

Robuste Entwicklung der deutschen Konjunktur erwartet

Die konjunkturelle Entwicklung für die Jahre 2007 und 2008 wird von den Konjunkturbeobachtern als robust eingeschätzt. Trotz der restriktiv wirkenden Finanzpolitik ist der Aufschwung stabil. Er wird zwar immer noch von der guten außenwirtschaftlichen Position Deutschlands gestützt, aber auch die Investitionen werden sich nach Einschätzung der Experten positiv entwickeln und der private Konsum wird spätestens im Jahr 2008 wesentlich zur konjunkturellen Belebung beitragen.

Die Prognosen der Konjunkturexperten für die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2007 zeigen, verglichen zum Vorjahr, einen deutlich geringeren Wert. In der Grafik ist die Ent-

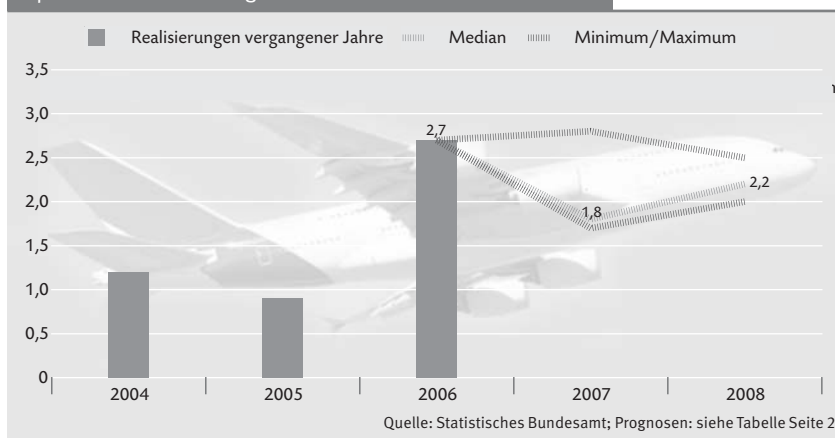
Der Median der Prognosen liegt für das laufende Jahr bei 1,8 v.H. Für das Jahr 2008 ist der Optimismus größer, wie der entsprechende Median von 2,2 v.H. zeigt. Dass der Rückgang der Verän-

Die Breite der Einschätzungen wird deutlich, wenn die minimalen und maximalen Werte der Prognosen betrachtet werden. Für das Jahr 2007 ist die pessimistischste Einschätzung der Entwicklung einer Rate von 1,7 v.H., während sich das IfW mit 2,8 v.H. deutlich vom Rest abhebt. Die weitere Entwicklung im Jahr 2008 zeigt eine wesentlich geringere Bandbreite von 2,0 v.H. (HWWI und Commerzbank) bis 2,5 v.H. (DIW).

Investitionen

Die konjunkturelle Entwicklung profitiert von einem starken weltwirtschaftlichen Umfeld, so dass der Außenhandel nach wie vor einen positiven Beitrag leisten dürfte. Auch die Investitionen sollten eine robuste Entwicklung zeigen. Obwohl diese nur einen geringen Anteil am BIP ausmachen, werden vor allem die Ausrüstungsinvestitionen und die Auftragseingänge als wesentliche

Spektrum der BIP-Prognosen von Instituten und Banken



wicklung der vergangenen drei Jahre abgetragen sowie eine Zusammenfassung der Prognosen der Konjunkturexperten abgebildet, die seit Januar 2007 erstellt wurden. Enthalten sind der Median sowie der höchste und niedrigste Wert für die Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) für die Jahre 2007 und 2008. In die Berechnung gehen dabei die Prognosen aus der Tabelle auf Seite 2 ein.

derungsrate des BIP zu Beginn dieses Jahres nur vorübergehend sein dürfte, wird auch durch die ZEW-Konjunkturerwartungen gestützt. Der Indikator ist im Februar 2007 deutlich um 6,5 Punkte gestiegen und signalisiert damit, dass die Finanzmarktexperten in der zweiten Jahreshälfte wieder eine Belebung der Konjunktur erwarten, auch wenn der Indikator weiterhin unter seinem historischen Mittelwert von 33,3 Punkten liegt.

IN DIESER AUSGABE

Robuste Entwicklung der deutschen Konjunktur erwartet	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU ...	3
ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Februarumfrage 2007	4
Dienstleister der Informationsgesellschaft: Konjunkturelle Lage weiterhin stabil	5
Zinsstruktur als Konjunkturindikator – Wie variabel ist die Prognosekraft?	6
Herausforderungen des demographischen Wandels: Diskussion der Reformoptionen.	8
Konjunkturelle Abhängigkeit von Arbeitsmarktübergängen	10
Vermögenspreise und Geldpolitik.	12

Indikatoren für die Bestimmung des Konjunkturbildes angesehen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist seit 2004 saisonbereinigt ein Anstieg zu verzeichnen. Auch die Bauinvestitionen nehmen seit dem dritten Quartal 2005 mit Ausnahme des ersten Quartals 2006 wieder zu.

Positive Impulse für die Investitionen erwarten die Prognostiker ausgehend von günstigen Absatzperspektiven, einer gestiegenen Kapazitätsauslastung und den Vorzieheffekten wegen auslaufender Abschreibungsvergünstigungen. Entgegengesetzte Effekte könnten von der Veränderung des finanziellen Umfelds ausgehen, speziell den geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank. Die Anhebung der kurzfristigen Zinsen Ende letzten Jahres hat zwar noch nicht zu einer restriktiven Geldpolitik geführt, allerdings sind weitere Zinsschritte nicht ausgeschlossen, auch wenn die Inflationserwartungen gemäßigt sind.

Insgesamt erwarten die Institute ein positives Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2007, obwohl der Wert nicht das gleiche Niveau wie im Vorjahr erreichen dürfte. Die abgeschwächte Zunahme der Investitionstätigkeit zeichnete sich schon in den letzten zwei Quartalen des letzten Jahres ab.

Vor allem die Bautätigkeit war im vergangenen Jahr von Sondereinflüssen im Zusammenhang mit dem Wegfall der Eigenheimzulage geprägt.

Finanzpolitik

Weitere Risiken gehen auch von der Finanzpolitik aus. So steht das Verhalten der Konsumenten in diesem Jahr klar im Zeichen der Mehrwertsteuererhöhung. Vorgezogene Käufe wurden allerdings im letzten Quartal 2006 in weit geringerem Ausmaß getätigt als von den meisten Volkswirten erwartet worden war. Somit dürfte die Gefahr eines drastischen Nachfrageausfalls im laufenden Jahr nicht bestehen. Allerdings deutet die Stimmung unter den Verbrauchern darauf hin, dass die Kauflaune vorerst verhalten bleiben wird. Die Februar-Ergebnisse der Konsumentenbefragung der Gesellschaft für Konsumforschung zeigen ein deutliches Absinken der Anschaffungsneigung, während sich gleichzeitig die Einkommens- und Konjunkturerwartungen verbessert haben. Dies könnte darauf hindeuten, dass auch der private Konsum nach einer anfänglichen Schwächephase im weiteren Verlauf des Jahres wieder Tritt fassen wird. Der öffentliche Finanzierungssaldo ist zwar auf 1,7 v.H. ge-

sunken. Trotzdem plant die Bundesregierung zu Recht, die öffentlichen Haushalte weiter zu konsolidieren und Ausgabensteigerungen zu vermeiden. Konjunkturelle Impulse werden deshalb im laufenden Jahr von der Fiskalpolitik nicht zu erwarten sein.

Arbeitsmarkt

Erfreuliche Mitteilungen zum deutschen Arbeitsmarkt hat die Bundesagentur für Arbeit (BA) kürzlich präsentiert. Der saisonübliche Anstieg der Arbeitslosigkeit fiel im Januar erstaunlich gering aus, im Februar gab es sogar eine Abnahme der nicht-bereinigten Zahl an Arbeitslosen. Nach Angaben der BA ist eine deutliche Zunahme der Arbeitslosigkeit in diesem Monat üblich. Eine Besonderheit ist zurzeit, dass die Zahl der Arbeitslosen stärker sinkt als die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten steigt. Neben einem allgemeinen Rückgang des Angebots an Arbeitskräften zeichnen auch die intensivere Betreuung durch die Arbeitsagenturen und die damit verbundene gründlichere Überprüfung des Arbeitslosenstatus für diese Entwicklung verantwortlich.

*Dr. Katrin Ullrich, ullrich@zew.de
Marcus Kappler, kappler@zew.de*

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2006, 2007 und 2008

	Statist. BA	DIW		HWWI		IffW		Allianz		Commerzbank		DEKA	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
BIP, real	2,7	1,7	2,5	1,7	2,0	2,8	2,4	1,8	2,3	1,7	2,0	2,0	2,1
Privater Konsum	0,8	0,2	1,8	0,0	1,3	1,1	2,2	0,3	2,0	1,2	1,9	0,9	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,8	1,5	2,3	1,1	1,0	0,9	1,1	0,0	0,5	0,5	1,6	0,3	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	5,6	3,0	4,0	4,0	2,7	5,6	4,0	-	-	2,7	3,9	2,5	1,6
Exporte	12,5	8,3	8,1	9,3	6,5	11,0	6,8	6,7	6,0	7,1	7,7	7,5	7,7
Importe	11,1	7,2	8,4	8,4	6,5	10,5	7,6	5,5	5,5	7,2	9,7	4,9	7,0
Erwerbstätige (in Tsd.)	39.106	39.310	39.590	39.318	39.505	39.575	40.068	39.419	39.656	39.500	39.700	39.361	39.428
Veränderungen	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	1,2	1,2	0,8	0,6	1,0	0,5	0,7	0,2
Arbeitslose (in Tsd.)	4.487	4.258	3.980	4.100	3.900	3.737	3.374	-	-	3.840	3.600	3.888	3.825
Arbeitslosenquote	10,8 [#] 10,4*	9,8*	9,1*	9,5*	9,0*	8,8 [#]	8,0 [#]	9,3 [#]	8,8 [#]	9,2 [#]	8,7 [#]	9,3 [#]	9,1 [#]
Preisindex der Lebenshaltung	1,7	2,2	1,5	2,3	1,4	1,5	1,9	1,9	1,5	1,4	1,0	2,0	1,5
Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP	-1,7	-1,2	-0,6	-1,3	-1,2	-0,7	-0,5	-1,4	-1,5	-0,9	-1,1	-	-

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. * Arbeitslosenquote gemessen an den inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose)

Quellen: DIW 03.01.2007; HWWI 17.01.2007; IffW 12.03.2007; Allianz 16.02.2007; Commerzbank 22.02.2007; DEKA 27.02.2007.

Stand: 12.03.2007

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Die erste Schnellschätzung des Europäischen Statistikamtes Eurostat lässt einen sehr erfreulichen Rückblick auf das abgeschlossene Jahr 2006 zu: Demnach ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums im Jahresvergleich, wie in Deutschland, um stattliche 2,7 v.H. gestiegen. Dieser Anstieg ist beinahe eine Verdoppelung im Vergleich zum Vorjahr, für das nur ein Wert von 1,4 v.H. ausgewiesen werden konnte, und bedeutet den stärksten Anstieg seit dem Jahr 2000. Überdurchschnittlich zu dieser positiven Entwicklung konnten neben Spanien (mit einer Expansionsrate von 3,8 v.H.) vor allem zahlreiche kleinere Mitgliedstaaten beitragen. Verhaltener war dagegen die Entwicklung in Frankreich und Italien mit einem Anstieg des BIP um 2 v.H. Das Schlusslicht bildete Portugal mit lediglich 1,2 v.H.

Insbesondere die positive Entwicklung im letzten Quartal des vergangenen Jahres bietet Grund für weiteren Optimismus. Mit einer Expansion des BIP um 0,9 v.H. gegenüber dem Vorquartal konnte die leichte Schwächephase des Sommers überwunden werden und an die starke Entwicklung des

ersten Halbjahres angeschlossen werden. Auch verschiedene Stimmungsdikatoren liegen weiterhin auf hohem Niveau. So verzeichnete beispielsweise der Wirtschaftsklimaindikator der Europäischen Kommission im Februar, nach einem leichten Einbruch in den Vormonaten, wieder einen Anstieg und liegt nun nur knapp unter seinem Höchststand von verganginem Herbst. Gerade die Entwicklung im Schlussquartal 2006 lässt die Konjunkturoxperten inzwischen wesentlich zuversichtlicher auf das Jahr 2007 schauen als dies noch vor wenigen Monaten der Fall war. Nach einer leichten Dämpfung zu Jahresbeginn erwarten die Prognostiker demnach eine weiterhin dynamische konjunkturelle Entwicklung. Die Mehrzahl schätzt die Expansionsrate des BIP für das Gesamtjahr auf Werte etwas oberhalb des auf 2 v.H. geschätzten Wachstumspotenzials. Ein positiver Beitrag hierzu wird insbesondere von der Binnenkonjunktur erwartet. So deuten eine außergewöhnlich hohe Kapazitätsauslastung sowie die gute Gewinnsituation der Unternehmen auf weiterhin steigende Investitionen hin. Zudem

wird erwartet, dass die zuletzt stark angestiegene Beschäftigung dem privaten Konsum weitere Impulse geben wird. Risiken werden dagegen, neben den Belastungen auf Grund der geldpolitischen Straffungen der EZB, hauptsächlich auf der Exportseite gesehen. So wird mit einer verminderten Exportnachfrage in Folge einer leichten Abkühlung der Weltkonjunktur gerechnet, wengleich noch kein starker Einbruch erwartet wird. Ein weiter aufwertender Euro dürfte ebenfalls belastend wirken.

Die durchschnittliche Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex betrug im Gesamtjahr 2006 2,2 v.H. und lag damit im siebten Jahr in Folge über dem Ziel der Preisstabilität der EZB von knapp 2 v.H. Jedoch zeigt die Tendenz seit etwa einem halben Jahr infolge der niedrigeren Rohölnotierungen deutlich nach unten. Im Januar betrug die Preissteigerung im Jahresvergleich moderate 1,8 v.H. Ein Wert unterhalb des Stabilitätsziels dürfte für das Gesamtjahr erreichbar sein, solange die dynamische konjunkturelle Entwicklung nicht zu stärkerem Lohndruck führt.

Steffen Osterloh, osterloh@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Belgien		Österreich		Irland	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
BIP, real	2,4	2,2	1,4	1,5	3,5	3,0	2,2	-	2,7	2,3	5,4	-
Privater Verbrauch	1,7	2,0	1,7	1,5	3,3	2,7	2,0	-	2,1	2,0	7,8	-
Investitionen	4,2	3,2	2,3	2,6	5,2	4,4	4,8	-	4,9	3,4	6,5	-
Exporte	5,4	5,8	2,7	4,0	4,8	4,0	4,4	-	7,8	6,8	5,1	-
Importe	5,1	6,0	3,1	4,3	5,9	4,7	4,5	-	8,2	6,8	6,9	-
Verbraucherpreise	1,8	1,8	2,0	1,9	2,2	2,4	1,7	-	1,6	1,7	3,9	-
Arbeitslosenquote	7,4	7,1	6,8	6,5	7,8	7,6	8,3	8,0	5,5	5,5	4,4	4,4
Beschäftigung	1,2	1,2	0,8	1,0	3,2	2,7	1,1	0,7	0,6	0,6	2,6	2,4

	Niederlande		Frankreich		Finnland		Portugal		Griechenland		GB (nachrichtlich)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
BIP, real	3,0	-	1,8	1,8	3,2	3,6	1,7	2,0	3,9	3,6	2,8	2,4
Privater Verbrauch	2,25	-	2,6	2,4	2,5	2,8	1,6	1,8	3,0	2,9	2,6	1,9
Investitionen	5,0	-	2,5	2,5	4,2	3,3	0,8	1,8	6,5	4,9	5,9	2,8
Exporte	7,25	-	2,5	4,7	4,4	7,0	6,6	6,9	4,8	3,8	-0,7	7,1
Importe	7,25	-	5,0	6,0	3,8	5,9	4,3	4,8	5,0	3,2	0,8	5,9
Verbraucherpreise	1,25	-	1,1	2,0	1,8	1,6	2,3	2,5	2,9	2,7	2,6	2,2
Arbeitslosenquote	4,2	3,1	8,5	8,2	7,6	7,4	7,4	7,0	9,2	8,8	5,7	5,8
Beschäftigung	1,6	1,9	1,0	1,1	0,4	0,3	1,0	0,9	1,4	1,5	1,1	1,1

"Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: OECD, Paris. EWU: Allianz Dresdner Economic Research, Frankfurt. Österreich: Wifo, Wien. Spanien: BBVA, Bilbao. Belgien: IRES, Louvain-la-Neuve. Niederlande: CPB, Den Haag. Finnland: Nordea, Helsinki. Frankreich: BNP Paribas, Paris. Irland: ESRI, Dublin. Italien: Confindustria, Rom. Portugal: Banco Espírito Santo, Lissabon. Griechenland: National Bank of Greece, Athen. GB: NIESR, London.
Stand: 02.03.07

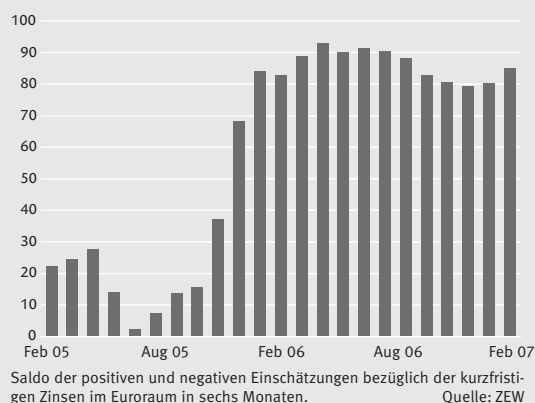
ZEW-FINANZMARKTTTEST

Ergebnisse der Februarumfrage 2007

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger interna-

tionaler Finanzmarktdaten befragt. Die gesamten Ergebnisse der Umfrage vom 29.01.07 – 12.02.07 wurden im aktuellen ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.02.07) veröffentlicht.

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

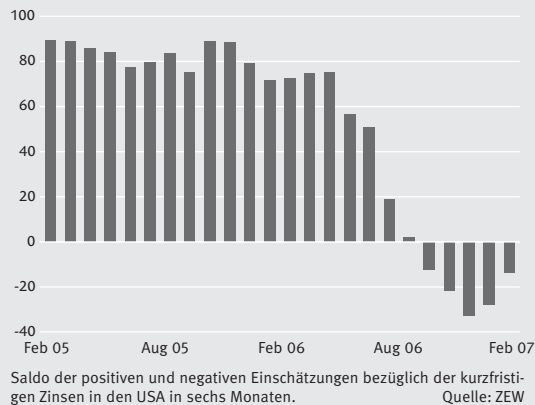


EZB: Zinserhöhung signalisiert und realisiert

Die EZB verwendete zur Erklärung ihrer zinspolitischen Entscheidung im Februar zum ersten Mal seit November 2006 wieder das Signalwort der „starken Wachsamkeit“ in Bezug auf die Preisrisiken. Dies signalisiert üblicherweise, dass die Leitzinsen in der Folgesitzung erhöht werden. Dementsprechend hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 8. März den Leitzins um 25 Basispunkte erhöht. Der wirtschaftlichen Analyse zufolge setzt sich die wirtschaftliche Expansion der Eurozone fort, der monetären Analyse zufolge beschleunigt sich das Wachstum der Geldmenge. Zusätzliche Risiken sieht die EZB in überhöhten Lohnabschlüssen oder erneut steigenden Ölpreisen. Weniger gravierend ist die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland. Zudem reagiert die EZB nicht auf einmalige Preissteigerungen, sondern auf mittelfristige Tendenzen der Inflationsentwicklung.

Sandra Schmidt, s.schmidt@zew.de

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

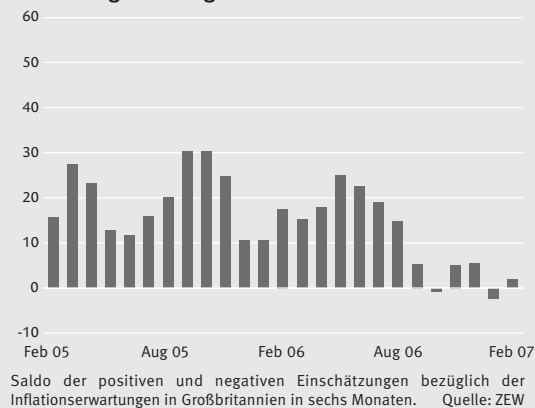


USA: Mehrheit glaubt nicht an Zinssenkungen

Der Anteil der Experten, die mit ersten Zinssenkungen durch die Fed in den kommenden sechs Monaten rechnen, ist weiter zurückgegangen. Mittlerweile geht nur noch ein Viertel aller Experten von Zinssenkungen im nächsten halben Jahr aus. Auslöser hierfür war das starke Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2006. Begünstigt wurde der Aufschwung durch einen kräftigen Anstieg des Konsums und die Entspannung am Immobilienmarkt. Deshalb deutet vieles darauf hin, dass sich die Konjunktur weiter robust entwickeln wird. Sorge bereitet der Fed somit weniger die Konjunktur, als vielmehr die Erhöhung der Inflationsrate. Im Januar sind die Verbraucherpreise erneut gestiegen. Auch die hohe Kapazitätsauslastung der Unternehmen und die steigenden Lohnstückkosten lassen auf einen weiteren Anstieg der Inflationsrate schließen.

Matthias Köhler, koehler@zew.de

Erwartungen bezüglich der Inflation



Großbritannien: Erwartungen korrigiert

Die Inflationserwartungen der Experten haben im Februar wieder zugenommen. Damit scheinen die Analysten ihre bisherigen Erwartungen zu korrigieren. Noch im Januar waren sie stark zurückgegangen, nachdem die englische Notenbank überraschend die Zinsen angehoben hatte. Auslöser für die Zunahme der Inflationserwartungen war der starke Anstieg der Inflationsrate im Dezember. Es deutet einiges darauf hin, dass die Experten auch in den nächsten Monaten mit hoher Inflation rechnen. Angetrieben wird sie von der guten Konjunktur. So lag die erste Schätzung für die Wachstumsrate im vierten Quartal 2006 über den Erwartungen. Das spiegelt sich auch in der Lageeinschätzung der Experten wider. Der Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage hat sich wie bereits im letzten Monat deutlich erhöht.

Matthias Köhler, koehler@zew.de

DIENSTLEISTER DER INFORMATIONSGESELLSCHAFT

Konjunkturelle Lage weiterhin stabil – positiver Jahresabschluss 2006

Der ZEW-IDI, Stimmungsindikator für den Wirtschaftszweig Dienstleister der Informationsgesellschaft, ist im vierten Quartal 2006 leicht um 0,2 Punkte gestiegen und liegt nun bei einem Wert von 64,3 Punkten. Die Geschäftslage beurteilen die Unternehmen des Wirtschaftszweigs im vierten Quartal 2006 positiv. Der Teilindikator, der die Entwicklung der aktuellen Geschäftslage widerspiegelt, ist im vierten Quartal 2006 um 7,1 Punkte auf 66 Punkte gestiegen.

Dies ist Ergebnis einer Konjunkturumfrage bei Dienstleistern der Informationsgesellschaft, die das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, in Zusammenarbeit mit dem Verband der Vereine Creditreform, Neuss, im November und Dezember 2006 durchgeführt hat. Knapp ein Drittel der Unternehmen des Wirtschaftszweigs Dienstleister der Informationsgesellschaft beurteilt die Umsatzsituation im vierten Quartal 2006 positiv, ebenfalls etwa ein Drittel die Nachfragesituation. Dies gilt insbesondere für die Steuerberater und Wirtschaftsprüfer, Unternehmensberater, IKT-Händler sowie die Unternehmen der Branche Forschung und Entwicklung. Mehr als die Hälfte der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sowie der Unternehmensberater berichtet im vierten Quartal 2006 von gestiegenen Umsätzen.

Die gute Geschäftslage im vierten Quartal 2006 gibt auch dem Arbeitsmarkt Aufschwung. So hat etwa ein Viertel der Unternehmen des Wirtschaftszweigs

zweigs Dienstleister der Informationsgesellschaft im vierten Quartal 2006 mehr Personal eingestellt als entlassen. Der Anteil der Unternehmen, die im vierten Quartal 2006 Personal eingestellt haben, überwiegt den Anteil der Unternehmen, die Personal entlassen haben, bei den Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern um etwa die Hälfte und bei den technischen Beratern und Planern um etwa ein Drittel.

Der Teilindikator, der die Geschäftserwartungen der Dienstleister der Informationsgesellschaft für das erste Quartal 2007 widerspiegelt, ist im vierten Quartal 2006 im Vergleich zum dritten Quartal um 7,2 Punkte gefallen und liegt jetzt bei 62,6 Punkten. Die zurückhaltenden Erwartungen für das erste Quartal 2007 spiegeln möglicherweise die Unsicherheit der Unternehmen des Wirtschaftszweigs bezüglich der Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung wider. Besonders ausgeprägt ist diese zurückhaltende Erwartung der Geschäftsentwicklung bei

den Architekten. Mehr als ein Fünftel der Unternehmen dieser Branche rechnet für das erste Quartal 2007 mit sinkenden Umsätzen und einem Rückgang der Nachfrage. Eine sinkende Nachfrage erwarten für das erste Quartal 2007 auch die Unternehmen der Werbebranche und die technischen Berater und Planer. Die künftige Ertrags- und Personalentwicklung beurteilen vor allem die Architekten sowie die EDV-Dienstleister und -Vermieter negativ. So rechnet mehr als ein Viertel der Architekten mit einem sinkenden Personalbestand.

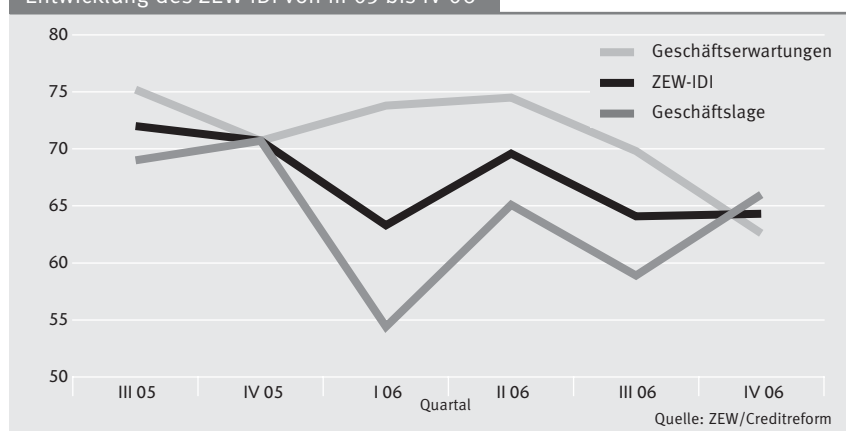
Lage in Ostdeutschland

Bei den ostdeutschen Dienstleistern der Informationsgesellschaft hat sich die Personalsituation entspannt. Zwar überwiegt der Anteil der Unternehmen, die im vierten Quartal Personal entlassen haben, den Anteil derjenigen, die Personal eingestellt haben, um 1,1 Punkte. Allerdings war im dritten Quartal 2006 der Anteil der ostdeutschen Unternehmen, die Personal entlassen haben, um 12,6 Punkte und somit deutlich höher als der Anteil der Unternehmen, die neue Mitarbeiter eingestellt haben.

Die ostdeutschen Unternehmen des Wirtschaftszweigs rechnen für das erste Quartal 2007 mit einem Rückgang sowohl des Umsatzes als auch des Ertrags. Die Entwicklung des Personalbestands bewerten sie ebenfalls negativ. Der Anteil der ostdeutschen Unternehmen, die planen, im ersten Quartal 2007 Personal zu entlassen, überwiegt den Anteil derjenigen, die damit rechnen, neues Personal einzustellen. Dennoch gehen die Dienstleister der Informationsgesellschaft in Ostdeutschland von einer steigenden Nachfrage im ersten Quartal 2007 aus.

Jenny Meyer, meyer@zew.de

Entwicklung des ZEW-IDI von III 05 bis IV 06



Zinsstruktur als Konjunkturindikator: Wie variabel ist die Prognosekraft?

Welchen Informationsgehalt haben Finanzmarktvariablen für die künftige reale Entwicklung? Vielfach wird, basierend auf der Evidenz früherer empirischer Studien, vor einer inversen Zinsstruktur als Indikator für eine kommende konjunkturelle Schwächeperiode gewarnt. In der letzten Zeit hat sich die Zinsstrukturkurve im Euroraum abgeflacht, in den Vereinigten Staaten liegt nun schon länger eine inverse Zinsstruktur vor, also eine Situation, in der langfristige unterhalb der kurzfristigen Zinsen liegen. Diese aktuellen Entwicklungen haben uns motiviert, die Zeitvariation der Prognosekraft der Zinsstrukturkurve eingehender zu untersuchen.

Informationsgehalt von Wertpapierpreisen

Der potenzielle Vorteil der Verwendung von Zinsen zur Abschätzung realwirtschaftlicher Größen beruht auf der Tatsache, dass es sich bei finanzwirtschaftlichen Variablen um vorwärtsgerichtete Variablen handelt. Aus diesem Grund wurde vielfach bereits die Prognosekraft finanzwirtschaftlicher Variablen für realwirtschaftliche Größen untersucht (siehe die umfassende Analyse von Stock und Watson 2003). Die meiste Beachtung in der empirischen Literatur hat der sogenannte „Term Spread“ (Differenz von langfristigen und kurzfristigen Zinssätzen und somit ein Maß für die Steigung der Zinsstrukturkurve) gefunden. Das üblicherweise in der Literatur gefundene Resultat ist, dass eine inverse oder sehr flache Zinsstruktur (gemessen durch den Term Spread) eine künftige konjunkturelle Schwächeperiode signalisiert.

Dieser empirisch gefundene Zusammenhang zwischen Term Spread und Outputwachstum wird häufig durch die Effekte der Geldpolitik auf realwirtschaftliche Größen erklärt (vgl. Estrella et al. 2003). Ausgangspunkt der Überlegung ist eine kontraktive Geldpolitik der Zentralbank, welche zu einem Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes, also des Zinssatzes am kurzen Ende der Zinsstruktur, führt. Während die Zentralbank zwar das kurze Ende der Zinsstruktur beeinflussen kann, wird das lange Ende im Wesentlichen von Realzins- und Inflationserwartungen geprägt. Gemäß der Erwartungshypothese der Zinsstruktur hängt der langfristige Zins mit den Erwartungen künftiger kurzfristiger Zinsen zusammen.¹ Falls die kontraktive Geldpolitik durch die Marktteilnehmer als effektiv angesehen wird, sollten die längerfristigen Inflationserwartungen und somit auch die erwarteten kurzfristigen Zinsen zurückgehen. Dieser Me-

chanismus führt dazu, dass im Falle der kontraktiven Geldpolitik der langfristige Zins möglicherweise weniger stark als der kurzfristige Zins steigt. Das Resultat ist ein Abflachen der Zinsstrukturkurve oder unter Umständen gar eine Inversion, also eine Situation, in der der langfristige Zins unterhalb des kurzfristigen Zinses liegt. Da ein hoher Zins am kurzen Ende sich sowohl dämpfend auf die Inflation als auch auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, geht typischerweise ein Abflachen der Zinsstruktur mit einem niedrigen künftigen Wachstum einher, so das übliche Argument.

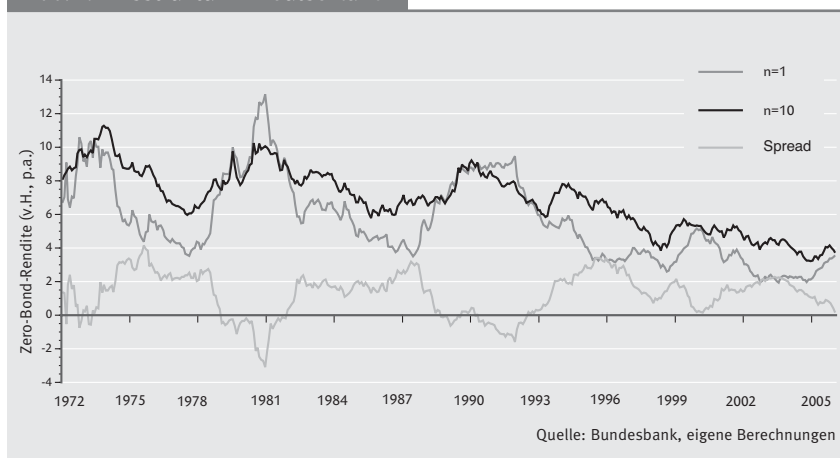
Dynamik der Zinsstruktur

Abbildung 1 zeigt den Verlauf der Zinssätze von synthetischen Null-Koupananleihen mit den Restlaufzeiten von einem und zehn Jahren. Wie die Abbildung deutlich macht, ist die Dynamik der Zinssätze in Deutschland durch einen hohen Grad an gemeinsamer Bewegung gekennzeichnet. Ferner wird aus der Grafik deutlich, dass in den meisten Perioden die Zinsstrukturkurve ansteigt („normaler Verlauf“). In einigen Zeiträumen jedoch (besonders ausgeprägt 1973-74, 1980-82, und 1991-1992) liegt eine „inverse“ Form der Zinsstruktur vor, also eine Situation, in der der langfristige Zins unterhalb des kurzfristigen Zinses liegt. Die Grafik zeigt außerdem, dass der Steigungsgrad der Zinsstrukturkurve sehr zeitvariabel ist. Ferner verdeutlicht die Grafik, dass sich in letzter Zeit langfristige und kurzfristige Zinsen stärker angenähert haben.

Prognosekraft des Zinsspreads

In der Tabelle finden sich die Ergebnisse der „In-sample“-Schätzung² folgender Prognosegleichung, wie sie typischerweise in der Literatur durchgeführt

Abb. 1: Zinsstruktur in Deutschland



Quelle: Bundesbank, eigene Berechnungen

Bemerkung: n steht für die Laufzeit der synthetischen Null-Koupananleihe.

¹ Eine zentrale Implikation der Erwartungshypothese der Zinsstruktur ist, dass der Zins einer n-periodigen Anleihe sich als Durchschnitt der erwarteten künftigen ein-periodigen kurzfristigen Zinsen ergibt.

wird: $y_{t+k}^{(k)} = \beta_0 + \beta_1 \text{Spread}_t + \varepsilon_{t+k}^{(k)}$. Dabei bezeichnet $y_{t+k}^{(k)}$ die (annualisierte) Wachstumsrate des realen BIP für die kommenden k Quartale. Der Spread ist die Differenz zwischen den Zinsen der n-jährigen Null-Kouponanleihen (n=1 bis 10) und dem 3-Monats-Geldmarktsatz. Die Gleichung wurde für Prognosehorizonte k von einem bis zu zwölf Quartalen geschätzt. Das Bestimmtheitsmaß R^2 sowie die Signifikanz der Koeffizienten für den Term Spread weisen auf eine deutliche Vorlaufeigenschaft des Term Spreads für das kumulative BIP-Wachstum hin. Die größte Prognosekraft liegt für einen Horizont von vier bis acht Quartalen vor; danach nimmt, wie diese Resultate zeigen, die Vorlaufeigenschaft des Term Spreads tendenziell ab. Die Tabelle macht ferner deutlich, dass der längste mögliche Spread (Differenz der Rendite der 10-jährigen Anleihe und des 3-Monatszinses) nicht für alle Prognosehorizonte die beste Prognosekraft aufweist.

Die „In-Sample“-Evidenz für Prognostizierbarkeit erlaubt allerdings keine Aussage darüber, wie stabil der gefundene Zusammenhang tatsächlich ist. Somit kann eine derartige Analyse keinen Aufschluss darüber geben, wie sich die Prognosekraft gegen Ende der betrachteten Periode verhält.

Prognose- und Modellgüte im Zeitverlauf

Im Folgenden wird daher die relative Prognosefehlerperformance des zinsstrukturbasierten Modells gegenüber einem naiven Modell im Zeitverlauf analysiert. In Analogie zu Goyal/Welch (2003) wird im Folgenden eine Diagnosegraphik diskutiert, welche die kumulierten quadrierten Fehler eines naiven Modells abzüglich der quadrierten Fehler des zinsstrukturbasierten Modells im Zeitverlauf darstellt (Net-SSE). Ein positiver Wert des Net-SSE bedeutet eine bessere Performance des zinsstrukturbasierten Modells gegenüber dem naiven Modell bis zu diesem Zeitpunkt.

Abbildung 2 verdeutlicht, dass das Modell basierend auf dem Zinsspread

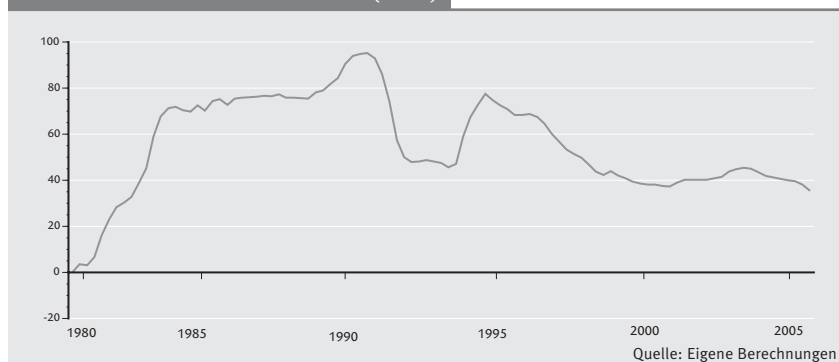
2 „In-Sample“ Schätzung bedeutet hier, dass sämtliche verfügbaren Beobachtungen für die Zeitreihen-OLS Schätzung verwendet werden.
3 Die Stabilität des Zusammenhangs wird z.B. auch von Estrella et al. 2003 untersucht.

Zinsstruktur in Deutschland im Zeitverlauf

Horizont	Term-Spread (Laufzeit n)									
	n=1		n=3		n=5		n=7		n=10	
	$\beta_k^{(1)}$	\bar{R}^2	$\beta_k^{(3)}$	\bar{R}^2	$\beta_k^{(5)}$	\bar{R}^2	$\beta_k^{(7)}$	\bar{R}^2	$\beta_k^{(10)}$	\bar{R}^2
k=1	1,816 (2,30)	0,065	1,005 (2,90)	0,069	0,750 (2,86)	0,058	0,629 (2,76)	0,050	0,529 (2,61)	0,042
k=4	1,446 (4,40)	0,181	0,848 (4,30)	0,218	0,682 (3,95)	0,216	0,596 (3,60)	0,206	0,520 (3,30)	0,191
k=8	0,980 (3,16)	0,157	0,583 (4,02)	0,194	0,484 (3,95)	0,206	0,432 (3,79)	0,206	0,387 (3,59)	0,201
k=12	0,643 (2,37)	0,094	0,440 (3,48)	0,157	0,390 (3,64)	0,191	0,357 (3,61)	0,200	0,322 (3,49)	0,198

Bemerkung: In Klammern sind t-Statistiken ausgewiesen. Auf Grund serieller Korrelation (verursacht durch überlappende Beobachtungen der abh. Variable) wird für Prognosehorizonte größer als eins ein moving-block-bootstrap Verfahren zur Berechnung der Standardfehler verwendet.

Abb. 2: Kumulative SSE-Differenz (n=10)



Bemerkung: Die Grafik basiert auf einer rekursiven Schätzung der Prognosegleichung. Dargestellt ist der Wert des Net-SSE zum entsprechenden Zeitpunkt, wie im Text definiert.

bei einem Prognosehorizont von 4 Quartalen stets dem naiven Modell in Bezug auf die kumulierten Prognosefehler überlegen war. Allerdings geht aus der Grafik auch hervor, dass die relative Performance durchaus sehr zeitvariabel war. Von 1990 bis etwa 1993 beispielsweise war die Performance des Term-Spread Modells deutlich schlechter als die des naiven Modells, was sich daran erkennen lässt, dass das Net-SSE Maß in dieser Phase abgesunken ist. Auch nach 1995 zeigt sich wieder ein absinkender Verlauf bis etwa zum Jahr 2000 und dann eine in etwa gleiche Performance wie das naive Modell.

Fazit

Auch wenn die Ergebnisse der In-sample Schätzung auf eine gute Prognosekraft der Zinsstrukturkurve hindeuten, erscheint es ratsam, sich nicht von den Ergebnissen blenden zu lassen. Wie die detaillierte Analyse der Out-of-sample Prognosegüte im Zeitverlauf gezeigt hat, war die relative Prognoseperformance in

der Vergangenheit durchaus zeitvariabel. Auch auf internationaler Ebene existiert Evidenz, dass der Zusammenhang zwischen Zinsstrukturkurve und realer Aktivität während der letzten Jahre eher zurückgegangen ist. Dennoch erscheint es wohl nicht ratsam, die Signale der Zinsstruktur gänzlich aus den Augen zu lassen. Neuere Evidenz, speziell von Ang et al. (2005), weist auf eine gestiegene Bedeutung kurzfristiger Zinsen als Prognosevariable hin. In dieser Hinsicht sind künftig wohl weitere empirische Resultate zu erwarten.

Andreas Schrimpf, schrimpf@zew.de
Qingwei Wang, wang@zew.de

Literatur:

- Ang, A., M. Piazzesi und M. Wei (2005), What Does the Yield Curve Tell Us About GDP Growth, *Journal of Econometrics* 131, S. 359-403.
- Goyal, A. und I. Welch (2003), Predicting the Equity Premium with Dividend Ratios, *Management Science* 49, S. 639-654
- Stock J.H. und M.W. Watson (2003), Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices, *Journal of Economic Literature* 41, S. 788-829.
- Estrella, A., A.P. Rodrigues und S. Schich (2003), How Stable is the Predictive Power of the Yield Curve? Evidence from Germany and the United States, *Review of Economics and Statistics* 85, S. 629-644.

Herausforderungen des demographischen Wandels: Diskussion der Reformoptionen

In letzter Zeit werden zahlreiche Reformvorschläge diskutiert, wie die ökonomischen Folgen des demographischen Wandels in den Industrieländern abgemildert werden können. Im Mittelpunkt stehen hierbei vor allem Maßnahmen, welche die Geburtenraten, die Rolle von Zuwanderung und Reformen des Rentensystems betreffen. Dieser Beitrag setzt sich kritisch mit den Reformvorschlägen anhand von Simulationsergebnissen eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells auseinander.

Der Beitrag „Ökonomische Konsequenzen der Bevölkerungsalterung“ in der letzten Ausgabe der ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen hat sich mit den Auswirkungen der künftigen demographischen Entwicklung in den Industrieländern auf Sozialversicherungssysteme, Kapitalmärkte und Arbeitsmärkte befasst. Die Simulationen mit einem dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (CGE) mit überlappenden Generationen für die drei Regionen USA, EU-15 und Japan haben gezeigt, dass die Bevölkerungsalterung je nach Ausmaß und zeitlicher Entwicklung zu erheblichen fiskalischen Belastungen der Haushalte und damit zu einem nunmehr gedämpften Anstieg oder sogar einem Rückgang der Kapitalbestände führt.

Höhere Geburtenraten

In der Öffentlichkeit hat sich eine breite Diskussion entwickelt, wie auf die negativen Folgen der Bevölkerungsalterung reagiert werden kann. Vorrangig zielen die Diskussionen dabei auf eine Erhöhung der Geburtenrate ab. Höhere Geburtenraten werden häufig als Mittel gesehen, um die demographisch bedingten Anpassungskosten abzumildern. Tatsächlich zeigen die Simulationen für die USA in Jokisch (2006), dass im Fall höherer Geburtenraten die Steuern und Sozialabgaben in Zukunft weniger dramatisch ansteigen würden, da steigende Kohortenstärken die Bemessungsgrundlagen verbreitern. Allerdings sind die Wirkungen einer höheren Geburtenrate eher moderat. Dies liegt vor allem daran, dass es lange dauert, bis sich das Geburtsverhalten verändert und bis diese Veränderungen dann

auch am Arbeitsmarkt wirksam werden. Positive Wirkungen eines veränderten Fertilitätsverhaltens kommen damit schlichtweg zu spät, um einen größeren Anstieg der Sozialabgaben in den nächsten Jahrzehnten zu vermeiden.

Zudem gilt es zu bedenken, dass eine größere Anzahl an Kindern höhere staatliche Ausgaben für Gesundheit, Bildung und Erziehung mit sich bringt. Würden in den Industrieländern unmittelbar höhere Geburtenraten realisiert werden, wäre dies in den kommenden Jahren sogar mit höheren staatlichen Ausgaben verbunden.

Außerdem erwerben diese zusätzlichen Erwerbspersonen über ihr Arbeitsleben wiederum Ansprüche auf Leistungen aus der Sozialversicherung. Dies schwächt den positiven Bemessungsgrundlageneffekt einer höheren Anzahl an Beitragszahlern. Folglich kann eine höhere Geburtenrate die fiskalischen Effekte nur sehr langfristig und moderat abdämpfen.

Höhere Zuwanderung

Erhöhte Zuwanderung wird oftmals als weitere Möglichkeit gesehen, den demographischen Entwicklungen entgegenzuwirken und das Arbeitskräftepotenzial konstant zu halten. Mit dem in Jokisch (2006) entwickelten CGE-Modell wurde analysiert, wie sich eine Verdoppelung der Netto-Zuwanderung (Zuwanderung abzüglich Auswanderung) in den USA, der EU und Japan auf die makroökonomischen Entwicklungen auswirkt. Die Ergebnisse für die EU zeigt die Tabelle. Offensichtlich erhöht eine steigende Zuwanderung das effektive Arbeitsangebot. Ist dieses im Basispfad bis 2050 noch um 51 v.H. angestiegen,

beträgt der Anstieg im selben Zeitraum bei Verdoppelung der Zuwanderung 67 v.H. Ein etwa gleich großer Anstieg ergibt sich für den gesamtwirtschaftlichen Output. Auch der Kapitalbestand wird sich durch die Verdoppelung der Migration erhöhen. Dadurch kommt es auch nach dem Jahr 2030 zu einem weiteren Anwachsen des Kapitalbestandes, wohingegen dieser im Basispfad bis 2050 leicht abgesunken ist. Im Jahr 2050 ist der Kapitalbestand dann um 8,6 v.H. höher als im Basispfad. Bedenkt man jedoch, dass die Migration im Modell schon von 2004 ab permanent verdoppelt wurde, sind die makroökonomischen Veränderungen eher moderat. Darüber hinaus ist die Wirkung der höheren Zuwanderung auf die Sozialversicherungsbeiträge sehr gering. Im Jahr 2030 liegen diese um 1,1 Prozentpunkte unter denen im Basispfad, im Jahr 2050 sind es 2,6 Prozentpunkte. Die Beiträge zu den Sozialversicherungssystemen liegen damit immer noch über 40 v.H. der (nahezu unveränderten) Bruttolöhne. Diese geringe Beitragssenkung scheint auf den ersten Blick erstaunlich: Wenn die Reallohne annähernd konstant bleiben und das Arbeitsangebot um 11 v.H. steigt, sollten doch ceteris paribus die Sozialversicherungsbeiträge entsprechend absinken. Dass dies offensichtlich nicht so ist, lässt sich damit begründen, dass die Zuwanderer zwar einerseits das Rentensystem entlasten, andererseits aber staatliche Leistungen, wie die Sozialhilfe, in Anspruch nehmen. Zudem müssen die Zuwanderer mit zusätzlichen öffentlichen Gütern ausgestattet werden. Dies alles führt zu höheren Belastungen der öffentlichen Kassen und damit gedämpften Effekten.

Weitere Simulationen zeigen, dass das Qualifikationsniveau der zuwandernden Arbeitskräfte ein entscheidender Aspekt für die ökonomische Entwicklung ist. Eine verstärkte Zuwanderung von Arbeitskräften mit unterdurchschnittlichem Einkommenspoten-

Simulierte Entwicklung makroökonomischer Größen in der EU

	Jahr	Output	Kapitalbestand	Arbeitsangebot	Lohnsatz	Sozialversicherungsbeiträge
Basispfad (basierend auf Bevölkerungsprojektionen der Vereinten Nationen)	2004	1,00	1,00	1,00	1,00	0,266
	2030	1,26	1,09	1,33	0,95	0,377
	2050	1,37	1,04	1,51	0,91	0,448
Verdoppelung der Zuwanderung	2004	1,00	1,00	1,00	1,00	0,266
	2030	1,32	1,11	1,40	0,94	0,366
	2050	1,52	1,13	1,67	0,91	0,422
Höheres effektives Rentenalter	2004	1,00	1,00	1,00	1,00	0,266
	2030	1,34	1,13	1,41	0,95	0,281
	2050	1,44	1,16	1,55	0,93	0,356

zial würde die ökonomische Situation in der EU in der Zukunft sogar verschlechtern. Aufgrund ihrer geringen Produktivität und der progressiven Ausgestaltung der Sozialversicherungssysteme werden diese Zuwanderer zu Nettozahlungsempfängern, sie zahlen also weniger an Steuern und Sozialabgaben, als sie an Leistungen erhalten. Dadurch werden die Sozialversicherungssysteme noch stärker belastet, und die künftige ökonomische Entwicklung verschlechtert sich noch mehr. Hingegen zeigt die Simulation einer erhöhten Zuwanderung von hoch qualifizierten Arbeitskräften in die USA starke positive Auswirkungen. Die Begründung ist natürlich genau umgekehrt zu der im Fall der gering Qualifizierten. Daher scheint erhöhte Zuwanderung nur dann ein geeignetes Mittel zu sein, die Folgen der demographischen Entwicklung abzuschwächen, wenn es gelingt, etwa durch die Vergabe von Green Cards, hoch qualifizierte Arbeitskräfte anzuziehen.

Rentenreformen

In letzter Zeit wird die öffentliche Diskussion von möglichen Reformoptionen für die umlagefinanzierten Rentensysteme dominiert. Vor allem werden hier Vorschläge diskutiert, die hauptsächlich an den Parametern der bestehenden Systeme ansetzen. So könnte eine Erhöhung des Renteneintrittsalters den künftigen Kostenanstieg dämpfen und gleichzeitig die Anzahl der erwerbstätigen Arbeitskräfte erhöhen.

Die Tabelle zeigt die Simulationsergebnisse eines schrittweisen Anstiegs des effektiven Renteneintrittsalters in der EU um 5 Jahre (von 60 auf 65 Jahre) über einen Zeitraum von 15 Jahren. Eine

Erhöhung des Rentenalters führt unmittelbar zu einem höheren effektiven Arbeitsangebot, da ältere Generationen nun später in Rente gehen, d.h. eine längere Lebensarbeitszeit haben. So steigt das Arbeitsangebot um 41 v.H. bis 2030 und um 55 v.H. bis 2050. Obwohl es aufgrund der längeren Lebensarbeitszeit zu höheren Rentenanwartschaften kommt, sinken aufgrund des späteren Renteneintritts die Rentenausgaben, was zu einem Rückgang der Sozialversicherungsbeiträge führt. Im Jahr 2030 belaufen sich diese dann auf 28,1 v.H. und im Jahr 2050 auf 35,6 v.H. Dieser deutliche Rückgang soll jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Sozialversicherungsbeiträge bis 2050 dennoch stark ansteigen werden. Die niedrigeren Belastungen der Haushalte führen zu erhöhter Kapitalbildung, so dass sich der Kapitalbestand bis 2050 um 16 v.H. erhöhen wird. Dies entspricht einem Anstieg um 11 v.H. im Vergleich zum Basispfad. Der positive Effekt auf das Arbeitsangebot und den Kapitalbestand erhöht den gesamtwirtschaftlichen Output. Gleichzeitig führen die Verschiebungen des Verhältnisses von Kapital zu Arbeit zu leicht erhöhten Löhnen. Dies entlastet die Rentenkassen zusätzlich zu den geringeren Ausgaben. Solch eine Reform führt jedoch zu Wohlfahrtsverlusten derjenigen Generationen, die zwischen 1950 und 1960 geboren sind, da diese nun länger arbeiten müssen und kaum von den geringeren Sozialversicherungsbeiträgen profitieren. Jüngere und künftige Generationen können dagegen hohe Wohlfahrtsgewinne aufgrund der geringeren Abgaben und der höheren Löhne erzielen.

Neben solchen parametrischen Reformen werden auch weitergehende

strukturelle Veränderungen des bestehenden Systems diskutiert. Die Reformvorschläge reichen von Übergängen zu teilweise oder vollständig kapitalgedeckten Rentensystemen bis hin zu einer vollständigen Privatisierung der Renten. Aktuell werden solche Reformbestrebungen in den USA diskutiert. Auch in Deutschland wurde mit der Einführung der ‚Riester-Rente‘ ein Schritt in Richtung Kapitaldeckung getan. Die Simulationen im allgemeinen Gleichgewichtsmodell zeigen, dass Übergänge zu kapitalgedeckten Systemen die größten Wirkungen auf Wachstum und Wohlfahrt haben. Dies ist letztlich darauf zurückzuführen, dass zum einen die Beitragsätze zur Rentenversicherung nicht mehr gravierend ansteigen oder bei vollständiger Privatisierung sogar mittel- bis langfristig absinken werden, wodurch die Anreize zur Ersparnisbildung gestärkt werden. Zum anderen wird es durch die Notwendigkeit, selbstständig für das Renteneinkommen zu sorgen, verstärkt zu Kapitalbildung kommen. Dies wirkt sich positiv auf das Wachstum aus. Künftige Generationen können dadurch hohe Wohlfahrtsgewinne erzielen.

Fazit

Um die langfristige Finanzierbarkeit der bestehenden Sozialversicherungssysteme angesichts der künftigen demographischen Entwicklungen zu gewährleisten und dauerhaft einen hohen Lebensstandard zu garantieren, werden vielerlei Reformmaßnahmen diskutiert. Die Simulationen zeigen, dass diese je nach Ausgestaltung sehr unterschiedliche Wirkungen haben. Es zeigt sich aber auch, dass Reformen der Rentensysteme am besten geeignet sind, die künftigen Probleme in den Griff zu bekommen. Auch wenn Simulationsmodelle nie exakt die Realität abbilden, können sie dennoch eine Abschätzung des Ausmaßes und der Wirkungen von Politikreformen in einem konsistenten Rahmen geben und damit einen wichtigen Beitrag zur Politikberatung leisten.

Dr. Sabine Jokisch, jokisch@zew.de

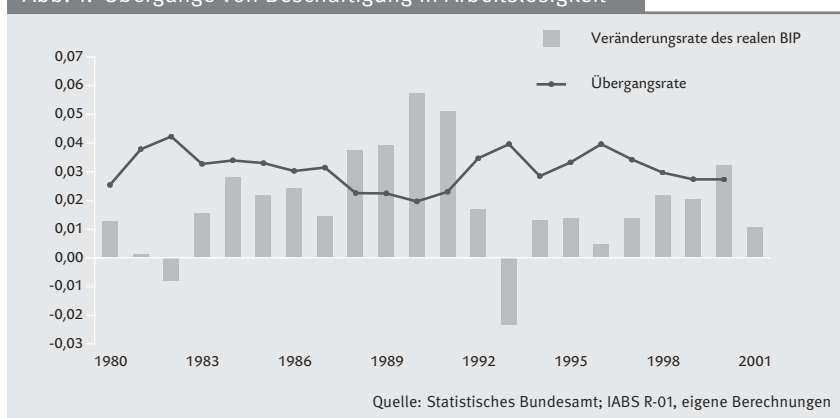
Literatur:

- Jokisch, S. (2006), The Developed World's Demographic Transition – Implications for Fiscal Policy and the International Macroeconomy, Beiträge zur Finanzwissenschaft 21, Tübingen.

Konjunkturelle Abhängigkeit von Arbeitsmarktübergängen

Übergänge zwischen Arbeitslosigkeit, Beschäftigung und ökonomischer Inaktivität unterliegen deutlich konjunkturellen Schwankungen. Ist das Wirtschaftswachstum hoch, gehen nur wenige Individuen von Beschäftigung in Arbeitslosigkeit über, aber viele Individuen aus der Arbeitslosigkeit in Beschäftigung übergehen. Die Wahrscheinlichkeit, beim gleichen Arbeitgeber beschäftigt zu bleiben, steigt in Phasen des Aufschwungs, aber auch die Wahrscheinlichkeit, den Arbeitsplatz zu wechseln, steigt an. Arbeitsplatzwechsler, die durch den Wechsel einen höheren Lohn erzielen können, verzeichnen in konjunkturellen Aufschwüngen höhere Lohnzuwächse als in Abschwüngen.

Abb. 1: Übergänge von Beschäftigung in Arbeitslosigkeit



Übergangsraten und deren Verhalten im Konjunkturverlauf sind wichtig für das Verständnis von Bestandsgrößen wie Arbeitslosigkeit und Arbeitsproduktivität und deren Entwicklung im Konjunkturzyklus. Die Übergangsraten werden dabei als Quotient aus den Bestandsveränderungen der entsprechenden Größe und den Beständen der Vorperiode berechnet. Das betrifft zum einen die Anzahl der Arbeitslosen. Die Veränderung dieser Bestandsgröße ergibt sich aus der Differenz von Zuflüssen zu und Abflüssen aus der Arbeitslosigkeit. Die Eintrittsrate in und die Austrittsrate aus der Arbeitslosigkeit determinieren, ob sich die Arbeitslosigkeit primär aus vielen kurzen Arbeitslosendauern zusammensetzt, ob also Arbeitslosigkeit für viele ein eher vorübergehendes Phänomen ist, oder ob sie durch ein großes Ausmaß an Langzeitarbeitslosigkeit gekennzeichnet ist.

¹ Arbeitsplatzwechsel sind in der empirischen Analyse aufgrund von Datenbeschränkungen ausschließlich durch Firmenwechsler identifiziert.

Zudem ist die Frage interessant, ob sich Rezessionen positiv oder negativ auf die durchschnittliche Qualität von Arbeitsverhältnissen – im Sinne der durchschnittlichen Entlohnung und Produktivität von Beschäftigungsverhältnissen – auswirken. In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, ob Rezessionen dazu beitragen, Beschäftigungsverhältnisse schlechter Qualität aufzulösen. Andererseits ist zu beden-

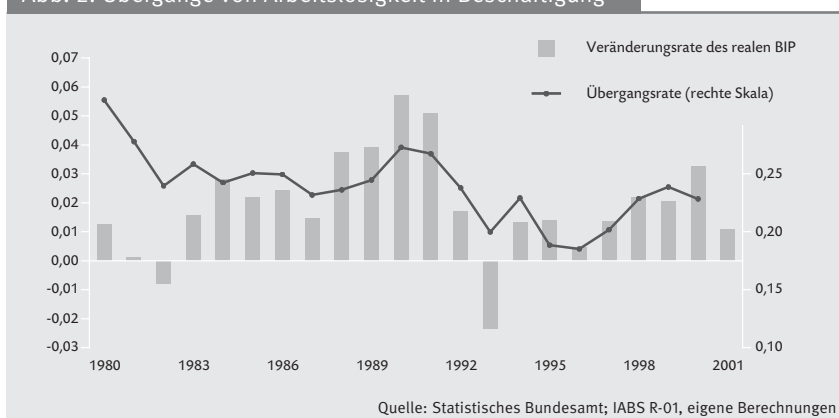
ken, wie sich die Rate der Arbeitsplatzwechsel in Rezessionen verhält, da Arbeitsplatzwechsel im Durchschnitt die Qualität von Arbeitsverhältnissen in dem Sinne verbessern, dass sie höhere Löhne generieren (vgl. Barlevy, 2002).¹ Diese Übergangsraten zwischen unterschiedlichen Arbeitsmarktzuständen hängen im deutschen Arbeitsmarkt stark von der wirtschaftlichen Situation und somit insbesondere von der Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes ab.

Anhand von Daten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), der 2%-Stichprobe aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigter (IABS R-01) in Westdeutschland, lassen sich die Übergangsraten zwischen den verschiedenen Arbeitsmarktzuständen berechnen und mit der Veränderungsrate des realen BIP in Verbindung bringen. Die Tabelle (S. 11) fasst die Ergebnisse zusammen.

Übergangsraten des Arbeitsmarkts

Die (um ein Jahr verzögerte) Arbeitslosenquote und das reale Wirtschaftswachstum sind negativ korreliert. Wächst die Wirtschaft stärker, so nimmt die Arbeitslosigkeit im darauffolgenden Jahr deutlich ab, der Korrelationskoeffizient beträgt für Deutschland für den Zeitraum 1980-2000 rund -0,47. Dies liegt vor allem daran, dass in Zeiten

Abb. 2: Übergänge von Arbeitslosigkeit in Beschäftigung



Korrelationen zwischen BIP-Veränderungsrate und Arbeitsmarktkennzahlen

Variable	ρ
Übergangsrate von (sozialversicherungspflichtiger) Beschäftigung in Arbeitslosigkeit	-0,86
Übergangsrate von Arbeitslosigkeit in (sozialversicherungspflichtige) Beschäftigung	0,35
Wahrscheinlichkeit, in zwei aufeinanderfolgenden Jahren (sozialversicherungspflichtig) beschäftigt zu sein	0,82
Wahrscheinlichkeit, beim gleichen Arbeitgeber zu bleiben	0,40
Rate der Austritte aus Arbeitslosigkeit insgesamt (=Übergänge zu Beschäftigung und Inaktivität)	0,01
Rate der Arbeitsplatzwechsel (Betriebswechsel)	0,34
Rate der Arbeitsplatzwechsel, ein Jahr später	0,33
Rate der Arbeitsplatzwechsel in Abschwüngen	0,48
Anteil der erfolgreichen Arbeitsplatzwechsel (Lohnerhöhung)	0,19
Anteil der nicht erfolgreichen Arbeitsplatzwechsel (Lohnsenkung)	-0,21
(Relative) Lohnzuwächse der erfolgreichen Arbeitsplatzwechsel	0,48
(Relative) Lohnverluste der nicht erfolgreichen Arbeitsplatzwechsel	-0,18

ρ : Korrelationskoeffizient mit der Veränderungsrate des realen BIP

Quelle: Statistisches Bundesamt; IABS R-01, Jahresdaten von 1980-2000, eigene Berechnungen.

des wirtschaftlichen Aufschwungs weniger Individuen von sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung in Arbeitslosigkeit wechseln (Korrelationskoeffizient: -0,86), also weniger Beschäftigte ihren Arbeitsplatz verlieren; die Übergangsraten für die Jahre 1980-2000 sind in Abbildung 1 dargestellt. Für Arbeitslose ist es indessen schwieriger, einen Arbeitsplatz zu finden, wenn die Wirtschaft sich in einem Abschwung befindet. Jedoch ist dieser Effekt weniger stark ausgeprägt (Korrelationskoeffizient: 0,35) als der Effekt auf Arbeitsplatzverluste. Die entsprechenden Übergangsraten finden sich in Abbildung 2. Die Wahrscheinlichkeit, beschäftigt zu bleiben, also weder arbeitslos noch ökonomisch inaktiv zu werden, ist ebenfalls deutlich positiv mit dem Wirtschaftswachstum korreliert (Korrelationskoeffizient: 0,82), während die Wahrscheinlichkeit, beim selben Arbeitgeber zu bleiben, etwas schwächer und negativ mit der realen Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts korreliert ist (Korrelationskoeffizient: -0,40). Die Rate der Austritte aus Arbeitslosigkeit insgesamt, also Übergän-

ge zu Beschäftigung oder Inaktivität, ist kaum mit dem Konjunkturzyklus korreliert (0,01). Diese Beobachtungen stimmen weitgehend mit Ergebnissen für andere europäische Länder (vgl. Burda und Wyplosz, 1994) und für die USA (vgl. Davis und Haltiwanger, 1999) überein.

In Phasen des wirtschaftlichen Aufschwungs werden also, auf Grund des deutlichen Rückgangs der Übergangsrate von Beschäftigung in Arbeitslosigkeit, nur vergleichsweise wenige Individuen arbeitslos. Austritte aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung steigen andererseits nur leicht an, so dass das Wirtschaftswachstum das Problem der Langzeitarbeitslosigkeit nicht vollständig lösen kann.

Die Tatsache, dass Eintritte in Arbeitslosigkeit so eng mit der konjunkturellen Entwicklung verbunden sind, spricht dafür, dass Unternehmen einen wirtschaftlichen Abschwung nutzen, um unprofitable Arbeitsplätze zu streichen oder um sich von Mitarbeitern – im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten – zu trennen.

Arbeitsplatzwechsel und Löhne

Arbeitsplatzwechsel spielen eine entscheidende Rolle bei der effizienten Zuordnung von Arbeitskräften zu Firmen. Individuen können so unterschiedliche Arbeitsplätze ausprobieren, um herauszufinden, welches Anforderungsprofil am besten zu ihnen passt. Dieser Prozess führt im Allgemeinen zu einer höheren Produktivität und zu höheren Löhnen. Die Häufigkeit von Arbeitsplatzwechseln unterliegt ebenfalls dem Konjunkturzyklus. Sind diese prozyklisch, können rezessive wirtschaftliche Phasen dazu führen, dass Wechsel, die aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wünschenswert sind, nicht stattfinden.

Die Rate der Arbeitsplatzwechsel ist in Deutschland positiv mit der konjunkturellen Entwicklung korreliert, allerdings relativ schwach (Korrelationskoeffizient: 0,34). Die Korrelation der BIP-Veränderungsrate mit der Rate der Arbeitsplatzwechsel im vergangenen Jahr ist fast identisch, es liegt also eine ge-

wisse Persistenz vor. Für die USA wird in empirischen Studien üblicherweise eine deutlich stärkere konjunkturelle Abhängigkeit der Arbeitsplatzwechsel gefunden, die insbesondere in Abschwüngen deutlich ausgeprägt ist. In Deutschland ist die Korrelation im konjunkturellen Abschwung ebenfalls etwas stärker (Korrelationskoeffizient: 0,48).² Insgesamt sind offensichtlich Arbeitsplatzwechsel in Deutschland nicht so reagiabel wie in den USA. Betrachtet man den Anteil der Arbeitsplatzwechsel, die mit Lohnzuwächsen verbunden sind (erfolgreiche Wechsler), so stellt man fest, dass diese, ebenso wie der Anteil der Wechsel, die Lohnverluste mit sich bringen, nur vergleichsweise schwach (0,19 bzw. -0,21) mit dem Konjunkturzyklus zusammenhängen. Dahingegen sind die relativen Lohnzuwächse derjenigen Arbeitsplatzwechsler, die Lohnzuwächse verzeichnen, stärker mit der Konjunktur korreliert (0,48), während die relativen Lohnverluste der Arbeitnehmer mit Lohnverlusten wiederum nur eine schwache Korrelation aufweisen (-0,18).

Zusammenfassung

Übergangsraten zwischen unterschiedlichen Arbeitsmarktzuständen variieren auch in Deutschland deutlich mit der konjunkturellen Lage. Die Eintritte aus Beschäftigung in Arbeitslosigkeit reagieren deutlich stärker auf den Konjunkturverlauf als Austritte aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung. Dies bedeutet, dass die in Rezessionen aufgebaute Arbeitslosigkeit in Aufschwüngen nur langsam wieder abgebaut werden kann. Die Arbeitsplatzwechselrate hängt positiv, aber nicht stark mit dem Konjunkturzyklus zusammen. Rezessive Phasen behindern also die Mobilität der Arbeitnehmer nur in einem vergleichsweise geringen Umfang. Erfolgreiche Arbeitsplatzwechsler können von Aufschwüngen profitieren und erhalten höhere Lohnaufschläge.

Alfred Garloff, garloff@zew.de

Literatur:

- Barlevy, G. (2002), The Sullyng Effect of Recessions, *Review of Economic Studies*, 69, S.65-96.
- Burda, M. und C. Wyplosz (1994), Gross Worker and Job Flows in Europe, *European Economic Review*, 38, S.1287-1315.
- Davis, S. J. und J. C. Haltiwanger (1999), Measuring Gross Worker and Job Flows, in: J. Haltiwanger et al. (Hrsg.), *Labor Statistics Measurement Errors*, Chicago University Press, Chicago, S.77-119.

² Dieser Korrelationskoeffizient ergibt sich aus der Korrelation zwischen Wirtschaftswachstum und der Arbeitsplatzwechselrate für die Jahre, in denen das Wirtschaftswachstum rückläufig ist.

Vermögenspreise und Geldpolitik

Die EZB hat die Wahrung der Preisstabilität als primäres Ziel definiert. Der Begriff Preisstabilität stellt dabei auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex der Eurozone ab. Damit gehen die Vermögenspreise nicht in die Zieldefinition der EZB ein. Dennoch ist die Frage, ob und in welchem Ausmaß Vermögenspreise oder insbesondere Vermögenspreisblasen von Zentralbanken beachtet werden sollten, Gegenstand ständig wiederauflebender Diskussionen.

An der Frage, inwiefern Vermögenspreise für die Geldpolitik relevant sein könnten, scheiden sich die Geister. Eine extreme Sichtweise weist der Geldpolitik eine große Rolle zu. Ihr zufolge stellt Vermögen Anspruch auf späteren Konsum dar und sein Preis ist ein Indikator für zukünftigen Konsum. Daraus schlussfolgern die Vertreter dieses Ansatzes, dass die Vermögenspreisentwicklung in die Zielgröße der Geldpolitik eingehen sollte. Jedoch können sich Vermögenspreise in die entgegengesetzte Richtung wie die Inflationserwartungen bewegen, wenn sie beispielsweise spekulative Elemente enthalten. Daher müssen sie nicht notwendigerweise die zukünftige Inflationsentwicklung widerspiegeln.

Üblicherweise wird Vermögenspreisen keine spezielle Rolle in der Geldpolitik zugewiesen, jedoch auf Gefahren hingewiesen, die aus fundamental nicht gerechtfertigten Preisentwicklungen resultieren können. So verzerrt eine überzogene Zunahme von Vermögenspreisen den Preismechanismus und verhindert die effiziente Allokation von Ressourcen. Außerdem schlagen übertriebene Vermögenspreissteigerungen früher oder später ins Gegenteil um. Daher stellt sich die Frage nach der Verantwortung aber auch des Handlungsspielraums einer Zentralbank im Falle einer möglichen Blasenbildung. In diesem Zusammenhang werden vor allem zwei

alternative Strategien diskutiert, zum einen die Strategie des „Sich-gegen-den-Wind-Lehnens“ und zum anderen eine asymmetrische Reaktion der Zentralbank.

Die Strategie des „Sich-gegen-den-Wind-Lehnens“ bedeutet, dass die Zentralbank bereits bei einer möglichen Blasenbildung mit leicht ansteigenden Zinsen gegensteuert. Dies würde voraussetzen, dass die Zentralbank die Fähigkeit hat, eine Überbewertung zu erkennen. An dieser Stelle wenden Kritiker jedoch ein, dass die Zentralbank keine systematisch besseren Kenntnisse als der Markt hat. Neben diesem Diagnoseproblem stellt sich die Frage, ob die Zentralbank das geeignete Instrumentarium und ausreichend Handlungsspielraum besitzt, um eine Wirkung zu erzielen. Üblicherweise würde die Zentralbank die Zinsen erhöhen. Selbst ein geringer Zinsanstieg von ein oder zwei Prozentpunkten würde sich auf Inflation und Konjunktur nicht unwesentlich auswirken. Jedoch ist fraglich, ob beispielsweise Aktienkurssteigerungen in Größenordnungen um 20 Prozent davon beeinträchtigt würden. Daher könnte solch ein Gegensteuern der Geldpolitik die Konjunktur negativ beeinflussen, ohne die gewünschte Wirkung zu erzielen.

Reagiert die Zentralbank hingegen asymmetrisch, wird sie erst aktiv, wenn ein offensichtlicher Preisverfall eintritt.

In diesem Fall würde sie die Konsequenzen des Aufbrechens der Blase abmildern, indem sie die Zinsen stärker senkt als sie es andernfalls getan hätte. Dies könnte jedoch zu dem Phänomen des Moral Hazards führen, sodass die Wirtschaftssubjekte mehr Risiken eingehen, wenn sie mit einem solchen Verhalten der Zentralbank rechnen. Das Verhalten der US-amerikanischen Notenbank Fed beim Aufbrechen der Dotcom-Blase, das im März 2000 begann, wird in diese Kategorie eingeordnet. Notenbankchef Greenspan hatte zwar bereits 1996 vor einem „irrationalen Überschwang“ an den Märkten gewarnt, es gibt jedoch keinen Beleg dafür, dass die Fed den damaligen Zinserhöhungszyklus aus diesem Grund durchgeführt hatte. Angesichts des Verfalls der Vermögenspreise im Jahr 2000 begann die Fed im Januar 2001 eine Serie von Zinssenkungen und stellte den Märkten so zusätzliche Liquidität bereit.

Die EZB berücksichtigt mögliche Vermögenspreisentwicklungen indirekt in ihren geldpolitischen Analysen. Im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie analysiert sie monatlich das Geld- und Kreditmengenwachstum, denn ein Überschuss an Liquidität kann ein Faktor für eine exzessive Inflation von Vermögenspreisen sein. Zielt sie darauf ab, diese Liquidität in Grenzen zu halten, trägt sie indirekt der monetär bedingten Komponente der Vermögenspreisinflation Rechnung. Diese Strategie erscheint gerechtfertigt, jedoch scheint es weniger notwendig, dass sie zudem die Verantwortung für spekulativ bedingte Preisentwicklungen übernimmt.

Sandra Schmidt, s.schmidt@zew.de