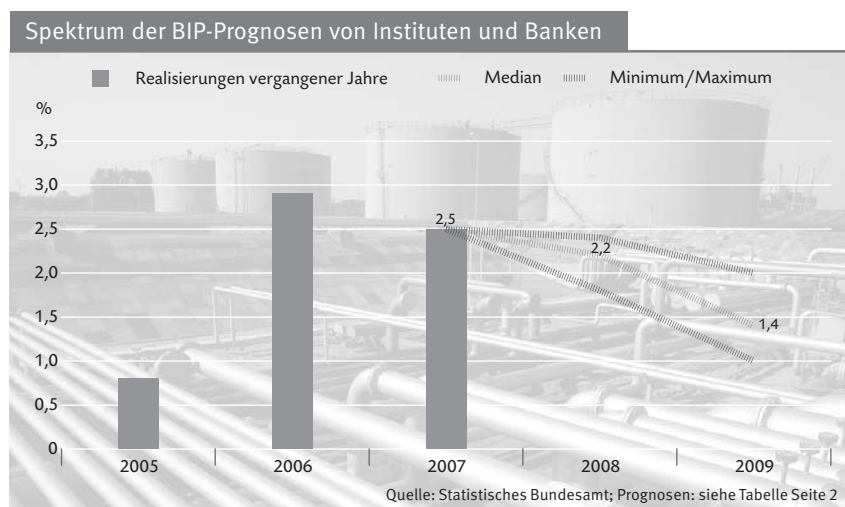


Konjunktur trotz Kreditkrise

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft legte einen starken Start ins neue Jahr hin. Dies könnte dazu führen, dass sich die Konjunkturprognosen, die zu Beginn des Jahres abgegeben wurden, als Makulatur erweisen. Dabei spielen allerdings einige Sondereffekte wie der milde Winter eine große Rolle für die jüngste Entwicklung. Dennoch ist der deutsche Außenhandel trotz Euroaufwertung und nachlassender Weltkonjunktur immer noch gut positioniert und die binnenwirtschaftlichen Impulse können die weitere Konjunkturentwicklung zunächst stützen.



Selbstverständlich impliziert die starke Entwicklung im ersten Quartal nicht, dass Deutschland immun gegenüber den globalen Risiken ist, denen die Weltwirtschaft momentan ausgesetzt ist. Dazu zählen etwa die Preiserhöhungen bei Energieträgern und Nahrungsmitteln oder die noch nicht ausgestandene Finanzkrise. Die global vernetzte deutsche Volkswirtschaft hat ihre Konjunktur nicht vom Rest der Welt entkoppelt und es gibt keine Hinweise, die solch eine Entwicklung für die Zukunft erwarten ließen. Vielmehr kann die robuste Wirtschaftsleistung im ersten Quartal als eine Art Puffer wirken. Dieser kann möglicherweise dafür sor-

gen, dass gegenläufige konjunkturelle Impulse unterschiedlichen regionalen (Finanzkrise in den USA) und globalen (Energiepreisexplosion) Ursprungs, welche erfahrungsgemäß Zeit zur Übertragung und Wirkungsentfaltung benötigen, besser abgedefert werden können.

Entwicklungen im ersten Quartal

Der preis-, saison- und kalenderbereinigte Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal 2008 um 1,5 v.H. im Vergleich zum letzten Quartal 2007 wurde insbesondere von der Investitionstätigkeit getragen. Begünstigt durch die milde Witterung im vergange-

nen Winter stiegen die Bauinvestitionen mit einer Quartalsveränderungsrate von 4,5 v.H. besonders kräftig. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im Vergleich zum letzten Quartal 2007 um 4 v.H. zu. Nachwirkungen der im letzten Jahr ausgelaufenen Sonderabschreibungsbedingungen für Investitionen trugen hier zum positiven Ergebnis bei. Positive Impulse kamen von den privaten Konsumausgaben, die eine Quartalsveränderungsrate von 0,3 v.H. verzeichneten, sowie vom staatlichen Konsum, der um 1,3 v.H. zulegte. Ebenfalls erfreulich verlief die Beschäftigungsentwicklung im ersten Quartal 2008: Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum nahm die Anzahl der Erwerbstätigen um 1,8 v.H. zu.

Aktueller Ausblick

Konjunkturrexperten sehen aufgrund der bekannten Risiken die weitere Entwicklung zunächst skeptisch. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland

IN DIESER AUSGABE

Konjunktur trotz Kreditkrise	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU ...	3
ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Maiumfrage 2008	4
Dienstleister der Informationsgesellschaft: Konjunkturaussichten hellen sich auf ...	5
Finanzmarktkrise verändert europäische Bankenlandschaft	6
Konjunkturbedingte Schwankungen bei Innovationsaktivitäten?	8
Empirische Messung der Determinanten von Konjunkturzyklen	10
Die EU-Haushaltsreform	12

haben sich bei der Umfrage im Mai 2008 zwar stabilisiert, allerdings liegt der Index mit einem Wert von minus 41,4 Punkten immer noch deutlich unter dem historischen Mittelwert und signalisiert damit eine Konjunkturabkühlung auf Sicht der kommenden sechs Monate.

Dass sich die Aussichten für den weiteren Konjunkturverlauf kurzfristig eingetrübt haben, geht aus der aktuellen Prognoseübersicht hervor. In der Abbildung sind die Realisierungen des BIP vergangener sowie die im Median erwarteten Veränderungsrate für das reale BIP zusammen mit den höchsten und niedrigsten Einschätzungen abgetragen. Die abgebildeten Werte beziehen sich auf aktuelle Prognosen großer Institute und Banken, deren Details in der Tabelle unten zu finden sind. Im Median wird für 2008 eine BIP-Expansion um 2,2 v.H. und für das Jahr 2009 ein Wert von 1,4 v.H. erwartet. Vorsicht ist bei der Interpretation der Prognosen geboten, die auf den ersten Blick einen regelrechten Wachstumseinbruch im Jahr 2009 signalisieren, welcher letztendlich aber größtenteils auf einen sogenannten statistischen Unterhangseffekt zurückgeht. Überhang- und Unterhangseffekte treten auf, da die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate eines Jahres nicht nur durch das Ergebnis der Entwicklung in den einzelnen Quarta-

len, sondern auch von der Dynamik des Vorjahres beeinflusst wird. Je geringer die laufenden Quartalsraten des BIP am Ende des aktuellen Jahres sind, desto größer ist der statistische Unterhang im darauf folgenden Jahr und damit die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate. Ein solches Verlaufsmuster der Veränderungsrate in den einzelnen Quartalen liegt den aktuellen Prognosen zugrunde: Während das erste Quartal 2008 außerordentlich stark verlief und für die restlichen Quartale eine zunehmende Verlangsamung erwartet wird, gehen die Prognostiker für das Jahr 2009 wieder von einem erneuten Anstieg der Wirtschaftleistung von Quartal zu Quartal aus. Die Folge ist ein rechnerisches Absacken der jahresdurchschnittlichen BIP-Veränderungsrate für 2009, obwohl sich die Wirtschaft tatsächlich auf Erholungskurs befindet. Insofern verbirgt sich hinter den aktuellen Prognosen lediglich ein vorübergehender Konjunkturdämpfer, der bereits im nächsten Jahr überwunden sein könnte.

Preise und Geldpolitik

Die Verbraucherpreise stiegen im Mai 2008 gegenüber dem Vorjahresmonat um 3,0 v.H. Über das gesamte Jahr 2007 lag die Veränderungsrate der Ver-

braucherpreise bei 2,3 v.H. Neben den Energiepreisen fiel insbesondere die Preissteigerung bei Lebensmitteln mit einer Rate von 3,9 v.H. beachtlich aus. Dass dieser Preisanstieg allerdings nicht zu einer finanziellen Belastung in gleichem Umfang bei den privaten Haushalten führte, lag an einer für entwickelte Volkswirtschaften völlig normalen Gegenwirkung: Die Lebensmittelnachfrage reagierte elastisch auf den Preis. Die Verbraucher haben weniger Waren eingekauft und generell billigere Lebensmittel nachgefragt. Insgesamt blieb dadurch der Anteil der Lebensmittelausgaben an den gesamten Konsumausgaben im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr stabil.

Die hohe europäische Inflationsrate bereitet der Europäischen Zentralbank (EZB) momentan Sorgen. Auf der EZB-Ratssitzung in der ersten Juniwoche stellte EZB-Präsident Trichet eine Erhöhung des Leitzinses um „einen kleinen Betrag“ auf der nächsten Sitzung in Aussicht. Sollte die Zentralbank tatsächlich diesen Zinsschritt vornehmen, könnten sich steigende Finanzierungskosten sowie eine weitere Euroaufwertung als Nebenwirkung einer steigenden Nachfrage nach Anlagen in Euro als weitere Belastungsfaktoren für die Konjunkturentwicklung herausstellen.

Dr. Marcus Kappler, kappler@zew.de

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2007, 2008 und 2009

	Statist. BA	Bundesbank			Gemeinschaftsdiagnose		DIW		Allianz/Dresdner		IfW		Commerzbank	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
BIP, real	2,5	2,3	1,4	1,8	1,4	2,0	1,6	2,4	2,0	2,1	1,0	2,4	1,3	
Privater Konsum	-0,4	0,9	1,4	0,8	1,2	1,7	1,5	1,1	2,1	0,7	0,4	0,8	1,2	
Konsumausgaben des Staates	2,2	1,4	1,5	2,2	2,2	1,4	1,7	1,6	2,6	1,8	2,0	1,6	1,5	
Bruttoanlageinvestitionen	5,0	4,8	2,2	2,6	2,1	2,9	2,9	2,6	2,8	3,7	-0,3	3,9	2,3	
Exporte	7,8	6,7	4,7	5,4	4,6	6,7	5,7	6,9	3,1	7,8	3,3	7,2	5,4	
Importe	4,8	6,6	5,7	4,9	5,8	7,2	7,2	7,0	4,5	7,1	2,8	6,6	6,2	
Erwerbstätige (in Tsd.)	39.765	40.322	40.483	40.210	40.341	39.956	40.042	40.369	40.596	40.320	40.357	40.340	40.430	
Veränderung	1,7	1,4	0,4	1,2	0,3	0,6	0,2	1,4	0,6	1,4	0,1	1,4	0,2	
Arbeitslose (in Tsd.)	3.776	3.300	3.200	3.212	2.975	3.469	3.525	3.300	3.100	3.253	3.207	3.290	3.170	
Arbeitslosenquote	9,0*	7,8	7,6	7,4	6,9	8,0	8,1	7,9	7,4	7,8	7,7	7,8	7,6	
Preisindex der Lebenshaltung	2,3	3,0	2,2	2,6	1,8	2,6	1,8	2,6	2,0	2,9	2,6	3,1	2,5	
Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP	0,0	-	-	-0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,2	

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. *Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. Quellen: Bundesbank 06.06.2008, Gemeinschaftsdiagnose 17.04.2008, DIW 02.04.2008, HWWI 09.04.2008, IfW 05.06.2008, Commerzbank 06.06.2008, Allianz/Dresdner 06.06.2008. Stand: 06.06.2008

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Nach einer ersten Schätzung von Eurostat stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2008 in der Eurozone im Vergleich zum Vorquartal um 0,8 v.H. Die Veränderungsrate hat sich damit gegenüber dem Wert des Vorquartals von 0,4 v.H. verdoppelt.

Vor allem zeigten Deutschland sowie Griechenland und Österreich mit einer Zunahme des BIP zwischen 0,9 und 1,5 v.H. eine erfreuliche Entwicklung. Die Veränderungsdaten der Volkswirtschaften Spaniens und Italiens sowie der Niederlande bewegten sich dagegen lediglich im Bereich von 0,2 bis 0,4 v.H. und für Portugal wurde sogar ein Rückgang des BIP in Höhe von -0,2 v.H. ausgewiesen. Verantwortlich für den Anstieg im Euroraum waren hauptsächlich Investitionen und Exporte, die deutlich zur Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik beigetragen haben. Der private Konsum konnte dagegen nur minimal zulegen, was im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen ist. Zum einen verschlechterte die im ersten Quartal leicht sinkende Nachfrage nach Arbeitskräften die Einkommenssituation der Haushalte, zum anderen trugen

weiter steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise zum Rückgang der Nachfrage bei.

Für das zweite Quartal ist mit einer leichten Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung zu rechnen. Aus Unternehmenssicht haben zwar moderate Lohnabschlüsse dafür gesorgt, dass die Gewinnlage der Betriebe nach wie vor gut ist, jedoch ist abzusehen, dass das hohe Zinsniveau auf dem Geldmarkt die Nachfrage nach Investitionskrediten und damit die Investitionstätigkeit dämpfen wird. Diese Vermutung wird durch einige kürzlich veröffentlichte Indikatoren unterstützt. So sind sowohl die Auftragseingänge, die Produktion im Baugewerbe als auch die Industrieproduktion zurückgegangen. Da kurzfristig kein Abbau des Inflationsdrucks zu erwarten ist und die Arbeitslosigkeit in der Eurozone voraussichtlich weiter steigt, wird es im nächsten Quartal zu keiner Stärkung der Kaufkraft der Haushalte kommen. Deshalb wird erneut mit einem geringen Beitrag des privaten Konsums zum Anstieg der Wirtschaftsleistung gerechnet. Die Nachfrage aus dem Ausland wird dagegen rela-

tiv stabil bleiben. Allerdings verhindert der hohe Außenwert des Euro eine noch bessere Wettbewerbsposition der europäischen Unternehmen. Zusätzlich wird das Exportgeschäft durch die konjunkturelle Schwächephase der Vereinigten Staaten gebremst. Der private Konsum in Nordamerika hat unter der erschwerten Kreditvergabe sowie unter negativen Einkommenseffekten durch die Immobilienkrise zu leiden und wird durch die schlechte Arbeitsmarktlage weiter beeinträchtigt. Aufgrund der weiter hohen Inflationsgefahr ist jedoch für die nächsten Monate nicht damit zu rechnen, dass die Fed durch eine Zinssenkung auf einen Wert unter 2 v.H. die Wirtschaft beleben wird.

Die EZB ist bezüglich der europäischen Preisentwicklung momentan sehr wachsam und hält eine baldige Anhebung des Leitzinses für möglich. Erst gegen Ende des Jahres rechnen Konjunkturfachleute damit, dass die Preissituation im Euroraum der EZB die Möglichkeit geben wird, geldpolitisch der Wirtschaft des Euroraums neue Impulse zu verleihen.

Andreas Sachs, sachs@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Belgien		Österreich		Irland	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
BIP, real	1,7	1,6	1,0	1,3	1,9	1,4	1,7	1,7	2,1	1,7	1,8	3,1
Privater Verbrauch	1,3	1,7	1,2	1,7	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	3,0	3,3
Investitionen	2,4	2,2	2,8	1,6	0,1	-2,2	2,2	2,7	2,2	1,8	-7,4	0,0
Exporte	3,7	3,3	1,2	2,6	2,4	2,0	4,3	3,6	5,7	5,7	5,4	5,7
Importe	4,1	3,8	2,4	2,9	2,2	0,8	4,5	3,9	5,8	5,7	4,0	5,3
Verbraucherpreise	3,0	2,3	2,4	2,0	3,7	2,7	3,8	2,0	2,9	2,3	3,4	2,2
Arbeitslosenquote	7,2	7,3	6,0	5,9	9,3	10,6	7,3	7,5	4,2	4,3	5,6	5,8
Beschäftigung	0,9	0,5	0,4	0,5	1,3	0,7	0,9	0,4	0,9	0,5	0,7	1,6

	Niederlande		Frankreich		Finnland		Portugal		Griechenland		GB (nachrichtlich)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
BIP, real	2,25	1,75	1,9	2,3	2,7	2,3	1,6	1,5	3,4	3,3	1,8	1,8
Privater Verbrauch	2,0	1,0	2,1	2,6	3,1	2,8	1,1	1,2	3,1	3,0	1,2	0,6
Investitionen	7,0	-0,5	2,8	2,8	2,4	3,2	2,5	2,0	5,8	5,5	2,4	0,7
Exporte	5,0	5,5	3,1	4,8	4,7	4,7	4,3	3,3	5,5	5,4	4,6	5,7
Importe	5,5	4,25	3,4	4,8	5,7	5,6	2,8	2,4	6,1	5,7	3,1	2,6
Verbraucherpreise	2,5	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	3,0	2,6	3,7	3,6	2,7	2,0
Arbeitslosenquote	2,9	2,8	8,0	8,1	6,3	6,1	7,9	7,9	8,3	8,0	5,4	5,7
Beschäftigung	1,3	0,7	0,6	0,3	1,2	0,6	0,7	0,5	1,1	1,1	0,1	0,0

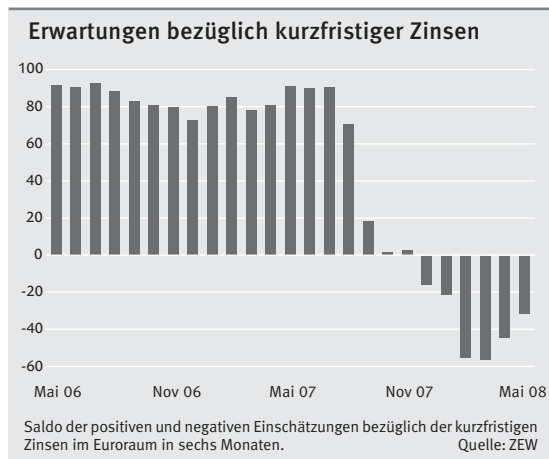
Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: Europäische Kommission, Brüssel. EWU: Cesifo, München. Österreich: Wifo, Wien. Spanien: BBVA, Bilbao. Belgien: Bureau fédéral du Plan, Brüssel. Niederlande: CPB, Den Haag. Finnland: BoF, Helsinki. Frankreich: Ofce, Paris. Irland: ESRI, Dublin. Italien: Unicredit, Mailand. Portugal: BES, Lissabon. Griechenland: Europäische Kommission, Brüssel. GB: NIESR, London. Stand: 01.06.08

ZEW-FINANZMARKTTTEST

Ergebnisse der Maiumfrage 2008

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 28.04. – 19.05.08 wurden im aktuellen ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.05.2008) veröffentlicht.

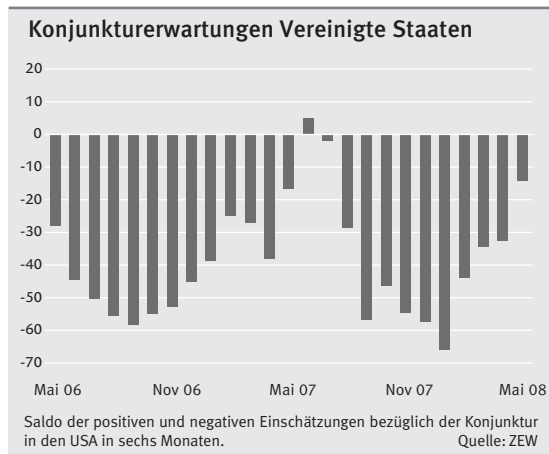


EZB: Inflationsrisiken im Blick

Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einer Zinssenkung rechnen, hat sich im Mai deutlich verringert. Der Indikator liegt nun bei minus 30,6 Punkten nach minus 44,6 Punkten im Vormonat.

Der Grund für diese Entwicklung dürften die Inflationsrisiken sein, die von der EZB betont werden. Zwar war die im April geschätzte Inflationsrate für die Eurozone von 3,3 Prozent etwas geringer als im Vormonat, sie liegt aber immer noch weit über der von der EZB definierten Schwelle von weniger als zwei Prozent. Neben den Preissteigerungen bei Nahrung und Öl sieht die EZB für die kommenden Monate vor allem auf Grund einer Zunahme der Lohnstückkosten weitere Preisrisiken. Insbesondere im Dienstleistungsbereich werden der EZB zufolge die höheren Lohnkosten nicht durch eine höhere Produktivität ausgeglichen.

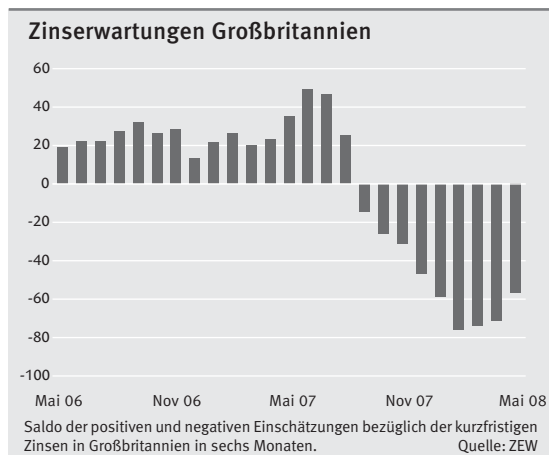
Sandra Schmidt, s.schmidt@zew.de



Vereinigte Staaten: Konjunkturbelebung erwartet

Die Konjunkturerwartungen für die USA haben sich im Mai spürbar erholt. Mittlerweile deuten damit wieder viele Indikatoren auf eine konjunkturelle Belebung in der größten Volkswirtschaft der Welt hin. So hat sich der Stellenabbau am Arbeitsmarkt zuletzt wieder verlangsamt. Die Arbeitslosenquote ist hierdurch im April wieder auf 5 Prozent gesunken. Einzig die Industrieproduktion ist unerwartet stark gefallen. Der Anstieg der Industrieaufträge deutet jedoch auf eine Besserung in den kommenden Monaten hin. Erfreulich ist auch, dass die Einzelhandelsumsätze (ohne Autokäufe) trotz der schwachen Lohnentwicklung zuletzt zugelegt haben. Mit einem weiteren Anstieg in den kommenden Monaten ist zu rechnen, da seit Ende April den US-Haushalten die Steuerschecks aus dem US-Konjunkturpaket zugeschickt werden.

Matthias Köhler, koehler@zew.de



Großbritannien: Zinsfantasie gedämpft

Nach wie vor geht eine Mehrheit der Experten davon aus, dass die Bank of England der schwachen Konjunktur mit Zinssenkungen entgegenwirken wird. Es wird jedoch deutlich, dass diese Erwartung nach der Veröffentlichung des Inflationsberichts der britischen Notenbank im Mai einen Dämpfer erhalten hat. Der Bericht beziffert die Teuerungsrate mit 3,0 v.H. und prognostiziert einen weiteren Anstieg. Diese Entwicklung trifft auf eine ungünstige konjunkturelle Lage, die sich entsprechend den pessimistischen Erwartungen der Vormonate weiter eingetrübt hat. Zwar zeichnet der Saldo für die Konjunkturerwartungen ein nicht mehr ganz so düsteres Bild wie in den vergangenen fünf Monaten, allerdings reduziert die gestiegene Inflation den Spielraum der Bank of England, durch weitere Zinssenkungen die Konjunktur zu beleben.

Christian Dick, dick@zew.de

DIENSTLEISTER DER INFORMATIONSGESELLSCHAFT

Konjunkturaussichten hellen sich auf

Die Geschäftslage der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT)-Dienstleister hat sich im ersten Quartal 2008 im Vergleich zum vierten Quartal 2007 verbessert. Die wissensintensiven Dienstleister bewerten die aktuelle Geschäftslage im ersten Quartal 2008 dagegen pessimistischer. Indessen setzt sich dieser Pessimismus nicht fort. Vielmehr werden die Geschäftserwartungen für das zweite Quartal 2008 sowohl von den IKT-Dienstleistern als auch von den wissensintensiven Dienstleistern deutlich positiver bewertet.

Dies ist das 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 März 2008 durchgeführt hat. Der aus der Umfrage abgeleitete Teilindikator, der die Bewertung der Geschäftserwartungen widerspiegelt, steht für die IKT-Dienstleister, also für Softwareunternehmen, IT-Dienste sowie IKT-Handel und Telekommunikationsdienstleister, bei 72,4 Punkten und für die wissensintensiven Dienstleister, zu denen Unternehmen der Branchen Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung, Architekturbüros, technische Beratung und Planung, Forschung und Entwicklung und Wer-

bung zählen, bei 65,4 Punkten und damit jeweils deutlich über dem Wert des Vorquartals. Dementsprechend sind auch die Geschäftserwartungen für den gesamten Wirtschaftszweig Dienstleister der Informationsgesellschaft für das zweite Quartal 2008 positiv. Der Teilindikator für die Geschäftserwartungen liegt für den gesamten Wirtschaftszweig bei 72,2 Punkten. Er ist somit 11,2 Punkte höher als im Vorquartal.

Getrieben von diesen optimistischen Konjunkturaussichten steigt auch der ZEW-IDI, Stimmungsindikator für den Wirtschaftszweig Dienstleister der Informationsgesellschaft, im ersten Quartal 2008 um 5,0 Punkte auf 66,6 Punkte. Der Stimmungsindikator für die IKT-Dienstleister steigt um 4,5 Punkte auf einen Wert von 66,2 Punkten, während er

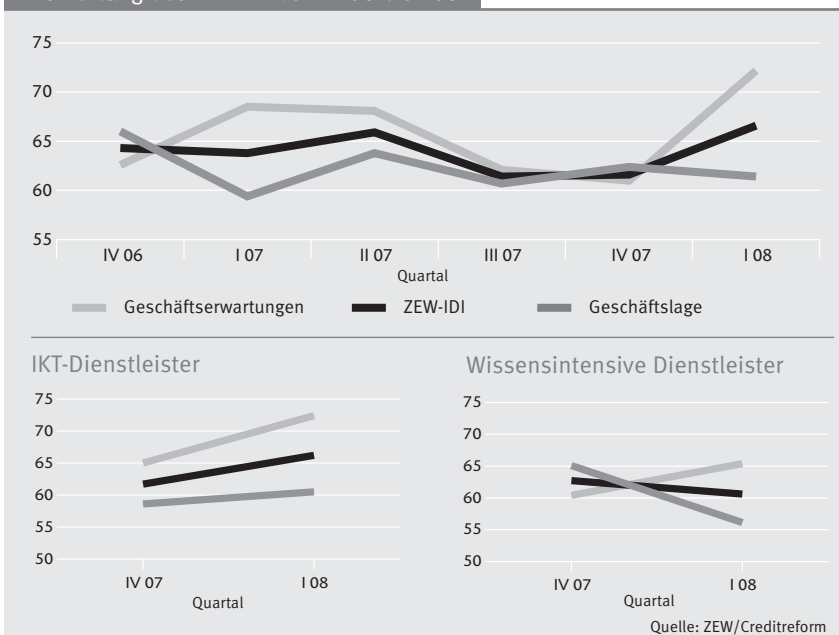
für die wissensintensiven Dienstleister mit 60,6 Punkten leicht unter dem Wert vom vierten Quartal 2007 liegt. Dieser Indikatorwert bringt aber weiterhin eine optimistische Stimmung zum Ausdruck.

Für die positiven Geschäftserwartungen der IKT-Dienstleister sind besonders die Branchen Software und IT-Dienste sowie die Telekommunikationsdienstleister verantwortlich. Für das zweite Quartal 2008 geht der größte Teil der Unternehmen der Branche Software und IT-Dienste von steigenden Umsätzen aus. Bei den Telekommunikationsdienstleistern haben sich sowohl die Erwartungen für Umsatz und Nachfrage als auch für Ertrag und Personal verbessert. Die aktuelle Lage wird als gut bewertet. Positiv wirkt sich für die Telekommunikationsdienstleister aus, dass der Preisdruck geringer geworden ist. Etwa zwei Drittel der Unternehmen berichten von gestiegenen Preisen und erwarten dies auch für das zweite Quartal 2008.

Die verhaltenere Bewertung der aktuellen Geschäftslage durch die wissensintensiven Dienstleister ist unter anderem auf die schlechtere Umsatz- und Nachfragelage bei den technischen Beratern und Planern, bei Werbefirmen und den Unternehmen der Branche Forschung und Entwicklung zurückzuführen. In allen drei Branchen ist der Anteil der Unternehmen, die im ersten Quartal 2008 von steigenden Umsätzen und einer steigenden Nachfrage berichten, im Vergleich zum vierten Quartal 2007 gesunken. Gleichzeitig ist der Anteil der Unternehmen, die sinkende Umsätze und einen Nachfragerückgang melden, gestiegen. Die Unternehmensberater bewerten die Geschäftslage im ersten Quartal 2008 als ungünstiger. Während im Vorquartal noch mehr als die Hälfte von ihnen von steigenden Umsätzen und einer steigenden Nachfrage berichteten, sind es im ersten Quartal 2008 nur noch etwa ein Drittel.

Jenny Meyer, meyer@zew.de

Entwicklung des ZEW-IDI von IV 06 bis I 08



Finanzmarktkrise verändert europäische Bankenlandschaft

Das Volumen von Zusammenschlüssen im europäischen Finanzdienstleistungssektor ist im Jahr 2007 auf mehr als 200 Milliarden Euro gestiegen. Ein Drittel dieser Summe entfiel auf die Übernahme der niederländischen ABN Amro Bank durch ein Konsortium bestehend aus der Royal Bank of Scotland (RBS), der belgischen Fortis und der spanischen Banco Santander. Der Übernahme war ein monatelanger Kampf mit der britischen Bank Barclays vorausgegangen. In diesem Jahr wird mit weiteren Übernahmen im europäischen Bankensektor gerechnet.

Damit scheint sich die Konsolidierung im europäischen Bankenmarkt fortzusetzen. Bereits in den vergangenen Jahren hatte das Volumen grenzüberschreitender Übernahmen und Fusionen (M&A) im europäischen Bankensektor stark zugenommen. So erwarb beispielsweise im Jahr 2004 die spanische Banco Santander für 12 Milliarden Euro die britische Abbey National, und im Jahr 2005 übernahm die italienische UniCredito die deutsche HypoVereinsbank (HVB).

Konsolidierung im europäischen Bankensektor setzt sich fort

Dennoch dominieren in der EU weiterhin Zusammenschlüsse von Banken auf nationaler Ebene. So zählen, gemessen am Volumen, nur die Übernahmen der ABN Amro und der HVB/Bank Austria zu den zehn größten M&A Deals im europäischen Bankensektor. Die anderen Transaktionen erfolgten jeweils zwischen Banken aus dem gleichen Land. Inländische Übernahmen waren in den letzten Jahren vor allem in Italien, Spanien und Großbritannien weit verbreitet und haben dort zu einer Konsolidierung der Bankenlandschaft geführt. Gemessen am Marktanteil der fünf größten Kreditinstitute ist der Konzentrationsgrad in diesen Ländern aber weiterhin deutlich geringer als in den kleineren Mitgliedsstaaten der EU. Dort haben inländische Zusammenschlüsse bereits in der Vergangenheit zu einer starken Konsolidierung geführt. In Belgien und den Niederlanden beispielsweise kommen die fünf größten Banken zusammen auf einen Marktanteil von mehr als 80 v.H. In Deutschland liegt deren

Marktanteil hingegen nur bei etwas mehr als 20 v.H. Angesichts der hohen Marktkonzentration in einigen Mitgliedsländern können die dort ansässigen Banken aus kartellrechtlichen Gründen kaum noch Wettbewerber aus dem eigenen Land übernehmen. Aus diesem Grund sehen sich vor allem Großbanken aus solchen Ländern nach geeigneten Fusionskandidaten im Ausland um.

In Europa zählen vor allem die spanische Banco Santander, die italienische Unicredito sowie die britische HSBC zu den potenziellen Käufern. Gemessen an der Marktkapitalisierung zählen diese

Institute zu den größten Banken in Europa und verfügen über ausreichend Liquidität und Kapital, um weitere Übernahmen stemmen zu können. Sie erhoffen sich durch den Zusammenschluss mit ausländischen Banken eine größere Risikostreuung sowie den Zugang zum ausländischen Markt. Denn obwohl ausländische Banken aufgrund des Online-Bankings längst nicht mehr so stark auf ein Filialnetz angewiesen sind wie in der Vergangenheit, ist im Privatkundengeschäft auch weiterhin die Nähe zum Kunden ein strategischer Erfolgsfaktor (siehe Köhler und Lang, 2008).

Marktzugang wichtiger Grund für Fusionen im Bankensektor

So ist die Unicredito über die HVB und die Bank Austria mit Niederlassungen in Deutschland sowie Mittel- und Osteuropa präsent. Banco Santander hat über

Top-Ten M&A Deals in Europas Finanzbranche

Volumen in Mrd.€	Art der Beteiligung	Käufer	Kaufobjekt	Jahr
71,1	100 v.H. Übernahme	Konsortium um die RBS (GB)	ABN Amro (NL)	noch nicht abgeschlossen
38,9	100 v.H. Übernahme	Royal Bank of Scotland (GB)	National Westminster Bank plc (GB)	2000
29,6	100 v.H. Übernahme	Banca Intesa SpA (IT)	SanPaolo IMI SpA (IT)	2006
21,8	100 v.H. Übernahme	UniCredito Italiano SpA (IT)	Capitalia SpA (IT)	2007
19,0	Erhöhung der Beteiligung von 17,8 v.H. auf 97,57 v.H.	Crédit Agricole SA (FR)	Crédit Lyonnais SA (FR)	2003
17,8	Fusion der Geschäftsbereiche Corporate Banking zu „Natexis“	Natexis Banques Populaires (FR)	Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prevoyance (FR)	2006
16,4	Fusion	Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prevoyance (FR)	Compagnie Financière Eulia SA (FR) und CDC IXIS (FR)	2004
15,8	100 v.H. Übernahme	Halifax Group plc (GB)	Bank of Scotland (Governor & Co) (GB)	2001
13,3	88.14 v.H. Übernahme	UniCredito Italiano SpA (IT)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (DE)	2005
12,5	Erhöhung der Beteiligung von 17.45 v.H. auf 94.98 v.H.	UniCredito Italiano SpA (IT)	Bank Austria Creditanstalt AG (AT)	2007

Quelle: Zephyr Datenbank, Bureau van Dijk

ihre Tochter Santander Consumer Bank das Privatkundengeschäft der Finanzsparte der General-Electric (GE) übernommen und damit ihr Filialnetz in Deutschland weiter ausgebaut. Zusammen mit den Filialen der GE-Money Bank kommen die Spanier damit bundesweit auf insgesamt 190 Filialen. Für Santander ist die Übernahme bereits der zweite Expansionsschritt in Deutschland. So wurde im laufenden Jahr bereits die Konsumentenkreditsparte von der RBS übernommen. Die Transaktion ist Teil der Restrukturierung der britischen Bank nach der Übernahme von ABN Amro im vergangenen Jahr. Insgesamt kommen die Spanier damit in Europas größtem Bankenmarkt auf über fünf Millionen Kunden. Das entspricht in etwa dem Kundenstamm der Commerzbank. Nur die Postbank, die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die ING-DiBa liegen gemessen an der Anzahl der Kunden noch vor Santander. Eine weitere Übernahme scheint in Sicht, da die angeschlagene Citigroup einen Verkauf der Citibank erwägt, um ihr Geschäft in den Vereinigten Staaten zu stabilisieren und sich dringend benötigtes Kapital zu besorgen. In Branchenkreisen wird bereits davon gesprochen, dass die Spanier interessiert seien. Neben Santander werden darüber hinaus noch die Commerzbank und die Deutsche Bank als möglicher Käufer der Citibank gehandelt.

Neben den Großbanken aus Europa streben darüber hinaus verstärkt Kreditinstitute aus dem Baltikum und Russland auf den europäischen Markt. So ist die lettische Parex-Bank bereits heute in Deutschland aktiv und bietet hierzu-lande Tages- und Festgeldkonten an. Bisher hat sie rund 170 Millionen Euro bei deutschen Kunden eingesammelt und plant in den kommenden Jahren eine Ausweitung ihrer Produktpalette. Zusätzlich ist ein Ausbau des Filialnetzes geplant. Bisher sind die Letten mit zwei Niederlassungen in Deutschland vertreten. Mit der russischen Sberbank plant eine weitere Bank aus der ehemaligen Sowjetunion den Eintritt in den europäischen Markt. Laut eigenen Angaben wird die russische Staatsbank in den kommenden fünf Jahren aktiv ins europäische Ausland expandieren. Die Russen sind vor allem an osteuropäischen

Märkten interessiert. Aber auch Deutschland ist für die größte Bank Russlands interessant. Bereits jetzt wird über ein Interesse der Sberbank an Dresdner Kleinwort, der verlustträchtigen Investmentsparte der Allianz-Tochter Dresdner Bank, spekuliert.

Günstige Zeiten für Übernahmen durch Banken aus Asien

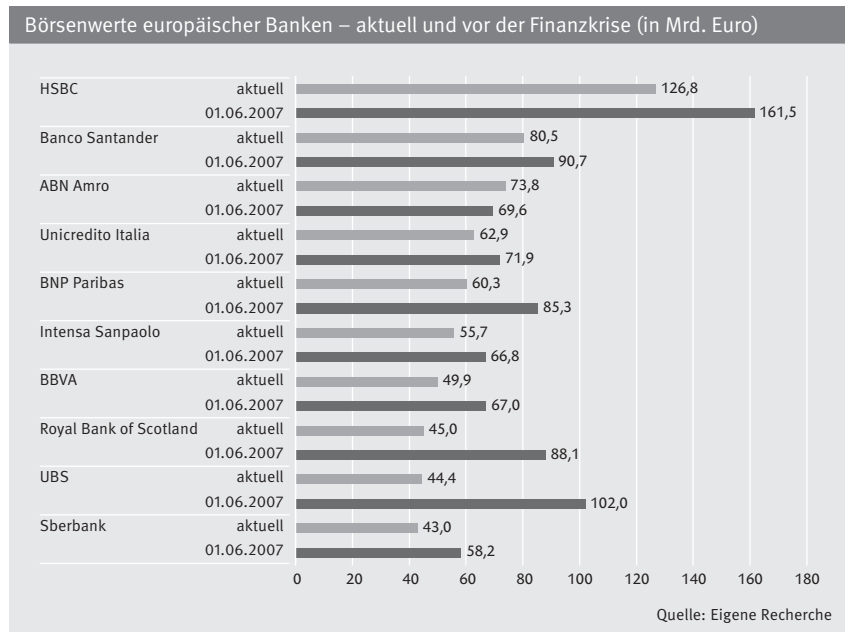
Die Zeiten für Übernahmen sind für Banken aus Russland und Fernost günstig. Angesichts des starken Rückgangs der Börsenwerte europäischer und US-amerikanischer Banken im Zuge der internationalen Finanzmarktkrise haben sich die Machtverhältnisse im internationalen Bankgeschäft verschoben. Einzig die britische HSBC und die Bank of America kommen noch auf eine Marktkapitalisierung von mehr als 100 Milliarden Euro. Der einstige Branchenprimus, die US-amerikanische Citigroup, rangiert hingegen mit einer Marktkapitalisierung von 80 Milliarden Euro weltweit nur noch auf Rang acht. Vor dem Ausbruch der Krise am US-Hypothekenmarkt war sie noch rund 200 Milliarden Euro wert und galt damit lange Zeit als die größte Bank der Welt. Profitiert vom Einbruch der Aktienkurse europäischer und amerikanischer Banken haben vor allem Banken aus Russland und China. So liegt die Sberbank mit einer Marktkapitalisierung von rund 43 Milliarden Euro nun gleichauf mit der Schweizeri-

schen UBS. Deren Börsenwert lag im Sommer letzten Jahres noch bei über 100 Milliarden Euro. China hat sich im internationalen Ranking ebenfalls nach vorne geschoben und stellt mittlerweile drei der fünf größten Institute weltweit. Auch wenn Banken aus Russland und China bisher noch nicht auf dem europäischen Markt aktiv sind, planen sie in den kommenden Jahren ins Ausland zu expandieren. Allerdings bleibt fraglich, ob sie größere europäische oder US-amerikanische Banken übernehmen werden. Angesichts der Diskussion um Investitionen chinesischer und arabischer Staatsfonds in europäische Unternehmen darf mit politischem Widerstand gerechnet werden. So haben die Spekulationen um die Übernahme der angeschlagenen Société Générale durch ausländische Banken bereits deutlich gemacht, dass Politiker im Ernstfall nationale Champions verteidigen werden. An die Adresse möglicher Kandidaten für den Kauf der französischen Großbank gerichtet, erklärte ein Berater des französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy wiederholt, dass die Regierung im Falle eines Übernahmeversuchs durch eine ausländische Bank einschreiten werde, um die Übernahme der Société Générale zu verhindern.

Matthias Köhler, koehler@zew.de

Literatur:

- Köhler, M. und G. Lang (2008), Trends im Retail-Banking: Die Bankfiliale der Zukunft – Ergebnisse einer Umfrage unter Finanzmarktexperten, ZEW Dokumentation 08-01, Mannheim.



Konjunkturbedingte Schwankungen bei Innovationsaktivitäten?

Viele unternehmerische Entscheidungen werden durch konjunkturelle Schwankungen beeinflusst. Gerade Innovationsentscheidungen können oft kurzfristigen Anpassungsprozessen unterliegen. Das Thema ist aktuell wieder von besonderem Interesse, da sich einerseits ein erneuter konjunktureller Abschwung andeutet, gleichzeitig aber die Bundesregierung im Rahmen ihrer High-Tech-Strategie ehrgeizige Ziele zur Erhöhung der Forschungs- und Innovationsleistungen der deutschen Wirtschaft bis 2010 verfolgt, darunter eine höhere Innovationsbeteiligung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Dies wirft die Frage auf, inwieweit Innovationspolitik auf eine veränderte konjunkturelle Situation reagieren soll. Dieser Beitrag präsentiert empirische Forschungsergebnisse zum Einfluss der Konjunktur auf Innovationsentscheidungen von Unternehmen.

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Innovationsentscheidung als einer speziellen Form der unternehmerischen Entscheidung. Er beantwortet die Frage, ob diese kurzfristigen Anpassungsprozessen unterliegt, z.B. indem Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten (FuE-Aktivitäten) in Zeiten geringer Kapazitätsauslastung verstärkt, neue Produkte in Phasen anziehender Nachfrageentwicklung eingeführt oder Prozessinnovationen in Phasen zunehmenden Kostendrucks aufgrund von fallenden Erzeugerpreisen umgesetzt werden. Im Zentrum des Beitrags steht die Frage, ob Innovationsaktivitäten von der Marktnachfrage und damit von der Konjunktur abhängen und ob die Unternehmen auf Schwankungen in der wirtschaftlichen Aktivität pro- oder antizyklisch reagieren. Hierfür werden mehrere Konjunkturindikatoren, die verschiedene Bereiche wirtschaftlicher Aktivität abbilden, herangezogen.

FuE-Tätigkeiten, ein Hauptbestandteil des Innovationsprozesses, können als Investitionsentscheidung mit langfristigem Kapitalbindungscharakter aufgefasst werden. Daher sollte das Niveau der FuE einem langfristigen Optimum folgen, das mehr von der mittelfristigen Marktdynamik und den technologischen Möglichkeiten als von der aktuellen Marktsituation bestimmt ist. Dies würde bedeuten, dass Innovationsaktivitäten nicht von konjunkturellen Schwankungen abhängen. Andererseits würden systematische Veränderungen der Angebots- und Nachfragebedingun-

gen für FuE im Konjunkturzyklus für eine Konjunkturabhängigkeit der FuE-Aktivitäten sprechen. Beispielsweise folgte der weltweiten Rezession zu Beginn der 1990er Jahre in den meisten OECD-Ländern ein Rückgang der FuE-Ausgaben.

Empirische Analyse

Als Grundlage für die empirische Analyse dienen Angaben aus dem Mannheimer Innovationspanel (MIP). Das MIP ist eine jährliche, repräsentative Erhebung des Innovationsverhaltens in der deutschen Wirtschaft und wird seit 1993 vom ZEW im Auftrag des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) durchgeführt. Für die Analyse wurden knapp 7.000 Unternehmen im Zeitraum zwischen 1993 und 2000 berücksichtigt. Für diese wurde das Entscheidungsverhalten hinsichtlich ihrer Innovationsaktivitäten modelliert. Die zu erklärende Variable ist der Wechsel des Innovationsstatus, d.h. ob ein im Vorjahr nicht innovatives Unternehmen in der aktuellen Periode innovativ ist, bzw. ob ein in der Vorperiode innovatives Unternehmen seine Aktivitäten einstellt. Innerhalb der Untersuchungsgruppe werden Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten (KMU) gesondert betrachtet, da für sie, z.B. aufgrund geringerer interner Finanzierungsmöglichkeiten und dem daraus resultierenden stärkeren Rückgriff auf Bankkredite, eine stärkere Reaktion auf konjunkturelle Schwankungen erwartet wird. Dabei wurden ca. 4.600 KMU berücksichtigt.

Indikatoren für die sektorspezifische konjunkturelle Lage wurden dem ifo-Geschäftsklimaindex entnommen. Es wurden 21 Branchen des verarbeitenden Gewerbes unterschieden. Definitionsgemäß beschreibt Konjunktur mehrjährige, mehr oder weniger regelmäßige Schwankungen in der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Ein Maß für Konjunktur ist die Veränderungsrate der Wertschöpfung, welche die Entwicklung der Produktion in der Gesamtwirtschaft bzw. in einem Sektor abbildet. Eng mit dem Produktionsniveau verknüpft ist der Grad der Kapazitätsauslastung; mit steigender Produktion nimmt auch die Kapazitätsauslastung zu. Des Weiteren hat die kurzfristig erwartete Nachfrageentwicklung (Geschäftserwartungen) einen Einfluss auf Innovationsentscheidungen. So kann ein wachsender Markt unsichere Investitionen und damit Investitionen in Innovationsprojekte stimulieren, während schrumpfende Märkte diese Bereitschaft senken können. Einen weiteren Übertragungsmechanismus stellen die Preise für den Faktor Arbeit (reale Tariflöhne) dar, da Personalaufwendungen knapp zwei Drittel der FuE-Aufwendungen ausmachen und somit Lohnänderungen Rückwirkungen auf die FuE-Tätigkeit haben. Darüber hinaus kann sich die absolute Knappheit an hochqualifizierten Arbeitskräften negativ auf Innovationsentscheidungen auswirken, da Hochqualifizierte eine tragende Rolle im unternehmerischen Innovationsprozess spielen. So stellen Boomphasen Perioden dar, in denen die Nachfrage nach Hochqualifizierten ansteigt. Ausserdem spiegeln Angebots- und Nachfrageverhältnisse am Kapitalmarkt konjunkturelle Schwankungen wider. So führt ein kräftiges Marktwachstum zu einem Anstieg der Kreditnachfrage, insbesondere um bei hoher Kapazitätsauslastung Erweiterungsinvestitionen zu finanzieren. Dadurch steigt in der Regel der Zinssatz, was wiederum die Fremdfinanzierung von FuE erschwert. Schließlich beein-

flusst die Konjunktur die internen Finanzierungsbedingungen (hier abgebildet durch Umsatzwachstum). In Boomphasen ist die Profitabilität der Unternehmen meist überdurchschnittlich hoch, damit nehmen die Eigenfinanzierungsmöglichkeiten von unsicheren Investitionsmöglichkeiten zu. Die beschriebenen Übertragungsmöglichkeiten lassen prozyklische (Markterwartung, Innenfinanzierung) und antizyklische Effekte (Löhne, Fachkräftemangel, Kreditfinanzierungsbedingungen) auf die Innovationsaktivitäten erwarten.

Aufnahme von FuE konjunkturabhängig?

Die Tabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse zusammen (für eine ausführliche Beschreibung siehe Heger, 2004). Für die Entscheidung eines im Vorjahr nicht-innovativen Unternehmens, im aktuellen Jahr zu innovieren, scheinen konjunkturelle Einflüsse keine Rolle zu spielen. Demnach wird die Aufnahme von Innovationsaktivitäten nicht aufgrund konjunktureller Schwankungen verschoben oder forciert. Betrachtet man allerdings nur KMU, so zeigt sich, dass ein erhöhter Mangel an qualifizierten Arbeitnehmern einen signifikant negativen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit hat, in der aktuellen Periode in den Zustand eines innovierenden Unternehmens zu wechseln. Da ein großer Mangel an qualifizierten Arbeitnehmern ein Indikator für eine Boomphase ist, lässt sich das Ergebnis so interpretieren, dass KMU in konjunkturellen Aufschwungphasen aufgrund des kurzfristigen konjunkturbedingten Fachkräftemangels eine verringerte Wahrscheinlichkeit aufweisen, im Folgejahr zu innovieren. Die Wahrscheinlichkeit sinkt um über 57 v.H. Dies entspricht dem erwarteten antizyklischen Verhalten der Unternehmen.

Fortführen von FuE konjunkturabhängig?

Konjunkturelle Schwankungen haben hinsichtlich der Entscheidung innovativer Unternehmen, im Folgejahr nicht mehr innovativ tätig zu sein, einen gewissen Einfluss. Dieses Ergebnis gilt sowohl für alle Unternehmen als auch

Ergebnisse der Logit-Schätzungen

Marginale Effekte¹ der Innovationsentscheidung bzgl. konjunktureller Indikatoren für alle Unternehmen und KMUs²

Variable	Nicht-innovativ -> innovativ		Innovativ -> nicht-innovativ	
	Alle Unternehmen	KMU	Alle Unternehmen	KMU
Veränderung ³ der Geschäftserwartungen	-0,045	-0,044	0,101***	0,112***
Veränderung der Kapazitätsauslastung	0,307	0,161	-0,648***	-0,720***
Veränderung des Mangels an qualifizierten Arbeitnehmern	-0,397	-0,572**	-0,013	0,159
Veränderung der realen Tariflöhne	0,531	0,028	-0,140	-0,011
Veränderung der realen Zinssätze	-0,077	-0,178	0,387***	0,766***
Umsatzwachstum	0,088**	0,109***	-0,062***	-0,066***
Kontrollvariablen	berücksichtigt			

1 Positive marginale Effekte können wie folgt interpretiert werden: eine Veränderung zum Beispiel des Umsatzwachstums um 1 v.H. resultiert in einer Steigerung der Wahrscheinlichkeit um 8,8 v.H., dass ein nicht-innovatives Unternehmen innovieren wird. Entsprechend werden negative marginale Effekte interpretiert.

2 Die Sterne zeigen an, dass der marginale Effekt von Null verschieden ist, d.h. einen signifikanten Einfluss auf die Übergangswahrscheinlichkeit hat. * zeigt Signifikanz auf dem 10 v.H.-, ** auf dem 5 v.H.- und *** auf dem 1 v.H.-Niveau. Effekte ohne Stern haben keinen statistischen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeiten.

3 Veränderung bezieht sich auf den Unterschied in der Variable bezogen auf das vorangegangene Jahr.

für KMU. Eine erwartete Verbesserung der Geschäftserwartungen erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmen mit einem Einstellen der Innovationstätigkeit reagieren. Das bedeutet, dass in Boomphasen die Wahrscheinlichkeit sinkt, innovativ zu bleiben. Dieses Ergebnis kann auf Opportunitätskosten zurückgeführt werden. Da in Boomphasen das Absatzpotenzial zunächst ausgeschöpft werden soll, verlagert sich die Unternehmenstätigkeit auf Kosten der Innovationstätigkeit hin zu Produktion und Absatz. Bezüglich der Kapazitätsauslastung findet sich ein signifikant negativer Effekt, der auf eine prozyklische Reaktion schließen lässt: Ein hoher Grad der Auslastung lässt die Unternehmen an ihren Innovationsaktivitäten festhalten. Die realen Zinssätze weisen lediglich einen signifikanten Effekt für die Entscheidung der bereits innovativen Unternehmen auf. Falls die realen Zinssätze um ein Prozent steigen, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Innovationstätigkeit eingestellt wird, um über 38 v.H. Auch Zinssätze stellen Opportunitätskosten dar. Schließlich hängt die Innovationsentscheidung stark von Innenfinanzierungsmöglichkeiten ab, die durch das Umsatzwachstum approximiert werden. Sind die internen Finanzierungsmöglichkeiten gut, das heißt das Umsatz-

wachstum ist hoch, hat dies einen positiven Einfluss auf die Innovationstätigkeit in der Folgeperiode, folglich innovativ zu werden oder innovativ zu bleiben.

Aus Sicht der Innovationspolitik zeigen die Ergebnisse, dass Maßnahmen zur Verbreiterung von Innovationsaktivitäten in KMU nicht den Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität angepasst werden sollten, da die Entscheidung von zuvor nichtinnovativen KMU, Innovationen einzuführen, unabhängig von (erwarteten) Konjunkturschwankungen ist. Betrachtet man bereits innovative Unternehmen, so zeigt sich dagegen eine deutliche und zum Teil sehr starke Konjunkturabhängigkeit, wobei sowohl pro- als auch antizyklische Effekte festzustellen sind. Ein wichtiges Aktionsfeld ist dagegen die Bildungspolitik, insbesondere in Bezug auf die Sicherung eines ausreichenden Angebots an hochqualifizierten Arbeitnehmern. Denn der Fachkräftemangel ist eine wesentliche Innovationsbarriere gerade für nichtinnovative KMU, die Innovationsaktivitäten aufnehmen möchten.

Diana Heger, heger@zew.de

Literatur

- Heger, D. (2004), The Link Between Firms' Innovation Decision and the Business Cycle: An Empirical Analysis, ZEW Discussion Paper No. 04-85

Empirische Messung der Determinanten von Konjunkturzyklen

Zwei wichtige makroökonomische Fragestellungen sind, inwiefern Schocks mit permanenten Effekten einen Einfluss auf die zyklische Komponente makroökonomischer Größen haben, und ob man den Technologieschocks für die Konjunkturzyklen eine wichtige Rolle zuschreiben kann. Ein kürzlich erschienenenes ZEW Discussion Paper geht diesen Fragen erneut nach.

Viele makroökonomische Modelle unterstellen, dass Konjunkturzyklen durch exogene Schocks und deren Übertragungsmechanismen in der Wirtschaft entstehen. In der makroökonom(etr)ischen Literatur unterscheidet man sowohl zwischen transitorischen und permanenten, als auch zwischen verschiedenen strukturellen Schocks. Transitorische Schocks führen nur zu vorübergehenden Störungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, haben jedoch keine langfristigen Effekte auf das Niveau makroökonomischer Variablen, wohingegen permanente Schocks nachhaltige Effekte auf das langfristige Niveau aufweisen. Im Gegensatz zu transitorischen und permanenten Schocks, die lediglich eine statistische Klassifikation darstellen, besitzen strukturelle Schocks eine ökonomische Interpretation. Beispielsweise stellt ein Technologieschock eine unerwartete Änderung des Technologiestandes (zum Beispiel eine Innovation in der Produktionstechnik) dar.

Aufbau des makroökonomischen Modells

In ihrer einflussreichen Studie unterscheiden King et al. (1991; KPSW) zwischen transitorischen und permanenten Schocks. Zudem verwenden sie ökonometrische Methoden, um die einzelnen permanenten Schocks in ihren Modellen zu identifizieren. Das große ökonometrische Modell in ihrer Studie beinhaltet drei Realgrößen (Output des privaten Sektors, Konsum und Investitionen) und drei Nominalgrößen (Geldmenge, kurzfristiger Zinssatz und Inflationsrate). Statistische Tests weisen darauf hin, dass es in einem solchen Modell drei permanente und drei transi-

torische Schocks gibt. KPSW identifizieren drei strukturelle Schocks mit permanenter Auswirkung: je einen Technologie-, Inflations- und Realzinsschock. Der Schock auf den Technologiestand ist, nach der Definition von KPSW, derjenige, der das Niveau von Output, Konsum und Investitionen langfristig beeinflussen kann, nicht aber die Anteile des Konsums und der Investitionen am Output. Der Inflationschock wirkt sich dagegen langfristig nur auf die Inflationsrate und die Geldmenge aus, jedoch nicht auf andere Variablen des Modells. Der Realzinsschock kann auch als ein Präferenz- oder realer Nachfrageschock angesehen werden, denn dieser kann langfristig die Konsum- und Investitionsquoten verändern.

Ein wesentlicher Bestandteil des KPSW-Ansatzes ist, dass die Autoren aus der makroökonomischen Theorie hergeleitete Langfristbeziehungen als Nebenbedingungen in ihre Schätzungen einbauen. So unterstellen viele makroökonomische Modelle, dass die Konsum- und Investitionsquoten stabil sind. Diese Annahme kann in der Tat für den verwendeten Datensatz und die Schätzperiode von KPSW von 1954 bis 1988 nicht verworfen werden. Statistische Tests weisen darauf hin, dass das amerikanische BIP, der Konsum und die Investitionen gleichen permanenten Schocks ausgesetzt sind. Die dritte Langfristbeziehung, die KPSW in ihr großes Modell als Nebenbedingung einbauen, ist die Geldnachfragebeziehung. Eine dynamische Regressionsschätzung mit realer Geldmenge, privatem Output und Nominalzins zeigt für die verwendete Schätzperiode, dass es zwischen realer Geldmenge und Output langfristig nahezu ein Eins-zu-Eins-Verhältnis gibt, wobei ein steigender Zinssatz die

Geldnachfrage im Einklang mit der Theorie langfristig senkt.

Ein kürzlich erschienenenes ZEW Discussion Paper (Seymen, 2008), erweitert den oben beschriebenen Modellrahmen von KPSW mit sechs Variablen basierend auf den Studien von Gali (1999) und Alexius und Carlsson (2005). Gali ist hauptsächlich an der Schätzung von Technologieschocks und deren Übertragung auf die Wirtschaft interessiert. Er schlägt eine andere Vorgehensweise als KPSW vor, um die Schocks auf den Technologiestand zu identifizieren; ein Technologieschock wird demnach als der einzige Schock definiert, der die Arbeitsproduktivität langfristig beeinflussen kann. Diese Definition ist im Einklang mit vielen theoretischen Modellen und impliziert, dass sich nichttechnologische Schocks, beispielsweise Nachfrageschocks, auf die Arbeitsproduktivität nur kurzfristig auswirken können. Alexius and Carlsson (2005) dagegen schätzen eine Produktionsfunktion und leiten daraus die vergangenen Technologieschocks in der amerikanischen Wirtschaft her. Schließlich vergleichen sie diese Resultate mit denjenigen, die aus dem Gali-Modell und dem KPSW-Modell mit nur drei realen Größen, sowie einem identifizierten Technologieschock folgen. Die Ergebnisse von Alexius und Carlsson zeigen, dass der Gali-Ansatz die Technologieschocks ziemlich korrekt schätzt, der KPSW-Ansatz dagegen zu einer verzerrten Schätzung führt. Darüber hinaus wird gezeigt, dass die Verzerrung in dem KPSW-Modell insbesondere damit zu tun hat, dass die Arbeitsstunden in dem Modell nicht berücksichtigt werden.

Seymen (2008) baut die Arbeitsstunden, und dadurch indirekt die Arbeitsproduktivität, die als Output-Arbeitsstundenquote gegeben ist, zusammen mit Galis Identifikationsansatz für Technologieschocks zusätzlich in das KPSW-Modell ein. Dabei bleibt die Identifikation von Inflations- und Realzinsschocks wie im originalen KPSW-

Anteil der strukturellen Schocks in den Zyklen von makroökonomischen Größen in den USA, 1954-1988

	Technologie	Arbeitsangebot	Inflation	Realzins	Permanent	Transitorisch
Privater Output	0,13	0,07	0,09	0,52	0,82	0,18
Privater Konsum	0,10	0,12	0,10	0,31	0,64	0,36
Investitionen	0,09	0,10	0,19	0,43	0,81	0,19
Reale Geldmenge	0,20	0,29	0,09	0,17	0,76	0,24
Kurzfristige Nominalzinsen	0,06	0,14	0,09	0,50	0,80	0,20
Inflation	0,09	0,14	0,30	0,14	0,67	0,33

Modell. Dies führt dazu, dass die identifizierten Technologieschocks nun mit denen aus dem Gali-Modell hoch korreliert sind, obwohl die Eigenschaften von Inflations- und Realzinsschocks sich durch die Modellerweiterung nicht wesentlich ändern. Demzufolge bietet das erweiterte Modell von Seymen eine unverzerrte Modellierung von Technologieschocks gemäß dem Gali-Modell. In dem neuen Modellrahmen können jedoch die Zeitreiheneigenschaften von mehreren makroökonomischen Größen in Bezug auf eine größere Anzahl identifizierter struktureller Schocks untersucht werden. Außerdem ermittelt man mit dem erweiterten Modell Arbeitsangebotschocks, die in dem Modell, zusammen mit Technologieschocks, die Arbeitsstunden langfristig beeinflussen dürften. Da die Studie von Seymen auf dem originalen Datensatz von KPSW beruht und statistische Tests für das erweiterte Modell auch auf drei transitorische Schocks hinweisen, wird den drei langfristigen Beziehungen von KPSW in den Schätzungen Rechnung getragen. In diesem Zusammenhang stehen Technologie- und Arbeitsangebotschocks für permanente Angebotschocks, und Inflations- und Realzinsschocks repräsentieren die permanenten Nachfrageschocks. Die transitorischen Schocks werden nicht weiter ökonomisch interpretiert.

Ergebnisse

Um die Rolle der Schocks in den Konjunkturzyklen zu bemessen, zerlegt Seymen die historischen Zyklen der Variablen des empirischen Modells in Komponenten in Bezug auf die geschätzten Schocks. Die zyklische Kom-

ponente einer makroökonomischen Größe X kann man als Summe ihrer einzelnen Bestandteile darstellen:

$$X = X(1) + X(2) + \dots + X(N),$$

wobei es insgesamt N strukturelle Schocks gibt. $X(i)$ gibt die Realisierung von X an, falls in der Vergangenheit nur der i -te strukturelle Schock aufgetreten wäre. Somit ergibt die Summe der Kovarianzen zwischen der gesamten zyklischen Komponente und den einzelnen Bestandteilen der zyklischen Komponente die Varianz der gesamten zyklischen Komponente einer Variablen, d.h.

$$\text{var}(X) = \text{cov}(X, X(1)) + \text{cov}(X, X(2)) + \dots + \text{cov}(X, X(N)),$$

wobei var und cov für Varianz und Kovarianz stehen. Der Schätzwert des Anteils des i -ten strukturellen Schocks wird demnach durch $\text{cov}(X, X(i))/\text{var}(X)$ für $i=1,2,\dots,N$ angegeben.

Die Tabelle zeigt die geschätzten Anteile der strukturellen Schocks in der zyklischen Komponente von sechs Variablen in den USA zwischen 1954 und 1988. Auffällig ist, dass Realzinsschocks, die man auch als Realnachfrageschocks interpretieren kann, in den Zyklen der realen Größen Output, Konsum und Investitionen die gewichtigste Rolle spielen, wobei der Anteil angebotsseitiger Schocks auf Technologie und Arbeitsangebot gering bleibt. Der Realzinsschock hat ein Gewicht von 52 v.H. in den Outputzyklen, obwohl er sich auf das langfristige Outputniveau nicht auswirken kann. Er spielt für die Schwankungen der Inflationsrate keine große Rolle, und der Inflationschock, obwohl er annähernd der einzige Schock ist, der das langfristige Niveau der Inflationsrate bestimmt, hat nur ei-

nen Anteil von 30 v.H. an den Konjunkturschwankungen dieser Variablen. Die Anteile der einzelnen strukturellen Schocks in den Zyklen der realen Geldmenge und der Nominalzinsen, die Änderungen in der Geldpolitik reflektieren, weisen unterschiedliche Eigenschaften auf. Während die angebotsseitigen Technologie- und Arbeitsangebotschocks an den Zyklen der realen Geldmenge einen wichtigen Anteil haben, ist der Einfluss des Realzinsschocks an den Schwankungen des Nominalzinses viel größer. Dies deutet darauf hin, dass die amerikanische Zentralbank in der Periode 1954 bis 1988 hauptsächlich den Nominalzinssatz als Politikinstrument verwendet hat, um nachfrageseitigen Schocks Rechnung zu tragen, wohingegen sie mit der Regulierung der Geldmenge eher auf die angebotsseitigen Schocks reagiert hat. Die Tabelle zeigt, dass für den Untersuchungszeitraum permanente Schocks einen größeren Anteil an den Zyklen der Variablen hatten als transitorische Schocks. Dies impliziert, dass Konjunkturzyklen im Wesentlichen während der Anpassung der Wirtschaft in ein neues Gleichgewicht aufgrund von Schocks mit langfristigen Effekten entstanden.

Ob diese Ergebnisse die wirtschaftlichen Entwicklungen der letzten zwei Jahrzehnte widerspiegeln, ist noch eine offene Frage. Vorläufige Ergebnisse zeigen, dass sowohl die Geldnachfragebeziehung als auch die Beziehung zwischen Investitionen und Output mit einem aktualisierten Datensatz keine Unterstützung finden. Das empirische Modell muss deshalb für einen aktualisierten Datensatz modifiziert werden, um die jüngsten Entwicklungen mit einzubeziehen, was zukünftigen Studien vorbehalten bleibt.

Atilim Seymen, seymen@zew.de

Literatur:

- Alexius, A. and M. Carlsson (2005), Measures of Technology and the Business Cycle, *The Review of Economics and Statistics* 87(2), 299-307
- Gali, J. (1999), Technology, Employment and the Business Cycle: Do Technology Shocks Explain Aggregate Fluctuations?, *The American Economic Review* 89(1), 249-271
- King, R., Plosser, C., Stock, J. and M. Watson (1991), Stochastic Trends and Economic Fluctuations, *The American Economic Review* 81(4), 819-840
- Seymen, A. (2008), A Comparative Study on the Role of Stochastic Trends in U.S. Macroeconomic Fluctuations, 1954-1988, ZEW Discussion Paper No. 08-007, Mannheim

Die EU-Haushaltsreform

Das Europäische Parlament, der Rat und die Kommission haben für die Jahre 2008/09 eine grundlegende Überprüfung des EU-Haushalts festgelegt. Diese erfolgt unabhängig von den alle sieben Jahre wiederkehrenden Verhandlungen über den Haushalt. Der vorliegende Beitrag stellt den Hintergrund dieser Überprüfung sowie zentrale Problemfelder dar.

Bereits zu Beginn der Laufzeit der so genannten „Finanziellen Vorausschau“ für die Jahre 2007 bis 2013, in der die Zusammensetzung der Ausgaben und Einnahmen der EU über diesen Siebenjahreszeitraum hinweg festgelegt sind, beginnen neue Diskussionen über den EU-Haushalt. Der Grund dafür ist, dass zeitgleich mit der Einigung über die „Finanzielle Vorausschau“ eine generelle Überprüfung des EU-Haushalts beschlossen wurde. Dieser in der Geschichte des EU-Haushalts einmalige Vorgang ist nicht zuletzt den Schwierigkeiten bei der letzten Verhandlungsrunde geschuldet.

Nach monatelangem Ringen einigten sich die Staats- und Regierungschefs im Dezember 2005 auf die Eckpunkte des neuen Finanzrahmens. Jedoch blieben zwei Hauptstreitpunkte ungelöst: Trotz des Drucks der übrigen Mitgliedsstaaten konnte die britische Regierung die Beibehaltung des sogenannten Britenrabatts erreichen, der eine (bereits 1984 von Margaret Thatcher durchgesetzte) einseitige Reduzierung der Beitragszahlungen des Vereinigten Königreichs festlegt. Der damalige Premierminister Blair hatte die Beseitigung des Rabatts an eine weitreichende Reform der Ausgabenseite geknüpft, die insbesondere eine Rückführung der Ausgaben für die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) bewirken sollte, was jedoch bislang, nicht zuletzt am Widerstand Frankreichs, gescheitert ist. Der Ausweg aus dieser

verfahrenen Situation bestand schließlich darin, dass die beiden Bereiche – Britenrabatt und Agrarpolitik – weitgehend unangetastet blieben, jedoch die besagte Überprüfung des Haushalts vereinbart wurde, bei der ausdrücklich beide Seiten des Haushalts auf den Prüfstand gestellt werden sollen, und eine Debatte „ohne Tabus“ über Haushaltsreformen erfolgen soll, wie Kommissionspräsident Barroso oft zitiert wird.

Was sind die Perspektiven dieser Überprüfung? Der Hauptvorteil gegenüber früheren Haushaltsverhandlungen wird darin gesehen, dass die Verhandlungen ohne großen Zeitdruck erfolgen können, da der neue Finanzrahmen 2014 bis 2020 erst in einigen Jahren auf der politischen Agenda stehen wird. Daher nutzt die Kommission gegenwärtig diesen Freiraum, eine offene Konsultationsphase unter Mitwirkung von Politik, Wissenschaft und Öffentlichkeit abzuhalten, bevor sie Anfang 2009 konkrete Vorschläge veröffentlichen wird. Zudem erleichtert die Diskussion sowohl der Einnahme- als auch der Ausgabenseite, dass einige der tief liegenden Probleme angesprochen werden können: Insbesondere der immer noch bedeutende Anteil der GAP-Ausgaben (etwa ein Drittel des Haushaltsumfanges) stellt einen Reibungspunkt dar. Durch die kruden Umverteilungseffekte der GAP (insbesondere Produzenten in reichen EU-Staaten werden begünstigt) ist

gerade diese dafür verantwortlich, dass ein politischer Bedarf an Korrekturmechanismen und Sonderregeln auf der Einnahmeseite besteht, die jedoch die wahrgenommene Fairness des Systems vermindern. Eine Einigung über eine Reform der GAP, beispielsweise über eine nationale Kofinanzierung, könnte somit auf beiden Seiten des Haushalts die bestehenden Probleme abmildern; in diesem Punkt besteht durchaus Hoffnung, da der französische Präsident Sarkozy einer Reform offener gegenübersteht als sein Vorgänger Chirac.

Jenseits der beiden Problemfelder von GAP und Korrekturmechanismus gibt es eine Reihe weiterer Aspekte, die im Rahmen der Haushaltsüberprüfung zur Diskussion gestellt werden, um die Haushaltsführung der EU langfristig zu verbessern und zu den selbst gesteckten Zielen, wie beispielsweise im Rahmen der Lissabon-Agenda formuliert werden, beizutragen. Dies umfasst auf der Ausgabenseite die Frage, wie im Rahmen einer zunehmenden europäischen Integration und neuer Herausforderungen durch die demografische Entwicklung oder den Klimawandel durch EU-Politiken tatsächlich ein europäischer Mehrwert geschaffen werden kann, und welche Mittel dazu auf europäischer Ebene notwendig sind. Jedoch stehen auch institutionelle Fragen zur Diskussion, wie die Angleichung der siebenjährigen Haushaltszyklen an die fünfjährigen Amtszeiten von Kommission und Parlament, oder eine größere Flexibilität auf der Ausgabenseite durch mehr Umschichtungsmöglichkeiten zwischen verschiedenen Ausgabekategorien.

Steffen Osterloh, osterloh@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen, 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, www.zew.eu
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident)

Redaktion: Dr. Marcus Kappler, Telefon 0621/1235-157, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: kappler@zew.de
Steffen Osterloh, Telefon 0621/1235-165, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: osterloh@zew.de
Andreas Sachs, Telefon 0621/1235-145, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: sachs@zew.de
Sandra Schmidt, Telefon 0621/1235-218, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: s.schmidt@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2008