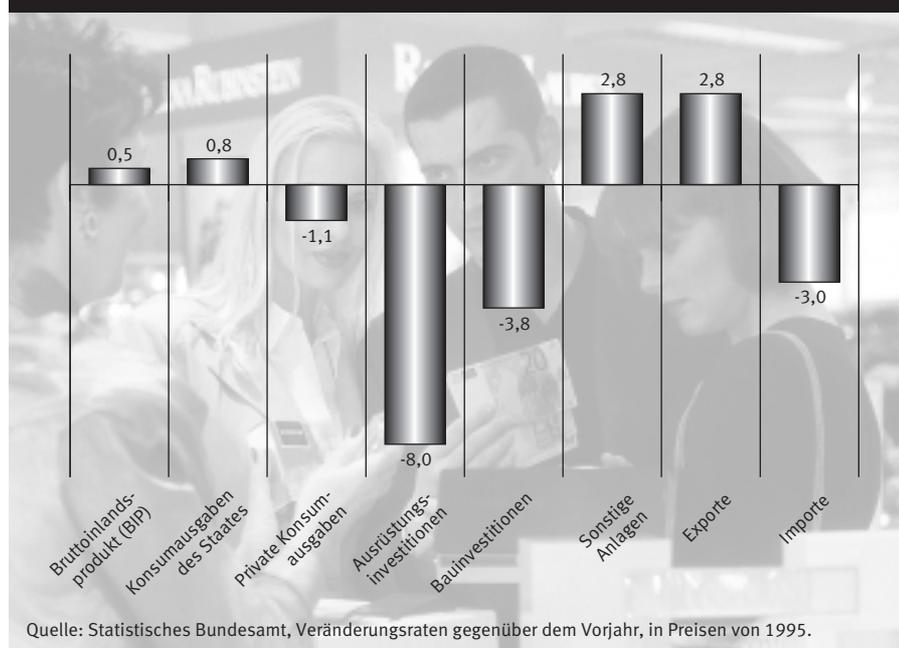
■ Die aktuellen Zahlen des Statistischen Bundesamtes zum 2. Quartal dieses Jahres weisen darauf hin, dass noch kein gefestigter Aufschwung vorliegt. So stieg das BIP zwar um 0,5 v.H. gegenüber dem

der Einbruch in den Bruttoanlageinvestitionen (-0,5 v.H.) ist noch nicht vollständig überwunden. Allerdings deuten der zunehmende Lagerabbau und ein schwacher Zuwachs des privaten Kon-

die deutsche Konjunktur ist weiterhin maßgeblich von der weltwirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Die Weltwirtschaft befindet sich in der Anfangsphase eines neuen Aufschwungs und gibt positive Impulse an die Handelsländer weiter. Auch die jüngsten Daten für die USA deuten weiterhin auf eine wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung hin, deren Dynamik inzwischen jedoch etwas nachgelassen hat.

Auf eine sehr moderate Entwicklung in den kommenden Monaten weisen die aktuellen ZEW-Konjunkturerwartungen hin. Dieser konjunktureller Frühindikator mit einem Vorlauf von sechs Monaten ist im August von 69,1 auf 43,4 Punkte erheblich eingebrochen. Daran wird deut-

Veränderungsraten volkswirtschaftlicher Eckdaten



Vorjahresquartal an (1. Quartal: 0,3 v.H.), dies liegt aber in erster Linie an einer größeren Zahl an Arbeitstagen. Der private Konsum wurde nicht zu der erhofften Stütze der Konjunktur (-1,1 v.H.) und

sums in den saisonbereinigten Veränderungsraten zum Vorquartal an, dass eine Stabilisierung der inländischen Nachfrage eingetreten ist. Positiv ist, dass die Exporte wieder stärker zunehmen, denn

In dieser Ausgabe

- Nur verhaltener Aufschwung der Konjunktur in Deutschland 1
- Die voraussichtliche Lage in der EWU ... 3
- ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im August 2002 4
- Neue Keynesianische Makroökonomie ... 6
- Die Finanzierung der Flutschäden 9
- Die Reform der Deutschen Bundesbank 11
- Großbritannien: Sinkende Aktienkurse belasten den privaten Konsum 12

lich, dass der Aufschwung noch sehr störanfällig ist.

Die Prognostiker der Forschungsinstitute und Banken hoffen auf eine moderate Beschleunigung im zweiten Halbjahr 2002 und erwarten im laufenden Jahr einen nur mäßigen Anstieg des BIP um 0,6 (Deka Bank) bis 1,2 v.H. (IfW). Im kommenden Jahr werden starke Impulse vom Export erwartet, die Veränderungsraten schwanken zwischen 4,5 bis 8,7 v.H. Ebenso rechnen die Forschungsinstitute und Banken mit einer positiven Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen.

Der Wiederaufbau in den ostdeutschen Katastrophengebieten wird kurzfristig die Baubranche zumindest regional beleben, die weiterhin in einer Strukturkrise steckt, aus der sie sich erst allmählich erholt. Für das Jahr 2003 belaufen sich die Prognosen des BIP auf Veränderungsraten zwischen 2,0 (DIW, Deka Bank) und 2,5 v.H. (IfW, IWH, Comm. Bank).

Arbeitsmarktlage ungünstig

Der Tiefpunkt ist auf dem Arbeitsmarkt noch nicht erreicht. Die Anzahl der Erwerbstätigen ging im zweiten Quartal dieses Jahres um 216.000 Personen gegenüber dem Vorjahr zurück, die Anzahl der Kurzarbeiter nahm zu. Die Anzahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2002 auf jeden Fall über 4 Millionen liegen. Erst im nächsten Jahr ist frühestens im Frühjahr mit einer leichten Besserung am Arbeitsmarkt zu rechnen. So wird von den Forschungsinstituten und Banken

ein Rückgang der Arbeitslosigkeit unter die Marke von 4 Millionen und ein Anstieg der Erwerbstätigenzahl um 143.000 (Deka Bank) bis 400.000 (Comm. Bank) erwartet. Die zügige Umsetzung der Vorschläge der Hartz-Kommission kann zwar teilweise zu einer Bekämpfung der Arbeitslosigkeit beitragen, die angestrebte Reduzierung der Arbeitslosigkeit binnen drei Jahren auf zwei Millionen Arbeitslose ist aber damit keinesfalls zu erreichen. Die Arbeitsmarktprobleme werden mit einer verbesserten Vermittlung alleine nicht in den Griff zu bekommen sein. Um die konjunkturelle Arbeitslosigkeit deutlicher abzubauen, sind höhere Veränderungsraten des BIP (über 2,5 v.H.) notwendig, um die strukturelle Arbeitslosigkeit zu reduzieren sowie mutigere und einschneidendere Reformen des Arbeitsmarktes. Zudem muss der Preis für den Faktor Arbeit, also Lohnsatz plus Lohnnebenkosten, nach unten flexibler werden.

Inflation und Zinsen

Die Inflationsrate wird im laufenden Jahr zwischen 1,4 und 1,7 v.H. prognostiziert. Für das nächste Jahr gehen die Einschätzungen stark auseinander und liegen zwischen 1,3 und 1,8 v.H. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank wirkt bei einem Leitzins von 3,25 v.H. günstig auf die Konjunktur, eine weitere Leitzinssenkung ist u.a. wegen des hohen Geldmengenwachstums in den nächsten Monaten nicht zu erwarten.

Auswirkungen fiskalischer Maßnahmen

Durch die Verschiebung der nächsten Stufe der Steuerreform zur Finanzierung der Beseitigung der Hochwasserschäden trüben sich die Konjunkturperspektiven im nächsten Jahr etwas ein: Die verfügbaren Einkommen der Konsumenten werden trotz der Tariflohnerhöhungen wegen steigender Sozialversicherungsbeitragssätze kaum zunehmen.

Der private Konsum wird sich folglich im Jahr 2003 nicht zur tragenden Säule der Konjunktur entwickeln. Auch die privaten Investitionen werden keineswegs durch die steuerlichen Maßnahmen der Regierung angekurbelt. Die offiziell genannten zusätzlich verfügbaren Mittel des Staates in Höhe von etwa 7,6 Mrd DM könnten bei konsumtivem und investivem Ausgabeverhalten kurzfristig positiv auf die Konjunktur wirken. Da aber zugleich der private Konsum, die privaten Investitionen und die Produktion in den Flutgebieten in Mitleidenschaft gezogen wurden, ist der Gesamteffekt auf die Konjunktur nicht eindeutig. Der konjunkturelle Effekt des Wiederaufbaus wird eher regional begrenzt bleiben und voraussichtlich bald wieder verschwinden (s. auch Artikel S.9).

Angesichts der unerwartet eingetretenen Flutkatastrophe und der steuerlichen Belastung im nächsten Jahr fallen nun für einige Konjunkturprognosen wesentliche Revisionen an. ◀

Daniel Radowski, radowski@zew.de

Tabelle 1: Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2002 und 2003

	Statist. BA 2001	HWWA 2002	HWWA 2003	Ifo 2002	Ifo 2003	IfW 2002	IfW 2003	Comm-Bank 2002	Comm-Bank 2003	DIW 2002	DIW 2003	IWH 2002	IWH 2003	RWI 2002	RWI 2003	Deka Bank 2002	Deka Bank 2003
BIP, real	0,6	0,7	2,3	0,7	2,3	1,2	2,5	1,0	2,5	0,6	2,0	0,9	2,5	0,9	2,3	0,6	2,0
Privater Konsum	1,1	0,0	1,8	0,0	1,8	0,4	3,0	0,5	1,8	0,1	1,8	0,3	2,1	0,3	1,4	-0,6	2,0
Konsumausgaben des Staates	1,7	1,0	0,7	1,2	0,0	1,2	1,1	1,3	0,3	1,0	0,0	1,3	1,2	1,3	1,0	1,0	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-4,8	-2,7	2,7	-1,9	2,7	-1,2	3,9	-	-	-3,2	2,7	-2,5	3,0	-2,6	3,1	-4,7	2,4
Exporte	4,7	3,0	5,3	3,4	5,9	2,7	4,5	4,3	7,0	3,0	7,2	4,2	8,7	3,3	7,5	2,7	5,6
Importe	0,1	-0,2	6,7	-1,2	7,3	0,4	6,7	-0,8	7,3	1,3	8,5	1,6	10,9	-0,4	7,8	-2,1	6,2
Erwerbstätige (Tsd.)	0,2 38.773	-0,5 38.579	0,3 38.694	-0,4 38.563	0,5 38.743	-0,3 38.657	0,5 38.855	-0,3 38.700	1,0 39.100	-0,3 38.668	0,4 38.829	-0,3 38.672	0,5 38.872	-0,3 38.640	0,5 38.820	-0,0 38.766	0,4 38.909
Arbeitslose (Tsd.)	3.852	4.020	3.960	4.035	3.910	3.985	3.863	4.000	3.800	4.024	3.933	3.998	3.840	3.990	3.850	4.015	3.886
Arbeitslosenquote	9,4	9,4	9,3	9,5	9,2	9,7	9,4	-	-	9,4	9,2	9,4	9,0	9,4	9,0	9,7	9,4
Preisindex der Lebenshaltung	2,5	1,5	1,6	1,4	1,3	1,5	1,5	1,5	1,8	1,4	1,2	1,7	1,8	1,5	1,7	-	-

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und Arbeitslosen alle Angaben als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. HWWA: Juli 2002; ifo: Juli 2001; IfW: Weltwirtschaft Juli 2002; Commerzbank: Juli/Aug 2002; DIW: Wochenbericht 28-29/2002; IWH: Juli 2002; RWI: Juli 2002, Deka-Bank: August 2002. Stand: 02.09.2002.

Die voraussichtliche Lage in der EWU

■ Die dritte Schätzung der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das erste Quartal dieses Jahres des europäischen Statistikamts Eurostat bestätigt die konjunkturelle Erholung, die sich seit Jahresbeginn eingestellt hat: Danach wuchs das BIP der Eurozone um 0,3 v.H. sowohl im Vergleich zum Vorquartal als auch zum Vorjahresquartal.

Allerdings wird die konjunkturelle Belebung bisher allein vom positiven Außenbeitrag getrieben, der den negativen Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage überkompensieren kann. Ein nachhaltiges und anhaltendes Wirtschaftswachstum setzt jedoch eine Stärkung der Binnennachfrage voraus, die derzeit noch nicht zu beobachten ist. Wesentlich verantwortlich dafür sind rückgängige Investitionen sowie die stagnierende Entwicklung des privaten Konsums. Ursache für letztere Beobachtung mag unter anderem die steigende Diskrepanz zwischen der sogenannten „gefühlten Inflation“ und der tatsächlichen Preisentwicklung seit Jahresbeginn sein, wie sie aus den Befragungen der Europäischen Kommission hervorgeht. Als Folge dieser Fehleinschätzung reagieren Haus-

halte mit gegenwärtiger Konsumzurückhaltung, wenn erwartet wird, dass die Preise in Zukunft wieder fallen werden. Sollte sich die Inflationswahrnehmung wieder der amtlich gemessenen Preisentwicklung annähern, könnte sich diese angestaute Nachfrage in einer Konsumsteigerung entladen und somit einen positiven Wachstums- und Beschäftigungsbeitrag leisten. Beschäftigungshemmend und damit zukünftigen Konsum dämpfend wären überzogene Lohnforderungen, die in Folge der falschen Einschätzung der Entwicklung der Reallöhne in einer weiteren Runde gestellt werden könnten. Tatsächlich befindet sich die Inflationsrate mit einem Wert von 1,9 v.H. im Vergleich zum Vorjahresmonat (Juni) auf einem Zwei-Jahres-Tiefstand, so dass eine frühe Intervention der Europäischen Zentralbank momentan unwahrscheinlich erscheint und eine Abkehr von der gegenwärtigen expansiven Geldpolitik hin zu einer neutralen frühestens Ende des Jahres von den Prognostikern erwartet wird. Der Arbeitsmarkt wird eine Entlastung voraussichtlich erst im nächsten Jahr erfahren, so dass im Median mit einem Rückgang

der Arbeitslosenquote um 0,2 v.H. gerechnet wird.

Unsicherheiten über das Ausmaß der europäischen Konjunkturerholung begründen sich v.a. in der Einschätzung über die weitere Entwicklung in den Vereinigten Staaten als weltwirtschaftlichem Impulsgeber. Die ersten Schätzungen der Veränderungsrate des BIP für das zweite Quartal 2002 zeigen hier eine deutliche Verlangsamung der konjunkturellen Erholung. Vor allem die amerikanischen Verbraucher haben das Vertrauen verloren, was laut einer ZEW-Untersuchung zum Einfluss der Aktienmärkte auf das Wirtschaftswachstum nicht zuletzt auf die negativen Vermögenseffekte der gewaltigen Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten in der vergangenen Zeit zurückzuführen ist. Eine weitere Unsicherheit über den Verlauf der europäischen Wirtschaft ist in den aktuellen Prognosen nicht enthalten, ergibt sich aber aus der Entwicklung des Ölpreises: Sollte dieser in Folge eines militärischen Einsatzes im Irak erheblich anziehen, wird die Weltwirtschaft erneut vor eine schwere Belastungsprobe gestellt. ◀

Marcus Kappler, kappler@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Österreich		Niederlande		Finnland	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
BIP, real	1,1	2,6	1,5	2,8	2,1	3,3	1,2	2,8	1,0	2,75	2,0	3,9
– Privater Verbrauch	1,1	2,3	1,4	2,5	1,8	3,1	1,5	2,3	1,75	2,5	2,4	3,4
– Investitionen	-0,2	3,3	1,5	4,4	1,9	4,6	-0,7	4,1	-0,5	3,5	0,2	3,8
– Exporte	1,9	7,6	2,3	7,2	3,3	7,4	4,0	8,5	2,0	6,5	3,5	7,5
– Importe	1,4	7,4	1,8	6,9	3,0	7,2	2,0	7,6	2,25	7,0	2,1	6,6
Verbraucherpreise	2,1	1,6	2,5	2,1	2,8	2,6	1,7	1,4	2,25	2,75	1,7	1,6
Arbeitslosenquote	8,3	8,1	9,1	9,0	10,7	10,5	4,0	3,9	3,5	4,5	9,3	8,9
Beschäftigung	0,5	1,1	1,5	2,1	1,2	1,8	-0,5	0,8	0,5	0,5	0,6	1,3

	Belgien		Irland		Frankreich		Portugal		Griechenland		nachrichtl. GB	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
BIP, real	1,1	2,7	3,7	4,7	1,4	3,0	0,7	2,0	3,5	4,2	1,9	2,7
– Privater Verbrauch	1,0	2,2	4,1	4,2	2,1	2,6	0,8	1,6	2,8	3,2	2,7	2,9
– Investitionen	0,7	3,2	2,2	3,4	-0,1	3,2	-3,4	1,0	8,0	8,3	-0,2	3,3
– Exporte	1,0	7,4	4,8	6,3	-2,0	7,8	2,0	6,5	3,4	7,3	0,7	8,8
– Importe	1,4	7,2	5,1	6,0	-1,7	7,9	-0,5	3,8	3,5	6,2	2,6	8,3
Verbraucherpreise	2,2	2,3	4,0	3,2	1,5	1,4	2,8	2,5	3,0	2,9	2,3	2,3
Arbeitslosenquote	6,7	6,7	4,9	4,9	9,2	9,0	4,4	4,3	10,3	10,0	5,3	5,3
Beschäftigung	0,2	0,5	1,0	2,0	0,4	0,8	0,8	1,4	0,3	0,8	0,3	0,6

Quellen: EWU: DIW, Juli 2002; Beschäftigung: OECD, Paris; Österreich: Wifo, Wien; Spanien: OECD, Paris; IMF; Belgien: OECD, Paris; IMF, Niederlande: CPB Report 2002/2 Den Haag; Finnland: ETLA 2002/1, Beschäftigung: OECD, Paris; Frankreich: OFCE, Paris, Beschäftigung: OECD, Paris; Irland: ESRI, Dublin, Beschäftigung: OECD, Paris; Italien: Prometeia, Rom; Beschäftigung: OECD, Paris; Portugal: Banco Espirito Santo, Lissabon; Beschäftigung: OECD, Paris; Griechenland: OECD, Paris; IMF, Großbritannien: NIESR, London.

ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im August 2002

■ Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die im deutschen Finanzbereich vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an sechs internationalen Finanzmärkten erhoben werden. Insgesamt beteiligen sich rund 350 Analysten an dieser Umfrage, darunter etwa 270 aus Banken und Kapitalanlagegesellschaften, 50 aus Versicherungen und 30 aus Industrieunternehmen. Angesprochen

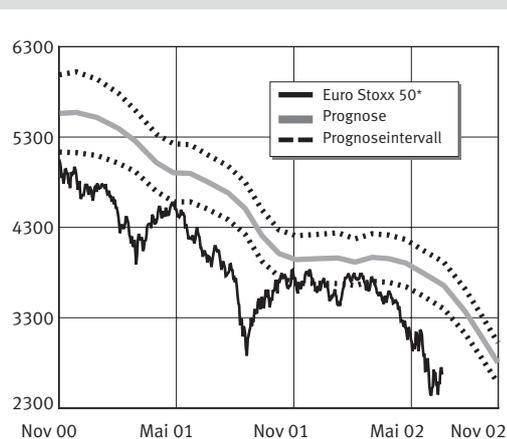
werden die Finanzexperten der Finanz- und Researchabteilungen sowie der volkswirtschaftlichen Abteilungen und die Anlage- und Wertpapierabteilungen dieser Unternehmen. Im einzelnen werden die Finanzmarktexperten nach ihren mittelfristigen Erwartungen befragt, die sie für wichtige internationale Finanzmärkte hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktien- und der Wechselkurse

sowie der Branchen haben. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage, die vom 22. Juli bis 13. August 2002 durchgeführt wurde, dargestellt. Weitere Informationen zum ZEW-Finanzmarkttest sind in Form einer Kurzinformation und des aktuellen ZEW-Finanzmarktreports für Juni 2002 erhältlich. ◀

Felix Hüfner, huefner@zew.de
Volker Kleff, kleff@zew.de

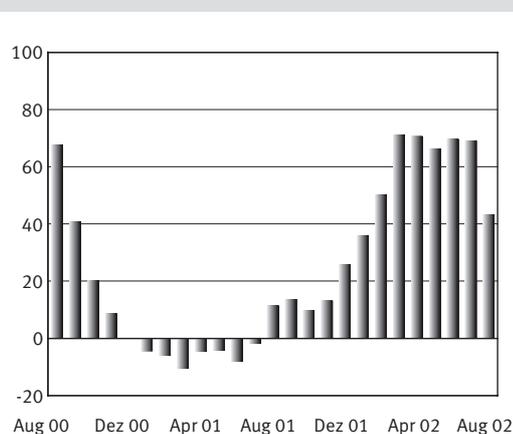
Euroraum: Aktienbaisse dämpft Konjunkturerwartungen

Euro Stoxx 50: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

Konjunkturerwartungen Deutschland



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in Deutschland in sechs Monaten. Quelle: ZEW

■ Die Stimmung an den europäischen Finanzmärkten hat sich im August deutlich verschlechtert. Offenbar überwiegt nun die Einsicht, dass die Kursstürze an den Börsen über kurz oder lang die reale Wirtschaft beeinträchtigen werden. Bisher klappte zwischen den positiven Wirtschaftsaussichten und dem negativen Bild der Finanzmärkte eine Lücke. Am Rückgang konjunktureller Frühindikatoren wird nun deutlich, dass diese sich zu schließen beginnt. So sind die ZEW Konjunkturerwartungen für Deutschland nach einer Phase der Stabilisierung im August kräftig um knapp 26 Punkte gefallen und signalisieren mittelfristig Risiken für die Konjunkturerholung. Zwar sollte man einen einmaligen Rückgang nicht überbewerten, doch zwei Faktoren machen den Einbruch bemerkenswert: Zum einen ist es der stärkste Rückgang des Indikators seit zwei Jahren, zum anderen fallen auch in weiteren europäischen Ländern die Sentimentindikatoren rapide ab und signalisieren so eine Verschlechterung der Erwartungen auf breiter Front.

Drei Zusammenhänge zwischen den Finanzmärkten und der Realwirtschaft sind dabei denkbar: Erstens zeigt der Aktienmarkt abdiskontierte zukünftige Gewinne der Unternehmen an und erfüllt damit

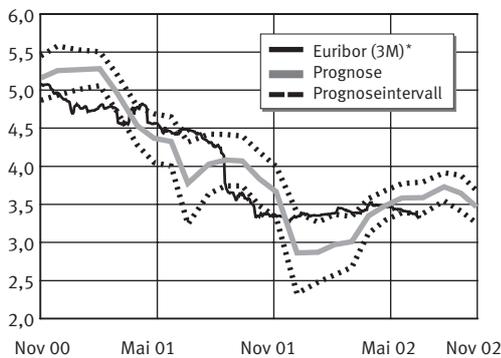
eine Funktion als Frühindikator. Zweitens dämpft ein Rückgang der Börsenkurse tendenziell den privaten Konsum über den Vermögens-effekt. Das heisst, Konsumenten schränken aufgrund der Börsenverluste ihre Käufe ein. Drittens hat die schlechte Börsenstimmung direkte Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung, da immer weniger Anleger bereit sind, in risikoreiche Anlagen zu investieren. Deutlich wird dies am Mangel an Neuemissionen auf dem Aktienmarkt und am Renditeaufschlag für Unternehmensanleihen.

Diese Faktoren werden nun von den Analysten ernster genommen, vor allem auch wegen des neuerlichen Rückgangs des Aktienindex Dax um 16 v.H. im Juli. Freilich ist es derzeit noch zu früh, von einem „Double-dip“ der Konjunkturerwartung zu sprechen, also einem erneuten Rückgang nach kurzem Aufschwung. Gänzlich ausschließen lässt sich dieses Szenario nicht.

Geht es nach den Analysten, so besteht auch für die nächsten drei Monate wenig Hoffnung auf einen deutlichen Anstieg der Aktienkurse im Euroraum. So hat sich der Saldo der Optimisten und Pessimisten für den Aktienindex Euro Stoxx 50 im August deutlich um 14 Prozentpunkte verringert. ◀

ECB-Watch: Leitzinserhöhung unwahrscheinlicher

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

■ Im August ist das Lager derjenigen Finanzmarktexperten, die eine Zinserhöhung erwarten, von 58,2 v.H. auf 26,9 v.H. drastisch zusammengeschmolzen. Eine deutliche Mehrheit rechnet momentan mit vorerst gleichbleibenden Dreimonatszinsen.

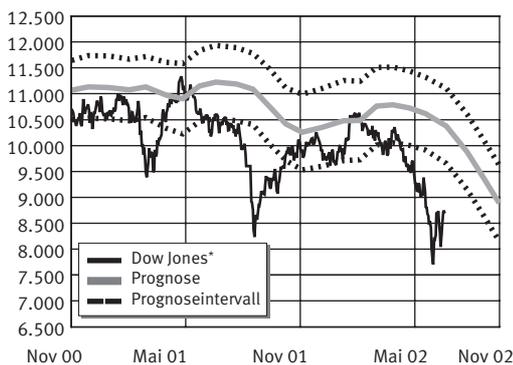
Eine Zinssenkung wird nur von einer kleinen, aber stark gewachsenen Minderheit für wahrscheinlich gehalten. Daraus errechnet sich eine Prognose von 3,5 v.H. für den Dreimonatszins Euribor im November. Eine Leitzinserhöhung ist damit wieder unwahrscheinlicher ge-

worden. Offenbar rechnen die Analysten nicht damit, dass die EZB die pessimistischen Konjunkturerwartungen auch noch durch eine Drehung an der Zinsschraube verstärken wird.

Neben einer leichten Entspannung bei der Geldmengenentwicklung und dem Kreditwachstum dürften auch die Einschätzungen zum Wechselkurs des Euro, der die Preisentwicklung mittelfristig dämpft, eine Rolle gespielt haben. Knapp die Hälfte der Befragten erwartet eine weitere Aufwertung des Euro zum US-Dollar. ◀

USA: Neue Angst vor einem „Double-dip“

Dow Jones: Entwicklung und Prognose



Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

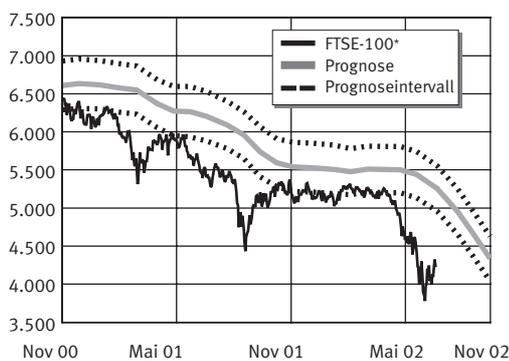
■ Seit bekannt ist, dass das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten im zweiten Quartal nur um 1,1 v.H. nach 5,0 v.H. im ersten Quartal zugenommen hat, ist die Angst vor einer erneuten Rezession wieder gestiegen. Für zusätzliche Verunsicherung sorgen Stimmen, die selbst diese 1,1 v.H. für überhöht halten. Auffällig sei es zumindest, dass die amtlichen Statistiken im Nachhinein sehr häufig nach unten revidiert werden müssten.

Tatsache ist, dass der junge Konjunkturaufschwung bisher allein auf dem Konsum basiert. Die Investitions-

nachfrage hat hingegen trotz der deutlichen Zinssenkungen der Federal Reserve Bank im Jahre 2001 noch nicht angezogen. Vor diesem Hintergrund schätzen die Analysten die weiteren Aussichten für die Konjunktur sehr verhalten ein. Jeder zehnte erwartet bereits, dass die Veränderungsrate des BIP in sechs Monaten weiter zurückgehen wird. Entsprechend vorsichtig werden auch die Perspektiven für den Aktienmarkt eingeschätzt. Nur knapp 8.900 Punkte im Dow Jones-Index sehen die Analysten bis November diesen Jahres. ◀

Großbritannien: Inflationsrisiko vorerst gebannt

Zinsen: Entwicklung und Prognose



Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

■ Großbritannien wird sich nach Ansicht der Finanzmarktexperten den weltweit gedämpften Konjunkturaussichten nicht entziehen können. Der Anteil der Konjunkturoptimisten sinkt im August diesen Jahres von fast 50 v.H. auf nur noch etwa 30 v.H. Die schwächeren Aussichten für die Konjunktur verringern die Inflationsgefahren. Die Anzahl der befragten Experten, die einen Anstieg der Inflation erwarten, ist nun kaum mehr höher als die Anzahl derer, die mittelfristig von sinkenden Inflationsraten ausgehen. Tatsächlich gibt es wenige Anhalts-

punkte für ein steigendes Preisniveau. Die Erzeugerpreise sind etwa im Juli im Vergleich zum Vormonat nicht gestiegen. Zudem gebe es erste Anzeichen, dass sich der starke Anstieg der Immobilienpreise verlangsamt. Langfristig können auch sie sich nicht von der seit Jahren schlechten Börsenentwicklung abkoppeln.

Die weiteren Aussichten für den Aktienmarkt sind trübe. Die mittelfristige Prognose von etwa 4.300 Punkten für den Aktienindex FTSE-100 ist von der Realität schon fast eingeholt worden. ◀

Wissenschaft für die Praxis

Neue Keynesianische Makroökonomie

In der Makroökonomie lassen sich vier Denkrichtungen herauskristallisieren, in die die meisten Theorien und Modelle eingeordnet werden können. Diese vier Denkrichtungen unterscheiden sich durch die ihnen zugrunde liegenden Annahmen über die Struktur der Volkswirtschaft. Wird die Dichotomie zwischen nominalen und realen Größen aufgegeben und unterstellt, dass beträchtliche nicht-walrasianische Elemente in einer Volkswirtschaft dominieren, dann liegt die Theoriewelt der Neuen Keynesianischen Makroökonomie vor.

■ Wer in den 50er und 60er Jahren Volkswirtschaftslehre studierte, lernte zum überwiegenden Teil keynesianische Makroökonomie (in der Übersicht der untere linke Block). Erst mit dem Scheitern der traditionellen keynesianischen Theorie Mitte der siebziger Jahre setzte eine Renaissance neoklassischen Gedankenguts ein, wie es insbesondere durch die Vertreter der Neuen Klassischen Makroökonomie gelehrt wurde. Abgerundet wurde diese neue Sichtweise durch die Entwicklung der „Real Business Cycle“-Theorie.

Lohntheoretische Ansätze

Als Reaktion darauf begannen viele Ökonomen innerhalb der keynesianischen Tradition in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre mit einer mikroökonomischen Fundierung von Lohn- und Preisstarrheiten. Diese vorwiegend arbeitsmarktorientierten Ungleichgewichtsmodelle bauten vielfach auf der Existenz von mehrperiodigen Arbeitsverträgen auf, die den Nominallohn, zu dem Unternehmen Arbeitnehmer beschäftigen, im voraus über mehrere Perioden festlegen. Diese Ansätze ermöglichten es, insbesondere institutionellen Gegebenheiten in makroökonomischen Modellen Rechnung zu tragen. Aus wirtschaftspolitischer Sicht erlauben diese Modelle eine aktive Stabilisierungspolitik, wobei der Geldpolitik eine prominente Rolle zugewiesen wird.

In der Übersicht „Makroökonomische Denkrichtungen“ ist diese Theorierichtung durch den unteren rechten Block dargestellt. Gegen diese Modelle, die Ende der siebziger/Anfang der achtziger Jahre entwickelt wurden, wurden im wesentlichen drei Kritikpunkte vorgebracht. Erstens konnte die Existenz der Nominallohntheorien nur unzureichend mikroökonomisch begründet werden. Insbe-

sondere blieb die Frage offen, warum solche Mehrperiodenkontrakte nicht einfach abgeschafft werden, wenn sie für die starken Schwankungen im Output und in der Beschäftigung verantwortlich sind. Der zweite Einwand zweifelte die Bedeutung mehrperiodiger Nominallohnkontrakte für die Entwicklung der Beschäftigung an. Das Argument lautete hier, daß viele Arbeitnehmer unbefristete Arbeitsverträge haben, so dass es nicht notwendig ist, dass der Lohn zu jeder Periode dem Grenzprodukt der Arbeit entsprechen muss. Der Lohn kann auch interpretiert werden als „installment payment“, so wie es an vielen US-Universitäten bei der Entlohnung von Professoren der Fall ist. Außerdem folgt aus starren Geldlöhnen nicht zwingend, dass auch die Allokation der Arbeit ineffizient erfolgen muss. Der dritte Einwand schließlich stellt auf das prozyklische Verhalten des Reallohns ab. Das empirisch zu beobachtende Phänomen eines prozyklischen Reallohns ist inkonsistent mit Modellen, die eine abwärts geneigte Nachfrage nach Arbeit in ihrem Modell beinhalten. Der Grund

dafür ist, dass ein negativer Nachfrageschock zu einem sinkenden Preisniveau und somit zu einem steigenden Reallohn führt. Dies impliziert ein antizyklisches Verhalten des Reallohns. Allerdings ist es schwierig, diesen Einwand empirisch angemessen zu überprüfen.

Diese Einwände bewirkten, dass sich das Forschungsinteresse von den Lohntheorien weg und hin zu Theorien wandte, die den Gütermarkt in den Mittelpunkt ihres Interesses stellen. Der grundlegende Gedanke ist hier, dass in einer Rezession nicht die Lohnstückkosten zu hoch, sondern die Umsätze zu niedrig sind. Gegenüber den Nominallohntheorien hat dieser Ansatz den Vorteil, dass die drei oben genannten Einwände nicht mehr zutreffen.

Modelle mit realen Starrheiten

Während die Nominallohntheorien auf nominalen Starrheiten aufbauen, gehen die neukeynesianischen Ansätze, die den Gütermarkt in den Mittelpunkt stellen, von realen Starrheiten als Ursache konjunktu-

Übersicht: Makroökonomische Denkrichtungen

	Hat die Volkswirtschaft wichtige nicht-walrasianische Eigenschaften? Nein	Hat die Volkswirtschaft wichtige nicht-walrasianische Eigenschaften? Ja
Scheitert die klassische Dichotomie? Nein	Real Business Cycle Theorien	Coordination Failure Theorien
Scheitert die klassische Dichotomie? Ja	Traditionelle keynesianische und monetaristische Theorien; Theorie der unvollständigen Information (Robert Lucas)	Neue Keynesianische Theorien

Quelle: D. Romer: The New Keynesian Synthesis. Journal of Economic Perspectives, Winter 1993, S. 21.

reller Schwankungen aus. Trotz zu geringer Umsätze in Rezessionen bestehen für Unternehmen, die unter den Bedingungen einer monopolistischen Konkurrenz operieren, keine Anreize ihre Preise zu senken, um so wiederum ein Gleichgewicht herzustellen. Die Vorteile, die ein solches Unternehmen aus einer Preissenkung ziehen kann, werden als gering erachtet, obwohl der Vorteil für die gesamte Gesellschaft durchaus beachtlich sein kann.

Die Abbildung stellt diesen Sachverhalt für ein repräsentatives Unternehmen graphisch dar. Auf der Ordinate ist der Preis und auf der Abszisse die Gütermenge abgetragen. Die positiv geneigte Kurve bildet die Grenzkosten des Unternehmens MC (marginal cost) ab. Die beiden durchgezogenen Linien mit negativer Steigung stehen für die Grenzerträge MR (marginal revenue) und für die Nachfrage nach dem produzierten Gut D (demand). Da ein gewinnmaximierendes Unternehmen bis zu derjenigen Menge produziert, bei der Grenzertrag und Grenzkosten gleich sind, befindet sich das Unternehmen in der Ausgangssituation in einer gleichgewichtigen Situation, die durch den Punkt A gekennzeichnet ist. Bewegt sich die Gesamtwirtschaft nun hin zu einer Rezession – d.h., der gesamtwirtschaftliche Output sinkt –, dann verschiebt sich die Nachfrage nach dem Gut des Unternehmens parallel nach links (gestrichelte Linie D'). Bei einem gegebenen Preis (P) nimmt die Nachfrage nach dem Produkt des Unternehmens ab. Daher verschiebt sich die Grenzertragskurve parallel nach innen. Lässt das Unternehmen in dieser Situation seinen Güterpreis unverändert, dann ist der Absatz des Unternehmens durch die neue Nachfrage bestimmt (Punkt B). Im Punkt B gilt für das Unternehmen, dass der Grenzertrag (MR) höher als die Grenzkosten (MC) sind, so dass Spielraum für mögliche Preissenkungen besteht. Entschließt sich das Unternehmen zu entsprechenden Preissenkungen, dann steigt der Output, bis schließlich der Punkt C erreicht wird. Hier stimmen Grenzertrag und Grenzkosten wieder überein. Die schraffierte Fläche zeigt den möglichen zusätzlichen Gewinn, den das Unternehmen durch eine Preissenkung erzielen könnte. Die Entscheidung zugunsten einer Preissenkung oder zugunsten der Beibehaltung des früheren Preises hängt entscheidend von der Größe der schraffierten Fläche ab. Ist die Fläche klein, dann wird das Unter-

nehmen seinen Preis nicht ändern.

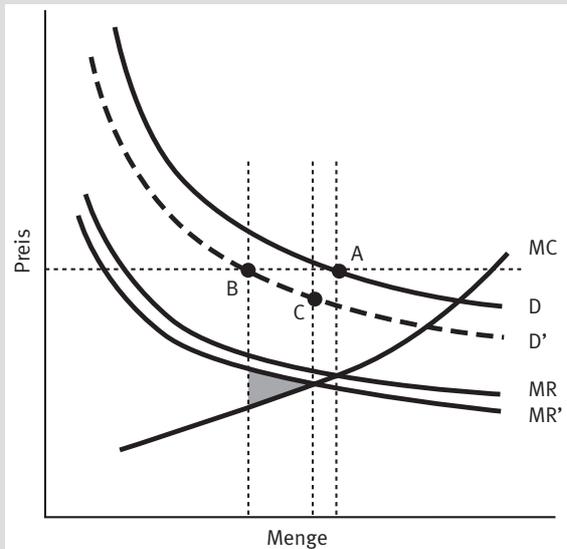
Selbst wenn der Nachfragerückgang für das Unternehmen beträchtlich ist, so ist es doch möglich, dass die schraffierte Fläche relativ klein ist und somit für das Unternehmen kein oder nur ein geringer Anreiz besteht, die Preise zu senken. Stehen viele Unternehmen einer solchen Situation gegenüber und entscheiden sich für unveränderte Preise, dann können diese vielen kleinen Effekte durchaus zu beträchtlichen realen Auswirkungen in der Gesamtwirtschaft führen.

Obwohl Störungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage durch nominale Schocks verursacht werden – z. B. durch eine Verringerung des Geldangebots – kommt es zu realwirtschaftlichen Effekten – die Produktion sinkt –, wenn die Unternehmen auf den Schock nicht oder nur sehr verzögert mit entsprechenden Preisanpassungen reagieren. Die klassische Dichotomie zwischen nominalen und realen Größen gilt hier also nicht. Reagierten umgekehrt alle Unternehmen mit entsprechenden Preisanpassungen, dann bestünde die Wirkung eines Nachfrageschocks lediglich in einem veränderten Preisniveau.

Was bestimmt die Größe der schraffierten Fläche?

Ob ein Unternehmen infolge eines negativen Nachfrageschocks seinen Preis ändert, hängt von der Größe der schraffierten Fläche ab. Die Größe der Fläche bestimmt sich aber durch das Verhalten der Grenzkosten und Grenzerträge auf einen negativen Nachfrageschock. Sinkt infolge eines negativen Nachfrageschocks bei konstanten Preisen die Produktion, dann wird auch weniger Arbeit nachgefragt. Liegt eine typische Arbeitsangebotskurve vor (positive Reaktion auf den Reallohn), dann sinken aufgrund der geringeren Arbeitsnachfrage auch der Reallohn und somit die Grenzkosten (MC). Wie stark die Grenzkosten abnehmen, hängt entscheidend von der Steigung der Grenzkosten-

Preissenkung als Antwort auf veränderten aggregierten Output



Quelle: D. Romer (1993): The New Keynesian Synthesis. Journal of Economic Perspectives, 7 (1), S.9.

kurve ab, also von den kurzfristig abnehmenden Skalenerträgen der Arbeit. Steigt das Grenzprodukt der Arbeit mit abnehmendem Faktoreinsatz schnell an, dann verläuft die Grenzkostenkurve ebenfalls sehr steil. Für die Preispolitik eines Unternehmens folgt dann hieraus, dass der Anreiz zu Preissenkungen umso größer ist, je stärker die Grenzkosten mit abnehmendem Output sinken.

Für die Grenzertragskurve gelten die folgenden Überlegungen: Je weiter sich diese Kurve parallel nach links verschiebt, desto geringer ist der Anreiz für ein Unternehmen, seinen Preis zu senken. Das Ausmaß der Linksverschiebung hängt von dem zyklischen Verhalten der Nachfrageelastizität ab. In der Abbildung ist unterstellt, dass zum herrschenden Preis für das Gut des Unternehmens keine Veränderung eintritt, wenn sich der gesamtwirtschaftliche Output ändert. In diesem Spezialfall gilt dann, dass zum herrschenden Preis der Grenzertrag unabhängig von gesamtwirtschaftlichen Outputänderungen ist. Sinkt alternativ zum herrschenden Preis die Nachfrageelastizität mit sinkendem gesamtwirtschaftlichen Output, dann folgt, dass sich die Grenzertragskurve stärker nach innen verlagert. Das umgekehrte Ergebnis gilt, wenn die Nachfrageelastizität zunimmt.

Unvollständige Konkurrenz und die Einführung von geringen Barrieren, die eine Preisanpassung verhindern, sind jedoch nicht ausreichend, um eine vollständige Mikrofundierung dafür zu liefern,

dass gesamtwirtschaftliche Nachfrageschocks die Hauptursache für konjunkturelle Schwankungen sind. Wesentlich für das anhand der Abbildung diskutierte Ergebnis ist der Zustand des Arbeitsmarktes. Nur wenn das Arbeitsangebot relativ unelastisch ist und keine weiteren Abweichungen von einer walrasianischen Ökonomie als Barrieren für die Preisanpassung betrachtet werden, dann führt ein verringerter Arbeitseinsatz in Zusammenhang mit einem geringeren Output zu einer spürbaren Verringerung des Reallohns. Dies wiederum bewirkt, dass die Grenzkosten in einer Rezession beträchtlich abnehmen. Aber nur in dem Falle, dass sich nicht auch die Grenzertragskurve deutlich nach innen verschiebt, besteht ein hinreichend großer Anreiz für das Unternehmen, seine Preise zu senken. Ball und Romer (1990) zeigen, dass in einer solchen Marktsituation bereits Änderungen in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage von einigen wenigen Prozent alle Argumente für die Preisanpassungsbarrieren überlagern.

Da Modelle der neukeynesianischen Makroökonomie sowohl nicht-walrasianische Elemente (unvollständige Konkurrenz) enthalten als auch die klassische Dichotomie verwerfen, dürfen entweder die Grenzkosten infolge eines negativen gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschocks nicht allzu stark abnehmen oder der Grenzertrag muss spürbar auf den Nachfrageschock reagieren (oder eine Kombination beider Reaktionen), damit es nicht zu entsprechenden Preisreaktionen kommt und sich somit die klassische Dichotomie „durchsetzt“.

Reale Starrheiten auf dem Arbeitsmarkt

Schließlich sind noch Modelle zu erwähnen, die auf realen Starrheiten im Arbeitsmarkt aufbauen. Die bekanntesten Modelle sind hier die sogenannten Effizienzlohntheorien. Der Kerngedanke dieser Modelle ist, dass Unternehmen auch bei dauerhaft hoher Arbeitslosigkeit nicht ihre Löhne senken, um mögliche Produktivitätseinbußen als Konsequenz hieraus zu vermeiden. Arbeitnehmer, die eine Lohnreduktion hinnehmen müssten, werden ihre Arbeit mit einer geringeren Anstrengung durchführen als vor der Lohnsenkung. Lohnsenkungen verringern aber auch die Durchschnittsproduktivität der Arbeiter in dem Unterneh-

men, da voraussichtlich die am höchsten qualifizierten Arbeitnehmer das Unternehmen verlassen werden. Schließlich werden durch den Fortgang der hochqualifizierten Arbeitnehmer negative Signale nach außen gesendet. Diese Wirkungsmechanismen bestimmen das Verhalten auf dem Arbeitsmarkt und verhindern, dass es zu einem Gleichgewicht zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage kommt.

Zusammenfassung

Keynesianisch orientierte Ökonomen sind daran interessiert, Ungleichgewichte auf den Arbeits- und Gütermärkten, die über einen längeren Zeitraum bestehen, zu erklären und gleichzeitig die Bedeutung von Nachfrageschocks (nominale Schocks) auf die Entwicklung realer Größen zu betonen. Eine unmittelbare Konsequenz hieraus ist dann z.B. auf die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu verweisen. Gegenüber den traditionellen keynesianischen Erklärungsmustern versuchen die Vertreter der Neuen Keynesianischen Ökonomie ihre makroökonomischen Beziehungen aus einer mikroökonomischen Fundierung herzuleiten. Bis zum heutigen Tage jedoch ist dieses Bestreben nur teilweise gelungen – meistens auf theoretischer Ebene. Die empirische Überprüfung dieser Erklärungsansätze steht z.T. noch aus.

Empirische Umsetzung

Ein Beispiel für ein makroökonomisches Ungleichgewichtsmodell neukeynesianischer Prägung bietet Smolny (1993, 1998). Dieses Modell bildet die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland von 1960 bis 1998 anhand von vierteljährlichen Daten ab und wird am ZEW gepflegt. Es bietet die Möglichkeit, für Ungleichgewichte auf einzelnen Märkten, wie beispielsweise dem Arbeitsmarkt, unterschiedliche Bestimmungsgründe empirisch zu identifizieren. Auf Basis dieser Ergebnisse können wirtschaftspolitische Strategien entwickelt werden, die je nach herrschendem Markt-„Regime“ eher angebots- oder nachfrageorientiert sein können. Die Mikrofundierung des Modells basiert auf der Aggregation theoretischer Konzepte (Konzept der Mikromärkte).

In der theoretischen Mikrofundierung führen Lohn- und Preisrigiditäten zu einem Tausch bei Mengenerationierung. Die Individuen berücksichtigen bei ihrer Planung die bestehenden Rationierungen, so dass es zu spillovers auf andere Märkte kommt. Sieht sich ein Individuum z.B. einer Rationierung auf dem Arbeitsmarkt gegenüber, so revidiert es seine Güternachfrage. Die einzelnen Kombinationen von Rationierungen auf dem Güter- und Arbeitsmarkt charakterisieren die unterschiedlichen „Regime“.

Ein Mikromarkt ist durch ein repräsentatives Unternehmen und ein homogenes Gut gekennzeichnet. In einer Volkswirtschaft liegt eine Vielzahl an Mikromärkten vor. Bei der Aggregation über die verschiedenen Mikromärkte wird die Annahme getroffen, dass das Überschussangebot und die Überschussnachfrage auf den Mikromärkten proportional zur Größe des jeweiligen Marktes sind. Aufgrund dieser Annahme ist es möglich, die gesamtwirtschaftliche Transaktionsmenge mit einer bestimmten funktionalen Form zu berechnen, die man durch Aufsummierung sämtlicher Mikromärkte erhält. Die Aggregation ermöglicht es, nun auf der Makroebene mit gesamtwirtschaftlichen Daten Berechnungen und wirtschaftspolitische Simulationen für die Güter-, Arbeits- und Kreditmärkte sowie den Sektor Staat durchzuführen. Damit liegt dem Makromodell eine theoretische Mikrofundierung zugrunde, welche die Existenz einer Transaktionsmenge unterhalb von gesamtwirtschaftlichem Angebot und Nachfrage erklären kann. Eine explizite Aggregation empirischer Befunde steht noch aus und bietet der Forschung zukünftige lohnenswerte Perspektiven. ◀

Dr. Herbert S. Buscher
Daniel Radowski, radowski@zew.de

Literatur:

- Ball, L. N. und D. Romer (1990): Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money. *Review of Economic Studies* 57, 183-203.
- Mankiw, G. N. (1988): Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, August 1988, Part 2, 436-449.
- Gordon, R. J. (1990): What Is New-Keynesian Economics?, *Journal of Economic Literature* 28 (3), 1115-1171.
- Romer, D. (1993): The New Keynesian Synthesis. *Journal of Economic Perspectives*, 7 (1), 5-22.
- Smolny, W. (1993): *Dynamic Factor Demand in a Rationing Context*, Heidelberg.
- Smolny, W. (1998): Innovations, Prices and Employment. *The Journal of Industrial Economics* 3, 359-381.

Die Finanzierung der Flutschäden

Die Verschiebung der für 2003 vorgesehenen Steuerentlastungen als Reaktion auf die Flutkatastrophe trübt die Konjunkturperspektive für 2003 ein. Zwar ist es politisch verständlich, dass sich im Wahlkampf weder Regierung noch Opposition für unpopuläre Einschnitte auf der Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte stark machen. Doch würde hier eine adäquate Antwort auf die anstehenden Sonderausgaben liegen.

■ Das Hochwasser beeinträchtigt die Konjunktur in nur geringem Maße direkt über die Produktionsausfälle, weil die betroffenen Regionen nur einen geringen Teil zur deutschen Wertschöpfung beisteuern. So tragen Sachsen und Sachsen-Anhalt zusammen ca. 6 v.H. zum gesamtwirtschaftlichen Bruttoinlandsprodukt bei (siehe Tabelle 1). Auch die positiven Folgen, die sich durch die Wiederaufbauleistungen ergeben, dürften sich auf regionale und sektorale Sondereffekte beschränken, z.B. in der Bauwirtschaft. Gesamtwirtschaftliche Folgen für die Konjunktur lassen sich aber vor allem durch die nun beschlossene Reaktion der Finanzpolitik erwarten: Eine für Januar vorgesehene erhebliche Entlastung der Steuerzahler in Höhe von 6,9 Mrd Euro wird um ein Jahr verschoben. Die vertagte Absenkung des Spitzensteuersatzes und des Eingangssteuersatzes betreffen vor allem Mittelständler (Personengesellschaften, deren Gewinn über die Einkommensteuer versteuert wird) und Arbeitnehmer. Das trifft den privaten Konsum in einer ohnehin bereits heiklen Situation sinkender Konsumentenzuversicht. Zu berücksichtigen ist außerdem, dass Arbeitnehmer mit weiter steigenden Sozialabgaben konfrontiert werden: Neue Beitragserhöhungen der Krankenkassen sind unvermeidlich und die Beitragssätze zur gesetzlichen Rentenversicherung werden nach Einschätzung der BfA zum 1. Januar von 19,1 auf mindestens 19,3 v.H. steigen. Zum gleichen Zeitpunkt soll außerdem die nächste Erhöhung der Ökosteuern in Kraft treten. Die nun beschlossene Verschiebung der Steuerentlastung bedeutet also, dass das Jahr 2003 eindeutig unter den ungünstigen Vorzeichen einer steigenden Abgabenlast stehen wird. Die konjunkturpolitische Konsequenz ist, dass der private Konsum auch im nächsten Jahr nicht als Wachstumsmotor zur Verfügung stehen dürfte.

In der politischen Debatte kam es relativ schnell zu einer Einigung, die Flutschäden durch die Steuerverschiebung zu finanzieren. Die Debatte orientiert sich da-

bei vorwiegend an Steuererhöhungen oder an Ausgabenerhöhungen und den Finanzierungsmöglichkeiten, die eine weitere Neuverschuldung betreffen, jedoch kaum an Vorschlägen zu Ausgabenkürzungen.

Problem Neuverschuldung

Eine höhere Neuverschuldung steht vor dem Problem, dass sich die Neuverschuldung ohnehin schon nahe an der Drei-Prozent-Grenze des Stabilitätspakts bewegt. Bei Naturkatastrophen, die sich ja der Kontrolle eines Staates entziehen, kann die Gemeinschaft zwar finanzielle Beihilfen gewähren (Art. 100 EGV) und Deutschland könnte auf eine nachsichtige Behandlung in Brüssel hoffen. Außerdem gilt der Referenzwert für das öffentliche Defizit als ausnahmsweise und vorübergehend überschritten, wenn sich die Gründe hierfür in einem außergewöhnlichen Ereignis zu suchen sind, das sich der Kontrolle des Staates entzieht und durch das die Finanzlage erheblich beeinträchtigt wird (EG-Verordnung Nr. 1467/97). In diesem Fall ergibt sich eine Ausnahme von der Feststellung des öffentlichen Defizits (Art. 104 EGV). Jedoch stand Deutschland schon einmal wegen der Neuverschuldung kurz vor dem Erhalt eines „blauen Briefs“, der durch eine Sonderbehandlung abgewendet wurde, so dass der Stabilitätspakt wohl weiter beschädigt werden würde, wenn hier weiter in diese Richtung gegangen wird. Der Weg der Schuldenfinanzierung ist somit versperrt. Für eine Schuldenaufnahme spricht zwar, dass davon nicht unmittelbar negative Signale für die Konjunktur ausgehen. Jedoch müssen die Schulden auch wieder zurückgezahlt werden, um die Konvergenzkriterien in der Zukunft zu erfüllen, so dass dann der finanzpolitische Spielraum entsprechend stärker eingeschränkt wird.

In diesem Sinn ist auch der Vorschlag der Opposition, den Bundesbankgewinn 2001 in Höhe von 7,7 Mrd. Euro zur Finanzierung der Hochwasserschäden zu

verwenden, nicht unproblematisch. Die Mittel sind dem Erblastentilgungsfonds zugewiesen, aus dem die Kredite abgelöst werden, die für die deutsche Vereinigung aufgenommen wurden. Sie zur Finanzierung der Hochwasserschäden einzusetzen, macht eine Gesetzesänderung notwendig. Außerdem würde sich dies als eine höhere Neuverschuldung darstellen, unabhängig davon, ob die Schulden nicht getilgt werden oder neue Anleihen in entsprechender Höhe ausgegeben werden. Die Neuverschuldung würde jedoch zusätzliche 0,4 v.H. des Bruttoinlandsprodukts betragen. Damit würde das öffentliche Defizit die Grenze von 3 v.H. des BIP überschreiten und das entsprechende Konvergenzkriterium des Stabilitätspaktes verletzt. Bisher rechnet die EU-Kommission für Deutschland mit einer Neuverschuldung von 2,8 v.H. im Jahr 2002. Wenn die Mittel nicht sofort in vollem Umfang verausgabt werden, sondern nur in der notwendigen Höhe, wird auch nur der ausgegebene Teil auf die Neuverschuldung angerechnet. Das setzt jedoch zukünftig eine strenge Sparpolitik voraus.

Nur wenig Alternativen

Ebenso wie der Bundesbankgewinn steht auch eine Nutzung der Gold- und Devisenreserven der Bundesbank zur Debatte. Da der Verkauf der Goldreserven momentan gar nicht und in späteren Jahren nur in sehr geringem Umfang möglich ist, scheidet diese Variante als Finanzierungsmöglichkeit aus. Die Beschränkungen ergeben sich aus dem Goldabkommen zwischen den Notenbanken aus dem Jahr 1999, wonach nur Zentralbanken bis zum Jahr 2004 Gold verkaufen dürfen, wenn sie dies vor dem Jahr 1999 angekündigt hatten. Auch für die Verkäufe größerer Mengen aus den Devisenreserven benötigt die Deutsche Bundesbank die Zustimmung der Europäischen Zentralbank.

Es ist richtig, dass die öffentlichen Investitionen nicht weiter beschnitten wer-

den sollten, da diese eine Voraussetzung für ein langfristiges Wachstum darstellen. Doch auch die privaten Investitionen sind für das wirtschaftliche Wachstum wichtig. Hier entwickelt die Erhöhung der Körperschaftsteuer von 25 auf 26,5 v.H. für ein Jahr eine negative Signalwirkung, die durch die strikte zeitliche Begrenzung stark abgeschwächt wird. Allerdings ist der geschätzte Mittelzufluss relativ unsicher, da er mit den Unternehmensgewinnen schwankt. Sinkende Gewinne führen zu weniger Steuerzahlungen, Gewinne aus Beteiligungsverkäufen sind steuerfrei und die Unternehmen haben einen Steuerrückvergütungsanspruch, wenn sie im vorigen Jahr einbehalten und besteuerte Gewinne jetzt ausschütten. Höhere Steuern bei sinkenden Gewinnen reduzieren den Spielraum für Investitionen, was sich negativ auf die Anreize zur Gewinnerzielung und auf die Konjunktur auswirken dürfte. Die Schäden, die das Hochwasser an der Infrastruktur angerichtet hat, werden sich ebenfalls negativ auf die privaten Investitionen auswirken. Die oft als ein Grund für die geringe Investitionstätigkeit in Ostdeutschland angeführte mangelnde Infrastruktur, die zu diesem Zeitpunkt fast überwunden war, hat damit einen Rückschlag erlitten.

Zusammenfassung und Fazit

Die Entscheidung, die Flutschäden zum größten Teil über eine Verschiebung der Steuerreform zu finanzieren, war aus zwei Gründen überhastet: Erstens stehen die Größenordnung des Schadens für den Fiskus sowie der volkswirtschaftliche Gesamtschaden auch jetzt noch nicht fest. Eine erste Bilanz ist in der Tabelle 2 abzulesen. Mit 80 v.H. wird der größte Teil der Schäden in Ostdeutschland erwartet, so dass sich die Auflistung auf Sachsen und Sachsen-Anhalt konzentriert. Mittlerweile (Stand Ende August) wird für Sachsen und Sachsen-Anhalt gemeinsam ein Wert von 23 Mrd. Euro genannt. Trotzdem werden große Schadensanteile durch die geschädigten Unternehmen und Privatpersonen selber sowie Versicherungen und Banken, die Kreditausfälle erleiden, getragen. Die geschätzten Kosten für alle europäischen Versicherer werden mit 1,5 bis 2 Mrd. Euro beziffert. Auch die EU leistet finanzielle Hilfe aus dem Strukturfonds, davon 1,2 Mrd. für Infrastruktur, die sich jedoch durch eine Umschichtung des EU-Budgets, nicht

Tabelle 1: Schätzung der Hochwasserschäden

	Sachsen	Sachsen-Anhalt
BIP	74,33 Mrd. Euro	42,30 Mrd. Euro
Anteil am gesamten BIP	3,95 %	2,04 %
Gesamtschaden	15 Mrd. Euro	8 Mrd. Euro
Anteil am gesamten BIP	0,72 %	0,36 %
Anteil am BIP des Bundeslandes	20,18 %	18,91 %
Gewerbe	4-5 Mrd. Euro	2,5 Mrd. Euro
Privat	3-4 Mrd. Euro	
Öffentliche Infrastruktur	5,5-7 Mrd. Euro	100 Mill. Euro
Schienerverkehr	660 Mill. Euro	
Landwirtschaft	200 Mill. Euro	37 Mill. Euro
Kirchen	5,5 Mill. Euro	
Telekom	100 Mill. Euro	

Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen und Schätzungen der Landesregierungen

Tabelle 2: Aufbaupakt des Bundesministeriums der Finanzen

Verschiebung Steuerreformstufe 2003 um 1 Jahr auf 1. Januar 2004 und auf 2003 befristete Erhöhung der Körperschaftsteuer	
Mehreinnahmen Bund 3,036 Mrd. Euro in 2003 zusätzlicher Beitrag Bund 0,471 Mrd. Euro	Mehreinnahmen Länder einschl. Gemeinden 3,593 Mrd. Euro in 2003
Fonds „Aufbauhilfe“ als Sondervermögen des Bundes 7,1 Mrd. Euro	
Hilfen im Rahmen bestehender und neuer Bundesprogramme 3,507 Mrd. Euro	Pauschalen an die hochwassergeschädigten Länder für Hilfen nach eigenen Programmen und zur Kofinanzierung der Bundeshilfen 3,593 Mrd. Euro
EU-Strukturfonds rd. 1,2 Mrd. Euro	
Umschichtungen im Verkehrshaushalt des Bundes bis zu 1 Mrd. Euro	
Gesamtumfang der Hilfen 9,8 Mrd. Euro	

Quelle: Aufbaupakt des Bundesministeriums der Finanzen (26. August 2002), <http://www.bundesfinanzministerium.de/wwwroot-BMF/BMF-336.13772/.htm> (29.08.2002)

durch neue Gelder ergeben. (Für den Gesamtplan der Hilfen und ihre Finanzierung siehe Tabelle 2).

Zweitens wurde kaum ernsthaft geprüft, ob die derzeitige Bereitschaft vieler Bürger zu gewissen Opfern nicht auch für Einsparungen auf der Ausgabenseite genutzt werden kann. Wähler, die für die Flutopfer eine Verschiebung der Steuer senkung und eine Steuererhöhung akzeptieren, werden möglicherweise auch Abstriche bei Subventionen und eine kritische Überprüfung der Sozialausgaben für den gleichen Zweck bejahen. Wie bei jedem Verteilungsproblem würde sich jedoch auch hier die Frage stellen, wen die Ausgabensenkungen treffen. Schon die Verschiebung der Steuerreform führte zu der Forderung nach Steuergerechtigkeit, die eine Erhöhung der Körperschaftsteuer nach sich zog. Ebenso würde sicher bei Ausgabenkürzungen keine Wählergruppe bereit sein, allein die Last Leistungskürzungen hinzunehmen. Auf den geringsten Widerstand wäre hier vielleicht

in Analogie zur Verschiebung der Steuer senkungen keine Kürzung, sondern die Aussetzung von Leistungserhöhungen gestoßen.

Mit den getroffenen Maßnahmen jedoch signalisieren derzeit die Fiskalpolitiker von Regierung und Opposition deutlich die Botschaft, dass außergewöhnliche Ausgaben stets steuerfinanziert werden müssen und außergewöhnliche Einschnitte auf der Ausgabenseite auch in Sondersituationen nicht in Frage kommen. Dies steht in einem auffälligen Widerspruch zu dem sonst formulierten Konsens, dass eine Rückführung der Staatsquote Priorität haben sollte. Auf diese Weise nimmt die fiskalpolitische Glaubwürdigkeit Schaden. Der geringe Spielraum, den die Finanzpolitik zur Bewältigung der aktuellen Flutkatastrophe anscheinend hat, zeigt insgesamt, wie wichtig die Konsolidierung der Ausgabenseite des Budgets langfristig ist. ◀

Dr. Friedrich Heinemann, heinemann@zew.de
Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

Die Reform der Deutschen Bundesbank

Am 30. April 2002 ist das 7. Gesetz zur Veränderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank in Kraft getreten. Damit reagiert der Gesetzgeber auf die tief greifenden Veränderungen, die sich in der Geldpolitik in den letzten Jahren ergeben haben. Dazu zählen vor allem die Übergabe der geld- und währungspolitischen Befugnisse an die Europäische Zentralbank und die Einführung des Euro.

■ Mit der dritten Stufe der Währungsunion hat die Deutsche Bundesbank ihre geld- und währungspolitischen Befugnisse an die EZB abgegeben und gegen die Vorbereitung, Umsetzung und öffentliche Erläuterung der geldpolitischen Beschlüsse der EZB eingetauscht.

Die Neudefinition der Aufgaben mit ihrer starken Ausrichtung auf die europäische Zusammenarbeit erfordert eine neue Organisationsstruktur. Die Deutsche Bundesbank muss in die Lage versetzt werden, ihre Aufgaben effizient auszuführen und schnell auf neue Entwicklungen reagieren zu können. Gleichzeitig soll die Mitwirkung in Ausschüssen und Gremien des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) erleichtert werden, so dass die Erfahrungen und Kompetenzen der Bundesbank im Wettbewerb mit anderen nationalen Notenbanken in die Entscheidungsprozesse der EZB eingebracht werden können. Um das Vertrauen in die geldpolitische Strategie zu stärken, ist eine einheitliche Meinungsäußerung der Bundesbank wichtig. Daher sollten es die Bundesbankgremien vermeiden, unterschiedliche Ansichten über die Geldpolitik in der Öffentlichkeit zu diskutieren, sondern Meinungsverschiedenheiten im internen Entscheidungsprozeß klären. Diesen Zielen sowie der Vorbereitung für den Aufbau einer effizienten und kostengünstigen internen Organisation dient die Schaffung einer einheitlichen Leitungs- und Entscheidungsstruktur. Damit sollen Synergieeffekte ausgenutzt und Mehrfacharbeiten sowie überflüssiger Koordinierungsaufwand vermieden werden. Die stärkere betriebswirtschaftliche Ausrichtung soll die Ausgabentransparenz und Kostenkontrolle verbessern. Aber nicht nur die Interessen des Bundes und der Bundesbank selbst, auch die Interessen der Länder wurden bei der Veränderung der Bundesbankstruktur berücksichtigt. So bleiben die neun Standorte der Hauptverwaltungen als regionale Ansprechpartner für die Wirtschaft und die Politik erhalten, es erfolgt eine paritätische Besetzung

der acht Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank und die Hauptverwaltungen können Aufgaben dezentral wahrnehmen.

Die Veränderungen im Überblick

Die einzelnen Strukturänderungen sehen wie folgt aus: Die bisher elf entscheidungsbefugten Gremien der Deutschen Bundesbank wurden als zu unflexibel eingeschätzt und durch einen Vorstand mit Sitz in Frankfurt/Main ersetzt, der die bisherigen Entscheidungskompetenzen von Zentralbankrat, Direktorium und den neun Vorständen der Landeszentralbanken übernimmt. Damit wird weitestgehend der Option I des Zentralbankrates gefolgt, die dieser für die Organisationsstruktur der Deutschen Bundesbank vorgeschlagen hatte (Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Juli 1999). Die zweite Option hätte den Vorständen der Landeszentralbanken auch weiterhin eine Mitgliedschaft im Zentralbankrat als neuem Leitungsgremium zugesichert. Mit der Umwandlung der Landeszentralbanken zu Hauptverwaltungen und der Weisungsbundenheit ihrer Präsidenten gehen die eigenständigen Entscheidungsbefugnisse der Vorstände der Landeszentralbanken (Vorbehaltszuständigkeiten) verloren. Die Präsidenten werden außerdem zweimal im Jahr durch einen Beirat über die Durchführung der in dem Bereich anfallenden Arbeiten beraten. Die Hauptverwaltungen können bestimmte Aufgaben dezentral wahrnehmen, die durch den Beschluss des Vorstandes festgelegt werden.

Die Bestellung der acht Mitglieder des Vorstands erfolgt durch den Bundespräsidenten. Dabei werden der Präsident und der Vizepräsident sowie zwei weitere Mitglieder durch die Bundesregierung vorgeschlagen. Die Länder erhalten für die restlichen vier Vorstandsmitglieder das Vorschlagsrecht. Allerdings ist hier ein Einvernehmen mit der Bundesregierung notwendig. Die Beschlussfassung im Vorstand erfolgt mit einfacher Mehr-

heit, wobei bei Stimmgleichheit der Präsident entscheidet. Auch bei der Verteilung der Zuständigkeiten innerhalb des Vorstandes kann nicht gegen den Präsidenten entschieden werden. Die Vorstandsmitglieder handeln innerhalb ihrer Geschäftsbereiche eigenverantwortlich, ohne dass die gemeinschaftliche Verantwortung für die Führung der Geschäfte damit verloren geht.

Die Zentralisierung soll auch die Umstrukturierung für den Rest der Bank erleichtern. So sollen bis Ende 2007 die Betriebsstellen geschlossen werden (Stellungnahme zum Artikel in der Börsen-Zeitung vom 6. Juni 2002). Nach bisherigen Kenntnissen betrifft die Schließung 56 der 126 Niederlassungen (www.ftd.de, 14.06.2002). Gleichzeitig entfällt die Unterscheidung zwischen Haupt- und Zweigstellen, so dass unterhalb der Hauptverwaltungen nur noch Filialen geführt werden. Von den Schließungen sind ca. 1800 Mitarbeiter betroffen. Diese Maßnahme wird mit den Konzentrationstendenzen im Kreditgewerbe und dem Fortschritt in der Automation begründet. Die Rationalisierung wird durch eine verstärkte betriebswirtschaftliche Ausrichtung unterstützt. Das betrifft vor allem die Rechnungslegung, die jetzt eine Kostenrechnung einschließlich Plankostenrechnung und Investitionsplan enthält. Die Prüfung der Rechnungslegung umfasst dann auch eine Plan/Ist-Analyse. Die Kostentransparenz soll durch die Weitergabe der Kostenrechnung an das Bundesministerium der Finanzen, den Bundesrechnungshof und den Deutschen Bundestag verbessert werden.

Die Aufgaben, die sich dem neuen Vorstand der Deutschen Bundesbank unmittelbar stellen, sind die Schaffung effizienter Strukturen für die Gesamtbank und die Führung nach betriebswirtschaftlichen Kriterien. Dabei dürfen jedoch auch längerfristige Entwicklungstrends wie die EU-Erweiterung bei der weiteren Umgestaltung der Bundesbank nicht vernachlässigt werden. ◀

Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

Wirtschaftsentwicklung in Europa

Großbritannien: Sinkende Aktienkurse belasten den privaten Konsum

Die starken Zuwächse des privaten Verbrauchs während der letzten Jahre wurden durch eine moderatere Entwicklung abgelöst. Demgegenüber stützt der Staat mit seinen Ausgaben die Konjunktur. Ziehen die Exporte wie erwartet im Jahr 2003 stärker an, wird dies den bisher arg gebeutelten Industrieunternehmen deutlich helfen.

■ Die Schwerpunkte der Finanzpolitik haben sich verändert. Nachdem seit Mitte der Neunzigerjahre eine strikte Konsolidierungspolitik betrieben wurde, in deren Folge die öffentlichen Dienstleistungen und Investitionen vernachlässigt wurden, wird nun gegengesteuert. Der öffentliche Haushaltsplan sieht für die kommenden Jahre beträchtliche Ausgabensteigerungen vor. Daher werden für die Jahre 2003 bis 2005 Defizite in Höhe von über 1 v.H. des BIP erwartet. Die kräftigsten Ausgabensteigerungen beziehen sich auf die Bereiche Gesundheit, Bildung und Verkehr. Um die dringend erforderliche Modernisierung des Gesundheitssystems und die bessere Versorgung der Bevölkerung zu ermöglichen, werden ab April 2003 die Arbeitgeber und Arbeitnehmerbeiträge zur Sozialversicherung um 1 v.H. angehoben.

Der kräftige Zuwachs des privaten Verbrauchs von fast 4 v.H. hat im Jahr 2001 ein Gegengewicht zu den abnehmenden Exporten und Unternehmensinvestitionen gebildet. In diesem und im kommenden Jahr wird sich der Zuwachs des Konsums voraussichtlich auf unter 3 v.H. ermäßigen. In Reaktion auf den Kursverfall an den Börsen dürften die Briten, die einen größeren Anteil ihres Vermögens in Aktien halten als ihre Nachbarn auf dem europäischen Festland, wieder mehr sparen.

Weitere Gründe für den nachlassenden Anstieg des privaten Verbrauchs sind langsamer steigende Verdienste und

die höhere Abgabenlast für die Konsumenten ab April 2003.

Die Lage am Arbeitsmarkt ist – trotz der Rezession und des damit verbundenen Beschäftigungsrückgangs im verarbeitenden Gewerbe – insgesamt positiv einzuschätzen. Im ersten Quartal 2002 lag die Zahl der Erwerbstätigen um 1,2 v.H. über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Neueinstellungen in der Bauwirtschaft und im Staatssektor sind so zahlreich, dass sie den Arbeitsplatzabbau in der Industrie überwiegen. Im weiteren Verlauf dürfte die Beschäftigung aber nur noch langsam zunehmen, da in vielen Unternehmen mit dem vorhandenen Personal vorerst die allmählich anziehende Produktion bewältigt werden kann.

Die Investitionsnachfrage insgesamt wird ihre Schwäche erst allmählich überwinden. Im verarbeitenden Gewerbe gibt es zwar erste Anzeichen für ein Ende der Rezession. So beurteilen die im Rahmen der monatlichen EU-Erhebungen befragten Manager die Auslandsaufträge zunehmend günstiger und geben sich optimistischer im Hinblick auf die künftige Produktionsentwicklung. Die positiven Indikatoren dürften allerdings erst im Verlauf des kommenden Jahres zu einer etwas lebhafteren Investitionstätigkeit der Industrieunternehmen führen. Umfragen gemäß wollen sie im laufenden Jahr ihr Investitionsvolumen noch weiter zurückfahren. Gründe dafür sind neben der noch geringen Kapazitätsauslastung und ungüns-

tigen Ertragslage auch die Verunsicherung durch die Entwicklung an den Finanzmärkten. Letztere bremst die Investitionsneigung der Unternehmen im Dienstleistungssektor, obwohl hier die Produktion relativ kräftig wächst.

Die Wohnungsbauinvestitionen und die öffentlichen Investitionen dagegen bilden mit ihren kräftigen Zuwachsraten ein Gegengewicht zu den schwachen Unternehmensinvestitionen.

Die voraussichtliche Entwicklung in den wichtigsten Handelspartnerländern Großbritanniens lässt eine allmähliche Erholung der Ausfuhr erwarten. Vorteilhaft wirkt sich aber auch der abnehmende Aussenwert des Pfund-Sterlings aus. Das Leistungsbilanzdefizit des laufenden Jahres dürfte etwas geringer ausfallen als im Vorjahr. Dabei wirkt sich noch der Rückgang der Importpreise im ersten Quartal 2002 aus. Im Zuge einer deutlicheren Erholung der Investitionen und Ausfuhren, die relativ stark auf Importe angewiesen sind, werden die Importe beschleunigt zunehmen und der Fehlbetrag wird sich in 2003 wieder ausweiten.

Derzeit liegt die Inflationsrate mit 2,0 v.H. (Juli) noch unter der von der Bank of England gesetzten Zielmarke von 2,5 v.H. Generell rechnet die Bank of England erst im Jahr 2004 mit einem kräftigeren Anziehen der Konjunktur und auch dann erst mit einer Inflationsrate oberhalb der Ziellinie von 2,5 v.H. ◀

Barbara Knoth, knoth@zew.de