

ZEW Konjunkturreport

Jahrgang 7 · Nr. 3 · Okt. 2004

Aspekte und Einschätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Belebung der Konjunktur setzt sich fort

Auch wenn sich die Belebung der Konjunktur in Deutschland fortsetzt, sind die Aussichten für einen kräftigen Aufschwung weiterhin gedämpft. Dies belastet sowohl den Arbeitsmarkt als auch die Finanzpolitik. Für 2005 wird die positive Entwicklung wohl anhalten, allerdings ist nicht mit einer durchgreifenden Verbesserung der konjunkturellen Situation zu rechnen.

Nach dem relativ guten Start in das Jahr 2004 hat sich die konjunkturelle Belebung der deutschen Wirtschaft im zweiten Quartal fortgesetzt. Nach 1,5 v.H. im Vorquartal beträgt die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zum Vorjahr nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes im zweiten Vierteljahr 2,0 v.H. Doch immer

Anstieg der Investitionen in sonstige Anlagen bleibt mit 2,4 v.H. (Vorquartal 2,6 v.H.) relativ stabil. Allein die außenwirtschaftlichen Beziehungen haben eine nochmalige Stärkung erfahren. Die Veränderungsrate der Exporte ist mit 13,2 v.H. fast doppelt so hoch wie im Vorquartal, die der Importe hat sich von 3,9 auf 8,1 v.H. mehr als verdoppelt.

Tabelle 1: Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute für 2005

	DIW 2005	HWWA 2005	ifo 2005	IfW 2005	IWH 2005	RWI 2005
BIP, real	2,1	1,4	1,7	1,2	1,8	1,8
Privater Konsum	1,2	0,9	1,5	1,0	1,0	0,8
Konsumausgaben des Staates	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,3	2,0	1,7	1,0	2,3	2,6
Exporte	6,7	6,3	5,1	4,6	7,1	7,1
Importe	5,4	6,1	6,0	4,3	6,7	6,8
Erwerbstätige (in Tsd.)	38.351 0,5	38.169 0,2	38.159 0,2	38.351 0,4	38.412 0,5	38.300 0,4
Arbeitslose (in Tsd.)	4.276	4.350	4.382	4.290	4.304	4.240
Arbeitslosenquote	10,0	10,3	10,3	10,3	10,1	10,0
Preisindex der Lebenshaltung	0,9	1,3	1,4	1,3	1,5	1,2
Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP	-3,2	-3,4	-3,4	-3,6	-3,7	-3,5

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote, der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. Quellen: DIW: 08.07.2004; HWWA: 06.07.2004; ifo: 22.06.2004; IfW: September 2004; IWH: 09.09.2004; RWI: 28.07.2004 Stand: 10.09.2004

noch zeigt sich keine Erholung des privaten Verbrauchs, die privaten Konsumausgaben zeigen sogar einen Rückgang von 0,5 v.H. im Vorjahresvergleich. Auch die Investitionen weisen geringere Zuwachsraten als im Vorquartal auf, nur der

Die Prognosen für das Jahr 2004 zeigen einen gestärkten Optimismus. So haben die Institutionen ihre Vorhersagen für die Zuwachsrate des realen BIP etwas nach oben revidiert. Sie liegen nun in einem Bereich von 1,5 (HWWA) bis 2,1 v.H.

(RWI), überwiegend werden jedoch Werte von 1,8 v.H. und mehr prognostiziert (Tabelle 2). Diese optimistische Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung spiegelt sich im Frühindikator der ZEW-Konjunkturerwartungen nicht in gleichem Maße wider. Der Wert lag im September mit +38,4 Punkten deutlich unter dem Wert im August von +45,3 Punkten.

Für das nächste Jahr werden von den Wirtschaftsforschungsinstituten unterschiedliche Aussichten für die Konjunktur in Deutschland gegeben. Während beispielsweise das RWI und das IfW mit einer niedrigeren Veränderungsrate des realen BIP in 2005 im Vergleich zu 2004 rechnen, schätzt das DIW einen höheren Wert (siehe Tabelle 1). Die anderen Institute prognostizieren eine ähnliche Ausweitung des realen BIP wie in diesem Jahr. Allen Vorhersagen ist gemeinsam, dass sie von einer stärkeren Rolle des privaten Konsums und einem abnehmenden Einfluss von Ex- und Importen ausgehen.

In den Prognosen der verschiedenen Institutionen fällt sowohl die Zunahme der Exporte als auch die der Importe für das Jahr 2004 höher aus als für 2005.

IN DIESER AUSGABE

Belebung der Konjunktur setzt sich fort.....	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU	3
ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Umfrage im September 2004.....	4
Bruttoinlandsprodukt: Der falsche Kompass?	6
Computerbasierte Anwendungen von Modellen sich überlappender Generationen	8
Zu den Unterschieden im Arbeitseinsatz in den Industrieländern	10
Die Geldmenge in der Diskussion	12

Trotzdem dürften die Exporte weiterhin eine bedeutende Rolle für die positiven Aussichten spielen, selbst wenn sie durch die zwar stabil positive, aber an Dynamik verlierende Konjunktur der Weltwirtschaft voraussichtlich etwas an Bedeutung einbüßen. Dies gilt vor allem für die Ausfuhren in die USA und den asiatischen Raum. Die nicht in gleichem Maß zunehmenden Importe sind ein Spiegelbild der verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland.

Finanzierungsbedingungen und privater Konsum

Die Verteuerung von Benzin und Heizöl, die Gesundheitsreform und die Erhöhung der Tabaksteuer veranlassen die Institutionen zu Inflationsprognosen für die Verbraucherpreise von 1,4 (HWWA) bis 1,8 v.H. (Deutsche Bank) in diesem Jahr. Trotzdem bleiben die Finanzierungsbedingungen günstig, da diese Effekte bis auf die Ölpreisentwicklung auf Deutschland beschränkt sind und die Europäische Zentralbank ihre expansive Geldpolitik wohl zumindest in diesem Jahr fortsetzen wird. Das kommt den Investitionen entgegen, die im nächsten Jahr voraussichtlich an Bedeutung gewinnen werden. Die Veränderungsraten liegen für 2004 (2005) im Bereich zwischen -1,2 (1,0) und 2,2 (3,3) v.H. Gleiches gilt

für den privaten Verbrauch, für den die Institutionen etwas bessere Aussichten prognostizieren, auch wenn er immer noch mit Unsicherheiten und gegenläufigen Effekten belastet ist, die sich im nächsten Jahr fortsetzen. So ist zwar durch die nächste Stufe der Steuerreform mit einer Entlastung der Haushalte zu rechnen, aber die Entwicklung der Renten wird durch den Einbau eines Nachhaltigkeitsfaktors negativ beeinflusst und die Transfereinkommen werden durch die Arbeitsmarktreform weniger stark ansteigen. Insgesamt wird der private Konsum laut den Prognosen im Jahr 2005 aber etwas an Kraft gewinnen, vor allem wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt bessert.

Nur geringfügige Belebung des Arbeitsmarkts

Die Prognosen für die Arbeitslosenquote sind für 2004 unverändert hoch und schwanken zwischen 10,2 und 10,5 v.H. (siehe Tabelle 2). Auch für 2005 wird nicht mit einer wesentlichen Entspannung gerechnet, die prognostizierten Arbeitslosenzahlen liegen immer noch zwischen 4,24 (RWI) und 4,38 Millionen (ifo), was zu einer Arbeitslosenquote zwischen 10,0 und 10,3 v.H. in der Prognose der Wirtschaftsforschungsinstitute führt.

Während in diesem Jahr weiterhin eine Abnahme der Erwerbstätigenzahl er-

wartet wird, wird sich im nächsten Jahr wohl die günstigere konjunkturelle Entwicklung auswirken und die Zahl der Erwerbstätigen wieder ansteigen. Zudem ergeben sich positive Anreizeffekte aus der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe (Hartz IV), deren tatsächliche Auswirkungen aber unsicher sind. Insgesamt ist mit einer verbesserten Lage am Arbeitsmarkt erst Ende 2004 und dann 2005 zu rechnen, wobei die Abnahme der Arbeitslosigkeit geringer als die Zunahme der Erwerbstätigkeit ausfallen dürfte.

Finanzpolitik weiter in Schwierigkeiten

Die sich nicht nachhaltig ändernde Situation auf dem Arbeitsmarkt und der nur geringe Aufschwung wirken sich negativ auf die Finanzpolitik aus. Die Institutionen prognostizieren ein Budgetdefizit von 3,6 bis 3,9 v.H. des BIP für dieses Jahr, was im Prinzip keine Veränderung gegenüber dem Jahr 2003 bedeutet. Für 2005 wird zwar ein rückläufiges Defizit vorhergesagt, welches zwischen 3,2 (DIW) und 3,7 v.H. (IWH) liegen wird. Ein negativer Finanzierungssaldo des Staates in dieser Höhe bedeutet aber immer noch eine Verletzung des Defizitkriteriums des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Dr. Katrin Ullrich ullrich@zew.de

Tabelle 2: Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2003 und 2004

	Statist. BA	DIW	HWWA	ifo	IfW	IWH	RWI	Allianz/ Dresdner	Comm. Bank	DEKA- Bank	Deut. Bank
	2003	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004
BIP, real	-0,1	1,8	1,5	1,7	1,9	2,0	2,1	1,8	2,0	1,9	1,8
Privater Konsum	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3
Konsumausgaben des Staates	0,1	-2,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-	-0,1	-0,7
Bruttoanlageinvestitionen	-2,2	2,2	1,6	1,8	-1,1	-0,5	0,8	-	-	-1,2	1,1
Exporte	1,8	8,7	8,3	7,9	10,2	11,2	10,5	10,0	11,0	10,5	9,8
Importe	4,0	6,0	6,4	7,0	5,9	6,9	7,9	7,2	7,5	6,9	6,8
Erwerbstätige (in Tsd.)	38.314	38.153	38.093	38.101	38.213	38.221	38.150	38.170	38.200	38.173	-
	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-
Arbeitslose (in Tsd.)	4.377	4.350	4.370	4.368	4.359	4.347	4.350	-	4.400	4.336	-
Arbeitslosenquote	10,5	10,2	10,3	10,3	10,5	10,2	10,2	10,5	-	10,4	10,4
Preisindex der Lebenshaltung	1,1	1,6	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,7	1,8
Finanzierungssaldo- des Staates in v.H. des BIP	-3,9	-3,7	-3,7	-3,6	-3,8	-3,9	-3,9	-3,8	-3,6	-3,7	-3,7

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote, der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. Quellen: DIW: 08.07. 2004; HWWA: 06.07. 2004; ifo: 22.06. 2004; IfW: September 2004; IWH: 09.09. 2004; RWI: 28.07. 2004; Allianz: September 2004; Commerzbank: 27.08. 2004, September 2004; Deutsche Bank: 08.07. 2004; DEKA Bank: 10.09. 2004

Stand: 10.09.2004

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Die wirtschaftliche Erholung in den Ländern der Europäischen Währungsunion setzt sich weiter fort. Darauf deuten zumindest die vorläufigen Schätzungen der europäischen Statistikbehörde Eurostat zur Veränderung des aggregierten BIP in der Eurozone hin. Demnach weitete sich das BIP der Eurozone im 2. Quartal mit einer Veränderung von 2 v.H. gegenüber dem Vorjahresquartal aus. Dies ist die kräftigste Entwicklung in den letzten zweieinhalb Jahren.

Bisher ist immer noch im Wesentlichen der starke Außenbeitrag für die positiven Veränderungsrate der Gesamtwirtschaft verantwortlich. Die Anfang des Jahres eingesetzte Dynamik der inländischen Nachfrage hat im zweiten Quartal dieses Jahres bereits wieder nachgelassen. Auch die Nachfrage nach Investitionsgütern lieferte in der ersten Jahreshälfte noch keine nennenswerten Beiträge zur BIP-Veränderung. Die Wirtschaft der Eurozone bewegte sich bislang im Fahrwasser der anziehenden Weltkonjunktur, ohne selbst Impulse zu setzen.

Die meisten Konjunkturbeobachter gehen davon aus, dass der Höhepunkt der

globalen Expansion bereits überschritten ist. Dementsprechend wird eine Verlangsamung der Weltkonjunktur gegen Ende des Jahres erwartet, mit der Folge, dass die Nettoexporte der EWU im nächsten Jahr einen geringeren Beitrag zur Stützung der europäischen Konjunktur leisten werden. Dafür könnte aber der private Verbrauch zunehmend expandieren. Dies wäre größtenteils auf einen Zuwachs der Beschäftigung zurückzuführen, die sich mit der üblichen Verzögerung im Zuge der anhaltenden Erholung einstellen dürfte. Die Arbeitslosenquote wird nächstes Jahr nicht in gleicher Höhe abnehmen wie die Beschäftigung zunimmt, da üblicherweise ein Teil der hinzukommenden Stellen von Menschen aus der stillen Reserve besetzt werden. Insgesamt ist nächstes Jahr von einer leichten Entspannung auf dem Arbeitsmarkt in der EWU auszugehen. Die Arbeitslosenquote dürfte unter 9 v.H. betragen.

Der Leitzins der Europäische Zentralbank (EZB) beträgt gegenwärtig 2 v.H., während die Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex dieses Jahr einen Wert in ungefähr derselben Größenordnung aufweisen dürfte. Die

Geldpolitik ist folglich noch immer expansiv ausgerichtet. Ob die EZB diesen Kurs weiter verfolgen kann, hängt auch von der zukünftigen Ölpreisentwicklung ab. Ein hoher Ölpreis reduziert zum einen die Produktion und liefert ein Argument gegen eine baldige Zinserhöhung. Auf der anderen Seite führt ein Ölpreisanstieg zu einer steigenden Inflation, die sich noch verfestigen kann, wenn sich der hohe Ölpreis über die sogenannten Zweitrundeneffekte in höheren Lohnabschlüssen niederschlägt. Ein moderates Zinsniveau würde die weitere Entwicklung der Investitionen begünstigen. Bisher investieren die europäischen Unternehmen noch eher zurückhaltend in neue Anlagen und Ausrüstungen.

Im Jahr 2005 dürfte die Eurozone mit einer BIP-Veränderungsrate von 1,9 v.H. expandieren. Die erwarteten gesamtwirtschaftlichen Veränderungsrate deken dabei eine beachtliche Spannweite ab. Die geringste Expansion wird für Italien mit einer BIP-Veränderungsrate von 1,5 v.H. erwartet, während für die irische Wirtschaft eine Veränderungsrate über 5 v.H. prognostiziert wird.

Marcus Kappler, kappler@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Österreich		Niederlande		Finnland	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BIP, real	1,9	1,9	1,1	1,5	2,6	–	1,7	2,5	1,25	1,25	3,2	3,5
– Privater Verbrauch	1,6	1,9	1,6	1,8	2,9	–	1,6	2,5	0,75	0	3,6	2,9
– Investitionen	1,6	2,7	2,1	2,3	3,2	–	3,2	3,7	0	1,0	2,5	4,1
– Exporte	5,2	4,2	1,5	6,0	4,9	–	5,5	6,8	5,25	7,25	2,7	6,0
– Importe	4,7	4,3	2,2	7,1	6,8	–	3,8	7,1	5,0	5,75	2,0	4,7
Verbraucherpreise	2,1	1,9	2,3	2,0	3,0	–	1,9	1,8	1,5	1,25	0,2	1,3
Arbeitslosenquote	9,0	8,8	8,6	8,5	10,9	10,2	5,9	5,8	5,0	5,1	8,9	8,3
Beschäftigung	0,4	1,1	0,5	1,3	2,8	2,8	0,3	0,9	-0,9	1,2	0,0	1,4
	Belgien		Irland		Frankreich		Portugal		Griechenland		nachrichtl. GB	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BIP, real	2,7	3,0	4,6	5,2	2,5	2,5	1,1	2,2	3,7	3,2	3,3	2,7
– Privater Verbrauch	2,0	2,3	4,1	3,8	2,4	2,5	1,3	2,0	3,6	3,5	2,8	2,0
– Investitionen	2,3	4,5	4,2	3,2	3,7	4,3	1,3	3,3	3,1	1,7	6,8	5,1
– Exporte	5,3	6,3	5,5	6,4	3,4	4,2	6,3	7,2	3,4	3,5	1,4	6,6
– Importe	5,0	6,1	3,9	5,5	6,9	6,0	4,6	5,6	2,3	2,6	3,2	6,3
Verbraucherpreise	2,0	1,6	2,0	2,3	2,1	1,4	2,5	2,0	3,0	3,3	1,5	2,1
Arbeitslosenquote	8,3	8,0	4,8	4,8	9,9	9,6	6,6	6,1	8,8	8,4	4,8	4,8
Beschäftigung	0,3	1,0	1,4	1,6	0,2	0,5	0,3	1,4	1,7	1,4	0,8	0,7

Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: OECD, Paris. EWU: IfW, September 2004. Österreich: Wifo, Wien. Spanien: La Caixa, Barcelona. Belgien: IRES, Louvain-la-Neuve. Niederlande: CPB, Den Haag. Finnland: ETLA, Helsinki. Frankreich: PNB Paribas, Paris. Irland: ESRI, Dublin. Italien: Banca Intesa, Mailand. Portugal: Banco Espírito Santo, Lissabon. Griechenland: National Bank of Greece, Athen. GB: NIESR, London.

ZEW-FINANZMARKTTEST

Ergebnisse der Septemberumfrage 2004

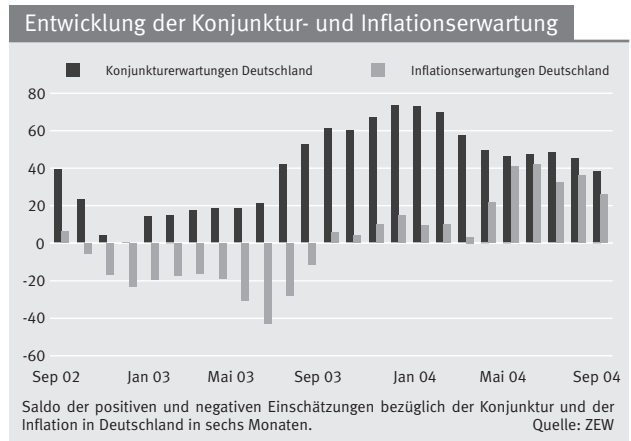
Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten erhoben werden. Insgesamt beteiligen sich rund 350 Analysten an dieser Umfrage, darunter etwa 270 aus Banken und Kapitalanlagegesellschaften, 50 aus Versicherungen und 30 aus Industrieunternehmen. Angesprochen werden die Finanzexperten der Finanz- und Researchabteilungen sowie der volkswirtschaftlichen Abteilungen und der Anlage- und Wertpapierabteilungen. Sie wer-

den nach ihren mittelfristigen Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktien- und der Wechselkurse sowie der Branchen befragt. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage vom 30. 08. bis 13. 09. 2004 dargestellt. Weitere Informationen zum ZEW-Finanzmarkttest sind in Form einer Kurzinformation und des aktuellen ZEW-Finanzmarktreports für Oktober 2004 erhältlich.

Volker Kleff, kleff@zew.de; Sandra Schmidt, s.schmidt@zew.de

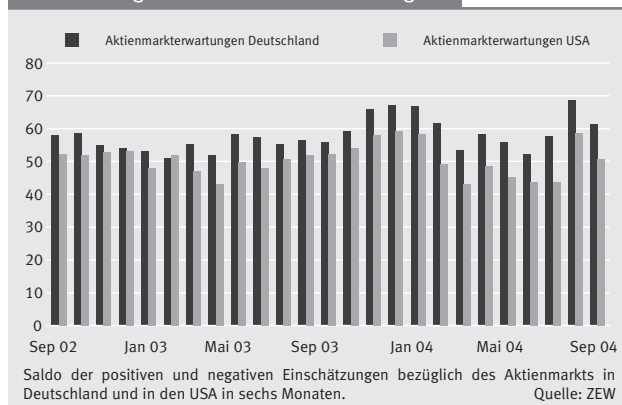
US-Zahlen überzeugen Analysten nicht

Bei der letzten Umfrage im August waren die Experten angesichts eines Dax-Standes von rund 3.700 Punkten sehr optimistisch für den deutschen Aktienmarkt und erwarteten deutliche Aktienkursgewinne auf Sicht der nächsten sechs Monate. Nun hat sich ihr Optimismus bei einem Dax-Stand von aktuell 3.950 Punkten wieder etwas gelegt. Nach 75 v.H. im Vormonat erwarten nur noch 69 v.H. weiter steigende Aktienkurse hierzulande. Nicht nur die jüngsten Kursgewinne dürften das Potenzial weiterer Aktienkurssteigerungen verringert haben. Schließlich liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Dax-Aktien immer noch deutlich unter seinem historischen Mittelwert. Auch die Erwartungen hinsichtlich der weiteren Konjunktorentwicklung sprechen nicht unbedingt für eine Fortsetzung der kräftigen Aktienkurssteigerungen. Nur noch 45 v.H. der Experten nach 54 im Vormonat rechnen mit einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage in den nächsten sechs Monaten. Der Grund hierfür dürfte die Erwartung einer Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Dynamik sein. Die jüngsten uneinheitlichen Zahlen etwa vom US-Einzelhandel geben Anlass zu der Besorgnis, dass das Wachstum in den USA nach dem Rückgang im zweiten Quartal auch längerfristig nicht wieder zu der alten Stärke zurückfinden wird. Der Einzelhandel ist für die USA von besonderer Bedeutung, da der US-Konsum traditionell sehr wesentlich zur gesamtwirtschaftlichen Leistung der USA beiträgt. Da



die US-Wirtschaft nach wie vor die Weltwirtschaft und somit die Außennachfrage Deutschlands maßgeblich beeinflusst und die deutsche Wirtschaft im Gegensatz zu den USA sehr exportorientiert ist, ist zu befürchten, dass die deutsche Konjunktur in besonderem Maße von der prognostizierten weltweiten Wachstumsverlangsamung betroffen sein wird. Den erwarteten Rückgang der Außennachfrage wird die Binnennachfrage kaum ausgleichen können. Eine deutliche Besserung der aktuell sehr schwachen Konsumnachfrage ist wegen der desolaten Lage am Arbeitsmarkt nicht zu erwarten.

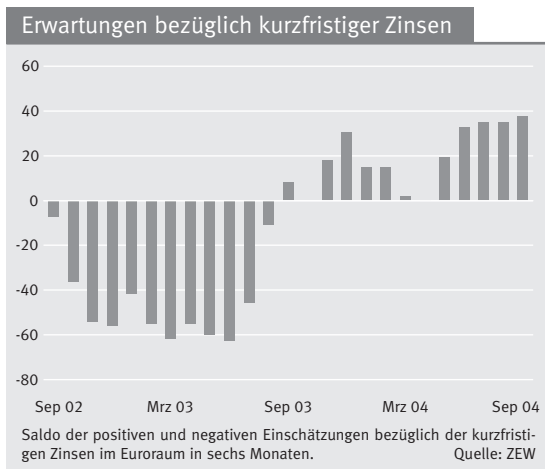
Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Der leichte Rückgang der Ölpreisnotierungen dürfte immerhin ein wenig Druck von der deutschen Konjunktur genommen haben. Die Experten zeigten sich entsprechend optimistischer hinsichtlich der mittelfristigen Ertragsersparungen für die ölverarbeitende Chemiebranche. Für die nächsten Monate erwarten sie weiter fallende Ölpreise. Auch die Entwicklung der Wechselkurse könnte den Ölimporteuren eine gewisse Entlastung bringen. 42 v.H. der Analysten gehen von einer mittelfristigen Euroaufwertung gegenüber dem US-Dollar aus. Größere Inflationssorgen hat der hohe Ölpreis bislang noch nicht entfacht. Angesichts der verhalteneren Konjunkturaussichten haben sich die Inflationserwartungen der Experten in diesem Monat sogar wieder verringert. Nur noch 41 v.H. rechnen mittelfristig mit einem spürbaren Anstieg der Inflation.

Volker Kleff

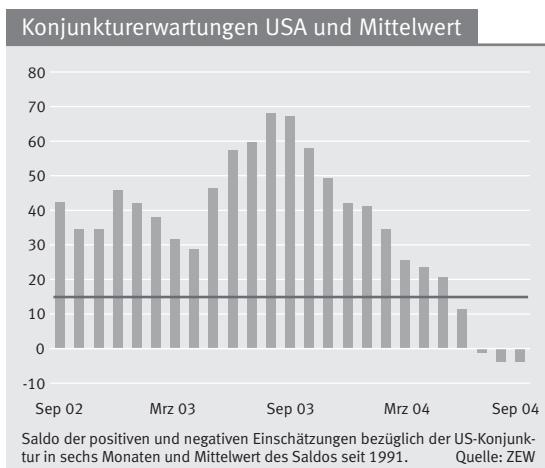
Euroraum: Nur leichter Anstieg der Zinserwartungen



Die Erwartungen zur Zinspolitik der EZB haben sich im September im Vergleich zu den Vormonaten nur wenig geändert. 60,7 v.H. der Experten gehen davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen im nächsten halben Jahr unverändert bleiben. 38,6 v.H. der Befragten – nur 2,7 v.H. mehr als im Vormonat – unterstellen dagegen eine Zinserhöhung bereits in diesem Zeitraum. Die Äußerungen von Notenbankpräsident Trichet im Anschluss an die letzte Sitzung des EZB-Rats, die vielfach als Vorbereitung von baldigen Zinserhöhungen interpretiert wurden, haben damit erstaunlich wenig Widerhall bei den professionellen Marktbeobachtern gefunden. Eine Erklärung dafür ist, dass die Inflationserwartungen im Saldo um 8,2 Punkte gegenüber dem Vormonat zurückgegangen sind. Im Hintergrund steht die voraussichtliche Ölpreisentwicklung. Knapp 60 v.H. der befragten Experten erwarten eine Reduzierung, rund 30 v.H. keine deutliche Veränderung und nur 10 v.H. eine weitere Erhöhung des Ölpreises.

Dr. Peter Westerheide

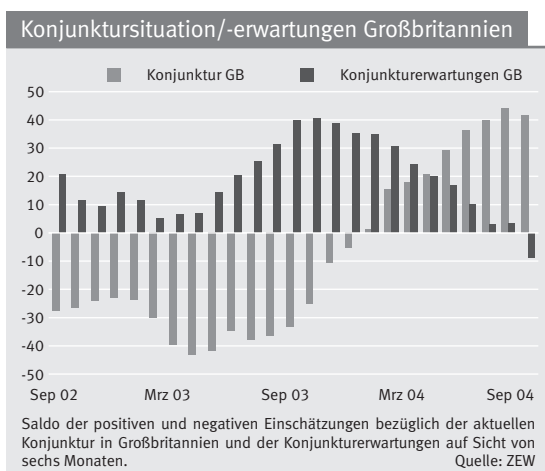
USA: Schwache Binnennachfrage drückt die Stimmung



Das Vertrauen in die Dynamik der US-amerikanischen Konjunktur lässt im September erneut etwas nach. Der Saldo der Konjunkturerwartungen liegt nun bei -4,0 Punkten (Vormonat: -3,8 Punkte). Da die amerikanische Wirtschaftsleistung zu etwa 70 v.H. vom privaten Verbrauch getragen wird, fällt ein schwacher inländischer Konsum, wie er sich derzeit abzeichnet, besonders ins Gewicht. Dass sich der Konsum in den nächsten Monaten erhöhen könnte, erscheint fraglich, da die privaten Haushalte angesichts des hohen staatlichen Haushaltsdefizits nicht mit steuerlichen Entlastungen rechnen können. Die ansonsten bei US-Bürgern beliebte Methode, neue Anschaffungen durch Kredite zu finanzieren, verliert durch eine erwartete Zinserhöhungspolitik der Federal Reserve an Attraktivität. Bezüglich der Preissteigerungsraten bilden sich die mittelfristigen Erwartungen der Analysten für die USA trotz Ölpreiserhöhungen zurück. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt um 11,1 Punkte auf 51,4 Punkte.

Sandra Schmidt

Großbritannien: Konjunkturerwartungen kippen ins Negative



Während die aktuelle konjunkturelle Situation in Großbritannien im Saldo mit 41,4 Punkten (Vormonat: 44,1 Punkte) immer noch positiv gesehen wird, hat der Saldo der Konjunkturerwartungen nun erstmals wieder ein negatives Vorzeichen. Er fällt um 12 Punkte auf nunmehr -8,7 Punkte. Die Bewertung der Finanzmarktexperten korrespondiert mit dem kürzlich veröffentlichten Frühindikator der OECD, der für Großbritannien deutlich gefallen ist und eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums vorhersagt. Jüngst veröffentlichte Daten zeigen einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote und eine Belastung der inländischen Nachfrage, was sich beispielsweise im Automobilsektor zeigt. Auch vom Außenhandel gingen keine Impulse aus, vielmehr verteuerten sich die Importe durch höhere Ölpreise, wohingegen die Exporte stagnierten. Die weltweit schwächeren Wachstumsprognosen dürften ebenfalls dazu beigetragen haben, dass die befragten Experten nicht von einer Belebung der Exporte ausgehen.

Sandra Schmidt

Bruttoinlandsprodukt: Der falsche Kompass?

Kritik am Bruttoinlandsprodukt als Maß für die gesellschaftliche Wohlfahrt hat eine jahrzehntelange Tradition. Zu den traditionellen Vorwürfen treten in jüngerer Zeit neue Kritikpunkte. Die empirische Glücksforschung, die sich mit den Bestimmungsgründen der subjektiven Zufriedenheit von Menschen beschäftigt, kann kaum einen signifikant positiven Einfluss des BIP-Wachstums auf diese Zufriedenheit feststellen. Trotz dieser Befunde zeigt die nähere Betrachtung: Eine Politik, die auf eine Steigerung des BIP-Wachstums abzielt, ist über eine Reihe von indirekten Wirkungsketten geeignet, auch tatsächlich das subjektive Wohlergehen der Menschen zu steigern.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) oder andere Aggregate der gesamtwirtschaftlichen Leistung wie das Bruttonationaleinkommen werden als zentraler Maßstab wirtschaftspolitischen Erfolgs genutzt. Ob es um nationale oder auch europäische Wirtschaftspolitik geht: Das Ziel, die Wachstumsraten des BIP zu steigern und zu den höheren Werten Nordamerikas oder Asiens aufzuschließen, rangiert weit oben in der Zielhierarchie.

Die traditionelle Kritik

Die Kritik an dieser überragenden Rolle des Maßstabs BIP reicht zurück bis in die Siebzigerjahre. Traditionelle Kritikpunkte sind die folgenden:

- Als Einkommensmaß vernachlässigt die BIP-Orientierung die Vermögensseite einer Volkswirtschaft. Vermögensverluste, die etwa durch Naturkatastrophen eintreten, werden nicht abgebildet, gleichzeitig gehen Maßnahmen zur Schadensbeseitigung positiv in die BIP-Aggregate mit ein.
- Weitgehend ignoriert wird der Verbrauch von natürlichen Ressourcen, wenn diese nicht mit angemessenen Preisen bewertet werden. Erneut besteht hier die Asymmetrie, dass die Schadensbeseitigung (z.B. Umweltschutzaktivitäten) zwar BIP-erhöhend verbucht werden, der eigentliche Schaden aber nicht erfasst wird.
- Eine Steigerung des BIP ist aufgrund der damit verbundenen positiven Anreize für Straftaten wie Diebstahl und Raub

oftmals mit einem Anstieg der Kriminalität verbunden. Diese Gefährdung der Eigentumsrechte reduziert die Wohlfahrt der Bevölkerung.

- Eine Vielzahl von Leistungen entzieht sich einer Bewertung im BIP. Dies gilt zum einen für Leistungen, die nicht am Markt bewertet werden, wie dies für die in privaten Haushalten erbrachten Dienstleistungen der Fall ist. Dies gilt zum anderen für die Erstellung von Gütern und Dienstleistungen im Rahmen der Schattenwirtschaft.

- Trotz einiger Fortschritte tut sich die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung schwer damit, qualitative Verbesserungen von Produkten angemessen abzubilden.

- Die Frage, wie viel Arbeitszeit zur Produktion des BIP verbraucht wird, bleibt außen vor. Damit vernachlässigt das Wohlfahrtsmaß BIP gänzlich den Konsum von Freizeit.

Diese traditionelle Kritik hat dem BIP als wichtigem wirtschaftspolitischem Erfolgsindikator nicht wirklich etwas anhaben können. Zwar mahnen diese Kritikpunkte zum vorsichtigen Umgang mit dieser Größe. So ist es wichtig, für ein Gesamtbild immer neben den klassischen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung weitere Indikatoren – etwa zur Entwicklung der Umweltsituation – heranzuziehen. Gerade einfache Niveauvergleiche zwischen Volkswirtschaften sind nur mit besonderer Vorsicht durchführbar, da sich beispielsweise die Größe der Schattenwirtschaft

in Länderquerschnitten stark unterscheiden kann und von daher Fehlschlüsse über relative Einkommenssituationen möglich sind. Weiterhin ist es möglich, dass eine unzureichende Berücksichtigung von Qualitätsveränderungen zu einer Fehleinschätzung bei der Bezifferung von Wachstumsraten führt. Beachtet man diese Fallstricke, dann bleiben das BIP und seine Derivate (wie vor allem BIP pro Kopf) insgesamt ein vernünftiges Wohlfahrtsmaß.

Einkommen ohne Bedeutung für subjektive Zufriedenheit

Ein im Vergleich zur traditionellen Kritik noch grundlegenderer Einwand ergibt sich in jüngerer Zeit aus den Resultaten der empirischen Glücksforschung. In dieser Literatur¹ dient die in Umfragen geäußerte subjektive Selbsteinschätzung zur Zufriedenheit mit dem eigenen Leben als Basis für die empirische Approximation der individuellen Nutzenfunktion. Dieser Ansatz macht es möglich, in mikroökonomischen Analysen, aber auch in aggregierten internationalen Makro-Vergleichen den Einfluss des Einkommens auf das Wohlergehen der Menschen zu untersuchen. Eine unausgesprochene Annahme, die dem Wohlfahrtsmaßstab BIP zugrunde liegt, ist der positive Einfluss eines steigenden Einkommens auf das individuelle Wohlergehen. Genau diese Annahme wird in der Empirie aber nicht bestätigt. Zwar zeigt sich innerhalb einer Gesellschaft, dass Menschen mit höherem Einkommen ceteris paribus mit ihrem Leben zufriedener sind als Menschen mit niedrigem Einkommen. Im Zeitverlauf ist diese Korrelation zwischen Einkommen und Le-

¹ Vgl. den Überblick von Frey, Bruno S. und Alois Stutzer (2002): What Can Economists Learn from Happiness Research?, Journal of Economic Literature, Vol. XL, June, S. 402-435.

bensglück aber nicht mehr zu beobachten. Beispielsweise ist die Zufriedenheit der Japaner von 1960 bis in die Neunziger praktisch konstant geblieben, obwohl sich das reale Pro-Kopf-Einkommen in dieser Zeit verfünffacht hat. Ähnliches wurde für die USA und die europäischen Staaten beobachtet. Auch Analysen, in denen eine Reihe zusätzlicher individueller und gesamtgesellschaftlicher Determinanten berücksichtigt wurden, kommen zu einem ähnlichen Ergebnis: Das reale Pro-Kopf-Einkommen hat im Zeitverlauf demnach keinen signifikanten Einfluss auf die Zufriedenheit mit den eigenen Lebensumständen. Ein ähnliches Bild ergibt sich in Länderquerschnitten: Zumindest für die Industrieländer ist die Höhe des durchschnittlichen Einkommens und die Zufriedenheit der Menschen kaum korreliert.

Diese Befunde werfen für eine BIP-Orientierung der Wirtschaftspolitik Fragen auf: Warum eigentlich sollten Regierungen danach streben, das BIP zu mehr, wenn dadurch die Menschen nach eigener Einschätzung nicht glücklicher werden? Sollte man den Erfolgsindikator BIP also über Bord werfen?

Dass solche Schlussfolgerungen falsch wären, zeigt die nähere Betrachtung. Denn für die Orientierungsmarke BIP spricht zunächst, dass diese Größe das Lebensglück der Menschen zwar offenbar nicht direkt, aber über viele indirekte Kanäle sehr wohl massiv beeinflusst. So ist Arbeitslosigkeit einer der stärksten Negativfaktoren, dessen hohe Signifikanz in vielen Analysen der Glücksforschung bestätigt wird. Arbeitslosigkeit ist ein Ereignis, welches unabhängig von den damit verbundenen finanziellen Folgen die Zufriedenheit mit dem eigenen Leben massiv mindert. Analysen, die für viele individuelle Faktoren kontrollieren, zeigen, dass Arbeitslose *ceteris paribus* (also auch bei konstantem Einkommen!) eine wesentlich geringere Zufriedenheit mit ihrem Leben besitzen als Menschen mit Arbeit.

Freizeit von Arbeitslosen ist nicht wohlfahrtsmehrend

Dieses Resultat hat für die BIP-Orientierung der Wirtschaftspolitik wichtige Konsequenzen: Zum einen entkräftet es teilweise die traditionelle Kritik, die dem

BIP-Konzept vorwirft, den Freizeitkonsum zu ignorieren. Der Zuwachs an Freizeit für die Arbeitslosen, den die BIP-Kritiker gerne auf der Aktiv-Seite ihrer umfassenderen Bilanzen verbuchen würden, ist für die Betroffenen eindeutig kein Zuwachs an Lebensqualität. Dass das BIP diesen Freizeitkonsum nicht einbezieht, ist also eher eine Stärke als eine Schwäche des Konzepts. Zum anderen verweist dieses Ergebnis auf einen wichtigen indirekten Zusammenhang zwischen BIP-Wachstum und Zufriedenheit. Denn kaum ein empirischer Zusammenhang in der Makroökonomie ist so unzweifelhaft wie die positive Beziehung zwischen Wachstum und Beschäftigung. Eine Politik, die auf eine Steigerung des BIP setzt, ist geeignet, Arbeitslosigkeit zu senken und über diesen Kanal den Nutzen der Bürger zu mehr.

Diese Einsichten sind durchaus von praktischer Relevanz für die aktuelle Reformdebatte in Deutschland: In der Vergangenheit hat die deutsche Arbeitsmarktpolitik vor allem auf eine großzügige finanzielle Absicherung von Arbeitslosen gesetzt, um die sozialen Folgen der Unterbeschäftigung zu mildern. Diese Strategie hat die Negativfolgen der Arbeitslosigkeit für die Lebensqualität der Betroffenen nur zum Teil aus der Welt geschafft. Umgekehrt sind Konzepte, die mehr Beschäftigung zu niedrigeren Löhnen schaffen, aussichtsreich, um die Zufriedenheit der Menschen per saldo zu steigern.

Die Erkenntnisse der Glücksforschung machen somit deutlich, dass es nicht in erster Linie das BIP-Wachstum als Solches ist, welches die Wohlfahrt mehrt, sondern vor allem der dadurch ausgelöste Beschäftigungseffekt. Vorrang muss von daher ein beschäftigungsintensives Wachstum haben.

Weitere indirekte Kanäle zwischen Wachstum und Zufriedenheit

Neben dem Zusammenhang zwischen Wachstum und Beschäftigung gibt es noch eine ganze Reihe weiterer indirekter Kanäle, über die das BIP-Wachstum das Wohlergehen der Menschen positiv beeinflusst. Ein steigendes BIP erhöht ohne Steuersatzerhöhung das Steuer- und Abgabenaufkommen. Es erleichtert so die Finanzierung von öf-

fentlicher Infrastruktur, von Bildungs- und Sozialpolitik. Es erleichtert außerdem die Konsolidierung von Staatsschulden und eröffnet damit größere politische Handlungsspielräume. Ein funktionierendes Gemeinwesen und ein stabiler Sozialstaat, wichtige Faktoren für die individuelle Zufriedenheit, lassen sich unter den heutigen Bedingungen nur durch BIP-Wachstum gewährleisten.

Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und seiner Folgen für die sozialen Sicherungssysteme. Diese Veränderungen haben dazu geführt, dass die Ansprüche der Versicherten die zu erwartenden Einnahmen der Sozialversicherungen (bei unveränderten Beitragssätzen) bei weitem übersteigen. Die Höhe des BIP-Wachstums ist hier maßgeblich dafür, wie stark die Verteilungskämpfe werden und welche Kürzungen bzw. Beitragserhöhungen folgen müssen. Ein hohes BIP-Wachstum kann daher helfen, die in den nächsten Jahren zu erwartenden sozialen Konflikte abzumildern. Auf diese Weise trägt es auch zur politischen Stabilisierung und zur Berechenbarkeit von privaten Vorsorgestrategien bei und erhöht so die individuelle und gesellschaftliche Wohlfahrt.

Auch werden in einer umfassenden Sichtweise viele der konzeptionellen Einwände abgeschwächt. In Bezug auf die mögliche positive Wirkungskette von Einkommenswachstum hin zum Anstieg der Kriminalität kann man auch gegenläufige Effekte konstatieren. Weil höheres Wachstum die Arbeitslosigkeit senkt, die wiederum eine wichtige Determinante der Kriminalität ist, ist BIP-Wachstum zumindest über diesen Kanal kriminalitätssenkend. In jedem Fall dürfte das BIP-Wachstum mit weiteren wichtigen gesellschaftlichen Zielgrößen wie sozialem Frieden und politischer Stabilität positiv korreliert sein.

Das Fazit dieses umfassenden Blicks auf einen zentralen wirtschaftspolitischen Erfolgsindikator lautet: Das BIP ist insgesamt eine recht grobe, aber grundsätzlich gut geeignete Näherungsgröße für die gesamtgesellschaftliche Wohlfahrt. Eine bessere umfassende Orientierungsmarke existiert nicht. Daher bleibt es sinnvoll, den Erfolg der Wirtschaftspolitik anhand dieses Indikators zu beurteilen.

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

Computerbasierte Anwendungen von Modellen sich überlappender Generationen

Da heutige Industriegesellschaften vor einem demographischen Wandel stehen, werden wirtschaftspolitische Reformen nötig, die dieser Tatsache Rechnung tragen. Um erfassen zu können, wie sich geplante Maßnahmen auf zukünftige Größen wie Bruttonationaleinkommen, Löhne oder Preise auswirken, erfordert es Methoden, die nicht nur historische Daten in die Zukunft fortschreiben, sondern die komplexe Umwelt berücksichtigen. Dies leisten computerbasierte Anwendungen der Modelle sich überlappender Generationen.

Will man die Folgen staatlicher Maßnahmen für die Zukunft abschätzen, so existieren verschiedene Möglichkeiten. Zum einen können historische Daten herangezogen werden, um Rückschlüsse auf zukünftige Werte zu ziehen, sogenannte Hochrechnungen. Für komplexe makroökonomische Fragestellungen ist diese Vorgehensweise jedoch oft nicht ausreichend, da sie es nicht ermöglicht, Rückkopplungseffekte zwischen den Variablen zu berücksichtigen. Deshalb wurden numerisch lösbare, makroökonomische Modelle entwickelt, innerhalb derer sich sowohl Anpassungsprozesse als auch Rückkopplungseffekte abbilden lassen.

Eine Klasse dieser Simulationsmodelle eignet sich insbesondere dafür, Änderungen in der Altersstruktur der Gesellschaft einzubeziehen – dies sind die Modelle der sich überlappenden Generationen, kurz OLG-Modelle („overlapping generations“). Bereits ihr Name deutet auf ihr zentrales Charakteristikum hin. Zu jedem Zeitpunkt leben mehrere Generationen miteinander, ständig werden neue geboren und alte sterben. Die Reaktionen aller Akteure auf die Änderungen in der Altersstruktur oder auf mögliche Reformen basieren auf ihrer individuellen Nutzenmaximierung und stellen somit jederzeit eine aus ihrer Sicht optimale Antwort unter den herrschenden Bedingungen dar.

Die Theorie der OLG-Modelle geht auf einen Vorschlag von Samuelson zurück, der später von Diamond erweitert wurde. Auf dieser Basis entstanden Simulationsmodelle, die jeweils verschiedene Aspekte von Reformen abbilden.

Simulationsmodelle geschlossener Volkswirtschaften

Eine Vorreiterrolle hierzu nimmt eine Arbeit von Auerbach und Kotlikoff (1987) ein, die ein Modell zur dynamischen Analyse der US-amerikanischen Fiskalpolitik entwickelten. Dieses wurde von anderen Autoren verfeinert, um verschiedene Reformalternativen des Steuersystems in den USA simulieren. Diese Modelle wurden jedoch für geschlossene Volkswirtschaften konstruiert, was in der Verbindung mit dem demographischen Wandel die Ergebnisse in folgender Hinsicht verzerrt:

Wenn die Bewohner alternder Länder, die durch private Vorsorge dabei sind, einen hohen Kapitalstock aufzubauen, ihre Ersparnisse einzig und allein in ihr eigenes Land investieren können, würde das eine Überakkumulation von produktivem Kapital relativ zur Arbeit bewirken. Das damit steigende Verhältnis des Kapitals zum Output zöge eine geringere Ertragsrate des Kapitals nach sich, die wiederum die Anreize zur privaten Ersparnisbildung minderte.

Simulationsmodelle offener Volkswirtschaften

Trägt man im Modell hingegen der weltweiten Öffnung der Kapitalmärkte Rechnung, so kann man berücksichtigen, dass das international mobile Kapital dorthin fließt, wo seine Ertragsraten hoch sind. Alternde Ökonomien mit hoher privater Altersvorsorge werden dadurch tendenziell zu Kapitalexporturen, wovon Länder mit geringerer Kapitalintensität profitieren. Durch diesen Pro-

zess gleichen sich die Ertragsraten der Länder international an.

Aufgrund der Notwendigkeit, die wirtschaftliche und finanzielle Interdependenz zu anderen Volkswirtschaften zu berücksichtigen, entwickelte Buiter erstmals ein Zwei-Länder OLG Modell, das von anderen Autoren auf mehrere Volkswirtschaften erweitert wurde.

Für Deutschland wurde ein solches Multi-Regionen-Modell am Mannheimer Research Institute for the Economics of Aging (MEA) entwickelt, das auch unter dem Namen **MEA-OLG-Applications-Simulationsmodell** bekannt ist.

Seine Bedeutung wird vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und der daraus resultierenden Notwendigkeit zur Reform der Rentensysteme nur allzu deutlich. Rentenreformen wirken in den Modellen sich überlappender Generationen über zwei Kanäle auf das Wirtschaftswachstum. Zum einen können sie Komponenten beinhalten, die die Anreize zur privaten Ersparnisbildung erhöhen, so dass zusätzliches Wachstum durch stärkere Kapitalakkumulation entstehen kann. Zum anderen wirken sie auf die Rentenbeitragszahlungen der Arbeitnehmer. Dadurch verändern sie den Relativpreis der Arbeit, was sich auf das Arbeitsangebot der Haushalte auswirken dürfte. Da OLG-Modelle in den Rahmen der neoklassischen Makroökonomik einzuordnen sind, in der der Output von der Angebotsseite determiniert wird und die Märkte im Gleichgewicht sind, wird jede Veränderung des Arbeitsangebots von der Nachfrage absorbiert und schlägt sich unmittelbar im Output nieder. Damit wirken Rentenreformen über die Kanäle von Kapital und Arbeit auf das Wachstum. Da diese beiden Faktoren in die Entscheidung des einzelnen Individuums eingehen, wird im Simulationsmodell sehr viel Wert auf eine möglichst feine Ausgestaltung des Haushaltssektors gelegt.

Die nun folgende Darstellung möchte das Verständnis für die Funktionsweise

eines solchen Modells vermitteln, wenn gleich sie sich aufgrund der Komplexität des Modells nur auf die wichtigsten Grundzüge konzentrieren kann.

■ **Regionengliederung:** Das Simulationsmodell umfasst drei Regionen, deren erste aus Deutschland besteht. Die Länder der Europäischen Union, allerdings ohne Deutschland und vor der EU-Osterweiterung stellen die zweite Region dar, wohingegen die dritte die OECD-Länder, ausgenommen die Europäische Union, umfasst. Im Großteil dieser Länder treten in ihrer Struktur ähnliche Altersprozesse auf. Sie unterscheiden sich jedoch hinsichtlich ihres zeitlichen Eintretens. Deutschland stellt eines der Länder dar, das von der Alterung sehr früh betroffen ist. Da die Themen Alterung und Rentenreformen Gegenstand öffentlicher Diskussionen sind, wächst bei der Bevölkerung das Bewusstsein, dass eigene private Altersvorsorge nötig ist. Dies induziert internationale Kapitalströme, bei denen Deutschland tendenziell zum Kapitalexporteur wird. Die USA als ein Land, das weniger von der Alterung betroffen ist, tendiert hingegen zum Kapitalimporteur.

■ **Haushaltssektor:** Das Modell beinhaltet einen Haushaltssektor, in dem jeder Geburtenjahrgang durch ein repräsentatives Individuum vertreten wird. Den demographischen Projektionen der UN entsprechend, erhält jede durch einen Haushalt vertretene Kohorte ihr Gewicht an der Gesamtzahl aller Kohorten. Die individuelle Unsicherheit über den Todeszeitpunkt wird ebenfalls berücksichtigt. Jeder dieser repräsentativen Haushalte legt zu Beginn seines ökonomischen Lebens die Pfade von Konsum, Freizeit und damit auch der Ersparnis für den gesamten Lebenshorizont so fest, dass er einen maximalen Nutzen aus den Gütern ziehen kann. Die Entscheidung über die Ersparnisbildung in den verschiedenen Lebensphasen fällt somit im Kontext des gesamten Lebenszyklus - eine Sichtweise, die sich auf die Lebenszyklushypothese stützt. Dadurch, dass auch die Freizeit als Argument in der Nutzenfunktion erscheint, ist das Arbeitsangebot der Haushalte endogen und ermöglicht es, nicht nur die Reaktion der Ersparnis sondern auch die des Arbeitsangebotes auf die simulierten Rentenreformen zu erfassen. Durch die Annahme,

dass der Arbeitsmarkt stets im Gleichgewicht ist, entspricht die angebotene Menge an Arbeit der tatsächlich in der Produktion umgesetzten Arbeit.

■ **Produktionssektor:** Der Produktionssektor besteht aus einer repräsentativen Unternehmung, die mit einer Cobb-Douglas Technologie und den aus dem Haushaltsverhalten stammenden Inputs von Kapital und Arbeit ein homogenes Gut produziert. Dieses Gut kann gleichermaßen für Konsum und Investition verwendet werden und wird als Numéraire benutzt.

■ **Rentensystem:** Das Rentensystem wird über eine eigenständige Budgetgleichung modelliert, die zu jedem Zeitpunkt ausgeglichen ist. Diese Darstellung vereinfacht zwar einige Besonderheiten der Umsetzung in Deutschland, die jedoch für die Resultate nicht relevant sind. Durch sie wird gleichzeitig gewährleistet, dass sich die Rentenversicherung langfristig selbst trägt. Die exogene Politikvariable des Rentensystems ist die Nettoersatzquote, die als das Verhältnis der Nettorente zum Nettoeinkommen definiert ist. Aus ihr folgt über die Budgetgleichung unmittelbar der zur Finanzierung notwendige Beitragssatz. So lassen sich beispielsweise die makroökonomischen Folgen in einem Szenario analysieren, das den zur Zeit gültigen Rechtsstand nach der Riester-Reform widerspiegelt, und mit den Reformvorschlägen der Rürup-Kommission vergleichen. Die Nettoersatzquote des aktuellen Systems geht mit gegenwärtig ca. 70 v.H. in die Rentengleichung ein, woraus ein Beitragssatz von nicht ganz 20 v.H. resultiert. In den Reformvorschlägen der Rürup-Kommission wird diese Ersatzquote an einen Nachhaltigkeitsfaktor gekoppelt, der die Entwicklung des Verhältnisses der Rentner zu den Beitragsleistenden und den Arbeitslosen beschreibt. Die Ersatzquoten fallen geringer aus, wenn dieses Verhältnis steigt. Damit erhält man in dem Szenario, das den Rürup-Reformvorschlägen folgt, im Zeitverlauf geringere Ersatzquoten und Beitragssätze als sie sich im Szenario des Rentensystems nach Riester entwickeln würden. Da die übrigen betrachteten Länder ähnliche umlagefinanzierte Rentenversicherungssysteme besitzen, wird das Rentensystem Deutschlands auf alle Regionen übertragen. In der Si-

mulation selbst lässt sich dann variieren, ob eine Reform nur in Deutschland oder auch in den übrigen Regionen durchgeführt werden soll.

■ **Projektionszeitraum:** Der Projektionszeitraum des Modells ist auf 50 Jahre ausgerichtet. Ein besonders zu beachtender Zeitrahmen sind die Jahre um 2030, in denen die Generation des Baby Booms beginnt, ihre Vermögenswerte abzubauen. Die Simulationsergebnisse für diesen Zeitraum sind insbesondere deshalb interessant, da sie Aufschluss darüber geben können, ob die Asset-Market-Meltdown-Hypothese für Deutschland Relevanz besitzen könnte. Diese sagt ein Sinken der Aktienrenditen voraus, wenn die Jahrgänge des Baby Booms, der Anfang der 60-er Jahre seinen Höhepunkt erreichte, in den Ruhestand treten. Diese Überlegung basiert auf der Lebenszyklushypothese, der zufolge man im Alter die Ersparnisse verbraucht, die man während des Arbeitslebens angesammelt hat. Damit würde in dem Zeitraum, in dem die geburtenstärksten Generationen in den Ruhestand gehen, ein großes Angebot von Kapital einer geringeren Kapitalnachfrage der weniger zahlreichen jüngeren Generationen gegenüberstehen. Im Simulationsmodell lässt sich nun zeigen, dass die Reduktion der Renditen in einer offenen Volkswirtschaft weitestgehend durch zunehmende Kapitalimporte aufgefangen werden kann.

Fazit

Die Zeitpfade, die sich aus den Simulationen des beschriebenen OLG-Modells ergeben, resultieren aus der optimierenden Reaktion aller Akteure auf die Veränderungen innerhalb der Ökonomie. Der Fokus liegt auf dem langfristigen Trendverhalten, von konjunkturellen Schwankungen wird abstrahiert. Die Projektionen können somit richtungsweisend für heute anstehende Entscheidungen sein, die sich an langfristigen Wachstumspotenzialen in Deutschland orientieren.

Sandra Schmidt, s.schmidt@zew.de

Literatur

Auerbach, A.J. und Kotlikoff, L.J. (1987): „Dynamic Fiscal Policy“, Cambridge University Press.
Börsch-Supan, A.; Ludwig, A. und Winter, J. (2003): „Aging, pension reform, and capital flows: A multi-country simulation model“; MEA Discussion Paper.

Zu den Unterschieden im Arbeitseinsatz in den Industrieländern

Das deutsche Wachstumsdefizit ist weniger ein Problem mangelnder Produktivität, sondern eher eine Folge des seit Jahren abnehmenden Arbeitseinsatzes. In diesem Artikel werden mögliche ökonomische Ursachen für diesen empirischen Befund diskutiert.

Für die Analyse der Bestimmungsgründe von unterschiedlichen Veränderungsraten des BIP der Industrieländer ist derzeit ein relativ einfacher Wachstumsbuchhaltungsansatz („growth accounting“) unter Ökonomen beliebt, der BIP-Veränderungsdaten in zwei grundlegende Komponenten untergliedert: Produktivitätsentwicklungen und Arbeitseinsatz. Ausgangspunkt für diese Untergliederung ist eine Formel, die von der Identität $BIP = BIP$ ausgeht und durch geschickte Brucherweiterung folgende Form erhält:

$$BIP = \frac{BIP}{\text{Stunden}} \times \left[\frac{\text{Stunden}}{\text{Erwerbstätige}} \times \frac{\text{Erwerbstätige}}{\text{Erwerbsbevölkerung}} \times \frac{\text{Erwerbsbevölkerung}}{\text{Gesamte Bevölkerung}} \right] \times \text{Gesamte Bevölkerung}$$

Das BIP wird demnach über die Stundenproduktivität sowie den Arbeitseinsatz (der Ausdruck in der eckigen Klammer) „erklärt“, der aus den Komponenten durchschnittliche Arbeitsstunden pro Erwerbstätigem, der Beschäftigungsquote (Erwerbstätige/Erwerbsbevölkerung) sowie der Erwerbsquote (Anteil der Erwerbsbevölkerung an der gesamten Bevölkerung) besteht. Die Erwerbsbevölkerung umfasst alle Personen im erwerbsfähigen Alter (Personen zwischen 15 und

65 Jahren). Die Ergebnisse einer solchen Rechnung auf Basis von Veränderungsdaten für die EU, Deutschland und USA sind der Tabelle 1 zu entnehmen.

Kaum Produktivitätsunterschiede zwischen der EU und der USA

Die USA weist in dem betrachteten Zeitraum den stärksten BIP-Zuwachs auf, Deutschland dagegen den geringsten. In der USA schlägt sich das starke Bevölkerungswachstum auf Grund einer höheren Geburtenrate und eines kräftigen Zustroms an Immigranten – v.a. aus asiatischen, mittel- und südamerikanischen Ländern – in den BIP-Veränderungsdaten nieder. In den europäischen Ländern gehen vom Bevölkerungswachstum dagegen nur moderate Wachstumsbeiträge aus. Unterschiede in der Stundenproduktivität sind allerdings nicht maßgeblich

verantwortlich für die Differenzen zwischen amerikanischen und europäischen BIP-Veränderungsdaten. Während die Veränderungsdaten der Stundenproduktivität der EU-Aggregate leicht unter dem amerikanischen Niveau liegen, hat sich die deutsche Produktivität in den vergangenen 12 Jahren im Durchschnitt identisch wie die amerikanische entwickelt. Im Gegensatz zur USA gingen vom Arbeitseinsatz in den europäischen Volkswirtschaften negative Beiträge zu den

BIP-Veränderungsdaten aus. Hierfür zeichnet sich vor allem ein Rückgang der durchschnittlichen Arbeitsstunden pro Erwerbstätigem verantwortlich, der zu einem Teil auf einer Zunahme von Teilzeitbeschäftigung beruht, aber im Wesentlichen eine stetige Abnahme der Wochenarbeitszeiten von Vollzeitbeschäftigten widerspiegelt. Mit der Ausweitung der Teilzeitbeschäftigung stieg in den meisten Ländern – bis auf Deutschland – auch die Beschäftigungsquote. In Deutschland gingen auch von der Beschäftigungsquote keine Beiträge für die Wertschöpfung aus. In dieser Quote macht sich vor allem ein frühzeitiger Austritt aus der Erwerbstätigkeit bemerkbar, welcher in Deutschland in der Vergangenheit beispielsweise über Frühverrentungsprogramme noch gefördert wurde. Demographische Veränderungen äußern sich in der Erwerbsquote, die in Deutschland für einen vergleichsweise hohen Rückgang des Arbeitseinsatzes in Höhe von 0.3 v.H. verantwortlich war. Diese Untergliederung legt deutlich das europäische Wachstumsproblem der vergangenen Dekade offen: Einen stetigen Rückgang im Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit.

Über die Ursachen für diesen empirischen Befund gibt es unter Ökonomen derzeit unterschiedliche Ansichten.

Unterschiede in den Präferenzen?

Über die letzten 30 Jahre war das Produktivitätswachstum in der EU höher als in der USA, gleichzeitig verringerte sich der Stundeneinsatz in der EU in ungefähr gleicher Höhe wie die Produktivitätszuwächse. Wenn nun Freizeit ein normales Gut ist, d.h. die Nachfrage nach diesem Gut bei steigendem Einkommen ebenfalls zunimmt, ist es naheliegend, dass Produktivitätszuwächse zwischen Einkommen und Freizeit aufgeteilt werden. Somit wären die Unterschiede im Arbeitseinsatz zwischen europäischen Ländern und der USA mit unterschiedlichen Präferenzen bezüglich der Allokation von Einkommen und Freizeit bei ge-

Tabelle 1: Wachstumsrechnung für den Zeitraum 1992-2003

	EU15	EU12	USA	Deutschland
BIP	1.9%	1.8%	3.2%	1.3%
Bevölkerung	0.3%	0.3%	1.2%	0.3%
Stundenproduktivität	1.7%	1.6%	1.9%	1.9%
Arbeitseinsatz	-0.1%	-0.2%	0.2%	-0.9%
davon:				
Arbeitsstunden pro Erwerbstätigem	-0.4%	-0.4%	0.0%	-0.6%
Beschäftigungsquote	0.3%	0.4%	0.1%	0.0%
Erwerbsquote	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.3%

Durchschnittliche Jahresveränderungsdaten

Quelle: OECD, eigene Berechnungen

gebener Produktivität zu erklären. Diese Argumentation verfolgt beispielsweise Blanchard (2004) in einer Anfang des Jahres erschienenen Studie. Unterstützt wird diese These dadurch, dass der Rückgang der durchschnittlichen Stundenzahl hauptsächlich auf einen Rückgang der Arbeitszeiten von Vollzeitbeschäftigten zurückzuführen ist und weniger auf eine Zunahme von Teilzeitbeschäftigung, wodurch die durchschnittliche Stundenzahl pro Erwerbstätigem rechnerisch ebenfalls sinkt. Es stellt sich hierbei allerdings die Frage, ob diese Abnahme des Arbeitseinsatzes freiwillig – im Sinne einer starken Präferenz für Freizeit – geschehen ist, oder vielmehr auf eine anreizhemmende Wirkung einer zunehmenden Steuer- und Abgabenbelastung des Faktors Arbeit zurückzuführen ist.

Unterschiede in der Steuer- und Abgabenbelastung?

Die Bedeutung von Steuer- und Abgabenbelastung für den Arbeitseinsatz wird in einer wissenschaftlichen Arbeit von Prescott (2003) untersucht. Auch bei Prescott ist der Ausgangspunkt für die Untersuchung die oben erläuterte Untergliederung der BIP-Veränderungsraten in die einzelnen Komponenten. Das theoretische Fundament für die Analyse der Wirkung von Steuern- und Abgaben auf die Arbeitsangebotsentscheidungen von Individuen bildet ein intertemporales Modell realer Konjunkturzyklen mit repräsentativen Haushalten und Unternehmen. Im Gleichgewicht wird das Arbeitsangebot der Haushalte über die gegenwärtigen effektiven Grenzsteuersätze auf Arbeit (unter Einbezug aller Steuern und Abgaben) und den erwarteten Grenzsteuersätzen beeinflusst.

Prescott (2003) berechnet die effektiven Grenzsteuersätze für die G7-Länder aus Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Er bezieht dabei sämtliche Steuern und Abgaben ein, also auch die Lohnnebenkosten der Sozialversicherungssysteme. Anhand dieser Grenzsteuersätze und den geschätzten Parametern zur gesamtwirtschaftlichen Produktion und Nutzenfunktion der Haushalte werden anschließend Vorhersagen der Gleichge-

wichtsbedingung den tatsächlichen Wochenarbeitszeiten gegenübergestellt. Tabelle 2 zeigt die Ergebnisse dieser Modellrechnung für den Zeitraum von 1993 bis 1996.

Die Abweichungen der Modellprognosen von den tatsächlichen Wochenarbeitszeiten sind relativ gering, obwohl das Modell von institutionellen Gegebenheiten auf den Arbeitsmärkten und demographischen Entwicklungen abstrahiert. Bekanntermaßen sind die effektiven Grenzsteuersätze in den europäischen Ländern höher als in den USA, Japan oder dem Vereinigten Königreich. Erstaunlich ist allerdings, dass sich diese Unterschiede in der Belastung von Arbeit maßgeblich für die länderübergrei-

abgeleitete Stärke von Einkommens- und Substitutionseffekten ab. Prescott (2003) unterstellt in seinem Modell eine hohe Elastizität des Arbeitsangebots. Demnach reagiert das Arbeitsangebot sehr stark auf eine Veränderung des Reallohns. Kritiker der Modelle realer Konjunkturzyklen bezweifeln diese Annahme allerdings und verweisen auf wirksame Arbeitsmarktrestriktionen, die die Flexibilität des Arbeitsangebots begrenzen. Die Kritiker stehen deshalb dem Einsatz Modelle realer Konjunkturzyklen als Instrument der wirtschaftspolitischen Analyse skeptisch gegenüber. Prescotts (2003) Erkenntnisse sollten vor diesem Hintergrund vorsichtig interpretiert werden. Zu beobachten ist

Tabelle 2: Effektive Grenzsteuern im Modell realer Konjunkturzyklen

Land	Effektive Grenzsteuersätze	Wochenarbeitszeit in Stunden pro Erwerbstätigem	
		Modellprognose	Tatsächlich
Deutschland	0.59	19.5	19.3
Frankreich	0.59	19.5	17.5
Italien	0.64	18.8	16.5
Kanada	0.52	21.3	22.9
Vereinigtes Königreich	0.44	22.8	22.8
Japan	0.37	29.0	27.0
USA	0.40	24.6	25.9

1993-1996, Durchschnittsangaben

Quelle: Prescott (2003)

fenden Unterschiede im Arbeitseinsatz verantwortlich zeigen. Auch im Modell von Prescott (2003) ist Freizeit ein normales Gut. Hier wird jedoch davon ausgegangen, dass auf makroökonomischer Ebene Unterschiede in den Präferenzen über die Aggregation neutralisiert werden, so dass implizit unterstellt wird, dass alle Individuen dieselben Präferenzen bezüglich der Allokation von Einkommen und Freizeit besitzen. Folglich stellt Prescott (2003) fest, dass es keine Unterschiede im Arbeitseinsatz zwischen der USA und Europa geben würde, wenn die steuerlichen Belastungen ähnlich wären.

Fazit

Welchen Anteil eine hohe Steuer- und Abgabenbelastung auf die Arbeitsangebotsentscheidungen hat, hängt wesentlich von Annahmen über Präferenzen von Individuen und die daraus

auch, dass mit zunehmender Steuer- und Abgabenbelastung üblicherweise der Anteil der Schattenwirtschaft an der gesamten Wertschöpfung steigt. Somit hat sich vor allem in den Hochsteuerländern mittlerweile ein beachtlicher Wertschöpfungsanteil der statistischen Messung entzogen. Auch wenn die Frage nach den Bestimmungsgründen für den international unterschiedlichen Arbeitseinsatz empirisch nicht als geklärt bezeichnet werden kann, ist die Antwort wirtschaftspolitisch von großer Bedeutung, verweist doch Prescott (2003) auf eine klare wirtschaftspolitische Schlussfolgerung: Absenkung von effektiven Grenzsteuersätzen.

Marcus Kappler, kappler@zew.de

Literatur

Blanchard, O. (2004): The Economic Future of Europe, NBER Working Paper No. 10310
 Prescott, E.C. (2003): Why Do Americans Work So Much More Than Europeans?, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department Staff Report 321

Die Geldmenge in der Diskussion

Die Geldmenge als geldpolitische Steuerungs- und Kommunikationsgröße der EZB wird erneut kontrovers diskutiert. Bei näherer Analyse zeigt sich: Auch wenn die Geldmenge unter den heutigen Bedingungen nicht mehr die alles überragende Orientierungsgröße sein kann, bleibt sie wichtig - gerade im Hinblick auf eine langfristig ausgelegte Geldpolitik.

Ausgangspunkt der jüngsten Debatte ist eine Äußerung von Bundesbankpräsident Axel Weber, wonach die Geldmenge für die Analyse von Inflationsrisiken nicht zentral sei. Da die Bundesbank traditionell als Verfechter einer geldmengenorientierten Geldpolitik gilt, sorgte diese Äußerung für Aufsehen. Wie ist aber vor dem Hintergrund aktueller wissenschaftlicher Erkenntnisse die Rolle monetärer Aggregate für die heutige Geldpolitik zu beurteilen?

Zunächst ist festzustellen, dass auch neuere Studien nicht an der grundlegenden monetaristischen Einsicht rütteln können, dass es hohe Inflationsraten auf Dauer immer nur mit einer parallel verlaufenden Expansion der Geldmenge geben kann. Dieser Zusammenhang bleibt empirisch unstrittig. Gleichzeitig stellt sich der empirische Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation für die heute in den Industrieländern zu beobachtende Situation geringer Inflationsraten differenzierter dar. Hier ist die Geldmenge alleine zumindest kurz-, aber auch mittelfristig nur von eingeschränktem Nutzen, um die Inflationsrate zu prognostizieren. Immer wieder kommt es beispielsweise zu länger anhaltenden Phasen, in denen Preisniveaustabilität trotz starker Geldmengenexpansion zu beobachten ist. Mit anderen Worten: Inflationsprognosen können sich nicht allein auf monetäre Aggregate stützen, um zu sinnvollen Resultaten zu gelangen. Umfassendere Ansätze, bei denen neben

Geld- und Kreditaggregaten andere Größen (wie etwa Kapazitätsauslastung, Arbeitsmarktbedingungen, Börsenbewertung, Energiepreise etc.) Berücksichtigung finden, kommen zu besseren Prognoseergebnissen. Die Verfügbarkeit von Daten und auch die ökonometrischen Prognoseverfahren haben gegenüber den Siebziger Jahren solche Fortschritte gemacht, dass die damalige hauptsächliche Orientierung der Geldpolitik an der Geldmengenentwicklung – im Grunde war dies eine sehr rudimentäre Art der Inflationsprognose – heute nicht mehr angemessen ist. Eine Zentralbank, die wie die EZB dem Erhalt der Preisniveaustabilität verpflichtet ist, kann nur durch die Verwendung umfassender Prognoseansätze zu einer gewissenhaften Analyse der Inflationsrisiken gelangen, an der sie ihre geldpolitischen Maßnahmen ausrichten kann. In diesem Sinn liefert die Beobachtung der Geldmenge nur einen Indikator unter vielen.

Dennoch wäre es aus mehreren Gründen verfehlt, die Beobachtung der Geldmenge aufzugeben. Zunächst einmal ist die geringe Signifikanz der Geldmenge in Inflationsgleichungen in jüngerer Zeit im Grunde eine Folge einer erfolgreichen, auch an der Begrenzung der Geldmenge orientierten Zentralbankpolitik: Diese hat dazu geführt, dass die Varianz der Geldmenge abgenommen hat. Die Folge ist, dass sich die statistische Signifikanz dieser Größe relativ zu anderen Faktoren verringert hat. Daraus aber

zu schließen, dass die Geldmengenentwicklung für die Inflationsperspektive bedeutungslos geworden ist, wäre nicht gerechtfertigt. Des Weiteren ist die Hervorhebung der Geldmenge eine Möglichkeit, die Geldpolitik über kurzfristige Inflationschwankungen hinaus auf die lange Frist auszurichten. Damit wird deutlich, dass die Geldmenge gerade für die Kommunikation einer Zentralbank eine wichtige Rolle spielen kann, weil mit Ihrer Hilfe einer unzulässigen Verengung der Diskussion auf Kurzfristeffekte entgegengewirkt werden kann.

Vor diesem Hintergrund kann der Kompromiss in der geldpolitischen Strategie der EZB als angemessen bewertet werden. Die Geldmenge wird hier zwar seit der Strategie-Revision vom Mai 2003 weniger stark betont: Die monetäre Analyse ist von der „ersten“ zur „zweiten Säule“ geworden. Gleichzeitig verzichtet der EZB-Rat seitdem auf die jährliche Überprüfung des Referenzwerts für das Wachstum des Geldmengenaggregats M3. Dennoch bleibt es dabei, dass monetäre Größen – neben Geld- auch Kreditaggregate – prominent und regelmäßig bewertet werden. Auf diese Weise wird der eher kurzfristigen Perspektive der Inflationsprognose im Rahmen der ersten Säule ein sinnvoller, eher langfristig ausgerichteter Gegenpol zur Seite gestellt. Insgesamt also bleibt die Geldmenge wichtig, sie ist längst noch nicht reif für eine Verbannung in die Lehrbücher der Währungsgeschichte. Die Grundeinsicht bleibt gültig, die Mervyn King knapp aber treffend formuliert hat: „No money – no inflation“.

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

Dr. Katrin Ullrich, ullrich@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW Konjunkturreport, erscheint vierteljährlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim, L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident)

Redaktion: 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
Dr. Katrin Ullrich, Telefon 0621/1235-145, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: ullrich@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2004