

# ZEW Konjunkturreport

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 6 · Nr. 3 · September 2003

## Konjunkturentwicklung in Deutschland: Signale der Hoffnung?

Die deutsche Konjunktur befindet sich derzeit weiterhin in einer Stagnation. Einige Frühindikatoren sowie die Prognosen der Institute und Banken nähren die Hoffnung auf eine allmähliche Überwindung der Konjunkturschwäche zum Jahresende. Die konjunkturellen Perspektiven für das Jahr 2004 sehen günstiger aus. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bessert sich frühestens in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres.

■ Die deutsche Konjunktur entwickelte sich im ersten Halbjahr 2003 ungünstig, das reale BIP ging um -0,1 v.H. gegenüber dem Vorjahr zurück. Für das zweite Quartal 2003 weist das Statistische Bundesamt im Vorjahresvergleich sogar eine Abnahme der Wirtschaftsleistung um 0,6 v.H. aus. Diese Abnahme des BIP ist vor allem auf die geringeren Exportüberschüsse zurückzuführen, die nicht durch den Anstieg der inländischen Nachfrage

ausgeglichen werden konnten. Während die Exporte um -1,5 v.H. sanken, stiegen die Importe um 1,4 v.H. Vor allem die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen gingen um -1,0 bzw. -3,8 v.H. zurück. Positiv hingegen entwickelten sich die privaten und staatlichen Konsumausgaben mit Veränderungsraten von 1,1 bzw. 0,8 v.H. gegenüber dem Vorjahr.

Für eine allmähliche Erholung der deutschen Konjunktur sprechen die jüngsten

Anzeichen einer deutlichen Belebung der US-amerikanischen Volkswirtschaft und ein zunehmender Konjunkturoptimismus in Deutschland, auf den einige Frühindikatoren hinweisen. So legten die ZEW-Konjunkturerwartungen im September weiter zu und liegen nun auf einem Niveau von 60,9 Punkten nach 52,5 Punkten im August. Die aktuelle Konjunkturlage wird hingegen immer noch negativ eingeschätzt. Die Hoffnungen der Analysten und Prognostiker beruhen auf einer starken Aufwärtsentwicklung im zweiten Halbjahr 2003. Selbst eine durchgreifende Erholung in der zweiten Jahreshälfte könnte aber das schlechte erste Halbjahr kaum mehr ausgleichen.

So werden für dieses Jahr nur geringe Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts

**Tabelle 1: Prognosen für 2004**

	IFW	HWWA	IWH	DIW	Ifo	Dresdn. Bank	Comm. Bank
	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004
BIP, real	1,8	1,5	1,7	1,3	1,7	2,0	2,0
- Privater Konsum	1,5	1,0	2,0	1,2	1,9	1,8	1,3
- Konsumausgaben des Staates	0,0	0,5	0,3	0,7	-1,0	0,5	-
- Bruttoanlageinvestitionen	2,5	2,5	1,7	2,0	1,8	-1,8	2,5
- Exporte	3,9	4,5	5,2	3,6	4,6	3,3	6,0
- Importe	3,2	5,0	5,8	4,1	4,6	4,5	5,0
Erwerbstätige (in Tsd.)	-0,5 37.881	-0,1 38.185	-0,1 38.215	0,1 38.265	-0,2 38.205	-1,0	-0,3 38.200
Arbeitslose (in Tsd.)	4.516	4.520	4.435	4.750	4.550	4.500	4.500
Arbeitslosenquote	11,0	10,6	10,4	11,0	10,7	10,4	10,5
Preisindex der Lebenshaltung	1,2	1,1	1,2	0,7	1,3	1,0	1,3

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. Quellen: IfW: Sept. 2003; HWWA: Jul 2003; IWH: Jul 2003; DIW: Jul 2003; ifo: Jul 2003; Dresdner Bank: Jul 2003; Commerzbank: Jul/Aug 2003. Stand: 16.09.2003

### In dieser Ausgabe

Konjunkturentwicklung in Deutschland: Signale der Hoffnung? .....	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU .....	3
ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im September 2003 .....	4
Konjunkturübertragung auf multinationale Unternehmen .....	6
Langfristig wirksame Einflussfaktoren des Wirtschaftswachstums .....	8
Arbeitslosigkeit und Qualifikation .....	10
Wechsel an der Spitze der EZB .....	12

zwischen -0,1 (DIW) und +0,3 v.H. (Dresdn. Bank) prognostiziert. Damit setzt sich die seit drei Jahren anhaltende Stagnation fort. Die Exporte werden in diesem Jahr voraussichtlich nur geringfügig zunehmen, diesbezügliche Vorhersagen schwanken zwischen 0,0 (IfW) und 2,9 v.H. (IWH). Die sich bessende internationale Konjunktur und eine nachlassende Wirkung der Aufwertung des Euro-Wechselkurses werden erst im kommenden Jahr starke Impulse für die deutsche Volkswirtschaft geben. Die Prognosen für das BIP im Jahr 2004 belaufen sich auf 1,3 (DIW) bis 2,0 v.H. (Comm. Bank). Zu berücksichtigen ist dabei, dass die prognostizierten Werte auch aufgrund eines Kalendereffekts (das nächste Jahr hat weniger Feiertage) um rund 0,5 Prozentpunkte höher ausfallen als in diesem Jahr.

### Bleibende Investitionsschwäche

Die Aussichten auf eine Belebung der Investitionen sind verhalten. Im Zuge der erwarteten weltwirtschaftlichen Erholung könnten sich die Absatzperspektiven der inländischen Unternehmen verbessern. Fraglich ist aber, ob die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nachhaltig anziehen wird. Die Bruttoanlageinvestitionen werden in diesem Jahr nach Angaben der Institute und Banken um 0,9 bis 2,1 v.H. sinken, während für das nächste Jahr Zuwachsraten von 1,7 (IWH) bis 3,8 (IfW) prognostiziert werden. Der Abwärtstrend bei den Bauinvestitionen hält an. Dazu tragen vor allem die prekäre Finanzlage der öffentli-

chen Haushalte und die eher pessimistischen Erwartungen der Investoren bei.

Die privaten Konsumausgaben entwickelten sich bisher nicht zu einer tragenden Säule der inländischen Konjunktur und auch in der zweiten Jahreshälfte ist nicht damit zu rechnen. Im Jahr 2004 werden sich die verfügbaren Einkommen zwar durch die zweite und dritte Stufe der Einkommensteuerreform erhöhen, aber höhere Sozialabgaben und der Abbau von Steuervergünstigungen werden den privaten Konsum belasten. In diesem Jahr werden für den privaten Konsum Veränderungsraten von 0,8 bis 1,1 v.H. vorhergesagt. Die prognostizierten Zuwachsraten des privaten Konsums im nächsten Jahr schwanken zwischen 1,0 und 2,0 v.H.

### Schlechte Arbeitsmarktlage

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich weiter verschlechtern. Die schwache Konjunktur und die niedrige Anzahl an offenen Stellen werden dazu beitragen, dass die Anzahl der Erwerbstätigen voraussichtlich mindestens bis Jahresmitte 2004 sinken wird. Allein in diesem Jahr werden durchschnittlich bis zu 617.000 Erwerbstätige ihren Arbeitsplatz verlieren. Für das Jahr 2004 rechnet nur das DIW mit einer geringfügigen Zunahme der Erwerbstätigen. Im Jahresdurchschnitt 2003 beträgt die Arbeitslosenquote voraussichtlich zwischen 10,3 und 10,7 v.H. und erhöht sich im kommenden Jahr nach den Prognosen auf 10,4 bis 11,0 v.H. Damit werden selbst im günstigsten Fall im

Durchschnitt des Jahres 2004 über 4,4 Mio. Arbeitslose registriert sein. Für den Prognosezeitraum ist eine Trendwende bei der Arbeitslosigkeit nicht zu erwarten. In Ostdeutschland wird die Erwerbstätigenzahl voraussichtlich im kommenden Jahr den niedrigsten Wert und die Arbeitslosigkeit den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung erreichen.

### Hohe öffentliche Defizite

Die nun im dritten Jahr anhaltende Konjunkturschwäche verschlechtert die Finanzsituation des Staates zunehmend. Das gesamtwirtschaftliche Defizit wird auch in diesem Jahr die Obergrenze von 3 v.H. des BIP deutlich überschreiten. Ein ausgeglichener Staatshaushalt scheint im Prognosezeitraum in weite Ferne gerückt. Zwar werden einzelne Steuern wie z.B. die Mineralöl- oder Tabaksteuer im kommenden Jahr erneut erhöht, aber die zweite und dritte Stufe der Einkommensteuerreform sowie das Auslaufen der befristeten Erhöhung der Körperschaftsteuer führen zu Mindereinnahmen. Parallel werden die Staatsausgaben trotz vielfältiger Einsparmaßnahmen ansteigen. Möchte die Fiskalpolitik die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht weiter untergraben, so sind ihr enge Grenzen gesetzt. Mit spürbaren finanziellen Sanktionen wegen fortlaufender Verletzung dieses Paktes ist allerdings im nächsten Jahr noch nicht zu rechnen. ◀

Daniel Radowski, radowski@zew.de

**Tabelle 2: Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2002 und 2003**

	Statist. BA 2002	IfW 2003	HWWA 2003	IWH 2003	DIW 2003	Ifo 2003	Dresdn. Bank 2003	Comm. Bank 2003
BIP, real	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,0
- Privater Konsum	-1,0	0,8	0,9	1,0	0,8	1,0	1,1	0,8
- Konsumausgaben des Staates	1,7	0,6	0,8	0,9	1,0	0,5	0,5	-
- Bruttoanlageinvestitionen	-6,7	-1,8	-1,8	-0,9	-1,3	-1,3	-	-1,8
- Exporte	3,4	0,0	2,0	2,9	1,9	2,7	2,8	0,5
- Importe	-1,7	2,8	5,0	5,3	4,7	4,3	5,7	3,3
Erwerbstätige (in Tsd.)	-0,6 38.688	-1,6 38.071	-1,2 38.223	-1,1 38.254	-1,2 38.236	-1,1 38.265	-	-1,0 38.300
Arbeitslose (in Tsd.)	4.060	4.405	4.450	4.410	4.501	4.425	-	4.500
Arbeitslosenquote	9,4	10,7	10,4	10,3	10,5	10,4	10,7	10,5
Preisindex der Lebenshaltung	1,0	1,1	0,9	0,9	0,7	1,1	0,9	0,8

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. Quellen: IfW: Sept. 2003; HWWA: Jul 2003; IWH: Jul 2003; DIW: Jul 2003; ifo: Jul 2003; Dresdner Bank: Jul 2003; Commerzbank: Jul/Aug 2003. Stand: 16.09.2003

# Die voraussichtliche Lage in der EWU

■ Die erste Schätzung der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts der EWU für das zweite Quartal 2003 beträgt -0,1 v.H. gegenüber dem Vorquartal. Im gleichen Zeitraum nahmen die privaten Konsumausgaben nur leicht um 0,1v.H. zu während die Investitionen sowie die Exporte negative Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal aufwiesen.

Die seit nunmehr drei Quartalen anhaltende Stagnation der europäischen Wirtschaft setzt sich zunächst fort. Eine Reihe von Vertrauensindikatoren signalisieren allerdings, dass die konjunkturelle Talsohle bald erreicht ist und die europäische Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt aufnimmt. Beispielsweise gewinnt der ZEW-Konjunkturindikator für Euroland im September 11,5 Punkte gegenüber dem Vormonat und bekräftigt nun bei einem Stand von 69,6 Punkten die Erwartung einer Konjunkturerholung auf Sicht der kommenden sechs Monate. Grund für diesen Konjunkturoptimismus sind überraschend positive Ergebnisse aus den USA und Japan sowie ein generelles Aufhellen des weltweiten wirtschaftlichen Klimas. Auch der Wechselkurs des Euro notiert wieder un-

ter den zuletzt verzeichneten Höchstständen mit der Folge einer zunehmenden Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit europäischer Exporteure. Die Chancen für einen leichten konjunkturellen Aufschwung, der von einer Exporterholung getragen wird, stehen also gut. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zum Verbrauchervertrauen verbesserten sich im Juli ebenfalls leicht und geben Hoffnung, dass der private Verbrauch zukünftig wieder einen bedeutenderen Beitrag zur positiven BIP-Veränderung leisten wird. Im Zuge der erwarteten Erholung dürfte auch die Nachfrage nach Investitionsgütern wieder steigen, die in den letzten beiden Jahren trotz zunehmend günstiger Kreditzinssätze negative Veränderungsrate aufwiesen. Zudem wächst der Druck auf die Unternehmen, den Kapitalbestand zu modernisieren. Die Inflationsrate – gemessen an dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex – dürfte sich in diesem Jahr um die 2 v.H.-Marke bewegen und somit das Ziel der Europäischen Zentralbank nur leicht überschreiten. Im nächsten Jahr wird der Preisdruck wegen sinkender Importpreise wahrscheinlich weiter nachlassen. Die Geldpolitik ist mit einem Refinanzie-

rungssatz von 2 v.H. immer noch als expansiv zu bezeichnen. Allerdings sind angesichts der positiven konjunkturellen Perspektiven weitere Zinssenkungsschritte unwahrscheinlich und tatsächlich preisen die Finanzmärkte bereits eine erste Zinsanhebung im kommenden Frühjahr ein.

Für das nächste Jahr rechnen die Prognostiker mit einer Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts für die Eurozone von 1,8 v.H. Auf den europäischen Arbeitsmärkten wird sich diese Erholung allerdings noch nicht auswirken, da die Beschäftigungsentwicklung grundsätzlich der Konjunktur nachläuft. Die standardisierte Arbeitslosenquote wird deshalb im Jahr 2004 voraussichtlich leicht auf 9 v.H. steigen.

Sollte die gegenwärtige positive Stimmungslage der Wirtschaftsakteure zusätzlich durch wirtschaftspolitische Impulse seitens der Entscheidungsträger in der Eurozone – beispielsweise durch die Wiederherstellung von Arbeits- und Investitionsanreizen – gestärkt werden, ist eine allmähliche Rückkehr zum langfristigen Potenzialwachstum im kommenden Jahr möglich. ◀

Marcus Kappler, kappler@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Österreich		Niederlande		Finnland	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
BIP, real	0,6	1,8	1,0	2,4	2,1	3,1	0,7	1,2	0,0	1,25	1,8	3,1
– Privater Verbrauch	1,4	1,4	1,0	2,4	2,3	3,2	1,3	1,6	0,5	1,0	2,2	2,6
– Investitionen	-1,1	2,1	1,1	3,5	2,6	4,1	0,8	1,8	1,25	3,75	-0,2	2,3
– Exporte	1,5	4,3	4,4	5,5	3,3	6,1	2,5	3,3	0,5	5,0	1,6	3,4
– Importe	3,9	4,7	3,8	5,4	4,7	6,8	1,7	3,5	1,75	5,0	1,8	3,9
Verbraucherpreise	2,0	1,7	2,4	1,9	2,9	2,4	1,3	1,3	2,25	1,25	1,6	1,3
Arbeitslosenquote	8,9	9,0	9,2	8,9	12,0	11,7	4,3	4,4	5,5	6,75	9,2	8,9
Beschäftigung	-0,1	0,7	0,5	1,2	1,4	2,1	0,1	0,3	-0,75	-0,5	0,04	0,5

	Belgien		Irland		Frankreich		Portugal		Griechenland		nachrichtl. GB	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
BIP, real	0,8	1,7	2,6	3,5	1,2	2,1	0,3	2,3	3,6	3,9	1,9	2,7
– Privater Verbrauch	0,9	1,5	2,3	3,5	1,9	2,2	0,5	1,6	2,7	2,9	2,2	1,5
– Investitionen	0,8	2,9	-0,5	1,2	-0,7	3,3	-2,4	4,2	8,6	6,8	2,3	4,9
– Exporte	-0,6	4,4	0,1	2,7	2,0	4,2	3,2	7,7	2,9	7,3	-0,1	5,2
– Importe	0,1	5,0	-1,4	1,1	2,7	6,9	0,8	5,4	3,3	5,2	1,6	4,2
Verbraucherpreise	1,4	1,2	4,2	3,2	1,6	1,3	3,2	2,2	3,3	3,4	1,3	1,5
Arbeitslosenquote	11,3	11,8	5,0	5,2	9,4	9,4	6,4	6,3	9,5	9,1	5,2	5,4
Beschäftigung	-0,1	0,7	0,6	1,3	-0,1	0,7	-0,4	1,1	0,6	0,9	0,2	0,1

Quellen: EWU: RWI-Konjunkturberichte 54/01. Beschäftigung: OECD, Paris; Österreich: Wifo, Wien; Spanien: OECD, Paris; Belgien: IHRES, Brussels; OECD, Paris; Niederlande: CPB 2003/07, Den Haag; Finnland: ETLA 2003/1. Beschäftigung: OECD, Paris; Frankreich: COE, Paris. Beschäftigung: OECD, Paris; Irland: ESRI, Dublin. OECD, Paris; Italien: OECD, Paris; Portugal: OECD, Paris; Griechenland: OECD, Paris; GB: NIESR, London. Stand: 09.09.2003

# ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im September 2003

■ 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

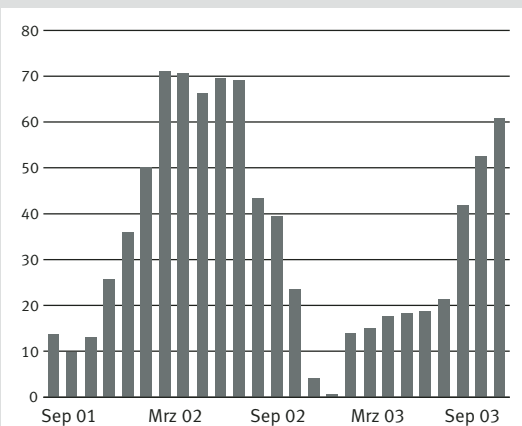
werden die Finanzexperten der Finanz- und Researchabteilungen sowie der volkswirtschaftlichen Abteilungen und die Anlage- und Wertpapierabteilungen dieser Unternehmen. Im einzelnen werden die Finanzmarktexperten nach ihren mittelfristigen Erwartungen befragt, die sie für wichtige internationale Finanzmärkte 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 1. 9. bis 15. 9. 2003 durchgeführt wurde, dargestellt. Weitere Informationen zum ZEW-Finanzmarkttest sind in Form einer Kurzinformation und des aktuellen ZEW-Finanzmarktreports für Oktober 2003 erhältlich. ◀

Volker Kleff, kleff@zew.de  
David Lahl, lahl@zew.de

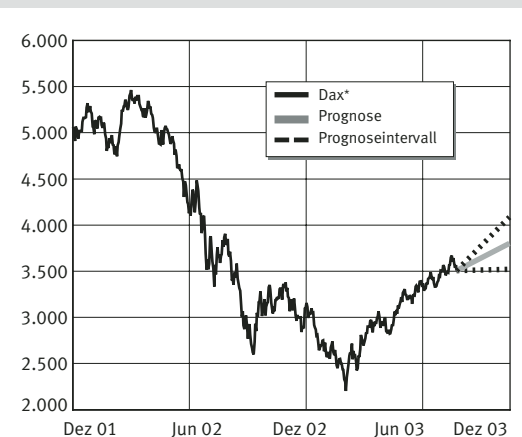
## Euroland: Konjunkturwende bestätigt?

### Konjunkturerwartungen Deutschland



Quelle: ZEW

### Dax: Entwicklung und Prognose



\* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

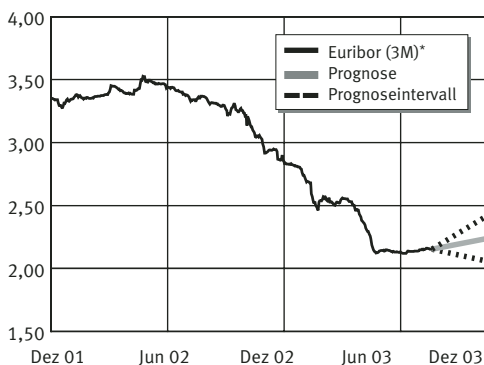
■ Die Experten werden immer zuversichtlicher, dass sich die Konjunktur im Euroland, aber auch in Deutschland, in den nächsten sechs Monaten beleben wird. Die konjunkturelle Trendwende zu Beginn des neuen Jahres wird somit immer wahrscheinlicher. Der Saldo der Optimisten und Pessimisten bezüglich der Konjunkturerwartungen für Deutschland auf Sicht der nächsten sechs Monate steigt im September weiter von 52,5 auf 60,9 Punkte, für Euroland von 58,1 auf 69,6 Punkte. In den vergangenen Monaten hat zu dem Optimismus der Experten vor allem die Entwicklung der Aktienkurse beigetragen. Inzwischen scheinen aber auch erste „harte“ Fakten auf eine konjunkturelle Belebung der deutschen Volkswirtschaft hinzudeuten. Die jüngst veröffentlichten Zahlen zur Industrieproduktion beispielsweise, die im Juli um 2,4 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat gestiegen sind, könnten der Vorbote einer konjunkturellen Erholung sein. Günstig ist ebenfalls, dass die inländischen Auftragseingänge im Juli weiter zulegten, obwohl die Auftragseingänge insgesamt bereits im Vormonat deutlich gestiegen waren. Es ist aber wohl vor allem der Anstieg des deutschen Exportüberschusses im Juli,

der den Optimismus beflügelt. Der wachsende Export könnte die Folge der weltweiten Konjunkturbelebung sein, die von den USA ausgeht. Bemerkenswert ist der Anstieg des Exportüberschusses besonders vor dem Hintergrund eines nach wie vor recht starken Außenwertes des Euros, der nach Ansicht der Experten wohl auch weiterhin stark bleiben wird. Die positive Entwicklung der genannten Faktoren stützt die weiterhin optimistischen Konjunkturerwartungen der befragten Experten.

Gegenüber dem Aktienmarkt werden die befragten Finanzmarktanalysten in diesem Monat trotz des Konjunkturoptimismus etwas skeptischer. Der Konjunkturaufschwung ist ihrer Einschätzung nach wohl schon zum größten Teil in den Kursen eingepreist. Jetzt hängt der weitere Verlauf der Aktienkurse wieder stärker von anderen Faktoren wie etwa dem Zeitpunkt der Zinswende im Euroland oder den Fortschritten bei der deutschen Reformdiskussion ab. Dennoch kann der Dax nach Ansicht der Experten in diesem Jahr noch durchaus auf ein Niveau von 3.800 Punkten steigen. Für den Aktienindex Eurostoxx-50 haben die Experten ein Niveau von 2.800 Punkten bis zum Jahresende vor Augen. ◀

## ECB-Watch: Trichet startet mit ruhiger Hand

### Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



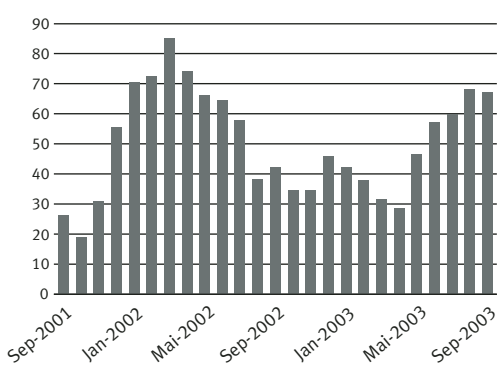
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

■ Jean-Claude Trichet wird nach seiner voraussichtlichen Amtsübernahme als EZB-Präsident am 1. November eine ruhige Hand beweisen und mit seinen Kollegen im EZB-Rat die Leitzinsen zumindest bis zum Jahresende unverändert lassen. 74,2 v.H. (August: 61,4) der Befragten sind dieser Meinung. Auf eine Zinsanhebung setzen nun 17,0 v.H. (Vormonat: 13,9) und auf eine Zinssenkung nur noch 8,8 v.H. (24,7). Damit überwiegt jetzt zum ersten Mal seit August letzten Jahres wieder die Anzahl derer, die eher eine Zinserhöhung als eine

Zinssenkung erwarten. Dies belegt: Die gegenwärtige Phase der geldpolitischen Neutralität scheint den Wendepunkt im Zinszyklus zu markieren. Die aber zunächst zu erwartende Passivität der EZB steht in logischer Übereinstimmung mit dem geldpolitischen Umfeld. Die Euro-Inflationsrate liegt mit derzeit 2,1 v.H. (August) nahezu auf dem Niveau, das die EZB anstrebt. Zwar ist in den kommenden Monaten mit einer leichten Abwärtsbewegung zu rechnen, die Sicherheitsmarge zum Deflationsgebiet ist aber ausreichend. ◀

## USA: Schlechteres Konsumklima gefährdet Aufschwung

### Konjunkturerwartungen USA



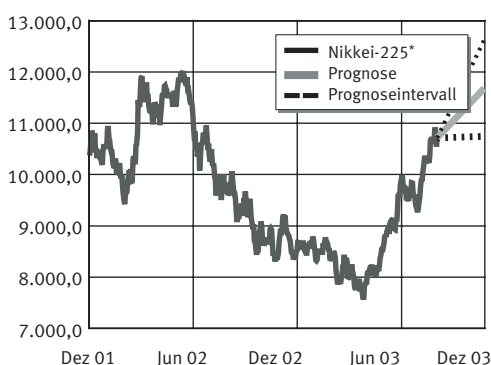
Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in den USA in sechs Monaten.  
Quelle: ZEW

■ Die amerikanische Wirtschaft präsentiert sich zwei Jahre nach den Anschlägen in New York wieder in guter Verfassung. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal 2003 deutlich. Von Beobachtern wird auch im dritten Quartal ein kräftiger Anstieg des BIP erwartet. Dennoch nehmen die Arbeitslosenzahlen weiter zu, während das Konsumentenvertrauen sinkt. Beide Entwicklungen könnten mittelfristig Gefahren für die US-Konjunktur bedeuten, da die Konsumgüternachfrage eine der wichtigsten Stützen des Wirtschaftsaufschwungs in den

USA darstellt. Infolgedessen verschlechterten sich die Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die amerikanische Wirtschaft im September leicht. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturerwartung nahm um 0,9 Punkte ab und liegt nun bei 67,2 Punkten. Trotz dieser Korrektur bleiben aber die Analysten insgesamt weiterhin optimistisch. Im neuen Jahr könnten weitere Steuererleichterungen helfen, das verlorengegangene Vertrauen der Konsumenten wieder zurück zu gewinnen. ◀

## Japan: Aufwärtstrend setzt sich fort

### Aktienmarkt: Entwicklung und Prognose



Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

■ Japan, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, sorgt derzeit für positive Überraschungen. Mittlerweile gilt die japanische Wirtschaft als die wachstumsstärkste unter den Industrienationen. Nach revidierten Zahlen betrug der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 3 v.H. im Jahresvergleich. Die befragten Finanzanalysten beurteilen die Konjunkturaussichten auch für die nächsten sechs Monate sehr optimistisch. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Entwicklung der Konjunktur

stieg um 20,1 auf 69 Prozentpunkte. Offenbar zahlt sich die lange Zeit der Einsparungen und der Rationalisierung für die Industrieunternehmen nun aus, die nach langer Rezessionsphase wieder ordentliche Gewinne erzielen. An der Börse steigen die Aktienkurse seit dem Tiefpunkt im April stetig. Inzwischen hat der Aktienindex Nikkei die 10.000-Punkte-Marke überwunden. Nach Ansicht der Finanzmarktexperten sollte das japanische Aktienbarometer bis Ende des Jahres auch das Niveau 11.000-Punkte-Marke erreichen können. ◀

## Wissenschaft für die Praxis

# Konjunkturübertragung über multinationale Unternehmen

Multinationale Unternehmen haben heute in vielen Industrieländern einen ungleich höheren Anteil an der Wertschöpfung und Beschäftigung als noch vor zehn Jahren. Vor diesem Hintergrund liegt der Verdacht nahe, dass mit dieser wachsenden Bedeutung grenzüberschreitender Unternehmen auch ein neuer Kanal der internationalen Konjunkturübertragung entstanden ist. Die empirische Evidenz für die Bedeutung des so genannten „Unternehmenskanals“ in der Konjunkturübertragung ist allerdings noch eher schwach.

■ In den Neunziger Jahren hat die hohe Zahl an grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen in vielen Branchen zu einer starken Zunahme an multinationalen Unternehmen geführt. Während 1990 der weltweite Produktionswert von Niederlassungen im Auslandsbesitz noch 25,5 v.H. des weltweiten BIPs betrug, hat sich diese Quote bis zum Jahr 2000 mit 49,2 v.H. fast verdoppelt.

Verschlechtert sich die Konjunktur in einem Teilmarkt, dann ist es denkbar, dass ein multinationales Unternehmen auf diese Entwicklung auch an Standorten in anderen Ländern reagiert. Damit wäre dann ein Mechanismus der Konjunkturübertragung gegeben, der in Zeiten vorwiegend nationaler Unternehmensstrukturen so nicht existiert hat.

Aus der Sicht eines Landes ist dabei der Einfluss der Auslandskonjunktur auf

das Inland über zweierlei Arten möglich:

■ Direktinvestition im Ausland („Auswärts-Kanal“): Ein Einfluss der Auslandskonjunktur auf das Inland kann sich ergeben, wenn die Aktivitäten der inländischen Muttergesellschaft im Inland durch den Erfolg oder Misserfolg der Auslands-töchter beeinflusst werden.

■ Direktinvestition aus dem Ausland („Einwärts-Kanal“): Eine konjunkturelle Transmission kommt ebenfalls zustande, wenn die im Inland ansässigen Töchter ausländischer Unternehmen in ihrer Investitions- und Beschäftigungsentwicklung im Inland durch die Entwicklung auf den Heimatmärkten der Mutter signifikant beeinflusst werden.

Relativ zur Größe seiner Volkswirtschaft ist Deutschland im EU-Vergleich in keiner besonders exponierten Position für konjunkturelle Einflüsse über Direk-

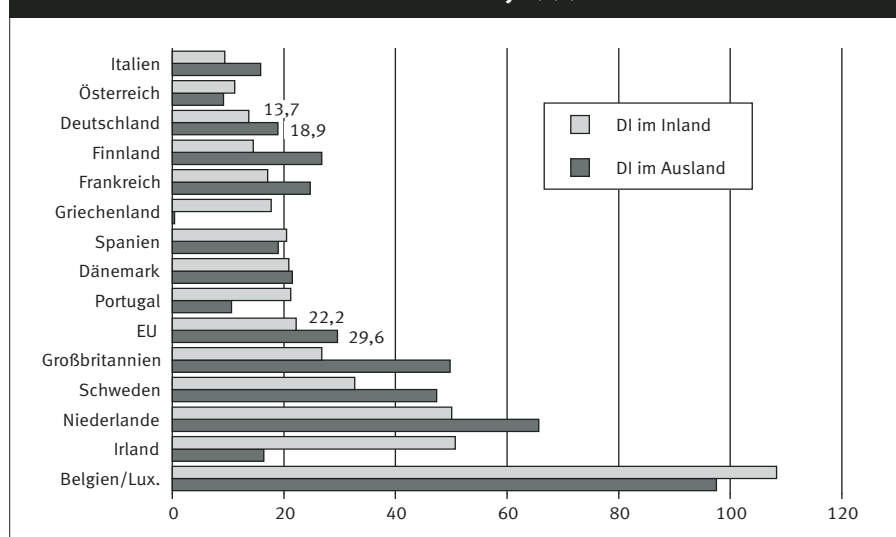
tioninvestitionen (DI). Dies wird deutlich, wenn man anhand von DI-BIP-Quoten die Einwärts- und Auswärts-Bestände aller EU-Staaten vergleicht (siehe Abbildung). Deutschland weist hier für beide Richtungen unterdurchschnittliche Werte auf. Bei den Auswärts-Beständen liegt die Bundesrepublik auf Rang 9 (von 14 Ländern, da gemeinsame Betrachtung von Belgien/Luxemburg), bei den Einwärts-Beständen sogar nur auf Rang 12.

## Theorie nährt Skepsis

Unter theoretischen Erwägungen ist es nicht selbstverständlich, dass über die multinationalen Unternehmen tatsächlich ein eigenständiger konjunktureller Transmissionskanal eröffnet wird. Denn ein multinationales Unternehmen, das sich gewinnmaximierend verhält und in seinen Finanzierungsmöglichkeiten nicht restringiert ist, wird seine Aktivitäten in einem regionalen Markt nach der dort zu erwartenden Rendite bestimmen. Eine schlechte Geschäftsentwicklung auf einem Markt in einem anderen Teil der Welt sollte zunächst einmal keinen Grund darstellen, von einem auf Basis der regionalen Marktentwicklung rentablen Niveau von Beschäftigung und Investitionen abzuweichen.

Eine Verstärkung der Konjunkturübertragung durch Unternehmensverbände wäre also nur dann gegeben, wenn regionale Einheiten multinationaler Konzerne in gewisser Weise „überreagieren“ und ihre Aktivitäten in einer Region nicht strikt an der lokalen Rentabilität orientieren. Ein solches Verhalten ist etwa beim Vorliegen von Finanzierungsrestriktionen zu erwarten: Wenn eine nachteilige

Bestand an Direktinvestitionen im Inland/im Ausland  
in v.H. des BIP, 1999



Quelle: UNCTAD (2001)

Dies ist der vierte Beitrag in unserer Serie über neue Kanäle der Konjunkturtransmission. Erschienen sind bisher: Internationaler Konjunkturzusammenhang (Konjunkturreport Nr.4/2002), Internationale Konjunkturübertragung: Der Außenhandelskanal (Nr.1/2003), Aktienmärkte und Konjunkturübertragung (Nr.2/2003).

ge weltweite Entwicklung im Gesamtkonzern zu Finanzierungsengpässen führt, dann könnte die Notwendigkeit entstehen, auf die laufende Produktion oder laufende Investitionen zu verzichten, die – gemessen an der lokalen Erwartung – eigentlich rentabel sind. Erst in diesem Fall würde die Konjunkturübertragung durch die Existenz von Unternehmensverbänden verstärkt.

Die Annahme, dass multinationale Unternehmen mit Finanzierungsrestriktionen konfrontiert sind, die sie dazu zwingen, auf rentable Produktions- und Investitionsmöglichkeiten zu verzichten, ist nun allerdings nicht unmittelbar plausibel. Eine Stärke multinationaler Unternehmen ist ein hoher regionaler Diversifikationsgrad. Regional schlechter diversifizierte Unternehmen werden gegenüber gut diversifizierten Unternehmen tendenziell durch eine höhere Risikoprämie bei der Kapitalbeschaffung gestraft werden. Generell sollten multinationale Unternehmen durch diese besseren und verlässlicheren Finanzierungsbedingungen insgesamt weniger sensibel auf kurzfristige konjunkturelle Schwankungen der Nachfrage reagieren.

### Erste empirische Einsichten

Letztlich ist also empirisch zu klären, inwieweit dieser neue Übertragungsweg tatsächlich relevant ist. In einer ZEW-Studie<sup>1</sup> wurden zur Klärung dieser Fragestellung verschiedene Methoden angewendet, die von betriebswirtschaftlich ausgerichteten Unternehmensfallstudien bis hin zu makroökonomischen Analysen auf Basis hoch aggregierter Daten reichen. Die Fallstudienanalyse macht deutlich, wieso es innerhalb von multinationalen Konzernen zu einer eigenständigen Konjunkturübertragung kommen könnte: So kann die Unternehmensleitung durch einen regional gestreuten und geglätteten Personalabbau Widerstände minimieren, selbst wenn dieser undifferenzierte Abbau nicht unbedingt betriebswirtschaftlich sinnvoll ist.

Ein makroökonomischer Ansatz besteht in der Modifikation eines Gravitationsmodells zur Erklärung von Direktinvestitionsflüssen. Gravitationsmodelle wurden bereits in den Sechzigern zur Erklärung von Handelsströmen entwickelt. Sie erklären die Handelsströme von Gütern vom Land A zu Land B durch Angebotsfaktoren im Herkunfts- und durch Nachfragefaktoren im Zielland. Typische Variablen sind dabei das Sozialprodukt, die Bevölkerungsgröße und die Entfernung zwischen den Ländern. Dieser Ansatz wurde in den vergangenen Jahren dann auch zur Erklärung von Direktinvestitionsströmen und -beständen herangezogen. Eine typische Gravitationsgleichung zur Erklärung der DI-Bestände von Land  $i$  im Land  $j$  ( $X_{ijt}$ ) lautet:

$$(1) \ln X_{ijt} = a_1 + a_2 \ln Y_{jt} + a_3 \ln \text{Pop}_{jt} + a_4 \ln \text{Dist}_{ijt}$$

Erklärende Variablen sind in dieser Standard-Spezifikation das Sozialprodukt  $Y_j$  und die Bevölkerung  $\text{Pop}_j$  im Zielland sowie die Entfernung  $\text{Dist}_{ij}$  zwischen dem Herkunftsland  $i$  und dem Zielland  $j$ . Der Index  $t$  bezeichnet die Zeitperiode. Die Höhe des Sozialprodukts sollte einen positiven Einfluss auf die DI-Bestände  $X_{ij}$  ausüben: Reichere Staaten bieten eher profitable DI-Möglichkeiten als arme Staaten. Die Bevölkerungsgröße sollte einen negativen Einfluss auf die DI-Bestände ausüben, weil große Staaten in der Regel eine geringere Offenheit als kleine Staaten aufweisen. Das Vorzeichen der Entfernung ist a priori unklar. Einerseits steigen mit der Entfernung die Kosten einer DI, andererseits wird die DI auch mit wachsender Entfernung zunehmend zu einer Alternative zum Handel. Die Spezifikation in Logarithmen erlaubt eine Interpretation der Koeffizienten als Elastizitäten.

Um die konjunkturelle Beeinflussung dieser Langfristbeziehung zu überprüfen, werden die ersten Differenzen gebildet, wobei die Konstante und die Distanz als zeitlich invariante Größen entfallen:

$$(2a) d(\ln X_{ijt}) = b_0 + b_1 d(\ln Y_{jt}) + b_2 d(\ln \text{Pop}_{jt})$$

Gleichung (2a) modelliert die Veränderungen in den DI-Beständen und erklärt diese durch das Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum im Zielland und hat durch letztere Variable eine konjunkturelle Dimension. Für die hier interessierende Fragestellung wird noch eine Er-

weiterung durch den Einbezug der Wachstumsrate im Herkunftsland vorgenommen:

$$(2b) d(\ln X_{ijt}) = b_0 + b_1 d(\ln Y_{jt}) + b_2 d(\ln \text{Pop}_{jt}) + b_3 d(\ln Y_{it})$$

Der Koeffizient  $b_3$  ist von besonderem Interesse. Ist er signifikant positiv, dann würde dies belegen, dass die Höhe des Wirtschaftswachstums im Herkunftsland einen Einfluss auf die Höhe der ausfließenden DI hat und diese nicht nur durch die Bedingungen im Zielland bestimmt werden. Dies wäre ein Beleg für einen eigenständigen Kanal der Konjunkturübertragung. Gleichungen (1), (2a) und (2b) wurden für die Direktinvestitionen der USA in 56 Staaten der Erde für die Jahre 1990 bis 1999 im Rahmen eines gepoolten Zeitreihen-Querschnitts-Ansatzes geschätzt.<sup>2</sup> Es erfolgen Schätzungen für die Staatengruppe insgesamt und für die Untergruppen OECD und EU.

Die Resultate für die Standard-Gravitationsgleichung (1) entsprechen zu meist den Erwartungen im Hinblick auf die Vorzeichen der Koeffizienten, die alle signifikant sind. Im Gegensatz zur Standard-Spezifikation erweisen sich hingegen die kurzfristig orientierten Spezifikationen (2a) und (2b) als wenig erfolgreich. Zwar sind die Koeffizienten signifikant und haben die zu erwartenden Vorzeichen, die Regressionen sind aber durchweg praktisch ohne jeden Erklärungswert. Dennoch zeigen diese ersten Resultate bereits, dass es offenkundig sehr schwer ist, eine konjunkturelle Beeinflussung von DI-Flüssen nachzuweisen. Dies scheint nahe zu legen, dass sich diese Ströme in ihren Aggregaten tatsächlich vorrangig an langfristigen Gesichtspunkten orientieren. Dieser Befund spricht eher gegen die Relevanz des Unternehmenskanals in der Konjunkturtransmission. Insgesamt ist die empirische Evidenz für den Unternehmenskanal als eigenständigen Mechanismus der Konjunkturübertragung bislang gering. Allerdings ist zu unterstreichen, dass diesem Thema bislang in der Forschung unseres Wissens praktisch noch wenig Aufmerksamkeit zuteil geworden ist. ◀

*Dr. Friedrich Heinemann, heinemann@zew.de*

<sup>1</sup> vgl. Heinemann, Friedrich und Matthias Meitner: Der Unternehmenskanal, in: Schröder, Michael und Peter Westerheide (Hrsg.), Finanzmärkte, Unternehmen und Vertrauen, Neue Wege der internationalen Konjunkturübertragung, Schriftenreihe des ZEW, Bd. 64, Baden-Baden 2003, S. 83-129.

<sup>2</sup> Siehe Heinemann, Friedrich und Matthias Meitner, a.a.O., S. 124ff.

# Langfristig wirksame Einflussfaktoren des Wirtschaftswachstums

Unterschiedliche Wachstumserfahrungen in den Industrieländern im Verlauf der Neunziger Jahre haben die Diskussion über die Ursachen dieser ungleichen Entwicklungen neu belebt. Ökonomische Wachstumstheorien und zahlreiche empirische Untersuchungen zu dieser Materie haben mittlerweile eine Reihe von Erkenntnissen über Bestimmungsfaktoren des Produktionspotenzials und seiner Entwicklung hervorgebracht, die in diesem Beitrag zusammengefasst und im Hinblick auf wirtschaftspolitische Einflussmöglichkeiten diskutiert werden.

■ Im Jahr 2002 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 0,2 v.H. im Vergleich zum Vorjahr und wies damit zusammen mit den Niederlanden die niedrigste Zuwachsrates aller Staaten der Europäischen Union auf. Das Zurückbleiben Deutschlands bezüglich der Zuwachsrates ist allerdings kein Phänomen, das sich auf den Zeitraum des letzten Jahres beschränkt. Wird als Maßstab die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts verschiedener Ländergruppen sowie der USA seit Beginn der Neunziger Jahre verwendet, zeigt sich auch hier eine unterdurchschnittliche Leistung der deutschen Volkswirtschaft. Der Wachstumspfad, auf den Deutschland zu Beginn der letzten Dekade eingeschwenkt ist, liegt signifikant unter dem vergleichbarer Industriestaaten (siehe Grafik). Somit stehen nicht allein kurzfristig orientierte konjunkturpolitische Instrumente zur Stimulierung der deutschen Volkswirtschaft zur Diskussion, vielmehr muss an den Faktoren zur Steigerung des langfristigen Potenzialwachstums angesetzt werden.

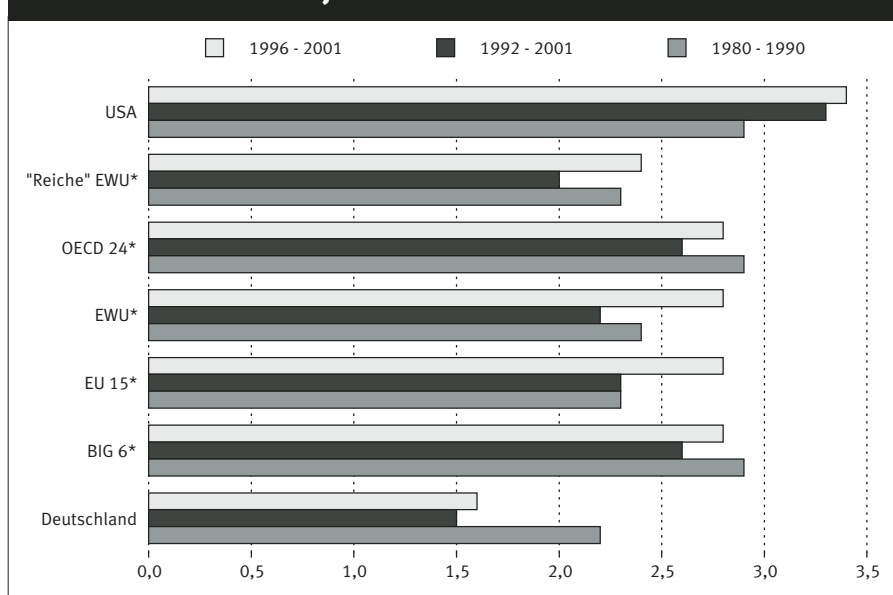
## Wachstumstheorien

Bei der Untersuchung der Einflussfaktoren des langfristigen Wirtschaftswachstums wird i.d.R. die Angebotsseite einer Volkswirtschaft betrachtet, da das Produktionspotenzial, das den Wohlstand einer Bevölkerung festlegt, im Wesentlichen von dem Einsatz verschiedener Faktoren und deren effizienter Nutzung bestimmt wird. Ausgangspunkt nahezu aller Theorien zur Erklärung des Potenzialwachstums ist das neoklassische Wachstumsmodell, in dessen Mittelpunkt eine Produktionsfunktion mit abnehmenden Grenzerträgen der Einsatzfaktoren Arbeit und Kapital steht. Demzufolge hängt das Niveau der gesamt-

wirtschaftlichen Produktion neben den Einsatzfaktoren vom technologischen Entwicklungsstand der Volkswirtschaft ab. Da die Grenzerträge der Faktoren mit zunehmendem Einsatz abnehmen, wird das langfristige Wachstum hauptsächlich von der Wachstumsrate des technologischen Fortschritts determiniert, deren Entwicklung allerdings nicht modellen-dogen erklärt wird. Über die Ersparnisbil-

züglich der Arbeitsproduktivität und des Pro-Kopf-Einkommens, da Länder, die im internationalen Vergleich einen Rückstand aufweisen, zu den führenden Nationen aufholen und deshalb vergleichsweise schneller wachsen. Der Wachstumsverlauf verschiedener Länder in den sechziger und siebziger Jahren bestätigte weitgehend diesen Konvergenzprozess und lieferte damit eine empirische

### Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des BIP in v.H.



\*: ohne Deutschland

„Reiche EWU“: Belgien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande und Österreich

OECD24: OECD ohne Tschechien, Ungarn, Korea, Mexiko und Polen

BIG6: Kanada, Frankreich, Italien, Japan, Großbritannien und USA

Bezugsgrößen sind reale pro Kopf-Bruttoinlandsprodukte in konstanten Kaufkraftparitäten (1995).

Datenquelle: OECD Economic Outlook Nr. 73.

und Investition der Ersparnisse in Produktionsfaktoren kann zwar das Einkommensniveau gesteigert werden, was kurzfristig zu Wachstumseffekten während der Übergangszeit zu dem höheren Produktionsniveau führt, langfristig aber keinen Einfluss auf den Wachstumspfad ausübt.

Das neoklassische Wachstumsmodell impliziert einen Konvergenzprozess be-

Bestätigung der neoklassischen Theorie. Der Konvergenzprozess kam allerdings in den Achtziger Jahren zum Stillstand, da in dieser Zeit das BIP-Wachstum der USA als führendem Land schneller stieg als in Japan und den großen Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Dieses Verhalten konnte nicht durch die neoklassische Theorie erklärt werden und hat infolgedessen die Entwicklung einer neuen Ge-



neration von Theorien – die so genannten endogenen Wachstumstheorien – begünstigt.

Die neoklassische Wachstumstheorie deckt zwar den zentralen Faktor des Potenzialwachstums auf – der Wachstumsrate des technologischen Fortschritts, führt das langfristige Wachstum aber nicht auf ökonomische Entscheidungen wie Sparen, Investieren, Forschen und Entwickeln sowie Verbessern der Produktionstechniken zurück. Diese Ideen wurden erst von den endogenen Wachstumstheorien aufgenommen, in deren Kontext die Entwicklung des Produktionspotenzials dann erheblich von der Ausgestaltung staatlicher Rahmenbedingungen abhängt.

Eine wesentliche Eigenschaft der endogenen Wachstumsmodelle ist die Abkehr von der Annahme stets abnehmender Grenzerträge des Kapitals. Dies ist plausibel, wenn der Kapitalbegriff weiter gefasst wird, indem beispielsweise auch das Humankapital als die Summe der Fähigkeiten der Erwerbsbevölkerung dazu gerechnet wird. Unter diesen Voraussetzungen kann die Volkswirtschaft durch steigende oder konstante Grenzerträge über eine Akkumulation der Produktionsfaktoren dauerhaft wachsen. Spillover-Effekte des Wissensstandes zwischen Produzenten und positive externe Effekte des Humankapitals sind wesentliche Bestandteile dieses Prozesses. Forschung und Entwicklung (FuE) kommt auch in der endogenen Wachstumstheorie eine Schlüsselrolle zu, sie wird dort modellendogen erklärt. FuE-Aktivitäten werden von Unternehmen zielgerichtet durchgeführt, da sie bei Erfolg zumindest vorübergehend Monopolgewinne garantieren und deshalb der Anreiz für FuE-Aufwendungen nicht abnimmt. Solange die Ideen nicht ausgehen, kann eine Volkswirtschaft tendenziell dauerhaft wachsen.

### Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Im neoklassischen Modell ist die wohlfahrtsoptimale Zielsetzung das Erreichen des größtmöglichen Konsums, der über Spar- und Investitionsentscheidungen determiniert wird. Aus der neoklassischen Gleichgewichtsanalyse folgt die so genannte „Goldene Regel“: Ein Land, das seine Kapitalerträge spart, diese reinvestiert und seine Löhne konsumiert, wird den Pro-Kopf-Konsum maximieren. Da

der technologische Fortschritt als wichtigster Einflussfaktor nicht über ökonomische Entscheidungen erklärt wird, ergibt sich hierfür keine politische Empfehlung. Der einzige Einflussfaktor ist die Kapitalintensität (Menge an Kapital pro effektiver Arbeit), die beispielsweise über staatliche Investitions- oder Sparförderung oder anreizkompatible Besteuerung der Faktoren Arbeit und Kapital wirtschaftspolitisch gesteuert werden kann.

Die endogenen Wachstumsmodelle implizieren im Vergleich dazu umfangreichere wirtschaftspolitische Gestaltungsmöglichkeiten. Da die Volkswirtschaft in der Erstellung neuer und innovativer Produkte sowie in der Verbesserung von Produktionsmethoden durch Marktstörungen gehemmt wird, entspricht die tatsächliche Wachstumsrate nicht der optimalen. Der Staat kann deshalb durch gezielte wirtschaftspolitische Maßnahmen entscheidenden Einfluss auf den langfristigen Wachstumspfad ausüben. Beispiele für Politikinstrumente sind das Steuersystem, die Förderung von Forschung und Entwicklung, die Förderung von Aus-, Fort- und Weiterbildung, die Bereitstellung einer angemessenen Infrastruktur, der Schutz von Urheberrechten und Patenten, die Ausgestaltung von Finanzmärkten, die Regulierung von Arbeits- und Produktmärkten etc.

### Was sagt die Empirie?

Wie ansatzweise verdeutlicht wurde, ist die Auswahl an theoretisch motivierten Wachstumsfaktoren groß und tatsächlich belegt die empirische Literatur eine Vielzahl von Größen, die mit der Wachstumsrate des Pro-Kopf-BIPs signifikant korreliert sind. Die Identifikation von Wachstumsfaktoren wird gewöhnlich auf Grundlage von Länderquerschnitten, Zeitreihenanalysen oder kombinierten Querschnitts-Zeitreihen-Analysen vorgenommen. Fast alle Studien finden eine hohe empirische Bestätigung eines um den Faktor Humankapital erweiterten neoklassischen Modells mit den Komponenten Investitionsquote (Investitionen in Relation zum BIP), Bevölkerungswachstum sowie anfängliches Pro-Kopf-Einkommen. Die zuletzt genannte Komponente dient zur Erfassung der Konvergenzhypothese, nach der ein anfänglich armes Land schneller wachsen sollte als ein reiches. Üblicherweise werden abnehmende Grenzerträge des Sachkapi-

tals festgestellt – ein Befund, der sich mit den gängigen Annahmen über die aggregierte Produktionsfunktion deckt. Bei den Wachstumsanalysen wird auf relativ grobe Humankapitalmaße zurückgegriffen, wie beispielsweise der durchschnittlichen Anzahl von Schuljahren der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, da generell keine zufriedenstellenden empirischen Maße für den Bestand an produktionswirksamer Bildung existieren. Empirische Evidenz über den Zusammenhang zwischen Bildung, Arbeitserfahrung und Einkommen oder Wachstum liefern in der Regel mikroökonometrische Untersuchungen auf der Basis von Individualdaten. Die dort nachgewiesenen Bildungsrenditen finden zunehmend Bestätigung in makroökonometrischen Wachstumsanalysen.

Da Forschung- und Entwicklung eine herausragende Bedeutung in den endogenen Wachstumstheorien zukommt, fehlt dieser Einflussfaktor in kaum einer empirischen Untersuchung. Häufig werden Forschungsausgaben – getrennt nach öffentlichen und privaten – in Relation zum BIP oder zur Anzahl realisierter Patente verwendet. Zwar kann davon ausgegangen werden, dass Forschungs- und Entwicklungsausgaben robust mit dem langfristigen BIP-Wachstum korreliert sind, allerdings liegen widersprüchliche Ergebnisse bezüglich der wirtschaftspolitisch relevanten Frage vor, ob private und öffentliche Forschungsausgaben komplementär oder substituierbar sind.

Weitere Erkenntnisse der empirischen Literatur können wie folgt zusammengefasst werden: Länder, in denen die ökonomische Freiheit groß ist und in denen Eigentumsrechte angemessen geschützt werden, wachsen schneller. Ein umfangreicher Staatssektor und hohe Steuern wirken tendenziell wachstumsdämpfend. Verstärkter internationaler Handel und entwickelte Finanzmärkte stärken das Wachstum. Einkommensungleichheiten innerhalb eines Landes hingegen scheinen das Wachstum zu dämpfen.

Auch wenn empirische Methoden zur Identifizierung und Quantifizierung von Wachstumsfaktoren ihre Grenzen haben, treten aus der Schnittmenge zahlreicher empirischer Studien Schlüsselfaktoren hervor, die als Grundlage für eine langfristig erfolgreiche Wirtschaftspolitik dienen können. ◀

Marcus Kappler, kappler@zew.de

# Arbeitslosigkeit und Qualifikation

Das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit ist zu einer der größten Schwierigkeiten der deutschen Volkswirtschaft geworden. Vom Ausmaß der Arbeitslosigkeit sind jedoch nicht alle Qualifikationsebenen gleichermaßen betroffen. Eine Analyse nach formaler Qualifikation der Arbeitslosen zeigt, wie diese Unterschiede aussehen.

■ Aufgrund der Datenlage muss sich die Analyse auf den Beobachtungszeitraum von 1975 bis 1998 für Westdeutschland beschränken. Die Höhe der gesamtwirtschaftlichen Arbeitslosigkeit nahm in diesem Zeitraum in jeder Rezession zu und baute sich in der darauffolgenden Aufschwungphase nur geringfügig ab, so dass sie auf einem hohen Niveau verharrte.

Das größte Risiko der Arbeitslosigkeit trugen in dieser Zeitperiode Personen ohne Berufsabschluss. Ihre Arbeitslosenquote ist zwischen den Jahren 1980 und 1995 von 5,9 v.H. auf 20,0 v.H. gestiegen und liegt damit deutlich über dem Durchschnitt (s. Abbildung). Im Jahr 1998 war mit 23,3 v.H. fast jede vierte ungelernete Erwerbsperson arbeitslos. Außerdem wanderte ein großer Teil in die Nichterwerbstätigkeit ab. Gemessen an allen gemeldeten Arbeitslosen erreichten die

auf allen anderen Qualifikationsebenen erheblich niedriger aus. Die besten Aussichten auf dem Arbeitsmarkt ergaben sich für Akademiker: Bei den Universitätsabsolventen sank die Arbeitslosenquote seit ihrem Höchststand 1988 mit 4,9 v.H. bis 1998 auf 3,5 v.H., bei den Fachhochschulabsolventen reduzierte sie sich von 3,7 v.H. auf 2,4 v.H. Die Arbeitslosenquoten für Akademiker lagen damit deutlich unter dem Durchschnitt. Während nach der Rezession im Jahr 1993 auf allen Qualifikationsebenen die Arbeitslosenquote erkennbar anstieg, erhöhte sie sich bei den Akademikern im Vergleich nur geringfügig. Die geringe Arbeitslosigkeit bei den Akademikern ist hauptsächlich auf die Arbeitsnachfrage zurückzuführen. Unternehmen berücksichtigen bei der Stellenvergabe bevorzugt Personen mit hohem Qualifikationsniveau.

demikern relativ konstant blieb, vergrößerte er sich ab dem Jahr 1993 erheblich. Die gemeinsame Arbeitslosenquote der Kategorie „Lehre und Berufsfachschule“ erreichte mit 6,9 v.H. im Jahr 1998 einen deutlich höheren Wert als im Jahr 1975 (2,9 v.H.). Eine ähnliche Entwicklung weisen auch die Fachschulabsolventen auf, deren Arbeitslosenquote im Jahr 1996 sprunghaft gestiegen ist und zuletzt im Jahr 1998 3,6 v.H. betrug.

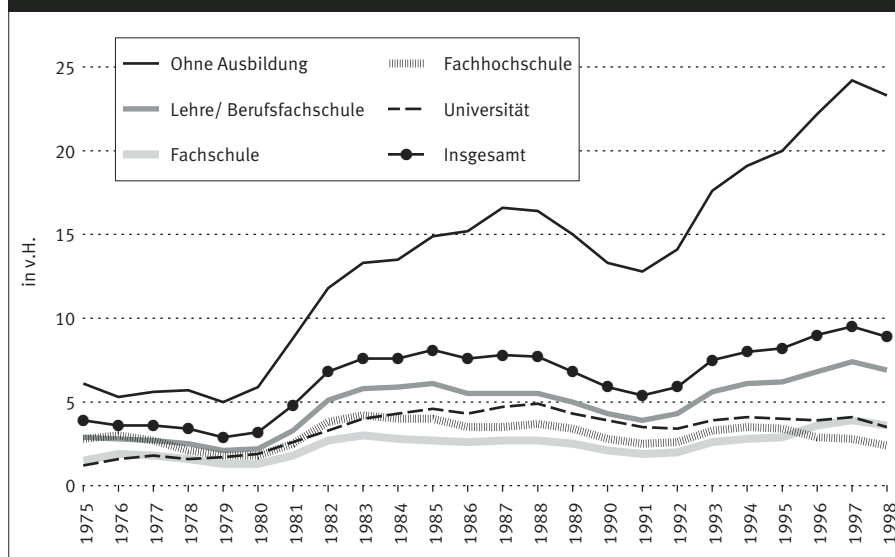
## Ökonometrische Berechnungen

Für die weitere Analyse werden die drei Qualifikationskategorien hoch-, mittel- und niedrigqualifiziert gebildet. Unter den Hochqualifizierten sind Personen mit Hochschul- und Fachhochschulabschluss zu subsumieren. Die Mittelqualifizierten bilden die Personen mit einer abgeschlossenen Berufsausbildung. Unter den Niedrigqualifizierten sind Personen ohne beruflichen Abschluss zu verstehen.

Wodurch wird die Entwicklung der qualifikatorischen Arbeitslosigkeit auf makroökonomischer Ebene im wesentlichen beeinflusst? Zur Beantwortung dieser Frage werden auf die Arbeitslosen nach Qualifikation die entsprechenden Löhne und konjunkturellen Einflussgrößen regressiert. Dabei werden für jede Qualifikationsebene so genannte Fehlerkorrekturmodelle geschätzt. Ein Fehlerkorrekturmodell besteht aus einer langfristigen und einer kurzfristigen Komponente: Während die langfristige Komponente die Gleichgewichtsbeziehungen zwischen verschiedenen Variablen beschreibt, fängt die kurzfristige Komponente Abweichungen von diesen langfristigen Gleichgewichtsbeziehungen auf und bildet damit die kurzfristige Dynamik ab.

Die folgenden Schätzungen mit der Methode der kleinsten Quadrate basieren auf Jahresdaten für Westdeutschland und reichen vom Jahr 1976 bis zum Jahr 1996. Diese Eingrenzung des Schätzzeitraums ist auf die qualifikatorischen Löhne  $w_i$  ( $i$ = hoch-, mittel-, niedrigqualifiziert) zurückzuführen, die nur für diesen Zeitraum in

### Qualifikationsspezifische Arbeitslosenquoten (Westdeutschland)



Arbeitslose in v.H. aller zivilen Erwerbspersonen (ohne Auszubildende) gleicher formaler Qualifikation  
Quelle: IAB

Personen ohne Berufsabschluss einen Anteil von 40 v.H. und bildeten damit eine Problemgruppe, die nur schwer in den Arbeitsmarkt zu integrieren ist. Im Vergleich zu den Personen ohne Berufsabschluss fiel die Arbeitslosigkeit

Die Arbeitsmarktperspektiven für die beiden mittleren Qualifikationsebenen haben sich im Vergleich jedoch verschlechtert. Während bis zum Jahr 1992 der Abstand zwischen den Personen mit Lehre und Berufsfachschule zu den Aka-

konsistenter Abgrenzung für Westdeutschland vorliegen. Diese nominalen Löhne werden der Lohn- und Gehaltsstatistik entnommen und beruhen auf den Bruttomonatsverdiensten für das Verarbeitende Gewerbe. Die Daten für die Anzahl der Arbeitslosen nach formaler Qualifikation  $u_i$  entstammen dem Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Das reale Bruttoinlandsprodukt  $y_i$  ist am Statistischen Bundesamt erhältlich. Da die Privatwirtschaft im Mittelpunkt der Analyse steht, wird das BIP um die Bruttowertschöpfung des Staates bereinigt. Der Kapazitätsauslastungsgrad  $q$  im verarbeitenden Gewerbe wird vom ifo-Institut

stattdessen der Kapazitätsauslastungsgrad von Bedeutung. Die wirtschaftliche Entwicklung wirkt sich gemessen am Bruttoinlandsprodukt in der Langfristbeziehung stärker bei den Hoch- als bei den Niedrigqualifizierten aus. Hochqualifizierte reagieren schneller auf wirtschaftliche Schwankungen als andere Qualifikationsebenen. Zudem unterliegen die Niedrigqualifizierten einem strukturellen Wandel, der unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung stattfindet: Während die Anzahl der Beschäftigten ohne Berufsabschluss im Beobachtungszeitraum um insgesamt 51 v.H. abnahm, nahm die Anzahl der Hochqualifizierten

fen (können) als die Niedrigqualifizierten. Allerdings bedeutet dies für Hochqualifizierte häufig, unterwertige Beschäftigungsverhältnisse anzunehmen, d.h. also am Arbeitsplatz Tätigkeiten auszuüben, die unterhalb ihres Ausbildungsniveaus liegen. Dies kann eine Verdrängung niedriger Qualifizierter durch höher Qualifizierte bewirken.

## Fazit

Die obigen Schätzungen basieren auf einer groben Einteilung der Anzahl der Arbeitslosen in drei Qualifikationskategorien. Eine tiefere Untergliederung nach

### Arbeitslose nach formaler Qualifikation, Westdeutschland

	Hochqualifizierte		Mittelqualifizierte		Niedrigqualifizierte	
	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik
	Kurzfristdynamik		Kurzfristdynamik		Kurzfristdynamik	
Konstante	-3,77	-2,82	-0,39	0,08	3,92	2,44
$\Delta u_{i,t-1}$	0,30	1,83	0,54	3,98	0,47	2,84
$\Delta u_{i,t-2}$	-	-	-	-	0,16	1,88
$\Delta w_{i,t-1}$	5,85	2,52	-	-	-	-
$\Delta q_t$	-	-	-2,29	-2,96	-2,15	-2,61
	Langfristbeziehung		Langfristbeziehung		Langfristbeziehung	
$u_{i,t-1}$	-0,68	-4,17	-0,39	-2,53	-0,62	-2,58
$y_{t-1}$	-4,92	-3,89	-2,69	-2,22	-3,99	-2,14
$w_{i,t-1}$	3,84	4,22	2,10	2,38	2,91	2,21
$\bar{R}^2$	0,62		0,71		0,67	
SEE	0,081		0,085		0,084	

Quelle: eigene Berechnungen.  $i$  = hoch-, mittel-, niedrigqualifiziert. Bis auf  $q$  sind alle Werte logarithmiert. Schätzzeitraum: 1977-96.

erhoben. Die Werte für die Anzahl der Arbeitslosen, das reale BIP und die nominalen Löhne werden logarithmiert.

## Empirische Ergebnisse

Die Resultate in der Tabelle zeigen für alle drei Qualifikationskategorien, dass der jeweilige qualifikatorische Lohnsatz und das reale Bruttoinlandsprodukt statistisch signifikant sind und die wesentlichen Einflussvariablen in der Langfristbeziehung bilden. Die Anzahl der Arbeitslosen nach Qualifikation nimmt mit steigendem Lohnsatz und sinkendem Bruttoinlandsprodukt zu. In der kurzfristigen Dynamik unterscheiden sich alle drei Qualifikationskategorien voneinander: Während bei den Hochqualifizierten neben den Arbeitslosen die Löhne in der Dynamik auftreten, ist bei den Mittelqualifizierten und Niedrigqualifizierten

um etwa 120 v.H. zu. Auffällig ist auch der hohe Koeffizient für die Löhne, der bei den Hochqualifizierten am höchsten ausfällt. Vor allem zu hohe Löhne können zu einem Anstieg der Akademikerarbeitslosigkeit beitragen.

Der Parameter vor der Variablen  $u_{i,t-1}$  wird als Ladungsparameter bezeichnet und sagt aus, wie schnell sich die Anpassung zum langfristigen Gleichgewichtszustand zwischen den Arbeitslosen, dem Bruttoinlandsprodukt und dem Lohnsatz vollzieht. Der Parameter von -0,68 bei den Hochqualifizierten deutet auf eine schnellere Anpassung als bei den Mittel- und Niedrigqualifizierten hin. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die Hochqualifizierten aufgrund ihrer ausgeprägten kognitiven Fähigkeiten und damit vielseitigen Einsatzmöglichkeiten schneller den Ausstieg aus der Arbeitslosigkeit in das Erwerbsleben schaf-

Ausbildungsniveaus könnte insbesondere bei den Mittelqualifizierten weiteren Aufschluss über die Höhe und Dynamik der jeweiligen Arbeitslosigkeit geben. Zur weiteren Stützung der Aussagen wäre ein größerer Untersuchungszeitraum hilfreich, dazu müssten weitere konsistente Datenbestände für Westdeutschland bereitgestellt werden. Gleichwohl sprechen die makroökonomischen Ergebnisse für die These, dass grundsätzlich im Hinblick auf die Beschäftigungschancen ein möglichst hohes Ausbildungsniveau angestrebt werden sollte, denn der Abstand bei den Beschäftigungschancen zwischen den unteren und den oberen Qualifikationsebenen ist im Zeitverlauf größer geworden. Je niedriger die formale Qualifikation, desto schlechter sind die Chancen auf dem Arbeitsmarkt und desto größer die Gefahr der Arbeitslosigkeit. ◀

Daniel Radowski, radowski@zew.de

## Geldpolitik in Europa

# Wechsel an der Spitze der EZB

Mit dem wahrscheinlichen Wechsel des Amtes des Zentralbankpräsidenten von Wim Duisenberg zu Jean-Claude Trichet hat die Europäische Zentralbank ihre nächste Bewährungsprobe zu bestehen: Wird auch bei einem personellen Wechsel an der Spitze der EZB die Kontinuität der Geldpolitik bewahrt?

■ Im Herbst dieses Jahres steht der Wechsel im Amt des Zentralbankpräsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) an. Der Präsident der EZB übt eine äußerst wichtige Funktion bei den Kommunikationsanstrengungen aus, die die Zentralbank unternimmt, um das Europäische Parlament, die Medien, Zentralbankbeobachter, Finanzmärkte und breite Öffentlichkeit mit ihren geldpolitischen Entscheidungen bekannt zu machen und diese zu erläutern. Auch bei den zinspolitischen Entscheidungen selbst hat der Zentralbankpräsident eine gewisse Macht, da seine Stimme bei einer Pattsituation ausschlaggebend ist. Daher ist es nicht verwunderlich, dass einem Wechsel an der Spitze der EZB besondere Aufmerksamkeit geschenkt wird. Hinzu kommt, dass sich die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats zwar an der wirtschaftlichen Situation im Euroland orientieren sollen, ein Mitglied des Zentralbankrats aber möglicherweise die Interessen seines Heimatlandes nicht völlig außer Acht lässt. Das gilt natürlich auch für den Zentralbankpräsidenten, wie die Diskussion um den ersten Präsidenten der EZB gezeigt hat. Da eine politische Einflussnahme auf die EZB verboten ist, könnte eine Regierung mit der geeigneten Auswahl des Repräsentanten im Zentralbankrat versuchen, indirekt Einfluss auf die Geldpolitik zu nehmen, was die Unabhängigkeit der Zentralbank einschränken könnte.

Wie wird der wahrscheinliche Wechsel von Duisenberg zu Trichet, der momentan Gouverneur der französischen Noten-

bank ist, von den Finanzmärkten eingeschätzt? Das ZEW hat hierzu im Rahmen des ZEW Finanzmarkttests vom August 2003 eine Sonderfrage erhoben, die auf die Unabhängigkeit, die Zielgewichtung zwischen Inflation und Produktionsleistung und die Kommunikationspolitik der EZB abzielt.

Fast 70 v.H. der Befragten sehen keinen Einfluss auf die Unabhängigkeit, aber immer noch 28,8 v.H. würden damit rechnen, dass die EZB weniger unabhängig werden könnte. Circa zwei Drittel der Finanzmarktexperten sind demnach optimistisch, dass sich die EZB ihren hohen Grad an Unabhängigkeit bewahren kann.

Eine unabhängige Zentralbank, deren Entscheidungsträger sich besonders der Inflationsbekämpfung verschrieben haben, ist nach der ökonomischen Theorie eine Möglichkeit, eine niedrige Inflationsrate zu erreichen. Dazu wird unterstellt, dass die Zentralbank einen Verlust erleidet, wenn sowohl die Inflation als auch die Produktionsleistung der Volkswirtschaft von ihren jeweiligen Zielwerten abweichen. Die beiden Ziele, Inflationsbekämpfung und Wirtschaftswachstum, können von der Zentralbank unterschiedlich gewichtet werden. Fast die Hälfte der 292 Befragten des Finanzmarkttests gaben an, dass das Wirtschaftswachstum ein stärkeres Gewicht bei den geldpolitischen Entscheidungen der EZB erhalten könnte und fast 36 v.H. erwarten, dass das Gewicht der Inflation bei den Entscheidungen abnimmt. Laut Theorie würde das zu einer höheren Inflationsrate führen. Allerdings ist die EZB

auf das Ziel der Preisniveaustabilität im Euroraum festgelegt, so dass eine zu starke Verschiebung der Gewichte nicht möglich sein sollte.

Neben den tatsächlichen Entscheidungen der EZB ist auch deren Kommunikation gegenüber verschiedenen Zielgruppen von Bedeutung. Die Kommunikation hilft den Wirtschaftsakteuren, die langfristige Strategie und die Entscheidungen zu verstehen und so Erwartungen über die künftige Zentralbankpolitik zu bilden. Da sich das Verhalten, vor allem die Pläne, wenigstens zum Teil an den Erwartungen orientieren werden, ist die Wirksamkeit der Geldpolitik von den Inflationserwartungen und deren Stabilität abhängig. Damit die Geldpolitik also nicht überraschend erfolgt und adverse Effekte erzeugt, sollte die Strategie der Zentralbank bekannt sein und von den Marktteilnehmern verstanden werden. Dafür ist auch der Präsident der EZB verantwortlich, der beispielsweise den Monetären Dialog mit dem Europäischen Parlament bestreitet. Dass die EZB hier noch die Möglichkeit zu Verbesserungen hat, wird deutlich, wenn man sich die Antworten aus dem Finanzmarkttest ansieht. So erwarten 30,8 v.H. der Befragten, dass sich die Kommunikation der EZB unter Trichet verbessert, nur 9,9 v.H. sehen die Gefahr einer Verschlechterung. Eine verbesserte Kommunikation könnte sowohl helfen, die Verantwortlichkeit der Zentralbank für die Geldpolitik zu stärken, als auch die Wirksamkeit der Geldpolitik verbessern. ◀

Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

**ZEW Konjunkturreport** – erscheint viermal jährlich

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim L 7, 1 · 68161 Mannheim  
Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Tel. 0621/1235-01, Fax -224 · Internet: www.zew.de

Prof. Dr. Wolfgang Franz (Präsident) und Daniel Radowski

**Redaktion:** Daniel Radowski, Telefon 0621/1235-296, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: radowski@zew.de  
Marcus Kappler, Telefon 0621/1235-157, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: kappler@zew.de  
Dr. Friedrich Heinemann, Telefon 0621/1235-149, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: heinemann@zew.de  
Katrin Ullrich, Telefon 0621/1235-145, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: ullrich@zew.de

**Nachdruck und sonstige Verbreitung:** mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplares