



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*



REPORT

Vor der Erholung

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies,
Christian Schumacher**

HWWA-Report

215

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Hamburg Institute of International Economics

2002

ISSN 0179-2253

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

Vor der Erholung

**Günter Weinert, Eckhardt Wohlers
Christiane Brück, Eva-Ulrike Fieber,
Jörg Hinze, Kai Kirchesch, Klaus Matthies,
Christian Schumacher**

HWWA REPORT
Editorial Board:

Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Prof. Dr. Hans-Eckart Scharrer
Dr. Carsten Hefeker
Dr. Konrad Lammers
Dr. Eckhardt Wohlers

Abgeschlossen am 10. Januar 2002

Partnerinstitute:

Institut de Recherches Economique et Sociales IRES, Louvain

ref.irs - Ricerche per l'economia e la finanza
Istituto per la Ricerca Sociale, Milano

REXECODE, Paris

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Hamburg Institute of International Economics
Öffentlichkeitsarbeit
Neuer Jungfernstieg 21 • 20347 Hamburg
Telefon: 040/428 34 355
Telefax: 040/428 34 451
e-mail: hwwa@hwwa.de
Internet: <http://www.hwwa.de/>

Günter Weinert
Telefon: 040/428 34 318
e-mail: weinert@hwwa.de

Eckhardt Wohlers
Telefon: 040/428 34 313
e-mail: wohlers@hwwa.de

INHALTSVERZEICHNIS

I. Weltkonjunktur erreicht Talsohle	7
Überblick	7
Wirtschaftspolitik deutlich expansiv	9
Synchrone Erholung	11
Hohe Unsicherheit der Prognose	12
Rezession in den USA	14
Terroranschläge verstärken Kaufzurückhaltung	16
Wirtschaftspolitik deutlich expansiver	18
Zögerliche Erholung	19
Tiefe Rezession in Japan	20
Relativ robuste Konjunktur in Großbritannien	23
Allmähliche Erholung in der EWU	24
Expansive Geldpolitik	27
Langsame Erholung	30
Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern des Euro-Raums	33
Belgium	33
France	35
Italy	37
II. Ölmärkte: Produktionskürzungen stützen Erdöpreise	39
III. Deutsche Konjunktur vor der Wende	43
Terrorfolgen schüren Rezessionfurcht	43
Deutlicher Konjunkturabschwung	43
Preisentwicklung wieder auf Stabilitätskurs	45
Starke Verunsicherung durch Terroranschläge	46
Günstige monetäre Rahmenbedingungen	48
2002 Belebung der Konjunktur	50
Erhebliche Prognoserisiken	54
Chancen für deutlichen Aufschwung im Jahre 2003	54
Finanzpolitik im Dilemma	55
Gründe für die Prognosekorrekturen im Jahr 2001	56
Zur konjunkturellen Verflechtung zwischen den USA und Deutschland	61
IV. Ausgewählte Aspekte	63
Das Produktionspotential im Euro-Raum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen	63
Empirische Methoden	64
Merkmale des Produktionspotentials und der Produktionslücke im Euro-Raum	65
Prognosen für 2001 und 2002	67
Prognoseunsicherheit	69
Ausblick	70
Anwendung der Taylor-Regel auf den Euro-Raum	71
Anhang	
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	79

Kästen

Kasten 1	Annahmen für die weltwirtschaftliche Prognose	11
Kasten 2	Annahmen der Prognose für Deutschland	49

Schaubilder

Schaubild 1	Indikatoren zur Weltkonjunktur	7
Schaubild 2	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)	15
Schaubild 3	Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)	17
Schaubild 4	Indikatoren zur Konjunktur in Japan	22
Schaubild 5	Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum	25
Schaubild 6	Vertrauensindikatoren für den Euro-Raum	26
Schaubild 7	Monetäre Indikatoren im Euro-Raum	27
Schaubild 8	Indikatoren zur Preisentwicklung im Euro-Raum	28
Schaubild 9	Außenwert des Euro zu ausgewählten Währungen	29
Schaubild 10	Rohölpreis	41
Schaubild 11	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	44
Schaubild 12	Indikatoren zur Preisentwicklung in Deutschland	46
Schaubild 13	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	50
Schaubild 14	Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	51
Schaubild 15	Entwicklung am Arbeitsmarkt	52
Schaubild 16	Entwicklung von Bruttoinlandsprodukt und Bauinvestitionen seit der Wiedervereinigung	59
Schaubild 17	Revision ausgewählter VGR-Daten	60
Schaubild 18	Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts in den USA und in Deutschland	61
Schaubild 19	Entwicklung des Produktionspotenzials im Euro-Raum (ex post)	66
Schaubild 20	Produktionslücke im Euro-Raum (ex post)	67
Schaubild 21	Prognose des Produktionspotenzials im Euro-Raum	68
Schaubild 22	Prognose der Produktionslücke im Euro-Raum	69
Schaubild 23	Kurzfristige Realzinsen in der EWU	74
Schaubild 24	Taylorzins in der EWU mit Realzins nach HVPI	75
Schaubild 25	Taylorzins in der EWU mit Realzins nach HVPI ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel	75
Schaubild 26	Taylorzins in der EWU mit Realzins nach HWWA-Kernrate	75
Schaubild 27	Taylorzins in der EWU mit kurzfristigem deutschen Realzins	75

Tabellen

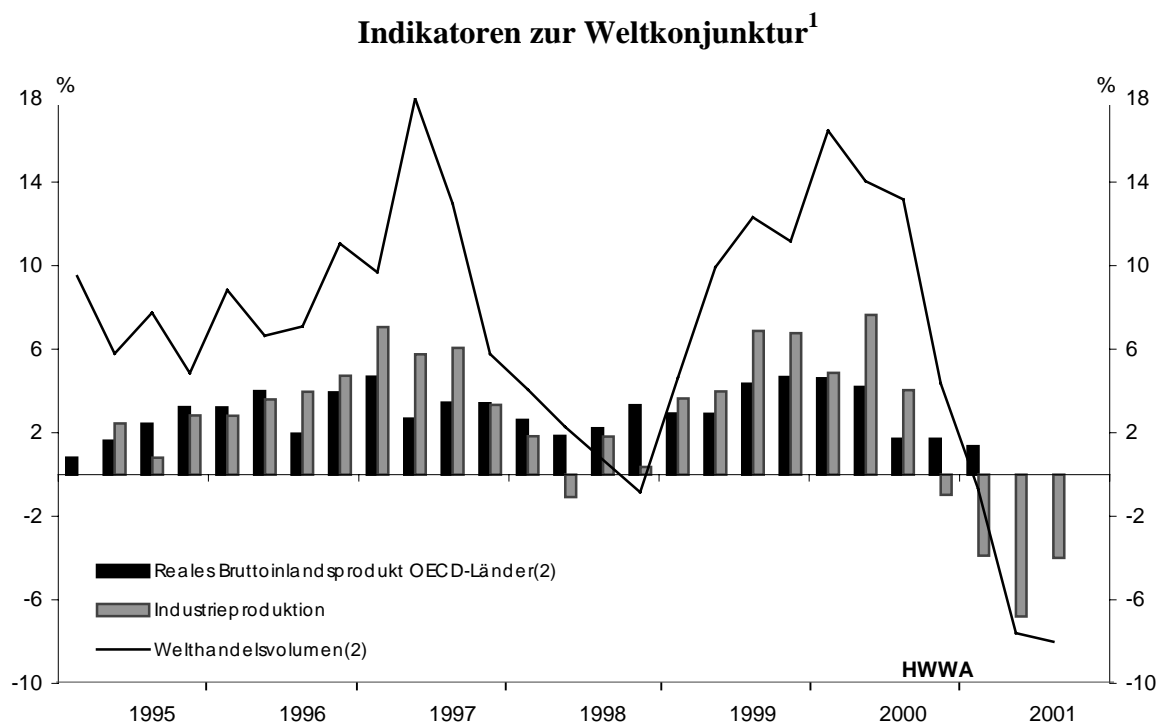
Tabelle 1	Kennzahlen zur Weltkonjunktur	13
Tabelle 2	Fiskalpolitische Maßnahmen nach den Terroranschlägen in den USA	19
Tabelle 3	Eckdaten der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland	53
Tabelle 4	Vergleich ausgewählter Prognosen für das Jahr 2001	57

I. Weltkonjunktur erreicht Talsohle

Überblick

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer prekären Lage. Die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA haben die privaten Haushalte und Unternehmen nicht nur dort stark verunsichert und die ohnehin schwache Nachfrage und Produktion erheblich beeinträchtigt. Der Abschwung, der am Ende des Jahres 2000 mit ungewöhnlicher Stärke eingesetzt hatte, setzte sich weltweit kräftig fort (vgl. Schaubild 1). In zahlreichen Ländern geht die gesamtwirtschaftliche Produktion zurück. Bereits vor den Anschlägen waren die USA und Japan, die zusammen etwa die Hälfte der Weltproduktion erstellen, auf Rezessionskurs, und im Euro-Raum hatte die gesamtwirtschaftliche Aktivität praktisch stagniert. Auch die meisten Schwellenländer in Südostasien und in Lateinamerika sind von einer ausgeprägten Schwäche betroffen. Dagegen nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion trotz Verlangsamung in Osteuropa noch merklich zu, ebenso in den relativ geschlossenen großen Volkswirtschaften wie China.

Schaubild 1



¹ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet. - 2 Drittes Quartal vorläufig.

Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

Der weltweite Abschwung verlief weitgehend synchron. Hierin dürfte sich jedoch nur teilweise ein strukturell verstärkter internationaler Konjunkturverbund widerspiegeln. Zwar ist der internationale Konjunkturzusammenhang im Zuge der Globalisierung der Finanzmärkte und infolge der intensivierten Arbeitsteilung zwischen den Ländern über die weiter gestiegene Handels- und Produktionsverflechtung enger geworden. Der gegenwärtige Gleichlauf dürfte aber zu einem erheblichen Teil auf überall gleichzeitig dämpfend wirkende Faktoren zurückzuführen sein. Ausschlaggebend war das Zusammenwirken eines deutlichen Kaufkraftentzugs infolge des starken Ölpreisanstiegs und einer vielfach restriktiv ausgerichteten Geldpolitik. Darüber hinaus belasteten regionale und nationale Faktoren. So stiegen im Euro-Raum die Nahrungsmittelpreise kräftig, im Frühjahr nicht zuletzt infolge von Tierseuchen. Unter diesen Umständen stand dem Ausfall der langjährigen globalen Wachstumslokomotive USA in kaum einem Land eine kräftige Binnenkonjunktur gegenüber. Die Bedeutung der USA für die weltweite Konjunkturschwäche wird deshalb häufig erheblich überschätzt.¹

Besonders starke dämpfende Einflüsse gingen von der Entwicklung im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IT) insbesondere in den USA aus. Infolge der über Jahre starken Expansion der Investitionen in diese Technologie waren erhebliche Überkapazitäten entstanden. Zudem ist die Nachfrage nach IT-Produkten seit mehr als einem Jahr gesunken. Die IT-Branche befindet sich in einer Ertragskrise mit erheblichen Konsolidierungsproblemen. Die Investitionsneigung hat sich daher deutlich verringert. Der Rückgang der Nachfrage nach IT-Gütern in den USA strahlte stark auf die übrige Welt aus. Denn sie wird zu einem erheblichen Teil aus Einfuhren, insbesondere aus ostasiatischen Schwellenländern, gedeckt. Der Anteil von IT-Gütern macht fast die Hälfte des gesamten Warenexports dieser Länder aus. Im Euro-Raum wurden Irland und Finnland von der Rezession im IT-Sektor in besonderem Maße getroffen; in beiden Ländern besitzt dieser Sektor einen sehr großen Anteil an der Gesamtproduktion. Allerdings ist hier die Nachfrageschwäche auch durch die Entwicklung im Euro-Raum selbst bedingt. Im Telekommunikationsbereich beispielsweise dürften sich die Investitionen angesichts der angespannten Finanzlage vieler großer Gesellschaften infolge der hohen Belastungen aus dem Erwerb der UMTS-Lizenzen abgeschwächt haben.

Die Terroranschläge vom 11. September trafen mithin nicht nur die USA in einer labilen konjunkturellen Lage. Die Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte hat sich dadurch

1 Vgl. G. Weinert, Weltwirtschaft im Abschwung, WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001), H. 8, S. 471 ff.

in allen Industrieländern erheblich verstärkt. Auch die Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der psychologischen Wirkungen ist groß. Blieben die Dispositionen von Unternehmen und Verbrauchern längere Zeit zurückhaltend, könnte sich aus dem unmittelbaren Ausfall von Produktion und Nachfrage sogar ein negativer multiplikativer Prozess entwickeln.

Insbesondere in den USA führten die Störung der Produktionsabläufe und eine deutlich verringerte Kaufneigung zunächst zu einem merklichen Ausfall von Produktion. Bei der ohnehin schwachen Konjunktur gingen daher rasch zusätzliche Arbeitsplätze verloren. So ist die Arbeitslosigkeit sprunghaft gestiegen. Die wachsende Unsicherheit über den Arbeitsplatz aber hat einen erheblichen Einfluss auf die Kaufneigung der privaten Haushalte; der private Konsum war bisher eine entscheidende Stütze der Konjunktur in den USA.

Wie tiefgreifend der Schock der Anschläge war, zeigen die Umfrageergebnisse bei Unternehmen und privaten Haushalten sowie der Einbruch an den Aktienmärkten. Die Dauer der lähmenden Effekte wird nicht zuletzt davon abhängen, wie lange weitere massive Anschläge oder eine Eskalation der politischen Lage befürchtet werden. Mit den militärischen Erfolgen in Afghanistan zeichnet sich die Möglichkeit einer baldigen Erholung vom Stimmungstief ab. Besonders kräftig gestiegen ist die Erwartung einer konjunkturellen Erholung an den Aktienmärkten. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass dort die Impulse von Seiten der Wirtschaftspolitik und deren rasches Greifen überschätzt werden.

Wirtschaftspolitik deutlich expansiv

Um das Vertrauen von privaten Haushalten und Investoren zu stabilisieren und dem Risiko einer Abwärtsspirale entgegen zu wirken, ist die Wirtschaftspolitik überall stark expansiv ausgerichtet. Insbesondere in den USA versuchen Regierung und Zentralbank, durch massive Stützungsmaßnahmen eine Verfestigung des Abschwungs zu verhindern. Obwohl die amerikanische Zentralbank bereits vor dem 11. September die Leitzinsen innerhalb eines Zeitraums von acht Monaten um 3 Prozentpunkte herabgesetzt hatte und damit auf einen deutlich expansiven Kurs gegangen war – so stieg die Geldmenge M2 in den ersten acht Monaten des vergangenen Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 10 % –, senkte sie die Leitzinsen seither um weitere $1\frac{3}{4}$ Prozentpunkte; mit 1,75 % ist der Leitzins so niedrig wie zuletzt vor vierzig Jahren. Zu weiteren nennenswerten

Schritten dürfte es vorerst kaum kommen. Darüber hinaus gehen von der Fiskalpolitik kräftige Impulse aus. Durch das Vorziehen eines Teils der in mehreren Schritten geplanten Senkung der Einkommensteuer wurde der private Sektor bereits vor den Terroranschlägen deutlich entlastet; der Impuls entsprach 0,4 % des BIP. Hinzu kommen Hilfszusagen für Branchen wie die Luftfahrtindustrie, die durch die terroristischen Anschläge besonders betroffen sind, und zusätzliche Sofortmaßnahmen mit einem Volumen von 40 Mrd. \$ bzw. 0,4 % in Relation zum BIP. Darüber hinaus ist ein weiteres Stützungspaket mit zusätzlichen Ausgaben, Steuerentlastungen und Überbrückungshilfen mit einem Volumen von rund 1 % vorgesehen. Da aber zwischen Regierung und Opposition noch erhebliche Meinungsunterschiede über die Ausgestaltung dieses Maßnahmenpakets bestehen, verzögert sich der entsprechende Gesetzgebungsprozess. Hier wird davon ausgegangen, dass ein großer Teil dieses zusätzlichen Pakets in diesem Jahr wirksam wird.

In Japan ist die Geldpolitik um zusätzliche Anregungen bemüht. Da mit dem seit langem praktisch auf Null reduzierten Leitzins die traditionellen Möglichkeiten der Geldpolitik erschöpft sind, strebt die Bank von Japan eine stärkere Ausweitung der Geldmenge an, insbesondere durch Käufe von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt. In die gleiche Richtung wirkten Interventionen auf dem Devisenmarkt; mit ihnen sollte zeitweiligen Tendenzen einer Aufwertung des Yen entgegengewirkt werden. Von der Finanzpolitik gehen dagegen kaum Impulse aus. Die Regierung verzichtet aber nunmehr auf den bis vor kurzem beabsichtigten Einstieg in die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Im Herbst wurde ein Nachtragshaushalt beschlossen, und ein zweiter ist kurzfristig geplant. Damit dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr etwa neutral wirken. Im Jahr 2003 werden wohl eher dämpfende Wirkungen von dieser Seite ausgehen.

Im Euro-Raum ist die Geldpolitik ebenfalls expansiv ausgerichtet. Nachdem die EZB bereits vor dem 11. September die Leitzinsen um insgesamt einen halben Prozentpunkt gesenkt hatte, wurden sie seither nochmals um insgesamt einen Prozentpunkt herabgesetzt. Auch die relativ starke Ausweitung der Geldmenge deutet auf einen merklich expansiven Kurs hin. Die Leitzinsen dürften für einige Zeit etwa auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben.

Dagegen gehen von der Finanzpolitik kaum Anregungen aus. Zwar lassen fast alle Länder die automatischen Stabilisatoren wirken, so dass die öffentlichen Haushalte den Abschwung mildern. Diskretionären Maßnahmen zur Konjunkturanregung in einigen Mit-

gliedsländern stehen aber weitere Konsolidierungsanstrengungen in anderen gegenüber; die Effekte gleichen sich für den Euro-Raum insgesamt annähernd aus. In Großbritannien dagegen stützt die Finanzpolitik die Konjunktur mit einer kräftigen Ausweitung der öffentlichen Ausgaben deutlich.

Kasten 1

Annahmen für die weltwirtschaftliche Prognose

Die Terroranschläge vom 11. September lösten weltweit große Verunsicherung aus. Nach wie vor ist die Bedrohung nicht beseitigt. Die Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung insbesondere in den USA, aber auch in anderen Ländern sind kaum abzuschätzen. Anders als sonst sind für eine Prognose außer wirtschaftlichen auch politische Annahmen erforderlich.

Für die Prognose sind folgende Annahmen zugrunde gelegt:

- Mit dem überraschend schnellen Sturz des Taliban-Regimes in Afghanistan entspannt sich die weltpolitische Lage. Damit dürfte sich auch die Erwartung festigen, dass neue massive terroristische Anschläge wenig wahrscheinlich sind.
- Im Nahen Osten hingegen hat sich der Konflikt verschärft. Hier wird jedoch angenommen, dass er regional begrenzt bleiben und daher kaum zu einer nennenswerten Unsicherheit in den Industrieländern führen wird.
- Der Ölpreis wird davon wenig berührt. Er wird vor allem aufgrund der relativ geringen Nachfrage vorerst niedrig bleiben. Im Jahresdurchschnitt 2002 wird er bei 21 Dollar je Barrel liegen, 2003 bei 23 Dollar.²
- Die Stimmung von Konsumenten und Investoren wird sich unter diesen Umständen in den nächsten Monaten deutlich verbessern. Die Kaufzurückhaltung, die aus der Unsicherheit resultiert, wird allmählich abebben, das wirtschaftliche Verhalten wird sich wieder normalisieren.
- Die Krise in Argentinien bleibt regional begrenzt.

Synchrone Erholung

Bei den für die Prognose unterstellten (vgl. Kasten 1) weltpolitischen Rahmenbedingungen dürfte sich die Unsicherheit, die durch den Terrorschock ausgelöst wurde, allmählich verringern. Die Stabilisierung und die zuletzt teilweise leichte Erholung der wirtschaftlichen Erwartungen von Konsumenten und Investoren in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in den USA, stützen diese Annahme. Ein steigendes Vertrauen wirkt für sich genommen auf eine Erholung der Nachfrage hin. Zugleich wachsen damit

² Zur Analyse der Lage auf dem Ölmarkt vgl. K. Matthies, Förderkürzungen stützen Erdölpreise, in diesem Report.

die Chancen, dass die Wirtschaftspolitik allmählich ihre expansive Wirkung entfaltet. Sie sind um so größer, als kontraktive Prozesse, die den Abschwung maßgeblich bestimmten, wohl zum Stillstand kommen. So dürften von den Lagerdispositionen, nach dem starken Abbau von Vorräten im vergangenen Jahr, zunächst kaum noch dämpfende, im weiteren Jahresverlauf sogar anregende Wirkungen ausgehen. Auch scheint sich die Nachfrage nach IT-Gütern zu stabilisieren. Zudem stärkt die Verlangsamung des Preisanstiegs, die nicht zuletzt eine Folge der in den vergangenen Monaten deutlich gesunkenen Ölpreise ist, das real verfügbare Einkommen in den ölimportierenden Ländern.

Wie der synchrone konjunkturelle Abschwung zu einem erheblichen Teil die Folge gleichgerichteter Einflüsse ist, wirken also nunmehr positive Angebots- und Nachfrageschocks sowie die in den Industrieländern und in vielen Schwellenländern expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik auf eine synchrone konjunkturelle Erholung hin. Wenngleich die Stärke dieser Einflussfaktoren von Land zu Land recht unterschiedlich ist, wird das Profil der konjunkturellen Entwicklung ähnlich bleiben. Die Erholung wird in den meisten Ländern im ersten Halbjahr noch verhalten sein, da sich die Auftriebskräfte nur allmählich durchsetzen dürften. Im weiteren Verlauf dieses Jahres aber wird sich der Nachfrage- und Produktionsanstieg beschleunigen. Dabei wird es, ebenfalls ähnlich wie im Abschwung, zu wechselseitigen Verstärkungen nicht nur zwischen den Industrieländern, sondern auch mit der übrigen Welt kommen. Insbesondere die ostasiatischen Schwellenländer werden von einer eher wieder steigenden Nachfrage nach IT-Produkten profitieren. Im Jahre 2003 dürfte sich die Erholung festigen (vgl. Tabelle 1). Der Welthandel wird dann wieder deutlich expandieren.

Hohe Unsicherheit der Prognose

Die Unsicherheit der Prognose ist allerdings ungewöhnlich groß. Unklar ist insbesondere, wie rasch sich das nach dem 11. September stark gesunkene Vertrauen von Konsumenten und Investoren nachhaltig erholt. Es dürfte noch für einige Zeit fragil bleiben. Ungünstige politische Ereignisse oder wirtschaftliche Entwicklungen würden daher das Wirtschaftsklima wohl stärker beeinträchtigen als vergleichbare Einflüsse vor den Terroranschlägen. Auch die in den meisten Ländern seit den Anschlägen deutlich verschlechterte Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte unter diesen Umständen stärker retardierend wirken. Diese Unsicherheiten kommen zu den Risiken hinzu, die bereits seit mehr

Tabelle 1

Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise ¹ (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten ² (Jahresdurchschnitt)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Belgien	4,0	1,2	0,8	2,8	2,7	2,3	1,4	1,7	7,0	6,8	7,1	7,0
Deutschland	3,0	0,6	0,7	2,8	2,1	2,4	1,2	1,4	7,9	7,9	8,2	7,8
Finnland	5,7	0,2	1,0	3,5	3,0	2,4	1,5	1,7	9,7	9,1	9,3	9,2
Frankreich	3,5	2,0	1,2	3,0	1,8	1,7	1,1	1,4	9,5	8,6	8,8	8,7
Griechenland	4,3	2,2	2,0	3,3	2,9	3,5	2,8	3,0	11,1	10,5	10,5	10,3
Irland	11,5	7,0	3,0	5,0	5,8	4,0	3,0	3,5	4,2	3,8	4,0	4,0
Italien	2,9	1,9	1,2	2,9	2,6	2,6	1,6	1,7	10,5	9,6	9,6	9,3
Luxemburg	7,5	4,0	3,5	4,0	3,8	2,4	2,0	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3
Niederlande	3,5	0,8	0,9	2,9	2,3	5,2	2,4	2,5	2,9	2,4	2,5	2,3
Österreich	3,0	1,1	0,8	2,8	2,0	2,2	1,4	1,6	3,7	3,9	4,1	3,9
Portugal	3,4	1,6	1,2	2,8	2,8	4,2	3,0	2,8	4,1	4,3	4,6	4,5
Spanien	4,1	2,6	1,5	3,4	3,5	3,6	2,4	2,7	14,1	13,2	13,4	13,2
EWU ³	3,5	1,5	1,1	3,0	2,4	2,6	1,6	1,8	8,9	8,4	8,6	8,4
Dänemark	3,2	1,3	1,4	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	4,7	4,4	4,3	4,2
Großbritannien	2,9	2,2	1,9	2,9	0,8	1,2	1,2	1,6	5,5	5,1	5,2	5,0
Schweden	3,6	1,7	1,2	2,7	1,3	2,3	1,5	1,8	5,9	5,0	5,0	4,8
EU ³	3,4	1,6	1,2	2,9	2,0	2,3	1,5	1,7	8,2	7,7	7,9	7,6
Norwegen	2,3	1,0	1,0	3,3	3,0	3,0	2,5	2,7	3,5	3,5	3,6	3,5
Schweiz	3,0	1,7	0,6	1,8	1,6	1,0	1,0	1,3	2,0	1,8	2,1	2,0
Westeuropa ³	3,3	1,6	1,2	2,9	2,0	2,3	1,5	1,7	8,0	7,5	7,7	7,5
USA	4,1	1,1	1,2	3,8	3,4	2,8	1,8	2,3	4,0	4,8	6,0	5,8
Kanada	4,4	1,4	0,9	3,0	2,6	2,6	2,3	2,5	6,8	7,1	7,5	7,4
Japan	1,5	-0,7	-0,9	1,0	-0,7	-0,7	-0,2	0,5	4,7	5,1	5,8	6,2
Insgesamt ³	3,3	0,9	0,8	2,9	2,2	2,0	1,4	1,8	6,0	6,2	6,8	6,7

¹ Europäische Union: Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ² Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert. -

³ Summe der aufgeführten Länder; Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen 2000.

Quellen: Eurostat, OECD, nationale Statistiken; 2001 aufgeschätzt, 2002 und 2003: Prognose des HWWA.

als zwei Jahren aus den Ungleichgewichten insbesondere in den USA resultieren. Ein rascher Anstieg der nach wie vor sehr niedrigen Sparquote oder eine abrupte Abwertung des Dollar, die sich aus einer sinkenden Neigung zu Finanzanlagen in amerikanischer Währung bei dem anhaltend hohen Defizit in der Leistungsbilanz der USA ergäbe, würde die konjunkturelle Entwicklung in der übrigen Welt erheblich belasten. Auch ist nicht völlig auszuschließen, dass die Krise in Argentinien andere Schwellenländer ansteckt.

Doch es gibt auch Chancen für eine günstigere Entwicklung als prognostiziert. Da sich die Konjunktur in vielen Ländern, nicht zuletzt in den USA und im Euro-Raum, gegenwärtig auf der Talsohle bewegen dürfte, könnte die deutlich expansiv angelegte Wirtschaftspolitik rascher und stärker greifen als in der für wahrscheinlich gehaltenen Prognose. Nach konjunkturellen Wendepunkten expandiert die Wirtschaft häufig zunächst zügig.

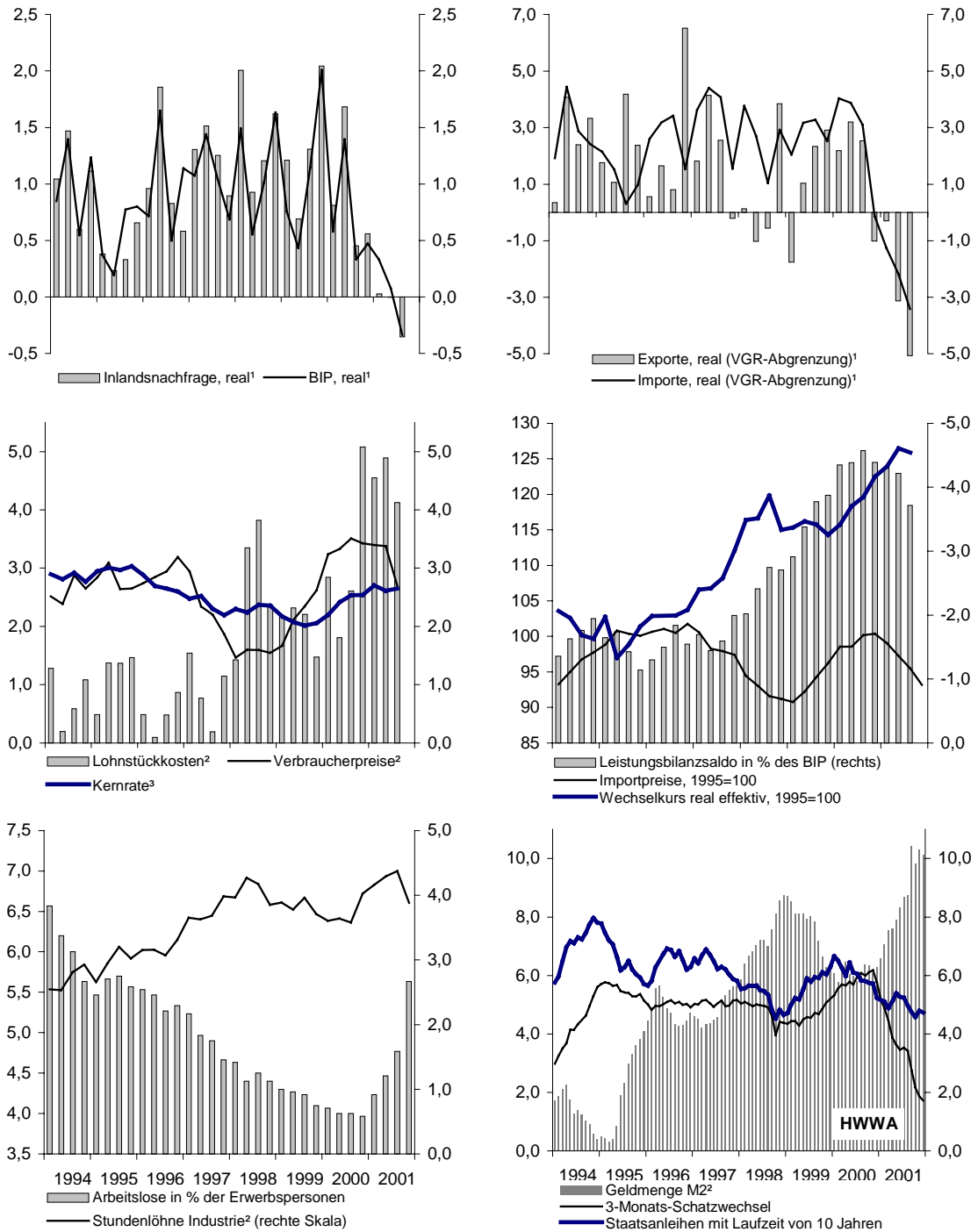
Rezession in den USA

Die USA befanden sich schon vor den Anschlägen vom 11. September in einem ausgeprägten konjunkturellen Abschwung: Die Expansion von gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und Produktion hatte sich seit Herbst 2000 zunehmend verlangsamt (vgl. Schaubild 2). Die Terroranschläge verstärkten den Abwärtstrend und führten zu einem Einbruch der Produktion in verschiedenen Bereichen wie auch insbesondere beim privaten Konsum. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging so in der zweiten Jahreshälfte 2001 deutlich zurück, und die USA befinden sich nun "offiziell" in einer Rezession.³

3 Das für die zeitliche Festlegung der konjunkturellen Phasen zuständige Business Cycle Dating Committee des NBER datierte kürzlich das Ende der Expansion auf März 2001, den Monat, der die Wende in der Beschäftigungsentwicklung markiert. Das NBER bestimmt die zyklischen Wendepunkte vor allem anhand einer Reihe von monatlichen Konjunkturindikatoren, die die Entwicklung der Volkswirtschaft insgesamt repräsentieren sollen: (1) Beschäftigung, (2) Einkommen (ohne Transfers), (3) Industrieproduktion und (4) reale Umsätze im Verarbeitenden Gewerbe und im Handel. VGR-Quartalsdaten werden wegen ihrer Revisionsanfälligkeit und der relativ späten Verfügbarkeit weniger berücksichtigt. Ob auch ohne die Terroranschläge und ihre Folgen das Abgleiten in eine Rezession unvermeidlich gewesen wäre, ist nicht sicher. Vor allem einige Stimmungsindikatoren hatten im Sommer auf eine Wiederbelebung der Konjunktur hingedeutet. In der offiziellen Verlautbarung des NBER heisst es: "Before the attacks, it is possible that the decline in the economy would have been too mild to qualify as a recession. The attacks clearly deepened the contraction and may have been an important factor in turning the episode into a recession." (Vgl. <http://www.nber.org/cycles/recessions.html>).

Schaubild 2

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (I)



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - ² Vorjahresvergleich in %. - ³ Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quellen: Nationale Statistiken, Berechnungen des HWWA.

Zu dem kräftigen Abschwung trugen vor allem die Investitionen bei. Insbesondere die Investitionen in Ausrüstungen und Software sind deutlich gesunken. Der IT-Sektor geriet daher unter schweren Anpassungsdruck. Seit einigen Wochen gibt es erste Anzeichen dafür, dass die Talsohle in dieser Branche erreicht ist.⁴ Noch beschleunigt hat sich dagegen – auch durch die Produktionsausfälle nach dem 11. September – die Verminderung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und damit der Rückgang der Kapazitätsauslastung.

Terroranschläge verstärken Kaufzurückhaltung

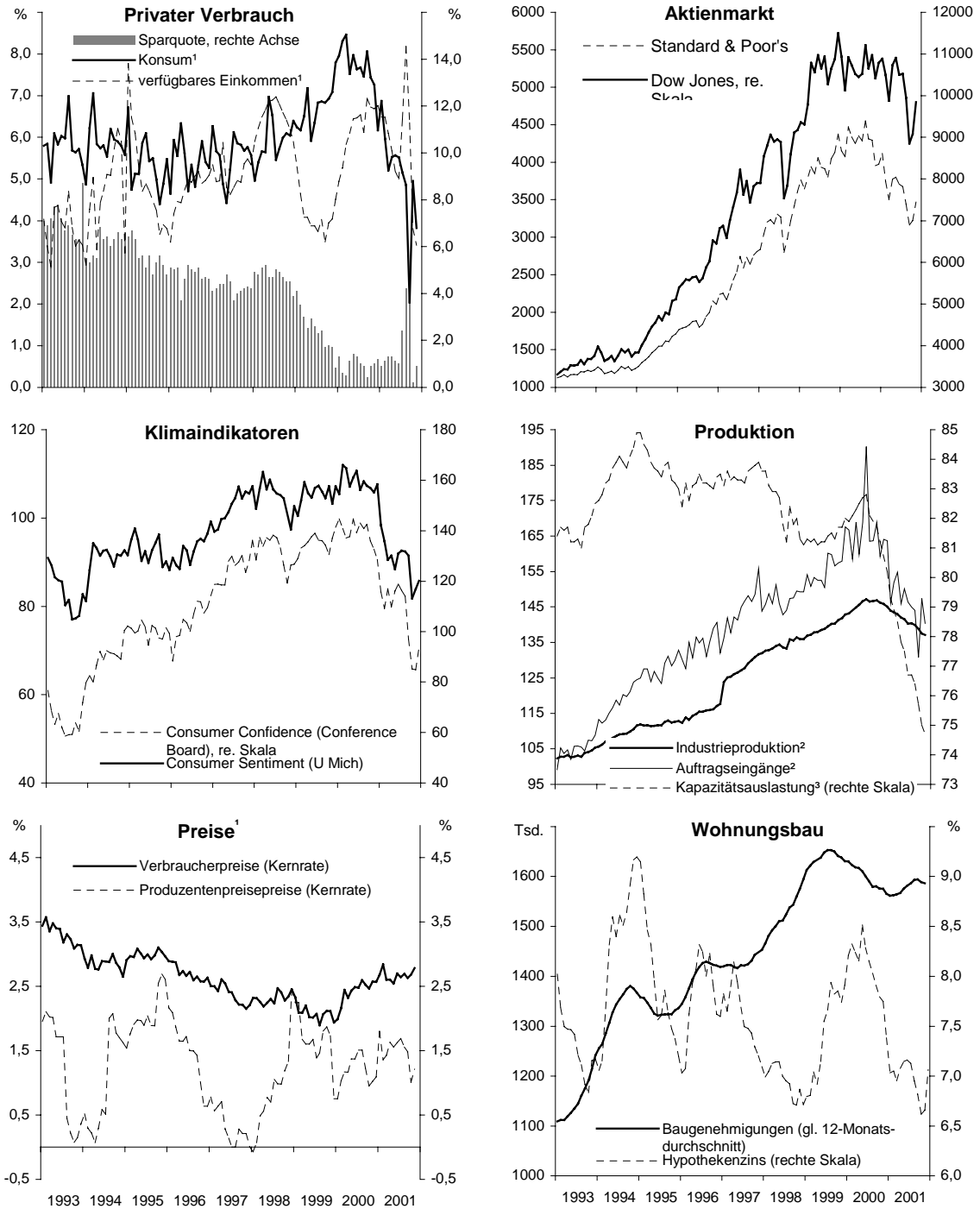
Besonders sichtbar waren die Folgen des 11. September beim privaten Konsum. Unmittelbar nach den Anschlägen sank die Kaufneigung der Konsumenten drastisch; auch das Verbrauchervertrauen, das zuvor wieder etwas an Boden gewonnen hatte, ging dramatisch zurück (vgl. Schaubild 3). Neben dem individuellen Bedrohungsgefühl dürfte insbesondere auch die stärker ins Bewußtsein gerückte Verschlechterung der Beschäftigungsperspektiven – die Arbeitslosenquote stieg von 4,5 % zur Jahresmitte auf zuletzt 5,8 % – dazu beigetragen haben. Gestützt wurde der private Konsum dabei durch die merklich gestiegenen realen verfügbaren Einkommen: die Inflationsentwicklung entspannte sich mit dem Rückgang der Energiepreise zunehmend – die Teuerung auf der Verbraucherstufe betrug zuletzt nur mehr 1,9 %, nach noch fast 4 % auf dem Höhepunkt der Energieverteuerung zu Jahresbeginn –, und die Steuerrückzahlungen wirkten sich positiv aus. Die rückwirkend aufgelegten Steuerreduzierungen, die im Frühsommer beschlossen worden waren, entsprachen einem Impuls von ca. 0,4 % des BIP. Zwar zeichnet sich aktuell ab, dass der "terrorbedingte" Einbruch des Verbrauchervertrauens überwunden ist.⁵ Allerdings werden die verfügbaren Einkommen nach dem Wegfall des Steuereffektes wegen der ungünstigeren Beschäftigungsentwicklung deutlich verlangsamt steigen; auch beeinträchtigt die Furcht vor dem Verlust des Arbeitsplatzes die Konsumneigung. Der Exportrückgang, der mit dem Einbruch der weltweiten Nachfrage

4 So verzeichnet die Semiconductor Industry Association seit dem Herbst eine weltweite Zunahme der Nachfrage nach Halbleitern, wohl nicht zuletzt im Zusammenhang mit der steigenden Nachfrage nach ziviler und militärischer Sicherheitstechnologie sowie nach elektronischen Kommunikationssystemen (Vgl. http://www.semichips.org/pre_pressrelease.cfm).

5 Die Umfrageergebnisse der University of Michigan, die in ihrer Zukunftskomponente ein Jahr vorausschauend (die des Conference Board zum Verbrauchervertrauen umfassen eine Zukunftsperspektive von einem halben Jahr), zeigen seit Oktober einen merklichen Wiederanstieg (vgl. Schaubild 3).

Schaubild 3

Indikatoren zur Konjunktur in den USA (II)



¹ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - ² Index, 1992=100. - ³ In % der gesamten Kapazitäten.
 Quellen: Nationale Statistiken; Berechnungen des HWWA.

nach IT-Produkten Ende des Jahres 2000 eingesetzt hatte, hat sich zuletzt noch beschleunigt; teilweise dürften dabei die Transport- und Produktionseinschränkungen nach den Terroranschlägen eine Rolle gespielt haben.

Wirtschaftspolitik deutlich expansiver

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund wird auf der finanzpolitischen Bühne zur Zeit über weitere, insbesondere den Konsum stützende Maßnahmen diskutiert. Unmittelbar nach den Terroranschlägen war zusätzlich ein Sofortpaket in Höhe von 40 Mrd. Dollar für Katastrophenhilfe, Wiederaufbaumaßnahmen und militärische Operationen verabschiedet worden, und es wurden Garantieleistungen und direkte Unterstützungszahlen in Höhe von 15 Mrd. Dollar für den Luftfahrtsektor gegeben. Zwar ist die Debatte über die Verabschiedung eines weiteren, speziell auf die Anregung der Konjunktur ausgerichteten Maßnahmenpakets vorübergehend ins Stocken geraten. Nachdem aber ein Kompromissvorschlag des Präsidenten vorgelegt wurde, der den Vorstellungen der Opposition sehr entgegenkommt (vgl. Tabelle 2), wird hier davon ausgegangen, dass ein Paket in der Größenordnung von rund 0,7 % des BIP schon bald verabschiedet werden wird. Die Finanzpolitik wird so noch stärker expansiv wirken als im vergangenen Fiskaljahr. Dies zeigt sich nicht zuletzt im Bundeshaushalt: er wird – auch wegen der konjunkturellen Mindereinnahmen und Mehrausgaben – in diesem Fiskaljahr erstmals seit 1996 wieder mit einem Defizit in Höhe von rund 0,3 % des BIP abschließen. Im Frühjahr 2000/2001 hatte er noch einen Überschuss in Höhe von 126,9 Mrd. Dollar bzw. 1,2 % des BIP angewiesen.

Deutlich expansiv wirkt auch die Geldpolitik. Anfang Dezember senkte die amerikanische Zentralbank zum elften Mal innerhalb eines Jahres die Zinsen. Angesichts der konjunkturellen Abkühlung war der Zielzinssatz für die Federal Funds seit Anfang 2001 in sieben Schritten um 3 Prozentpunkte gesenkt worden; nach dem 11. September folgten nochmals vier Zinssenkungen, um insgesamt $1\frac{3}{4}$ Prozentpunkte. Die Federal Funds Rate liegt nominal mit nunmehr 1,75 % so niedrig wie seit 40 Jahren nicht mehr, und die kurzfristigen Realzinsen sind sogar leicht negativ.

Tabelle 2

Fiskalpolitische Maßnahmen nach den Terroranschlägen in den USA
(in Mrd. \$)

Schon verabschiedet sind:		
	2001	2002
"Emergency disaster-relief bill": 40 Mrd. \$ für Katastrophenhilfe, Aufräumungs- und Wiederaufbau- maßnahmen, Unterstützungszahlungen, sofortige Militärausgaben etc.; davon ca. die Hälfte für die direkt betroffenen Regionen)	15	25
Militärausgaben		12
Garantien (10 Mrd. \$) und direkte Überbrückungszahlungen für Fluggesellschaften	15	9
zusätzliche Allgemeine Fördermittel		6
Zuweisungen an Bundesstaaten (speziell zur Unterstützung von Arbeitslosen, die nicht für die erweiterte bundesstaatliche Hilfe qualifiziert sind)		3
Kompromissvorschlag des Präsidenten:		
Ein "Stimulus Package" aus Steuersenkungen und zusätzlichen Ausgaben		75
darunter:		
Anstatt des zuvor geforderten Vorziehens der gesamten zweiten Stufe der Einkommensteuersenkung von 2004 auf 2002 soll dies nunmehr nur für die 25-%-Steuerklasse geschehen, und es soll Gutschriften für solche Niedrigverdiener geben, die in der ersten Runde der Steuerreform wegen zu geringer Einkommen unberücksichtigt blieben		
Verlängerung der Anspruchsberechtigung für Arbeitslosengeld um 13 Wochen bundesweit, nachdem dies zuvor lediglich für speziell von den Auswirkungen des 11.9. Betroffene gelten sollte		
Verkürzung von Abschreibungsfristen		
Abschreibungsgutschriften		
Reduzierung anstatt Abschaffung der Alternative Minimum Tax für Unternehmen		
Beihilfen für Entlassene (v.a., um schneller neue Krankenversicherung zu erhalten)		25

Quellen: Offizielle Angaben; Berechnungen des HWWA.

Zögerliche Erholung

Insbesondere wegen der kräftigen Lockerung der Geldpolitik sowie der deutlich expansiven finanzpolitischen Maßnahmen ist damit zu rechnen, dass die Rezession in den USA weder besonders tief noch besonders lang sein wird. Dabei ist allerdings entscheidend, dass es zu weiteren massiven Terroranschlägen und nicht zu anhaltenden militärischen Auseinandersetzungen kommt, die die Stimmung sowohl der Konsumenten wie der Investoren belasten würden.

Zwar dürfte der private Konsum vorerst angesichts der ungünstigeren Beschäftigungsentwicklung gedrückt bleiben; das rasche Handeln insbesondere der Finanzpolitik dürfte aber über weitere Entlastungen das verfügbare Einkommen stützen. Insbesondere werden die steigenden Staatsausgaben, nicht zuletzt im militärischen Bereich, die Nachfrage anregen. Dagegen werden die Investitionen wegen des offenbar noch nicht abgeschlossenen strukturellen Anpassungsbedarfes vorerst weiter sinken; mit der sich stabi-

lisierenden Nachfrage nach IT-Gütern dürften sich die Ausrüstungsinvestitionen im weiteren Jahresverlauf aber wieder beleben. Trotz der nunmehr sehr viel günstigeren Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt ist allerdings nicht damit zu rechnen, dass sich schon bald wieder ein Expansionspfad wie in den neunziger Jahren herausbilden wird. Die Lager, die im Verlauf von 2001 überaus stark reduziert worden waren, werden nunmehr zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen. Schließlich dürfte auch die externe Nachfrage angesichts der sich erholenden Auslandskonjunktur wohl zur Jahresmitte wieder an Schwung gewinnen.

Insgesamt ist eine allmähliche Erholung von gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und Produktion im ersten Halbjahr 2002 zu erwarten, und im weiteren Jahresverlauf wird sie an Schwung gewinnen. Im Jahresdurchschnitt 2002 übersteigt die gesamtwirtschaftliche Produktion den Vorjahreswert wohl um 1,2 %, nach 1,1 % in Jahr 2001. Im Jahr 2003 wird die jahresdurchschnittliche Zunahme mit 3,8 % etwa der laufenden Rate entsprechen. Die Teuerungsrate der Lebenshaltung dürfte sich weiter zurückbilden; im Durchschnitt dieses Jahres wird sie 1,8 % und im nächsten 2,3 % betragen, nach 2,8 % im vergangenen Jahr.

Tiefe Rezession in Japan

Die Schwäche des IT-Sektors erschwert eine Erholung insbesondere in Ostasien. Nicht nur einige der Tigerstaaten sind besonders auf die Produktion von IT-Gütern spezialisiert. Auch für Japan spielt dieser Sektor eine erhebliche Rolle: Die sinkende Nachfrage aus dem Ausland nach IT-Gütern – sie machen ein Viertel des gesamten Warenexports aus – trug maßgeblich zum Rückgang der Ausfuhr im Laufe des vergangenen Jahres bei. Infolge der Flaute der Weltkonjunktur sank auch die übrige Ausfuhr trotz eines erheblich niedrigeren Yen-Kurses merklich. Im Zuge der im Jahresverlauf einbrechenden Industrieproduktion nahmen zudem die Investitionen wieder ab. Zuletzt neigte der private Konsum bei sinkenden Einkommen und wohl zunehmendem Vorsorgesparsen zur Schwäche. Japan ist daher im vergangenen Jahr erneut in eine Rezession geraten (vgl. Schaubild 4). Zugleich setzte sich der im Jahre 1999 begonnene Rückgang der Preise fort.

Das Zusammentreffen von Deflation und Rezession macht deutlich, dass die Möglichkeiten, mit traditioneller Wirtschaftspolitik expansiv zu wirken, in Japan nach wie vor äußerst beschränkt sind. Nachdem die Nullzins-Politik wenig stimulierende Wirkung

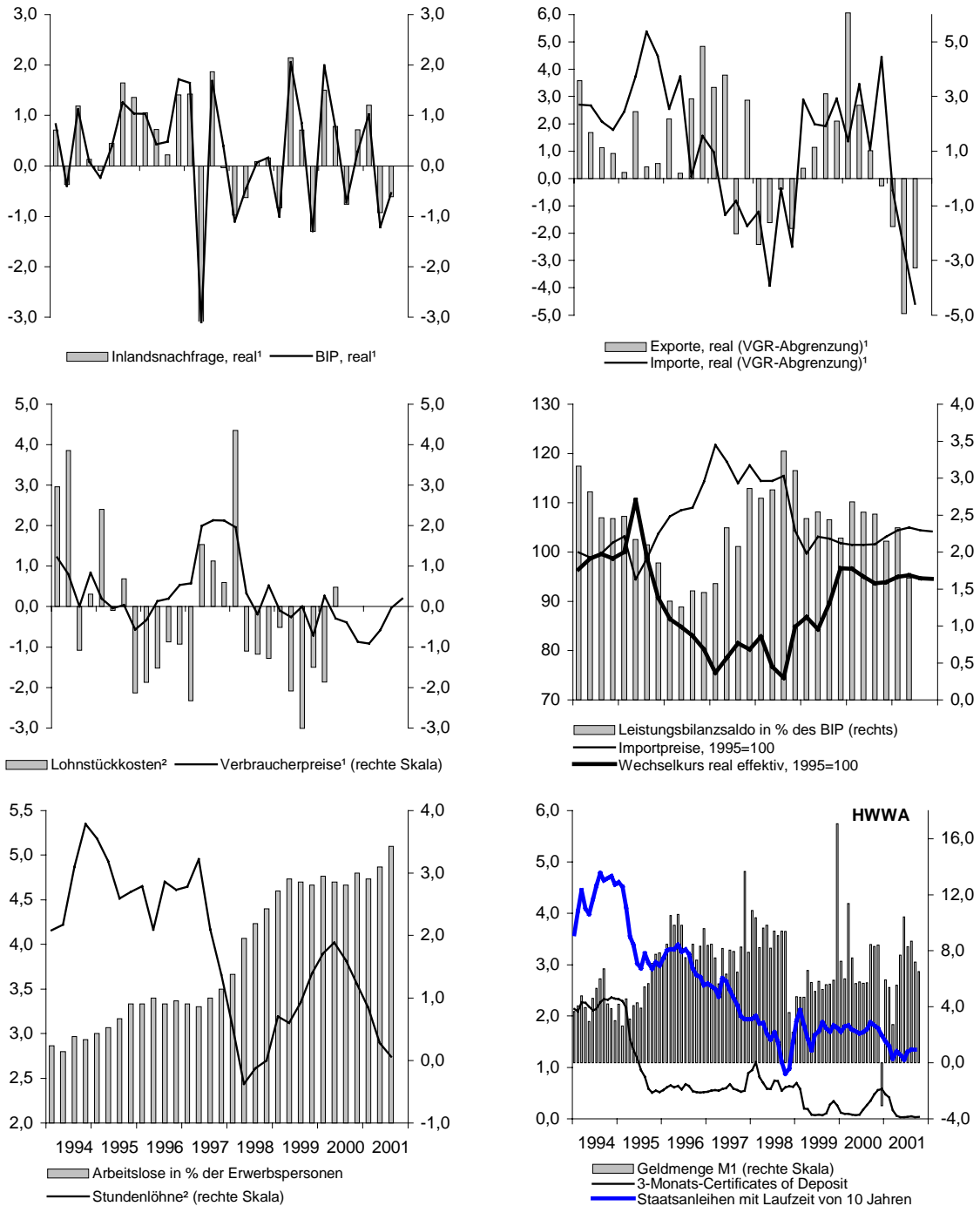
gezeigt hat, weitet die Zentralbank nunmehr die Geldmenge mit unkonventionellen Mitteln verstärkt aus, um die anhaltenden deflationären Tendenzen zu brechen. Zugleich hat die Regierung binnen kurzer Zeit zum Jahresende hin zwei Nachtragshaushalte beschlossen, um die Nachfrage zu stützen. Sie hat damit ihre ursprüngliche Absicht aufgegeben, mit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu beginnen. Über den unmittelbaren Nachfrageeffekt hinaus aber dürften von der Steigerung der Ausgaben, die insbesondere für Investitionen in die Infrastruktur vorgesehen sind, wie schon in den vergangenen Jahren kaum Impulse ausgehen. Sogar das Gegenteil ist nicht auszuschließen. Die Glaubwürdigkeit der seit dem vergangenen April im Amt befindlichen Regierung dürfte Schaden nehmen, hatte sie doch eine Abkehr von der keynesianischen Fiskalpolitik ihrer Vorgänger angekündigt. Gewichtiger aber ist, dass das Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen zunehmend beeinträchtigt wird. Die Herabstufung der Bonität öffentlicher Anleihen durch Rating-Agenturen unterstreicht die zunehmenden Risiken, die sich für Japan aus der raschen Ausweitung des staatlichen Schuldenstandes ergeben. Für die Regierung besteht die Gefahr höherer Zinsen und damit verstärkt steigender Zinslasten.

Die Regierung hat sich angesichts der konjunkturellen Ineffektivität der Makropolitik zu ordnungs- und strukturpolitischen Reformen verpflichtet. Insbesondere im Finanzsektor ist eine Abschreibung "fauler" Kredite für die beiden nächsten Jahre vorgesehen. Doch angesichts des raschen Anstiegs uneinbringlicher Forderungen und weiterhin unzureichender Durchführungsbestimmungen wird sich die Sanierung des Finanzsektors hinausziehen. Sie wird außerdem zunächst mit erheblichen dämpfenden konjunkturellen Wirkungen verbunden sein.

Unter diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen werden sich die rezessiven Tendenzen vorerst fortsetzen, zumal von außen kaum Impulse zu erwarten sind. Die staatliche Nachfrage wird die anhaltende Schwäche lediglich partiell begrenzen; eine Initialzündung wird sie nach wie vor nicht bewirken. Bei weiter sinkender Beschäftigung werden die verfügbaren Einkommen eher sinken. Darüber hinaus dürfte die Sparquote weiter steigen. Beim privaten Verbrauch wird sich daher der im Sommer begonnene Rückgang fortsetzen. Die Nachfrage aus dem Ausland wird ebenfalls bei den zu erwartenden weltwirtschaftlichen Tendenzen und der vorerst anhaltenden Schwäche im IT-Bereich noch zurückgehen und sich erst im Verlauf des Jahres 2002 erholen. Bei der anhaltenden Nachfrageschwäche werden auch die Ausrüstungsinvestitionen zunächst

Schaubild 4

Indikatoren zur Konjunktur in Japan



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - ² Vorjahresvergleich in %.
 Quellen: Bank of Japan, OECD; Berechnungen des HWWA.

weiter merklich sinken und sich erst in der zweiten Jahreshälfte wieder fangen. Unter diesen Bedingungen dürfte die Rezession noch einige Zeit anhalten; erst gegen Jahresende wird es wohl zu einer Stabilisierung kommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresergebnis 2002 mit annähernd 1 % sogar noch etwas stärker sinken als im vergangenen Jahr. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert sich weiter deutlich; die Arbeitslosenquote dürfte mit mehr als 6 % den höchsten Stand seit Jahrzehnten erreichen. Zugleich werden sich die deflationären Tendenzen wohl noch einige Zeit fortsetzen.

Auch im Jahre 2003 wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Japan, anders als in der übrigen Welt, verhalten bleiben. Zwar werden dann von der Außenwirtschaft erhebliche Impulse ausgehen. Bei den fortgesetzten Reformen zum Abbau der strukturellen Probleme und dem - nach den bisherigen Planungen - vorgesehenen Einstieg in eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wird die Binnennachfrage aber noch gedämpft bleiben. Die deflationären Tendenzen dürften mit der starken monetären Expansion gebrochen werden. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird daher nur wenig höher sein als in diesem Jahr.

Relativ robuste Konjunktur in Großbritannien

Unter den großen Industrieländern war Großbritannien am wenigsten vom weltweiten Abschwung betroffen. Dort nahm die gesamtwirtschaftliche Nachfrage trotz einer leichten Abschwächung im Sommerhalbjahr 2001 noch merklich zu. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg mit einer laufenden Jahresrate von 2 %. Bei einer spürbar sinkenden Ausfuhr war die Inlandsnachfrage für die relativ robuste Konjunktur ausschlaggebend. Insbesondere der private Verbrauch nahm weiter merklich zu. Bei anhaltendem Anstieg des verfügbaren Einkommens trug dazu auch eine Verringerung der Sparquote bei. Die gewerblichen Anlageinvestitionen haben in der Grundtendenz etwa stagniert. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt, die bei einer Arbeitslosenquote von rund 5 % leicht angespannt war, hat sich dabei erst wenig verändert. Der Preisanstieg hat sich gleichwohl etwas verstärkt, doch blieb die Teuerungsrate merklich unterhalb der von der Bank von England gesetzten Stabilitätsmarke von 2½ %.

Auch die britische Zentralbank, die ihre Politik an einem Inflationsziel ausrichtet, hat die geldpolitischen Zügel seit Beginn dieses Jahres gelockert; nach den Terroranschlägen wurden die Zinsen weiter merklich gesenkt. Vor allem aber hat die Finanzpolitik

einen deutlich expansiven Kurs eingeschlagen. Die bereits seit längerem beschlossenen kräftigen Steigerungen der öffentlichen Ausgaben, um den Schwächen im Gesundheitssystem und Mängeln in der Infrastruktur sowie im Bildungswesen zu begegnen, treten zu einem unter konjunkturellen Gesichtspunkten günstigen Zeitpunkt in Kraft. Zumindest vorerst wird die Regierung aus konjunkturellen Gründen kaum Steuern erhöhen, sondern den Anstieg der Ausgaben auch über Kredite finanzieren.

Großbritannien wird unter diesen Umständen trotz zunächst noch schwacher Weltkonjunktur und hohem Pfundkurs von einer Rezession verschont bleiben. Zwar wird die Auslandsnachfrage vorerst weiter sinken, aber dies wird durch die anhaltende Zunahme der Inlandsnachfrage mehr als ausgeglichen. Im Laufe dieses Jahres wird sich auch der Export wieder erholen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresergebnis um knapp 2 % zunehmen; das ist kaum weniger als im vergangenen Jahr. Die Arbeitslosigkeit wird sich dabei leicht erhöhen, während der Preisanstieg innerhalb des Stabilitätsbereiches bleiben wird.

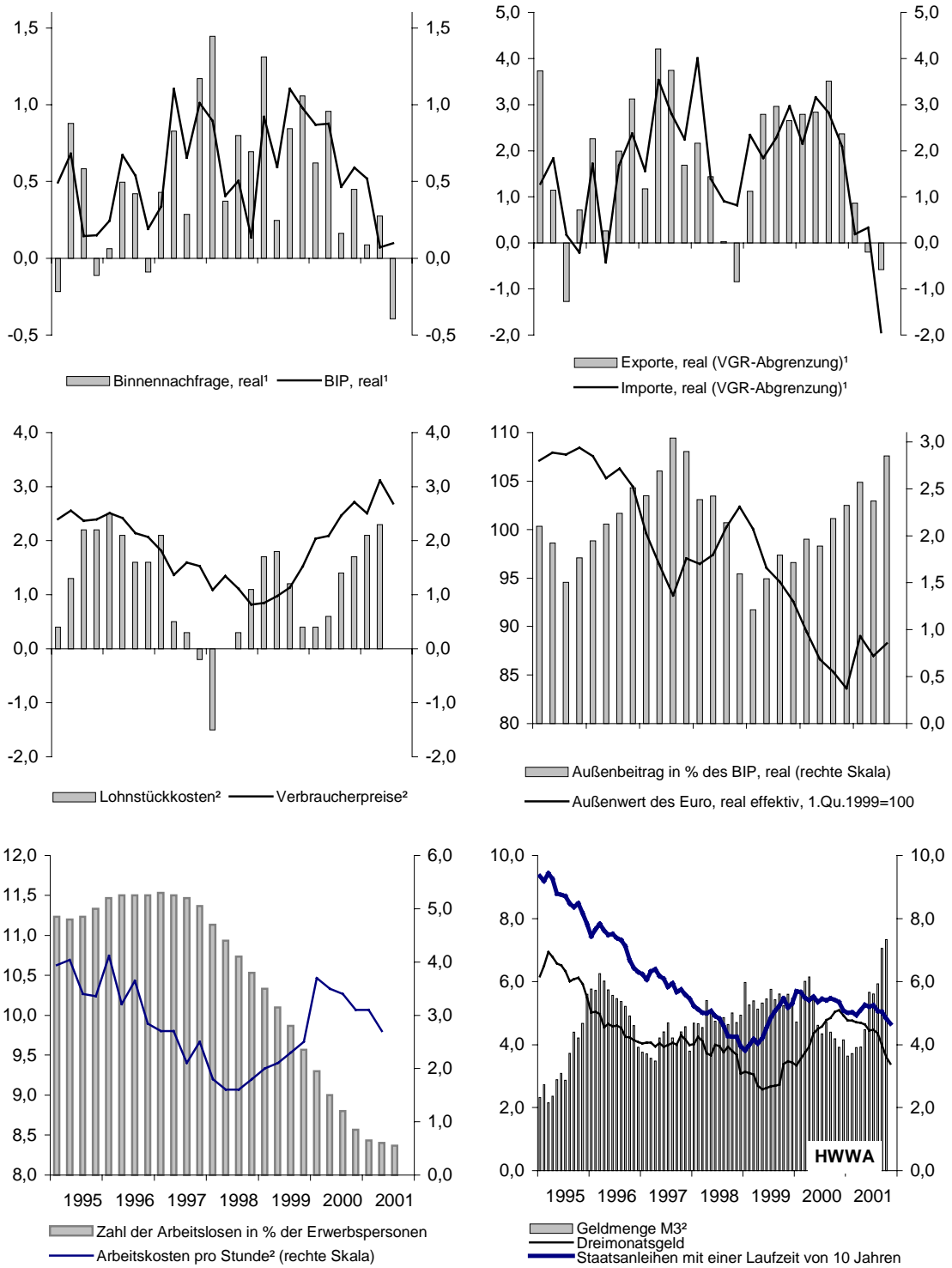
2003 wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in dem zum Ende dieses Jahres hin erreichten hohen Tempo fortsetzen. Zinsanhebungen durch die Bank von England werden im Jahresverlauf kaum schon zu einer Dämpfung der Konjunktur führen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte sich um knapp 3 % erhöhen.

Allmähliche Erholung in der EWU

Erheblich stärker als in Großbritannien hat sich die Konjunktur im Euro-Raum abgeschwächt. Im Sommerhalbjahr ist das reale Bruttoinlandsprodukt kaum noch gestiegen (vgl. Schaubild 5). Gerade auch in Mitgliedsländern, in denen die gesamtwirtschaftliche Produktion bis in das vergangene Jahr hinein überdurchschnittlich kräftig zugenommen hatte, ließ die Expansion deutlich nach. Während die bereits im Herbst 2000 begonnene Abnahme der Anlageinvestitionen in der Grundtendenz unverändert anhielt, verstärkte sich der Rückgang der Ausfuhr, der zu Beginn des vergangenen Jahres eingesetzt hatte. Der Eintritt in eine Phase der Stagnation wurde durch den kräftigen Anstieg des privaten Verbrauchs zu Beginn des vergangenen Jahres verzögert. Er war eine Folge der in zahlreichen Mitgliedsländern in Kraft getretenen Steuerentlastungen; sie wurden in erheblichem Umfang für einen höheren privaten Verbrauch genutzt. Seit Mitte vergange-

Schaubild 5

Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum



¹ Veränderung gegenüber Vorquartal in %. - ² Vorjahresvergleich in %.
 Quellen: Eurostat, EZB, OECD; eigene Berechnungen.

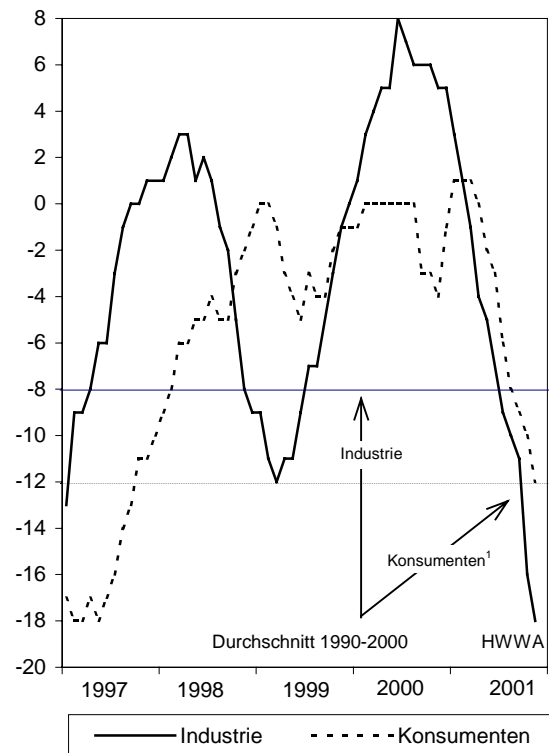
nen Jahres hat der private Konsum aber kaum noch zugenommen. Die Lagerdispositionen, von denen in der Grundtendenz schon im Laufe des Jahres 2000 keine Impulse mehr ausgegangen waren, wirkten sogar deutlich kontraktiv.

Die rasche Verlangsamung der Expansion der Binnennachfrage schon im Laufe des Jahres 2000 bei noch anhaltend kräftiger Expansion der Ausfuhr deutet darauf hin, dass der Konjunkturabschwung im wesentlichen Folge des Zusammenwirkens zweier Faktoren ist: der – nicht zuletzt ölpreisbedingten – Verschlechterung der Terms of Trade und der Straffung der Geldpolitik. Im vergangenen Jahr wurde er dann durch die schwache Weltkonjunktur verstärkt.

Vorlaufende Indikatoren wie das Vertrauen bei den privaten Haushalten und in der Industrie deuten darauf hin, dass sich die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Aktivität bis in dieses Jahr hinein fortgesetzt hat (vgl. Schaubild 6). Die Voraussetzungen für eine Erholung haben sich indes verbessert.

Schaubild 6

Vertrauensindikatoren für den Euro-Raum



¹ Angaben beziehen sich über den gesamten Zeitraum auf den Euro-Raum einschließlich Griechenland.

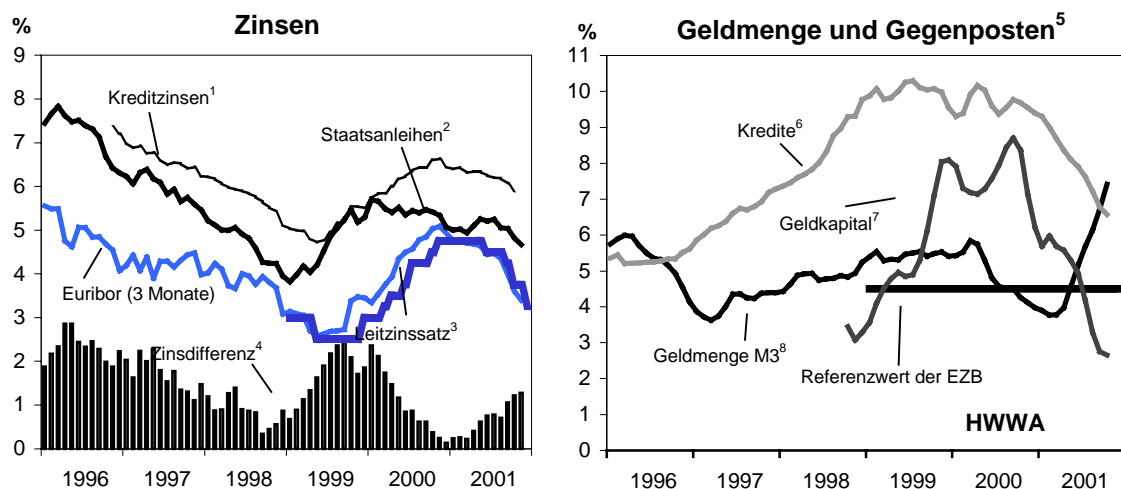
Quelle: Europäische Kommission.

Expansive Geldpolitik

Die sich abzeichnende zügige Verlangsamung des Preisanstiegs hat es der EZB erleichtert, die Leitzinsen seit dem vergangenen Mai spürbar zu senken. Den beiden Schritten vor den Terroranschlägen um jeweils $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt folgten danach zwei weitere um jeweils einen halben Prozentpunkt. Mit $3\frac{1}{4}$ % ist der Hauptrefinanzierungssatz nunmehr so niedrig wie im Winter 2000. Die Geldpolitik befindet sich damit wieder auf einem expansiven Kurs. Darauf deutet auch die Expansion der Geldmenge in der Abgrenzung M3 hin. Sie beschleunigte sich seit dem vergangenen Frühjahr erheblich; im November war sie um 8,0 % höher als ein Jahr zuvor und damit weit über dem Referenzwert der EZB von 4,5 % (vgl. Schaubild 7). Die EZB erklärt die starke Expansion vor allem mit – durch die Terroranschläge verstärkten – Portfolioumschichtungen von Aktien und anderen längerfristigen Anlagen in die in M3 enthaltenen liquiden Anlagen.

Schaubild 7

Monetäre Indikatoren im Euro-Raum



¹ Kreditzinsen der Banken an Unternehmen mit Fristigkeiten von mehr als einem Jahr. - ² Mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren. - ³ Hauptrefinanzierungssatz der EZB. - ⁴ Differenz zwischen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und dem Euribor (3 Monate). - ⁵ Zentrierte, gleitende Dreimonatsdurchschnitte der Vorjahresvergleiche. - ⁶ Direktkredite Monetärer Finanzinstitute (MFIs) an Nicht-MFIs der EWU (ohne öffentliche Haushalte). - ⁷ Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs: Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. - ⁸ M3 = Bargeld, täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren (ohne die von Ansässigen außerhalb der EWU gehaltenen Geldmarktfondsanteile, -papiere und Schuldverschreibungen).

Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

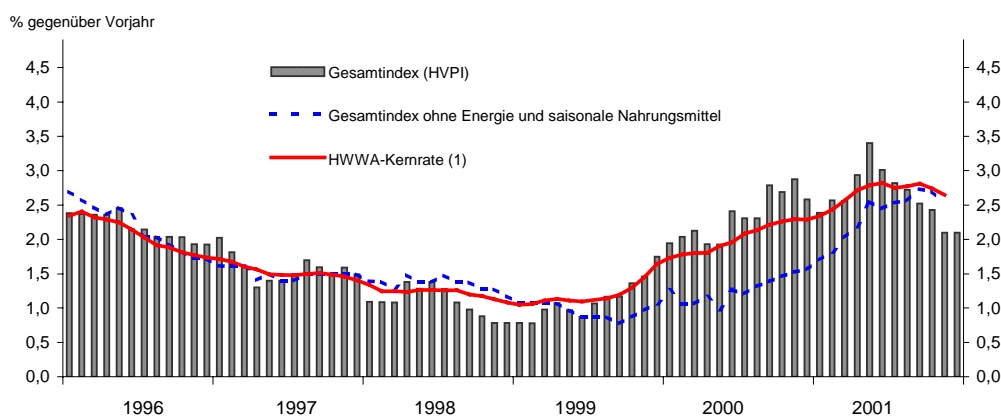
Dafür spricht auch die deutlich verlangsamte Kreditexpansion. Allerdings ist der Grad der "Überzeichnung" kaum genau zu bestimmen.

Soweit die starke Ausweitung der Liquidität auf unsicherheitsbedingte Portfolioumschichtungen zurückzuführen ist, ist sie ein vorübergehendes Phänomen. Mit einem Abklingen des psychologischen Schocks dürften die Portfolios erneut umgeschichtet werden und sich den zuvor typischen Mustern annähern. Die Ausweitung der Geldmenge wird aber wohl noch einige Zeit erheblich über dem Referenzwert liegen.

Weitere Zinssenkungen, wie sie vielfach mit Blick auf die ungünstige konjunkturelle Entwicklung gefordert werden, wären im Rahmen der geldpolitischen Konzeption der EZB allenfalls mit der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie zu begründen, den Preisperspektiven. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit dem Frühjahr merklich verlangsamt (vgl. Schaubild 8). Saisonbereinigt stiegen sie im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von 1½ %. Die Rate im Vorjahresvergleich, die im Mai mit 3,4 % einen Höchstwert erreicht hatte, hat sich deutlich zurückgebildet. Im November ging sie mit 2,1 % kaum mehr über die Marke von 2 % hinaus, die von der EZB noch als mit Stabilität vereinbar bezeichnet wird. Die deutliche Abschwächung des Preisanstiegs ist in erster Linie Folge des Rückgangs des Ölpreises, gefördert auch von einer

Schaubild 8

Indikatoren zur Preisentwicklung im Euro-Raum

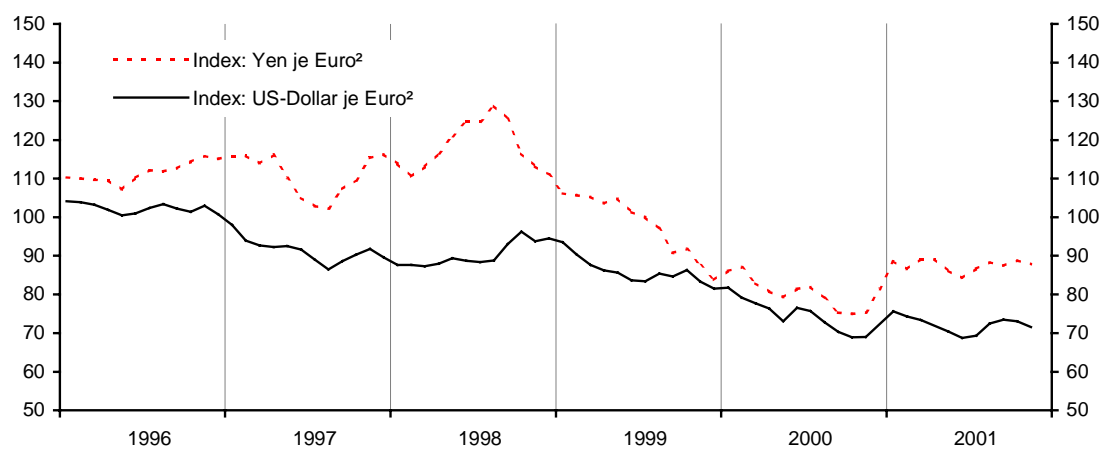


(1) Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel).
Quelle: Eurostat, Berechnungen des HWWA.

Stabilisierung bzw. leichten Aufwertung des Eurokurs (vgl. Schaubild 9). In den letzten Monaten kamen noch Basiseffekte hinzu. Auch wenn der Ölpreis in den nächsten Monaten zumindest nicht mehr sinken dürfte, wird die Teuerungsrate nunmehr rasch unter die Marke von 2 % sinken. Vom Frühjahr an wird sie sogar deutlich darunter liegen; vorher verhindern Basiseffekte eine Rückkehr in den Stabilitätsbereich.

Schaubild 9

Außenwert des Euro zu ausgewählten Währungen¹



¹ Index Januar 1995=100. - ² Vor 1999: ECU.
Quellen: EZB; Berechnungen des HWWA.

Eine verschiedentlich erwartete Deflation ist jedoch wenig wahrscheinlich. Derartige Befürchtungen verkennen, dass die starke Verringerung des laufenden Preisanstiegs zu einem großen Teil auf einmaligen Effekten – spiegelbildlich zu der Beschleunigung in den beiden vergangenen Jahren – beruht. Die Kernrate liegt noch bei 2½ %, und sie wird sich nur allmählich zurückbilden. Unter diesen Umständen wird hier unterstellt, dass die Leitzinsen nicht weiter gesenkt werden.

Im Gegensatz zum eher expansiven Kurs der Geldpolitik wird die Finanzpolitik in den Mitgliedsländern des Euro-Raums insgesamt – nach deutlicher Stimulierung in diesem Jahr – etwa konjunkturneutral ausgerichtet sein. Zwar lassen alle Länder die automatischen Stabilisatoren weitgehend wirken. Zu einer darüber hinausgehenden Stabilisierung der Konjunktur kommt es aber nicht. Verschiedene kleinere Mitgliedsländer, die seit einiger Zeit bereits gesamtstaatliche Budgetüberschüsse erzielen, senken insbesondere die Einkommensteuer. Auch Frankreich reduziert die Sätze verschiedener direkter und indirekter Steuern merklich. Den beiden anderen größeren Mitgliedsländern fehlt

hierzu aber der Spielraum. In Deutschland werden sogar Steuern erhöht, zum Teil allerdings zur Finanzierung zusätzlicher Ausgaben. Bei den öffentlichen Ausgaben halten die meisten Länder grundsätzlich an dem Pfad fest, den sie ihren mittelfristigen Planungen zugrunde gelegt haben. Die Ausgaben werden in diesem Jahr allerdings etwas rascher steigen und die Ausgabenquote wird kaum zurückgehen, doch ist dies weitgehend eine Folge der Konjunkturschwäche. Ein Ausgabenprogramm zur Stützung der Konjunktur wird hingegen in kaum einem Land aufgelegt.

Die gesamtstaatlichen Budgetsalden werden bei alledem wieder ungünstiger sein als im Stabilitätsprogramm des vergangenen Jahres vorgesehen. Doch ist dies vorrangig konjunkturell bedingt. Die Konsolidierung ist immerhin so weit fortgeschritten, dass trotz des Wirkens der automatischen Stabilisatoren die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Obergrenze des gesamtstaatlichen Budgetdefizits in Relation zum BIP von 3 % im gegenwärtigen Abschwung in keinem Land überschritten wird. Am nächsten kommt dieser Grenze Deutschland, wo die Wirtschaftsschwäche am ausgeprägtesten ist. Eine annähernde Konjunkturalneutralität der Finanzpolitik indiziert auch die Entwicklung des strukturellen Budgetsaldos. Für den Euro-Raum zusammengefasst bleibt er ebenfalls weitgehend unverändert.

Langsame Erholung

Mit der expansiv ausgerichteten Geldpolitik bei zunächst noch sinkender Teuerungsrate sowie deutlich verbesserten Terms of Trade sind die Rahmenbedingungen für eine Erholung der Konjunktur günstig. Unsicher aber bleibt, wie rasch sich die Auftriebskräfte durchsetzen. Während die Kaufkraft der privaten Haushalte infolge der sinkenden Teuerungsrate schon kurzfristig zunimmt, werden die anregenden Wirkungen von Seiten der Geldpolitik erst verzögert zum Tragen kommen. Immerhin dürften die raschen Zinssenkungen zur Stabilisierung des Vertrauens beigetragen und damit einem stärkeren Abschwung entgegen gewirkt haben. Gefördert wird eine Erholung durch das Nachlassen der ungünstigen weltpolitischen Einflüsse. Mit der sinkenden Gefahr erneuter Anschläge und einer Entspannung der politischen Lage dürfte auch die dadurch bedingte Unsicherheit sowie die damit verbundene Kaufzurückhaltung mehr und mehr nachlassen.

Unter diesen Umständen wird sich die Konjunktur im Euro-Raum allmählich erholen. Die dämpfenden Einflüsse von außen lassen zunächst vor allem aufgrund sinkender Einfuhrpreise nach; von der Nachfrage aus Drittländern werden erst im späteren Verlauf

dieses Jahres merkliche Impulse ausgehen. Insbesondere der deutliche Rückgang des Ölpreises wirkt wie ein Konjunkturprogramm. Bleibt er, wie hier unterstellt, zumindest bis in die zweite Jahreshälfte hinein auf dem seit November herrschenden Niveau von kaum 20 \$ je Barrel, so ergibt sich hieraus für die privaten Haushalte im Vergleich zum Anfang des vergangenen Jahres eine erhebliche Zunahme der Kaufkraft. Selbst wenn die Sparneigung vor dem Hintergrund der verschlechterten Arbeitsmarktlage auch zunächst noch steigen dürfte, trägt schon dieser Effekt zur Stützung des privaten Konsums bei. Hinzu kommt, dass sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise, der sich bis in den vergangenen Sommer hinein kräftig beschleunigt hatte, merklich verlangsamt. Der private Konsum wird zunächst noch verhalten zunehmen. Denn dem Abklingen der durch die Anschläge bedingten Kaufzurückhaltung und dem Kaufkraftgewinn infolge des nachlassenden Preisanstiegs stehen dämpfende Effekte auf die Kaufneigung infolge einer Zunahme der Arbeitslosigkeit gegenüber. Im weiteren Jahresverlauf wird er bei sich aufhellenden Beschäftigungsperspektiven wieder rascher expandieren.

Dagegen dürften die Anlageinvestitionen zunächst weiter sinken. Insbesondere die gewerblichen Investitionen werden wohl vorerst noch durch die im Zuge der konjunkturellen Schwäche merklich verschlechterte Ertragslage beeinträchtigt, wenngleich die deutlich verbesserten Terms of Trade zu einer Stabilisierung der Gewinnentwicklung beitragen. Zudem sind in vielen Bereichen die Kapazitäten niedrig ausgelastet. Allerdings werden sich die Absatz- und Ertragsperspektiven mit einsetzender Belebung der Weltkonjunktur und rascherer Expansion des privaten Verbrauchs aufhellen. Im Laufe des zweiten Halbjahrs 2002 werden die gewerblichen Investitionen daher wieder zunehmen. Darüber hinaus wird der Lagerabbau auslaufen, und allmählich dürften wieder verstärkt Vorräte aufgebaut werden.

Unter diesen Umständen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr vorerst verhalten bleiben. In der zweiten Jahreshälfte aber wird sie an Fahrt gewinnen. Im Jahresergebnis wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt mit rund 1 % deutlich weniger erhöhen als 2001. Die im späteren Verlauf dieses Jahres deutliche konjunkturelle Erholung wird sich im Jahre 2003 fortsetzen. Im Jahresergebnis dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um rund 3 % höher sein als in diesem Jahr. Bei der erwarteten konjunkturellen Entwicklung wird sich die Beschäftigung zum Ende dieses Jahres langsam wieder erhöhen, und die Arbeitslosigkeit wird allmählich wieder sinken. Zu einer merklichen Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt im Euro-Raum wird es aber erst im Jahre 2003 kommen.

Zu stabilitätsgefährdenden Anspannungen kommt es weder auf dem Arbeitsmarkt noch beim Produktionspotenzial. Der Lohnanstieg dürfte verhalten bleiben. Allerdings werden die Lohnstückkosten mit der vorerst noch schwachen Produktionsentwicklung in diesem Jahr merklich steigen. Bei dem konjunkturell bedingt verschärften Wettbewerb werden die Unternehmen aber die Preise nur teilweise anheben, zumal der Anstieg der Lohnstückkosten vorübergehend sein dürfte. Im nächsten Jahr dürften diese kaum noch steigen. Auch von den Importpreisen dürften bis in das Jahr 2003 hinein keine nennenswerten Inflationsimpulse ausgehen; allerdings könnte es im Laufe des nächsten Jahres mit dem erwarteten weltweiten Aufschwung zu einem Anziehen der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises kommen. Die Teuerungsrate wird nicht zuletzt deshalb im Jahresdurchschnitt von 2003 mit $1\frac{3}{4}\%$ wieder etwas höher sein als in diesem Jahr (1,6 %).

C. Brück, G. Weinert

Zur konjunkturellen Lage in ausgewählten Ländern des Euro-Raums⁶

Belgium

Belgian GDP grew by about 0.4 percent during the first quarter of 2001, compared to the last quarter of 2000. In the second quarter, Belgian GDP declined by about 0.5 on a quarterly basis. According to preliminary estimates, it should have stabilized in the third quarter. It is very likely that GDP growth remained very moderate in the last quarter of 2001 and during the first quarters of next year. In 2001, real GDP growth should be about 1.3 %, while in 2002, we don't expect real GDP to grow by more than 0.6 %.

This prospect of a prolonged weakness of the Belgian economic activity partly reflects the slowdown of economic activity in Europe and in the rest of the world, a substantial part of production from Belgian firms being exported to. Domestic demand is also expected to grow at a very modest pace in the next quarters. Over the last few months, consumer confidence deteriorated sharply, what can be explained by the slowdown of growth and the recent increase of unemployment in general, and by the terrorist attacks in the US and the bankruptcy of the Belgian airline company in particular. While it is very likely that this deterioration in confidence is excessive, it should however impact negatively consumption growth. Accordingly, consumption is expected to grow by only 1.1 % in 2002, compared to 1.8 % in 2001. Investment spending, which declined by about 4 % between the first and the second quarter, should also be weak in the next quarters. Demand prospects of manufacturing firms, as reported by business surveys, have regressed continuously since the beginning of last year, which implies that firms have no strong incentive to increase their capacities. In addition, inventories remain high above normal, so there should be a strong negative contribution (of about -0.3 percent) of inventories to GDP growth next year.

Regarding price developments, consumer price inflation declined from a peak of 3.1 % in March to 2.1% in November. This recent decline in annual inflation rates is mainly due to the decline in oil prices and the absence of new shocks to food prices. It confirms that the acceleration of consumer prices during the first half of the year was temporary and leads us to anticipate further declines in consumer price inflation over the

6 Berichte der europäischen Institute, mit denen das HWWA im Rahmen der Konjunkturanalyse kooperiert.

	2001	2002
<i>GDP</i>	1.3	0.6
<i>Private consumption</i>	1.8	1.1
<i>Public consumption</i>	2.5	1.3
<i>Residential investment</i>	1.6	0.9
<i>Non residential investment</i>	0.9	1.4
<i>Domestic demand (excl. Inventories)</i>	1.5	1.0
<i>Total domestic demand</i>	1.6	0.6
<i>Exports</i>	0.1	1.5
<i>Imports</i>	0.4	1.7
<i>Inflation</i>	2.5	1.2
<i>Employment</i>	1.0	-0.3

next few months, provided that oil and food prices remain stable over the forecasting horizon.

For the first time since the third quarter of 1994, total employment declined between the first and the second quarter of 2001. Several labor market indicators suggest that the contraction of employment continued in the subsequent quarters. In particular, the decline in unemployment slowed down markedly since August, and in October, the number of unemployed was higher compared to October 2000. Labor market conditions are expected to deteriorate further next year. This prospect rests on two factors: first, the lagged adjustment of production capacity to the slowdown in activity and, second, the prolonged weakness of the economy in 2002.

IRES

France

The forecast development for France is quite close to the European one. Nevertheless, the release of the national accounts for the third quarter has not confirmed a slowdown in the French economy. Real GDP advanced at a rate of 1.8 % (annualized rate (AR)) compared to 0.8 % in the second quarter in spite of a continued adjustment in stock levels and a drop in productive investment (-0.2 %, AR). The main support has come from household consumption that rebounded to 4.3 % compared to 1.7 % during the second quarter. Will this robustness in consumption continue?

Two main reasons can be advanced to explain this rebound. First the evolution in prices was moderate during the second half of last year (1.2 %, AR in the third and 0.1 in the fourth quarter). While household purchasing power decreased during the second quarter (-1.6 %, AR for real disposable income due to an inflation peak), the third quarter has seen a much more positive trend for household income. Second, employment is still robust particularly in the service sector. Nevertheless, employment in the industrial sector dropped for the last two consecutive quarters. The employment expectations in the main sectors are also negatively oriented.

A third explanation for the robustness in consumption is often discussed: the upcoming replacement of the French Franc by the Euro at the beginning of 2002 has pushed households to put some of their hoarded money back into circulation. The impact of such a phenomenon is difficult to evaluate due to rough estimates but such a positive factor will disappear next year implying a probable slowdown in consumption.

More generally, the growth of private consumption may decelerate in the next months in relation to the increase in the unemployment rate and to a correlative downward trend in consumer confidence. In so doing, it may become clear that, in the case of consumption, you can't see the forest for the trees. Investment is, in fact, heading towards a sharp contraction whereas there has been a significant drop in exports during the last three quarters (-6.1 %, AR in the second and 4.7 5 in the third quarter). Business surveys in different sectors have not yet shown any sign of a rebound, even if December surveys have sent tentative stabilisation signals. Orders in the industrial sector both domestic and from abroad are still negatively oriented. In the same vein, opinions concerning future activity trends in the service sector are also continuing to deteriorate.

	2001	2002
<i>GDP</i>	2.1	1.2
<i>Private consumption</i>	2.9	1.7
<i>Public consumption</i>	2.3	2.5
<i>Productive investment</i>	3.3	-4.5
<i>Residential investment</i>	-0.3	0.0
<i>Domestic demand (excl. Inventories)</i>	2.7	1.1
<i>Total domestic demand</i>	1.8	1.2
<i>Exports</i>	2.2	-0.3
<i>Imports</i>	1.1	-0.4
<i>Inflation</i>	1.7	0.9
<i>Employment</i>	2.8	0.0

Facing such a sluggish climate, investment may drop again next year (around -4,5 % for productive investment in 2002). The margins of enterprises are highly deteriorated while their debt level reached a peak in the third quarter. The adjustment of inventories may stop in the third quarter of next year leaving a moderate rebound during the second part of 2002.

On the external side, French exports may suffer from a deterioration of competitiveness. Average hourly labor cost is increasing faster than elsewhere in Europe, especially in Germany and Italy.

Our prospects for the French economy remain moderate. After an increase of 3.5 % of French GDP in 2000, the growth rate should be around 2.1 % in 2001 and 1.2 % in 2002, with the output gap widening.

REXECODE

Italy

The recent developments of economic activity in Italy are quite similar to the ones of the euro area. However some differences can be observed in the last few months as Italy confidence indicators didn't deteriorate as much as observed in other European countries, like France and Germany. This could reflect the fact that there is some investment activity driven by the fiscal incentives to Investment (Tremonti Law, from the name of the Economy Minister). Exports also decreased only from the second quarter of 2001, and their performance was slightly better than in other European countries. Finally, fiscal policy was slightly expansionary at the beginning of this year and it supported consumers' expenditure. However, general prospects do not differ much from those of the other European countries. A matter of concern is the German economic situation, given the trade links between Italy and Germany.

We expect a negative change of exports in 2002, and the weakness of foreign demand will affect the investment decisions. Some positive impact on Consumption is expected to come from the reductions of the oil price. However, the transmission of the decreasing inflation on households' expenditure will take some time and the recovery won't start before the second half of 2000. Our projections show GDP to grow by 1.9 per cent in 2001 and 0.9 per cent in 2002. The inflation rate will decrease from 2.8 per cent in 2001 to 1.7 per cent in 2002.

The main risks of the scenario is that the weakness of foreign demand could produce a correction of inventories levels more pronounced than in our forecast (inventories contribution to GDP growth is -0.2 per cent in 2002). A second matter of concern is referred to the so-called "rounding effect" at the start of the euro. Some signals from administered prices (buses and train tickets) and some other goods (newspapers, telephone tariff) are expected to increase markedly. These price signals could affect inflation expectations and produce price increases for other components of the consumer price index, mainly in the services sector. In case the reduction of the inflation rate will be interrupted, a recession in domestic demand would become realistic.

The debate in Italy now focuses on the Government proposals of increasing labor market flexibility through the elimination of the constraints to the employees' layoffs for new entrants in the labor market. The strong commitment of the Government on an increased flexibility seems to bring an increased dualism in the labor market. Young

	2001	2002
<i>GDP</i>	2.1	1.2
<i>Private consumption</i>	2.9	1.7
<i>Public consumption</i>	2,3	2.5
<i>Productive investment</i>	3.3	-4.5
<i>Residential investment</i>	-0.3	0.0
<i>Domestic demand (excl. Inventories)</i>	2.7	1.1
<i>Total domestic demand</i>	1.8	1.2
<i>Exports</i>	2.2	-0.3
<i>Imports</i>	1.1	-0.4
<i>Inflation</i>	1.7	0.9
<i>Employment</i>	2.8	0.0

people are now experiencing the "new" labor market. while the others maintain the old rules.

A second point is the program of privatizing state owned real estates. This is also relevant to meet the target for the general government deficit in 2002. Despite the project seems quite realistic there are some doubts about the possibility of realizing this entire wide project in 2002.

This means that in case all the planned receipts are not met. a further fiscal correction could be necessary this year. However we think that. given the present cyclical situation a restrictive fiscal policy wouldn't be advisable in Italy. as for other European countries. Thus. we agree with the recent positions that point on the concept of "cyclically adjusted fiscal balance". We think that the targets on fiscal balances for this year have to be changed in the light of the economic slowdown recently experienced.

ref.irs

II. Ölmärkte: Produktionskürzungen stützen Erdölpreise

Die weitere Abschwächung der Weltkonjunktur nach dem 11. September hat den Ölmarkt deutlich beeinflusst. Die Weltmarktpreise für Rohöl fielen von Anfang September bis Mitte November um 10 Dollar je Barrel. Seither hat sich Öl wieder etwas verteuert, auf rund 20 Dollar für Sorte Brent. Die Lagerbestände von Rohöl und Mineralölprodukten in den Verbraucherländern, die im vergangenen Jahr zunächst noch niedrig gewesen waren, wurden mittlerweile wieder aufgebaut. Engpässe bei Heizöl wie in den vergangenen beiden Wintern zeichnen sich bislang nicht ab.

Der Preisverfall ab Mitte September veranlasste die OPEC-Länder im November, eine weitere Einschränkung ihrer Fördermengen ab Januar – um 1,5 Mio. Barrel pro Tag für ein halbes Jahr – anzukündigen. Als Vorbedingung für die Umsetzung nannten die zehn beteiligten Länder eine gleichzeitige Kürzung anderer wichtiger Förderländer um insgesamt 500 000 Barrel pro Tag. Russland, das mit Minderexporten von rund 300 000 Barrel den wichtigsten Beitrag liefern sollte, war zunächst nicht dazu bereit, stellte aber schließlich eine Kürzung um 150 000 Barrel zumindest für drei Monate in Aussicht. Nach weiteren Zusagen von Norwegen, Mexiko, Oman und Angola addierten sich die Zusagen außerhalb der OPEC zuletzt auf 462 500 Barrel pro Tag. Ende Dezember kündigte die OPEC daher die Durchführung der im November gefaßten Beschlüsse an, und die Rohölnotierungen zogen in der Folge leicht an.

Wichtiger als Beschlüsse über Förderquoten sind die tatsächlichen Öllieferungen, die sich auf den Produktmärkten der Verbraucherländer jeweils mit einigen Wochen Verzögerung bemerkbar werden. Die OPEC-Länder haben ihren vorangegangenen Kürzungsbeschluss, der ab September galt, nur zögerlich umgesetzt. Im Dezember lagen die Überschreitungen der vereinbarten Produktionsgrenzen noch bei 500 000 Barrel pro Tag. Außerhalb der OPEC, insbesondere in den USA und in der Nordsee, stieg die Förderung in den letzten Monaten kräftig. Auch in diesem Jahr wird das Angebot aus Nicht-OPEC-Ländern stärker ausgeweitet werden. Bei der Nachfrage nach Öl sind zunächst eher geringe Steigerungen zu erwarten. Der Weltölverbrauch, der sich im vergangenen Jahr kaum erhöhte, wird in diesem Jahr vermutlich erst allmählich wieder stärker zunehmen. Die Internationale Energie-Agentur (IEA) rechnete zuletzt mit einer globalen Mehrnachfrage von 600 000 Barrel pro Tag (0,7 %).

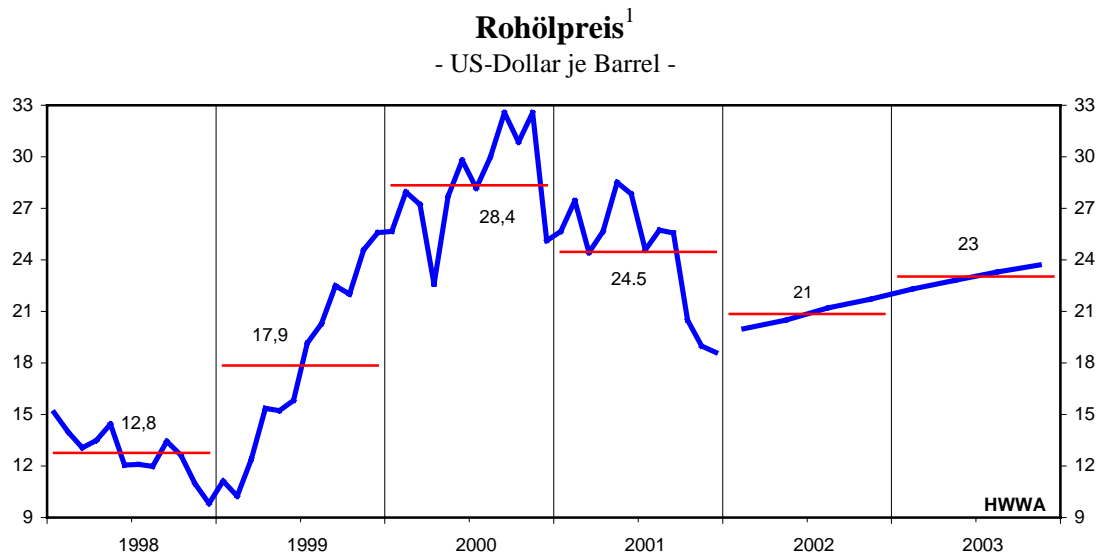
Für die Ölproduzenten insgesamt bedeutet dies, dass sie ihre Produktion bis auf weiteres begrenzen müssen, wenn sie einem Preisverfall entgegenwirken wollen. Die OPEC-Länder, die ihren Zielpreis⁷ gegenwärtig nicht mehr anstreben, wollen nach Aussagen des saudi-arabischen Ölministers verhindern, daß die Notierungen an den Weltmärkten unter 18-19 Dollar für Brentöl sinken.⁸ Die meisten von der OPEC zur Zusammenarbeit aufgerufenen Förderländer haben ihre Kapazitäten jedoch in letzter Zeit ausgeweitet. Mit länger anhaltendem Druck zur Begrenzung der OPEC-Produktion dürfte die Geschlossenheit der Organisation abnehmen, insbesondere dann, wenn sich die Kooperation der Ölproduzenten außerhalb der OPEC als unzureichend erweisen sollte. Die OPEC sieht die Vereinbarungen mit anderen Förderländern als Teil eines längerfristig angelegten gemeinsamen Eintretens für eine Stabilisierung des Ölmarktes. Die Einbindung erwies sich jedoch bei den bisherigen Versuchen als schwierig, insbesondere im Hinblick auf Russland. Die Ölförderung des Landes ist in den letzten zwei Jahren um 1 Mio. Barrel pro Tag gestiegen und soll nach den Plänen der Ölfirmen in diesem Jahr um weitere 430 000 Barrel erhöht werden. Die mittlerweile privatisierten Unternehmen werden diese Ausweitung kaum für längere Zeit hinausschieben wollen. Ob die von der russischen Regierung angekündigte Exportbegrenzung deutlich über die ohnehin in den Wintermonaten – aufgrund der Vereisung von Häfen und des hohen heimischen Heizölbedarfs – erwartete Einschränkung hinausgeht, bleibt abzuwarten. Da die Absichtserklärung nur Rohöl betrifft, ist im übrigen kurzfristig mit einem Umschwenken der Unternehmen auf vermehrte Produktexporte zu rechnen.

Die Möglichkeit eines "Preiskampfes" der OPEC im weiteren Verlauf des Jahres bei unzureichender Kooperation anderer Produzenten besteht daher weiter. Für eine begrenzte Zeit dürften die Mitgliedsländer, die zumeist den wesentlichen Teil ihrer Exporteinnahmen mit dem Verkauf von Erdöl erzielen, auch mit deutlich niedrigeren Ölpreisen zurechtkommen. Im Laufe des Jahres könnten einige Länder dann allerdings finanziell in Bedrängnis geraten. Auch deshalb ist anzunehmen, dass die angekündigten Produktionseinschränkungen zu einem größeren Teil umgesetzt werden. Für diesen Fall dürfte sich Rohöl, ausgehend von einem Preis für Brent von 20 Dollar je Barrel, im späteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr etwas verteuern (vgl. Schaubild). Zu einem stärkeren Ölpreisanstieg wird es kommen, wenn die Weltölnachfrage sich schneller und deutlicher erholt als hier unterstellt.

7 Der in den letzten beiden Jahren genannte Zielkorridor für den Rohölpreis reicht von 22 bis 28 Dollar je Barrel, bezogen auf den "OPEC-Korb" von sieben Ölsorten.

8 Vgl. Walid Khadduri: OPEC awaits market reaction to production cut and price band suspension, in: The Middle East Economic Survey, Vol. XLV, Nr. 1, 7.1.2002.

Schaubild 10



¹ Spotpreis Brent (Monatswerte); ab 2002: Prognose (Quartalswerte). Zahlen: Jahresdurchschnitte.
Quelle: HWWA.

Die Gefahr vorübergehend deutlich steigender Ölpreise aufgrund krisenhafter Zuspitzungen, vor allem im Nahen Osten, ist bei alledem allerdings nicht gebannt. Heftige Preisausschläge nach oben sind für den Fall zu erwarten, dass Ölförderanlagen und Transporteinrichtungen betroffen werden – durch militärische Operationen oder aufgrund von Sabotageakten. Angriffe auf Ziele in Ölförderländern der Golfregion würden vermutlich selbst dann zu größeren Preisreaktionen führen, wenn die Versorgung mit Öl aus der Golfregion nicht ernstlich beeinträchtigt wird.

K. Matthies

III. Deutsche Konjunktur vor der Wende

Terrorfolgen schüren Rezessionsfurcht

Selten mussten Konjunkturprognosen im Laufe eines Jahres so stark revidiert werden wie im Jahre 2001. Ende 2000 erwarteten die meisten Prognostiker für Deutschland wie auch für die anderen europäischen Länder für das Jahr 2001 lediglich eine leichte Abflachung des Wachstumstempos. Statt dessen kam es zu einem ausgeprägten Abschwung, der durch die Terroranschläge vom 11. September noch verstärkt wurde. Ein wesentlicher Grund dafür war die deutliche Abschwächung der Weltkonjunktur, die in diesem Ausmaß allgemein nicht erwartet worden war. Sie schlug sich nicht nur im Export nieder; über eine Verschlechterung der Geschäftserwartungen nahm sie auch Einfluss auf die inländischen Produktions- und Investitionsentscheidungen. Im Laufe des Jahres kamen zudem die dämpfenden Einflüsse der Straffung der Geldpolitik im Jahre 2000 mehr und mehr zum Tragen. Im Frühjahr schmälerte überdies eine unvorhergesehene Beschleunigung des Preisanstiegs, ausgelöst durch wieder anziehende Energiepreise und Tierseuchen, die Kaufkraft der privaten Haushalte.

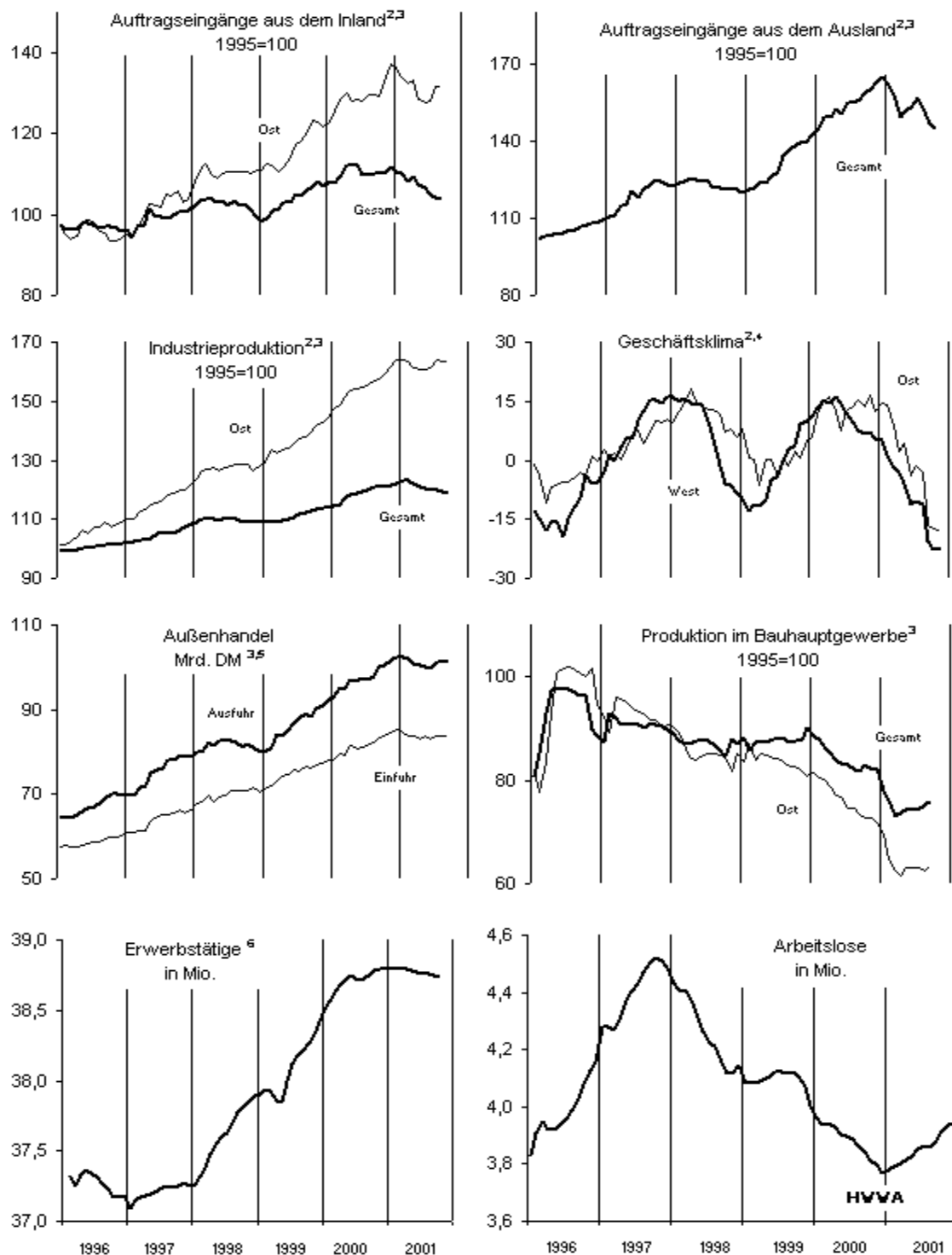
Deutlicher Konjunkturabschwung

Das Zusammenwirken von restriktiver Geldpolitik, einer deutlichen Abkühlung der Weltkonjunktur und exogenen Preisschocks führte dazu, dass sich die Konjunktur in Deutschland bereits vor dem 11. September erheblich abschwächte. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 deutlich an Schwung verloren hatte, nahm kaum noch zu; im Sommerhalbjahr stagnierte sie annähernd. Bei den Exporten kam die im Jahre 2000 noch ausnehmend kräftige Expansion nach der Jahreswende zum Stillstand. Die Binnennachfrage zeigte ausgeprägte Schwächetendenzen. Die Investitionsneigung der Unternehmen, die zur Jahreswende 2000/2001 nach den damals verfügbaren Daten noch als relativ robust erschienen war und damit die Hoffnung auf eine nur mäßige konjunkturelle Abkühlung genährt hatte,⁹ verschlechterte sich im Laufe des Jahres mehr und mehr, so dass die Ausrüstungsinvestitionen spürbar sanken. Ungünstigere Absatz- und Gewinnperspektiven und eine sin-

9 Selbst die zur Jahresmitte 2001 veröffentlichten Daten des Statistischen Bundesamtes zeigten für die Ausrüstungsinvestitionen bis in das Jahr 2001 hinein noch eine deutliche Aufwärtstendenz. Die Ende August veröffentlichten – bis 1997 zurück revidierten – Zahlen boten dann aber ein anderes Bild. Danach waren die Ausrüstungsinvestitionen bereits seit Ende 2000 abwärts gerichtet, und der Rückgang beschleunigte sich im Jahresverlauf spürbar.

Schaubild 11

Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung nach Census X-12-Verfahren. - ²Verarbeitendes Gewerbe.
³Dreimonatsdurchschnitte. - ⁴Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. - ⁵Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 1995. - ⁶Inländerkonzept.

Quellen: Bundesanstalt für Arbeit, Statistisches Bundesamt, ifo Institut; eigene Berechnungen.

kende Kapazitätsauslastung veranlassten die Unternehmen insbesondere dazu, Erweiterungsinvestitionen zurückzustellen. Überdies ging das Ende des IT-Booms mit einer kräftigen Reduzierung der Expansionspläne im Informations- und Kommunikationsbereich einher.

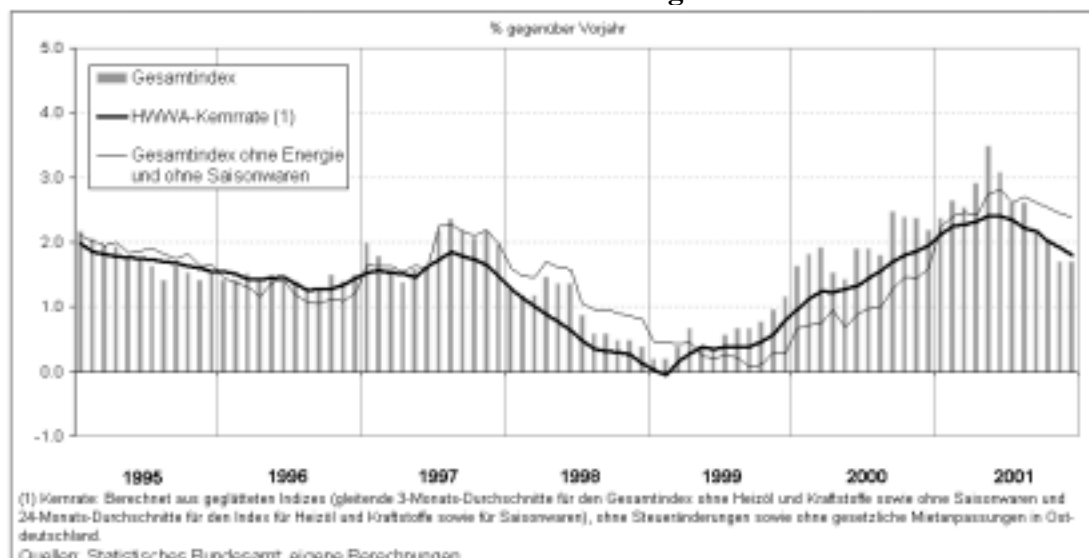
Darüber hinaus kam es 2001 zu einem erneuten Rückschlag bei den Bauinvestitionen. In der ersten Jahreshälfte sanken sie erneut deutlich, weit stärker, als noch zu Jahresbeginn erwartet. Danach hat sich der Rückgang aber offenbar spürbar verlangsamt. Der private Verbrauch war zwar in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres, gestützt durch die zu Jahresbeginn in Kraft getretenen steuerlichen Entlastungen, noch merklich ausgeweitet worden. Hohe Inflationsraten und die ungünstigere Entwicklung am Arbeitsmarkt wirkten aber auch hier zunehmend dämpfend. Der konjunkturelle Abschwung erfasste mehr und mehr auch den Arbeitsmarkt. Der Anstieg der Beschäftigung kam Anfang 2001 zum Stillstand; seit dem Frühjahr ist die Zahl der Erwerbstätigen rückläufig. Die Zahl der Arbeitslosen, die im Jahr 2000 noch spürbar gesunken war, steigt bereits seit Anfang 2001 wieder; Ende des Jahres war sie um saisonbereinigt 162 000 Personen höher als zu Jahresbeginn.

Preisentwicklung wieder auf Stabilitätskurs

Eine Wende zum Positiven gab es im Laufe des vergangenen Jahres bei der Preisentwicklung. In den ersten Monaten des Jahres hatte sich der Preisauftrieb aufgrund der Sekundäreffekte der stark gestiegenen Ölpreise auf andere Energiepreise und der Auswirkungen der Tierseuchen auf die Fleischpreise sowie die Preise substitutiver Waren noch einmal deutlich beschleunigt. Im Mai erreichte der Preisanstieg gegenüber dem Vorjahr mit 3,5 % einen neuen Höhepunkt. Mit der Umkehr der Preise für Öl und Ölprodukte sowie der Beruhigung bei den Nahrungsmittelpreisen hat sich dann die Inflationsrate aber rasch wieder zurückgebildet. Zum Jahresende hin unterschritt die Teuerungsrate im Vorjahrsvergleich wieder die 2-Prozent-Marke. Insgesamt wurde die Entwicklung der Verbraucherpreise auch im Jahre 2001 in erheblichem Maße von den Preisen für Öl und andere Energieträger geprägt. Die nicht oder kaum energieabhängigen Verbraucherpreise sind weiterhin in moderatem Tempo gestiegen. Die Kerninflationsrate, die die Grundtendenz abzubilden versucht, ist denn auch in der ersten Jahreshälfte 2001 schwächer gestiegen und im zweiten Halbjahr langsamer zurückgegangen als die allgemeine Teuerungsrate (vgl. Schaubild 12).

Schaubild 12

Indikatoren zur Preisentwicklung in Deutschland



Die Euro-Bargeldeinführung und Umstellung der Preisauszeichnung zum 1.1.2002 dürfte allenfalls geringen und wohl auch nur temporären Einfluss auf die Preisentwicklung haben. Sicherlich wird bei der Umstellung teilweise versucht, die Preise in Euro nach oben aufzurunden, insbesondere bei sogenannten Schwellenpreisen. Die Wettbewerbsintensität im Handel wird die Möglichkeiten dazu aber einschränken, bei manchen, insbesondere hochpreisigen Gütern wird sie durch die zunehmende Preistransparenz mit dem benachbarten Ausland sogar erhöht.

Starke Verunsicherung durch Terroranschläge

Zwar gab es im Spätsommer 2001 erste Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur. Die Hoffnung darauf wurde jedoch durch die Terroranschläge vom 11. September zunichte gemacht. Sie hatten nicht nur erhebliche politische, sondern auch ökonomische Konsequenzen. Eine unmittelbare Folge waren merkliche Produktionseinbußen, vor allem in den USA, aber auch in anderen Ländern.¹⁰ Schwerer noch wogen die psychologischen Effekte. So führte der Schock vom 11. September zu einer großen Verunsicherung von Konsumenten und Investoren. Dies zeigte sich auch in den ver-

10 Zu den ökonomischen Konsequenzen der Terroranschläge vgl. "Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001", Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. Essen: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin (Institut für Konjunkturforschung); Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen; HWWA-Report Nr. 211, S. 6 ff.

schiedenen Stimmungs- und Klimaindikatoren. So fiel in Deutschland der ifo-Geschäftsklimaindex auf den tiefsten Stand seit August 1993. Das Verbrauchervertrauen sank ebenfalls deutlich. Die tiefe Verunsicherung schlug sich auch in den Dispositionen nieder; die Auftragseingänge gaben im Herbst spürbar nach.

Der Schock vom 11. September hat zu einer Lähmung der wirtschaftlichen Aktivität geführt, dem Abschwung neue Nahrung gegeben, und allenthalben Rezessionsfurcht geschürt. Die Besorgnisse sind sicherlich nicht unbegründet. In den USA ging die gesamtwirtschaftliche Produktion als Folge der Anschläge in der zweiten Jahreshälfte 2001 deutlich zurück; dort herrscht bereits Rezession. In Deutschland sank das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal ebenfalls geringfügig, und für das vierte Quartal ist eine weitere leichte Abnahme zu erwarten. Damit ist auch hier formal¹¹ – wenn man das geringe Minus im dritten Quartal als Rückgang wertet – das Kriterium einer Rezession erfüllt. Wie tief sie letztlich ausfällt und wie lange sie anhalten wird, lässt sich derzeit nur schwer sagen. Aus ökonomischer Sicht spricht vieles dafür, dass sich die Abschwächung in Grenzen halten wird, und dass eine tiefe Rezession vermieden werden kann. Doch haben in der gegenwärtigen Situation auch politische Faktoren erheblichen Einfluss. Neue Terroranschläge größeren Ausmaßes oder eine Eskalation der weltpolitischen Lage – wie auch der Situation im Nahen Osten oder in Kaschmir – würden ein länger andauerndes Klima der Unsicherheit erzeugen und die wirtschaftliche Aktivität nachhaltig beeinträchtigen. Ein solches Szenario ist zwar nicht auszuschließen. Für die Prognose ist aber unterstellt, dass es nicht zu weiteren massiven Terroranschlägen kommt und dass die politische und militärische Lage nicht eskaliert.

Viel wird davon abhängen, wie sich die Situation in den USA entwickeln wird. Eine Erholung in den USA ist eine wichtige Vorbedingung für eine Belebung der Weltkonjunktur. Die derzeit vorliegenden Indikatoren sind zum Teil widersprüchlich und lassen noch keine konjunkturelle Wende erkennen. Erweisen sich die Annahmen hinsichtlich der weiteren politischen Entwicklung als zutreffend, dürften dort aber die Schockwellen der Terroranschläge schwächer werden, der Pessimismus nachlassen und die Erwartungen sich allmählich wieder verbessern. Überdies sind in den USA die Geld- und die Finanzpolitik deutlich expansiv ausgerichtet und stützen die Konjunktur. Das spricht dafür, dass sich die Konjunktur in den USA in der ersten Hälfte des Jahres 2002 stabilisie-

11 Nach einer inzwischen weit verbreiteten Definition befindet sich eine Wirtschaft in einer Rezession, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in saisonbereinigter Betrachtung zwei Quartale nacheinander sinkt. Vgl. dazu: "Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001", a.a.O., S. 36.

ren und die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Jahreshälfte spürbar expandieren wird. Das wird auch auf die übrigen Regionen ausstrahlen und den Weg für eine Belebung der Weltkonjunktur bereiten.

Mit der Belebung der Weltkonjunktur werden sich im Laufe des Jahres auch die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft wieder verbessern. Die Impulse für den deutschen Export werden allerdings deutlich schwächer sein als im Boomjahr 2000. Denn die Dynamik der weltwirtschaftlichen Entwicklung wird geringer sein als damals, auch weil die asiatischen Länder, die vom Ende des IT-Booms stark betroffen sind und die zudem unter der anhaltenden Schwäche Japans leiden, vorerst nur verhalten expandieren werden. Auch sind wechselkursbedingte Verbesserungen der Wettbewerbsposition wohl nicht mehr zu erwarten. Unter diesen Bedingungen dürfte der deutsche Export im Jahre 2002 etwa im Ausmaß des Welthandels expandieren, dessen Zunahme im Jahresdurchschnitt auf rund 3 % veranschlagt wird. Die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes wird sich nicht nur im Export niederschlagen. Über günstigere Absatzerwartungen beeinflusst sie auch die Produktions- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen. Das alles dürfte sich auch positiv auf die Stimmung der Konsumenten auswirken.

Günstige monetäre Rahmenbedingungen

Die monetären Rahmenbedingungen sind relativ günstig. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen nach den Terroranschlägen – zum Teil in Abstimmung mit der amerikanischen Notenbank – spürbar gesenkt; der Hauptrefinanzierungssatz ist heute mit 3,25 % um 1½ Prozentpunkte niedriger als im Frühjahr 2001. Die Geldpolitik ist damit im Euroraum deutlich expansiv ausgerichtet. Weitere Zinssenkungen sind – kommt es nicht zu einer weiteren Verschärfung der wirtschaftlichen Lage – wenig wahrscheinlich, auch weil die Geldmengenexpansion immer noch sehr kräftig ist. Andererseits ist bei einer Erholung der Konjunktur im Euroraum im Laufe des Jahres 2002 – von der hier ausgegangen wird – aber wohl auch nicht mit einem raschen Wiederanziehen der geldpolitischen Zügel zu rechnen. Dafür spricht auch die Preisentwicklung. Der Preisauftrieb, der sich in der ersten Jahreshälfte 2001 im Gefolge steigender Weltmarktpreise für Öl und Ölprodukte und der Tierseuchen spürbar beschleunigt hatte, hat sich seit dem Sommer wieder deutlich verlangsamt. Bis Dezember hat sich die Inflationsrate im Euroraum auf 2 % ermäßigt, im Frühjahr 2002 dürfte sie wieder merklich unter dieser von der EZB noch mit Preisstabilität für vereinbar gehaltenen Marke liegen. Eine neuerliche Beschleunigung des Preisauftriebs ist wegen der schwachen Konjunktur vor-

erst wenig wahrscheinlich. Risiken gibt es allerdings von der Lohnseite, nicht zuletzt in Deutschland. Hier stehen demnächst wichtige Lohnrunden an. Höhere Abschlüsse als in den vergangenen Jahren wären in der gegenwärtigen Situation kontraproduktiv. Hier ist unterstellt, dass der Lohnanstieg in Deutschland – aber auch in anderen Ländern des Euroraums - wegen der flauen Konjunktur und der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit moderat bleibt (vgl. Kasten 2). Die Lohnstückkosten werden lediglich wegen auslastungsbedingt niedrigerer Produktivitätsfortschritte im Jahre 2002 nochmals um rund 1½ % steigen, ein nachhaltiger Inflationsdruck ist damit nicht verbunden.

Kasten 2

Annahmen der Prognose für Deutschland

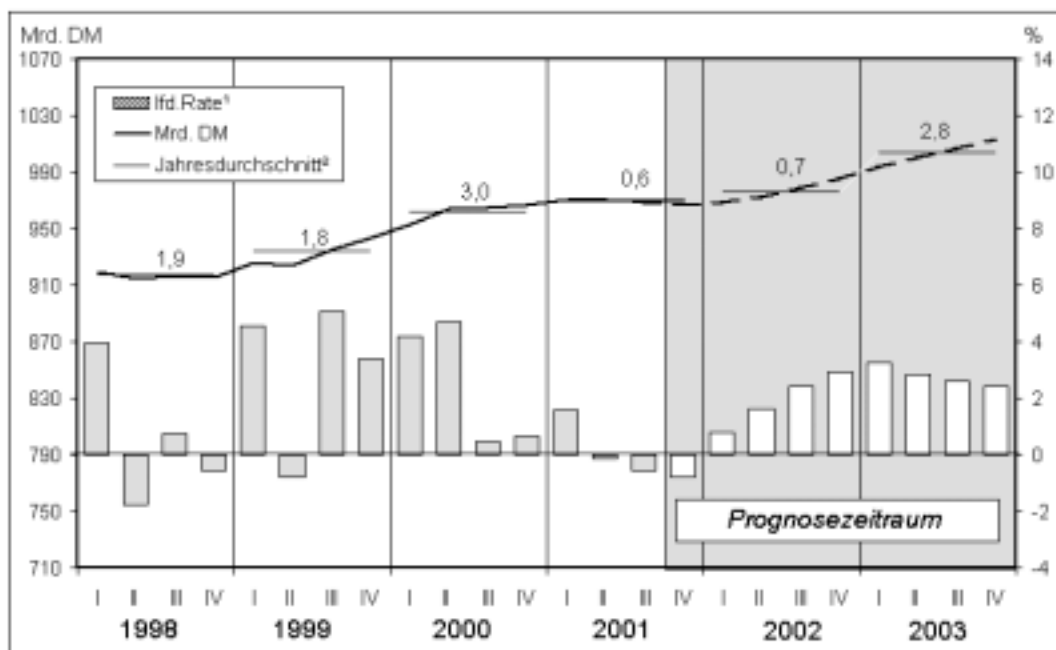
Wissenschaftliche Prognosen sind stets bedingte Prognosen. Sie bedürfen einer Reihe von Annahmen und Setzungen. Für die vorliegende Prognose ist folgendes angenommen worden:

- Die weltpolitische Lage eskaliert nicht, und es kommt nicht zu weiteren Terroranschlägen. Der Konflikt in Afghanistan bleibt begrenzt.
- Die Ölversorgung wird nicht gestört. Der Ölpreis bewegt sich im Jahr 2002 etwas unterhalb der OPEC-Preisspanne von 22 bis 28 \$/Barrel und steigt auch im Jahre 2003 nur wenig.
- Im Gefolge der USA beginnt sich die Weltwirtschaft im Laufe des ersten Halbjahrs 2002 zu erholen. Der Welthandel zieht in der zweiten Jahreshälfte zügig an.
- Der Außenwert des Euro verändert sich im Prognosezeitraum real kaum. Gegenüber dem US-Dollar schwankt der Kurs um 0,90 Euro je Dollar.
- Die Europäische Zentralbank hält die Leitzinsen auf dem jetzigen Niveau. Im Gefolge der Festigung der Konjunktur im Euroraum wird sie die Zügel leicht anziehen.
- Die Finanzpolitik wirkt im Jahr 2002 leicht restriktiv. Zwar wird das Kindergeld erhöht, es werden aber auch verschiedene Verbrauchsteuern (Ökosteuern, Zigaretten- und Versicherungssteuer) und Abgaben (Beitragssätze zur gesetzlichen Krankenversicherung) angehoben. Im Jahr 2003 wird die Finanzpolitik weiter leicht restriktiv ausgerichtet sein. Zwar wird die nächste Stufe der Einkommensteuerreform wie vorgesehen umgesetzt. Allerdings werden die Öko- und die Tabaksteuer weiter angehoben, zudem dürften mit Beginn der neuen Legislaturperiode Einsparmaßnahmen ergriffen werden, um das Ausgabenwachstum zu begrenzen.
- Die Lohnpolitik setzt ihren moderaten Kurs fort. Im Jahr 2002 steigen die tariflichen Stundenlöhne um durchschnittlich 2 ½ %, im Jahr 2003 nur wenig mehr.

Schaubild 13

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Saison- und arbeitstäglich bereinigt (mit Census-Verfahren X-12-Arima)



1) Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala.

2) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 4. Quartal 2001 bis 2003: HWWA-Prognose.

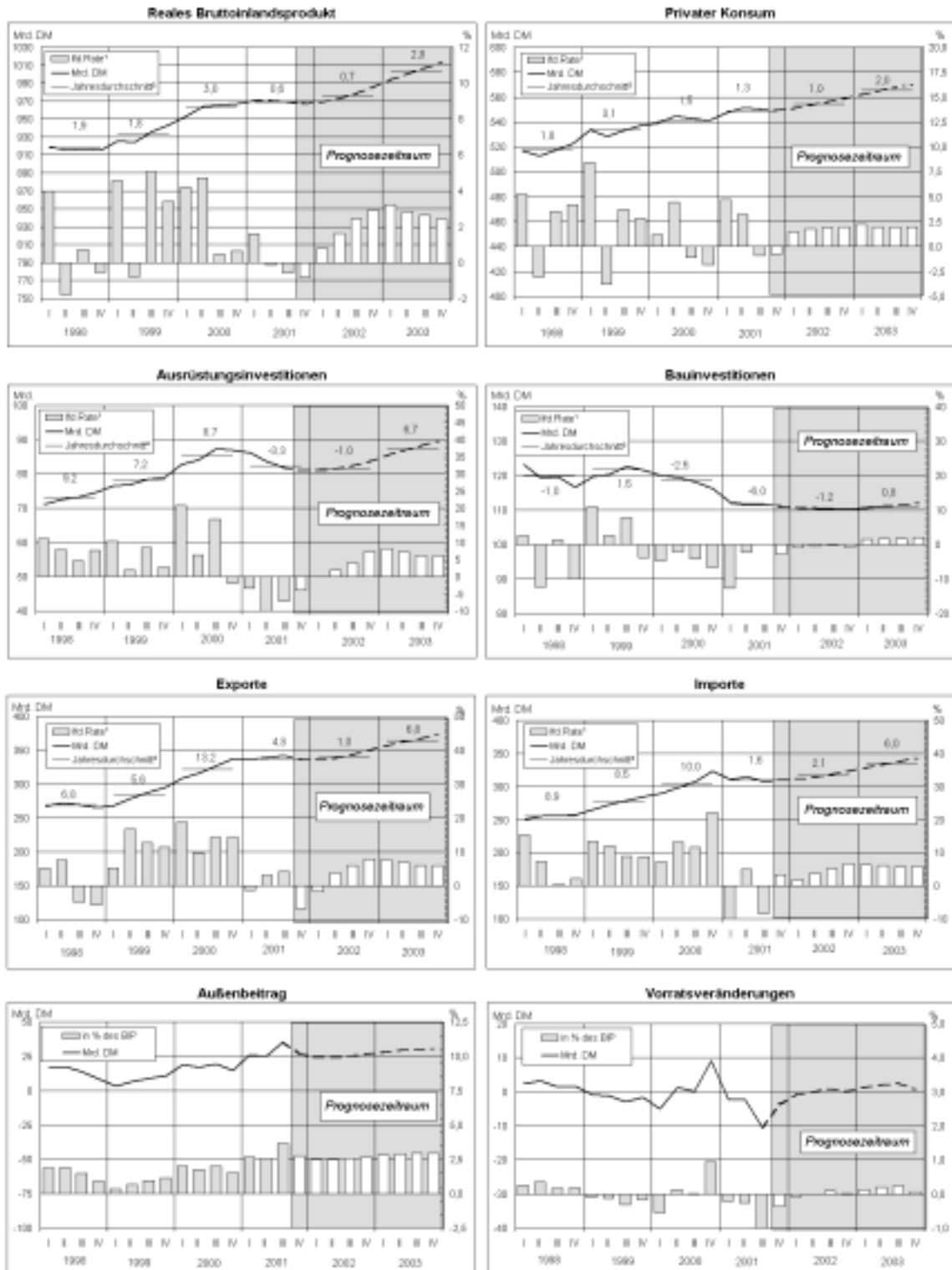
2002 Belebung der Konjunktur

Gegenwärtig steht die wirtschaftliche Entwicklung weltweit immer noch im Banne des Schocks vom 11. September. Gleichwohl gibt es begründete Hoffnung auf ein Ende der Talfahrt und auf eine Stabilisierung der Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2002. Zuversichtlich stimmt, dass im Afghanistan-Konflikt offenbar ein Ende abzusehen ist. Einen Lichtblick bietet auch die Entwicklung an den Aktienmärkten, die auf wieder günstigere Erwartungen hindeutet. Das lässt hoffen, daß die Verunsicherung von Konsumenten und Unternehmen allmählich nachlässt und dass sich die Stimmung aufhellt. Das wirkt für sich genommen schon stabilisierend. Positiv dürfte sich auch die Preisentwicklung niederschlagen; die nur geringen Preissteigerungen stärken die Kaufkraft der privaten Haushalte.

Im Laufe des Jahres 2002 werden zudem die von der letztjährigen Lockerung der Geldpolitik ausgehenden Impulse mehr und mehr zum Tragen kommen. Mit der Erholung der Konjunktur in den USA wird sich überdies das außenwirtschaftliche Umfeld im Jahresverlauf verbessern. Die Auslandsnachfrage dürfte dann wieder spürbar zunehmen,

Schaubild 14

Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts



1) Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala.

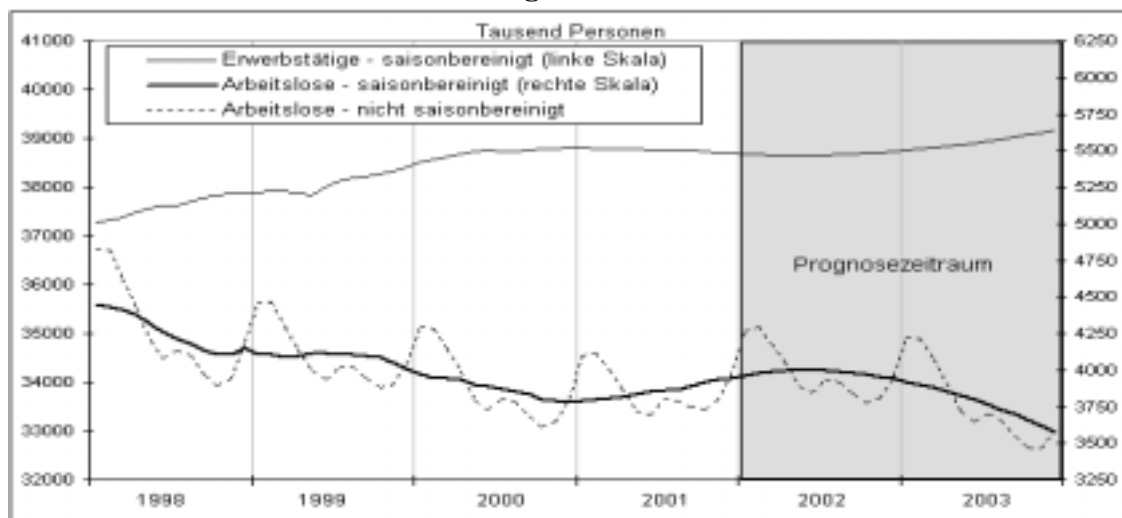
2) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 4. Quartal 2001 bis 2003: HWWA-Prognose.

zumal die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der in Deutschland vergleichsweise geringeren Lohnstückkostensteigerungen hoch bleiben wird. Unter diesen Bedingungen ist zu erwarten, daß ein Abgleiten in eine tiefe Rezession vermieden werden kann. Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland dürfte sich in der ersten Hälfte des Jahres stabilisieren und sich in der zweiten Jahreshälfte weiter festigen. Kommt es zu der konjunkturellen Wende in der ersten Jahreshälfte, spricht einiges dafür, dass die Konjunktur schon bald merklich an Schwung gewinnen wird. So werden die im vergangenen Jahr stark zurückgefahrenen Lager mit Beginn der Erholung rasch wieder aufgestockt werden. Auch dürfte dann die Talfahrt der Bauinvestitionen, die sich in der zweiten Jahreshälfte 2001 spürbar verlangsamt hat, weiter nachlassen; inzwischen sollte die Anpassung der Kapazitäten auch in den neuen Bundesländern erhebliche Fortschritte gemacht haben. Trotz einer deutlichen Erholung in der zweiten Jahreshälfte wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2002 aber lediglich um 0,7 % zunehmen, nach 0,6 % im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 3). Zu einer Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt wird das zunächst nicht ausreichen; eine Wende ist hier erst - mit der üblichen Verzögerung - in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2002 auf fast 4 Millionen klettern, im Winter 2001/2002 wird sie in der Spitze bis auf 4,3 Millionen steigen (vgl. Schaubild 15). Die Anstiegsrate der Verbraucherpreise wird trotz der Anhebung verschiedener Verbrauchsteuern zu Jahresbeginn 2002 – die das Preisniveau um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen – infolge nachgebender Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie nachfragebedingt geringerer Überwälzungsspielräume deutlich sinken. Im Jahresdurchschnitt wird die Inflationsrate lediglich 1¼ % betragen.

Schaubild 15

Entwicklung am Arbeitsmarkt



Quelle: Bundesanstalt für Arbeit, Statistisches Bundesamt, Prognose 2002/2003 HWWA.

Tabelle 3

Eckdaten der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland						
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Verwendung (in Preisen von 1995)						
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,0	1,8	3,0	0,6	0,7	2,8
Private Konsumausgaben	1,8	3,1	1,5	1,3	1,0	2,0
Konsumausgaben des Staates	1,2	1,6	1,2	1,4	1,4	1,3
Anlageninvestitionen	3,0	4,2	2,3	-4,3	-0,8	3,7
Ausrüstungen	9,2	7,2	8,7	-3,3	-1,0	6,7
Bauten	-1,0	1,5	-2,5	-6,0	-1,2	0,8
Sonstige Anlagen	10,8	13,5	8,9	5,8	4,1	8,3
Inlandsnachfrage	2,4	2,6	2,0	-0,5	1,1	2,4
Ausfuhr	6,8	5,6	13,2	4,8	1,0	6,8
Einfuhr	8,9	8,5	10,0	1,6	2,1	6,0
nachrichtlich (in Mrd. DM)						
Vorratsveränderung	8,7	-7,5	6,4	-14,7	-1,0	6,0
Außenbeitrag	56,3	30,5	69,9	112,1	99,1	116,2
Arbeitsmarkt						
Erwerbstätige ² (Mill. Personen)	37,61	38,08	38,71	38,76	38,68	38,94
	1,1	1,3	1,6	0,1	-0,2	0,7
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,28	4,10	3,89	3,85	3,98	3,78
dar.: Westdeutschland	2,90	2,76	2,53	2,48	2,58	2,44
Ostdeutschland	1,38	1,34	1,36	1,37	1,40	1,34
Arbeitslosenquote ³ (in %)	10,2	9,7	9,1	9,1	9,3	8,9
dar.: Westdeutschland	8,6	8,2	7,4	7,3	7,6	7,1
Ostdeutschland	16,7	16,2	16,2	16,3	16,6	16,1
Tarifverdienste	2,0	2,9	2,0	2,0	2,5	2,7
Lohnstückkosten ⁵	0,0	0,9	-0,2	1,5	1,5	0,7
Verbraucherpreise ⁴	1,0	0,6	1,9	2,5	1,3	1,5
Deflator des Bruttoinlandsprodukt	1,1	0,5	-0,4	1,2	1,2	1,0
Handelsbilanzsaldo ⁶ (Mrd. Euro)	64,9	65,2	59,1	85	95	105
Leistungsbilanzsaldo ⁶ (Mrd. Euro)	-6,1	-16,8	-20,3	0	0	5
Finanzierungssaldo des Staates						
(in Mrd. Euro)	-42,7	-30,7	23,9	-55	-54	-49
(in % des BIP)	-2,2	-1,6	1,2 ^a	-2,7	-2,6	-2,2
¹ In Preisen von 1995. ² Im Inland. ³ Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ⁴ Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. ⁵ Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Inland bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigen. ⁶ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. ^a Einschließlich der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.						
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Bundesanstalt für Arbeit; 2001 bis 2003: HWVA-Prognose.						

Erhebliche Prognoserisiken

Schon angesichts der erheblichen weltpolitischen Unsicherheit ist diese Prognose mit ganz erheblichen Risiken behaftet. So lässt sich der Zeitpunkt für eine konjunkturelle Wende derzeit noch schwerer abschätzen als sonst; er hängt zudem in hohem Maße von der Entwicklung in den USA ab. Besonders schwer zu beurteilen ist, wann die Verunsicherung von Konsumenten und Unternehmen nachlässt, und wie rasch die Zinssenkungen unter den gegenwärtigen Bedingungen Wirkung zeigen. In der vorliegenden Prognose wird von einer konjunkturellen Wende in Deutschland im Frühjahr 2002 ausgegangen. Schon die Verschiebung um ein Quartal würde beim Bruttoinlandsprodukt zu einer deutlich niedrigeren Jahreszuwachsrate führen. Würde der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion bis in das erste Quartal 2002 hinein anhalten und die Erholung erst nach der Jahresmitte einsetzen, würde sich im Jahresergebnis sogar ein Minus ergeben.

Chancen für deutlichen Aufschwung im Jahre 2003

Angesichts der hohen Prognoserisiken schon für 2002 ist ein Blick auf das Jahr 2003 ein gewagtes Unterfangen. Dem nachstehenden Szenario liegen u. a. folgende Annahmen zugrunde: Es kommt zu einer weiteren Entspannung der weltpolitischen Lage. Die Expansion der Weltwirtschaft gewinnt an Dynamik. Der Ölpreis zieht leicht an, bewegt sich aber eher am unteren Rand des von der OPEC angestrebten Preiskorridors von 22 bis 28 \$/Barrel. Der Lohn- und Preisauftrieb im Euroraum bleibt moderat, so dass die EZB die geldpolitischen Zügel allenfalls leicht strafft. In Deutschland wird in der Finanzpolitik die nächste Stufe der Steuerreform wie vorgesehen umgesetzt; gleichzeitig dürfte aber durch Begrenzung der Ausgaben der Konsolidierungskurs verschärft werden.

Unter diesen Bedingungen dürften im Jahre 2003 die bereits erfolgten geldpolitischen Lockerungen und die sich im Laufe von 2002 verbessernden außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen voll zur Wirkung kommen und der Aufschwung in Deutschland sich in beachtlichem Tempo fortsetzen; die Kapazitätsauslastung wird dabei deutlich steigen. Der private Verbrauch wird dann auch aufgrund wieder wachsender Beschäftigung sowie der nächsten Stufe der Einkommensteuerreform – deren Entlastungsvolumen allerdings mit 13½ Mrd. DM deutlich geringer ausfällt als bei der Stufe im Jahr 2001 (28½ Mrd. DM) - stärker zunehmen. Mit fortschreitender Erholung der Binnen- und der Auslandsnachfrage sowie Besserung der Gewinnperspektiven werden die Un-

ternehmen dann auch wieder in größerem Maße Erweiterungsinvestitionen vornehmen. Im Jahresdurchschnitt könnte sich ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von fast 3 % ergeben; selbst wenn die Erholung etwas später einsetzen würde als hier angenommen, wäre noch ein Wachstum von etwa 2½ % erreichbar. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Verlauf spürbar sinken, Ende 2003 wird sie sich saisonbereinigt der 3,5-Millionen-Marke annähern. Der Preisanstieg wird mit 1½ % moderat bleiben. Zwar werden mit der Belebung der Weltkonjunktur die Rohstoff- und Einfuhrpreise wieder anziehen, die Lohnstückkosten werden aber mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten und damit einhergehenden höheren Produktivitätssteigerungen wieder merklich langsamer steigen.

Finanzpolitik im Dilemma

Angesichts der hohen konjunkturellen Risiken stellt sich die Frage, welchen Beitrag die Wirtschaftspolitik zur Stabilisierung der Konjunktur leisten kann. Derzeit trägt die Geldpolitik die Hauptlast. Sie hat auf die drastische Abkühlung der Konjunktur im Euroraum deutlich reagiert und die Leitzinsen um 1½ Prozentpunkte auf 3,25 % gesenkt. Die spürbare Lockerung der Geldpolitik ist der gegenwärtigen Situation angemessen. Für weitere Zinssenkungen besteht aus heutiger Sicht kein Anlass. Zur Vorsicht mahnt auch die auch nach der Neuabgrenzung von M3 immer noch kräftige Expansion der Geldmenge. Zwar ist der EZB zuzustimmen, dass M3 gegenwärtig durch unsicherheitsbedingt hohe Portfolioumschichtungen aufgebläht ist. Das Ausmaß ist aber nur schwer abzuschätzen. Deshalb lässt sich nicht sagen, ob sich hier nicht doch ein Inflationspotential aufbaut.

Die Finanzpolitik befindet sich derzeit in einem Dilemma. Aufgrund der Konjunkturschwäche wird das Ziel des Stabilitätsprogramms, das gesamtstaatliche Defizit im Jahre 2001 auf 1,5 % und 2002 auf 1 % des Bruttoinlandsprodukts zu begrenzen, deutlich verfehlt. Es dürfte im vergangenen Jahr 2,7 % betragen haben und auch in diesem Jahr nicht viel niedriger ausfallen. Das Budgetdefizit nähert sich damit bedenklich der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 3 %, der auch Deutschland verpflichtet ist. Von daher besteht derzeit kaum Spielraum für defizitwirksame konjunkturstabilisierende Maßnahmen, zumal die öffentlichen Haushalte wohl auch sehr eng kalkuliert sind. Dies gilt auch für das – von den Instituten in ihrem Herbstgutachten vorgeschlagene – Vorziehen der für 2003 vorgesehenen nächsten Stufe der Steuerreform.¹² Un-

12 Vgl. „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001“, a.a.O., S. 80 ff.

strittig sollte allerdings sein, dass in der gegenwärtigen Situation konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben und eine damit einhergehende Erhöhung des Budgetdefizits hingenommen werden müssen, um die Konjunktur nicht noch zusätzlich zu schwächen. Dem trägt die Bundesregierung mit dem jetzt vorgelegten Entwurf für die Fortschreibung des Stabilitätsprogramms offenbar Rechnung. Besser wäre es allerdings, wenn sie – wie von den Instituten vorgeschlagen – dazu übergehen würde, bei der Neuformulierung des Stabilitätsprogramms ein konjunkturbereinigtes Defizitziel zu nennen und den Erfolg ihres Stabilisierungskurses an strukturellen Größen zu messen.

J. Hinze, K. Kirchesch, E. Wohlers

Gründe für die Prognosekorrekturen im Jahr 2001

Die deutsche Konjunktur entwickelte sich im zurückliegenden Jahr wesentlich ungünstiger als von den Prognostikern – auch vom HWWA – Ende 2000 vorhergesagt. Schon im Laufe des Jahres wurden die Prognosen für 2001 sukzessive nach unten korrigiert. Das hat Zweifel am Sinn von Prognosen aufkommen lassen. Die Konsequenz kann aber nicht ein Verzicht auf Prognosen sein, denn Unsicherheit ist ein allen Prognosen immanentes Problem. Zudem sind wirtschaftlich und wirtschaftspolitisch Handelnde bei ihren zumeist in die Zukunft gerichteten Entscheidungen auf Prognosen angewiesen. Die Konsequenz kann somit nur sein, die Fehlerquellen zu analysieren, um die Prognosequalität zu verbessern.¹³

Grundsätzlich kommen verschiedene Fehlerursachen in Betracht, neben analytischen Fehleinschätzungen oder fehlspezifizierten Makromodellen sind dies nur schwer bzw. gar nicht vorhersehbare Ereignisse, aber auch Veränderungen der statistischen Datenbasis, auf der die Prognosen aufbauen. Für das Jahr 2001 spielten alle diese Faktoren eine Rolle.

Ein Grund für die schwächere als erwartete Konjunkturentwicklung in Deutschland war die ungünstigere Entwicklung der Weltwirtschaft. Zwar wurde schon vor einem Jahr ein Abschwung der US-Wirtschaft prognostiziert, das Ausmaß des Rückgangs sowie dessen Auswirkungen auf die übrige Welt wurden aber unterschätzt. Diese Unterschätzung dürfte nicht zuletzt daran gelegen haben, dass mit der zunehmenden Globalisierung die

13 Vgl. Jörg Hinze, Konjunkturprognosen unter veränderten Rahmenbedingungen – Auswirkungen der deutschen und europäischen Einigung, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 1996, S. 59 f.

Tabelle 4

Vergleich ausgewählter Prognosen für das Jahr 2001

Prognosezeitpunkt	Gemeinschaftsdiagnose	Sachverständigenrat	HWWA	Gemeinschaftsdiagnose	Sachverständigenrat	HWWA
	Oktober 2000	November 2000	Dezember 2000	Oktober 2001	November 2001	Dezember 2001
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr					
BIP	2,7	2,8	2,7	0,7	0,6	0,6
Privater Konsum	2,5	2,5	2,5	1,6	1,2	1,3
Staatsverbrauch	0,7	0,8	0,8	1,3	1,3	1,4
Ausrüstungen	7,0	7,9	9,2	-0,6	-0,2	-3,3
Bauten	-0,1	-0,5	0	-5,2	-5,9	-6,0
Sonstige Anlagen	8,6	9,7	8,7	5,9	5,7	5,8
Vorräte (Mrd. DM)	26,3	28,3	27,5	-20,3	-5,1	-14,7
Inlandsnachfrage	2,3	2,4	2,5	-0,1	-0,1	-0,2
Ausfuhr	9,3	8,9	9,0	4,7	5,3	4,8
Einfuhr	8,5	8,2	8,6	2,3	3,5	1,6
Außenbeitrag (Mrd. DM)	82,5	84,2	72,1	102,8	96,0	112,1
Verbraucherpreise	1,7	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5
Reales BIP						
in den Industrieländern	2,8	3,0	2,4	0,9	1,1	0,9
in den USA	3,2	3,2	2,4	0,9	1,1	0,9
im Euroraum	2,8	3,1	2,9	1,5	1,6	1,3
Welthandel real	9,0	8,0	8 bis 9	1,0	1,5	1,0
Ölpreis (\$/Barrel)	27		25	25		24,5

Quellen: Gemeinschaftsdiagnosen der Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

Transmissionskanäle komplexer geworden sind und exogene Schocks sich rascher ausbreiten und auswirken. Die Übertragung erfolgt nicht allein mehr über den Außenhandel, sondern zunehmend über die Finanzmärkte und über die internationale Produktionsverflechtung sowie über eine "Globalisierung der Erwartungen", die dazu führt, dass bei negativen Konjunkturmeldungen insbesondere aus der "Leitökonomie" USA Konsumenten und Investoren in anderen Ländern und Regionen eine Abschwächung ihrer eigenen Wirtschaft antizipieren und ihr Verhalten schon frühzeitig danach ausrichten. Das verstärkte die ohnehin schon aufgrund des externen Ölpreisschocks und der Straffung der Geldpolitik in wichtigen Industrieländern weltweite Tendenz zur Synchronisierung der Konjunkturverläufe und führte dazu, dass fast zeitgleich mit den USA auch andere Regionen in einen Abschwung gerieten und der für ein so exportorientiertes Land wie Deutschland wichtige Welthandel im Jahresverlauf kräftig zurückging; statt der ursprünglich erwarteten Expansion des Welthandelsvolumens von bis zu 9 % dürfte sich 2001 lediglich ein Zuwachs von 1 % ergeben haben, und auch das nur wegen des Überhangs zu Jahresbeginn.

Die weltweite Konjunkturflaute wurde durch die Terroranschläge in den USA im September dann noch verschärft. Dämpfend auf das deutsche Wirtschaftswachstum wirkte dabei nicht allein die Verschärfung des Abschwungs in der Weltwirtschaft, sondern auch die Beeinträchtigung der Erwartungen und Dispositionen von Unternehmen und privaten Haushalten durch den Schock vom 11. September. Das dämpfte auch die Binnenkonjunktur. Daß der Außenbeitrag trotzdem höher ausfiel als vor einem Jahr prognostiziert, kann unter diesen Bedingungen nicht als konjunktureller Impuls interpretiert werden, es ist Ergebnis konjunkturbedingt rückläufiger Importe.

Ein weiterer Grund für die Prognosekorrekturen in der ersten Jahreshälfte 2001 lag in exogenen Preisschocks, ausgelöst zum einen von der Preisentwicklung an den internationalen Öl- und Ölproduktmärkten, zum anderen von den Tierseuchen BSE und MKS. Der dadurch verursachte zusätzliche Preisauftrieb bedeutete einen erheblichen Kaufkraftentzug für die privaten Haushalte; auf Unternehmensseite dämpften die gestiegenen Energiekosten die Erträge. Der Anstieg der Verbraucherpreise fiel dadurch im Jahresdurchschnitt 2001 um einen halben bis dreiviertel Prozentpunkt höher aus als in den meisten Prognosen vor einem Jahr unterstellt. In den letzten Monaten des Jahres 2001 sanken die Ölpreise zwar wieder kräftig, sogar deutlich unter die Marke von 20 \$ je Barrel, die davon ausgehenden Entlastungen dürften aber erst 2002 voll zum Tragen kommen. Die externen Preisschocks trafen auch die anderen europäischen Länder und führten dort ebenfalls zu Beeinträchtigungen der Binnennachfrage. Zu den direkten Auswirkungen der Preisschocks kamen somit noch indirekte Effekte – über die Verstärkung der schon vorhandenen Abschwungstendenzen in Europa – hinzu.

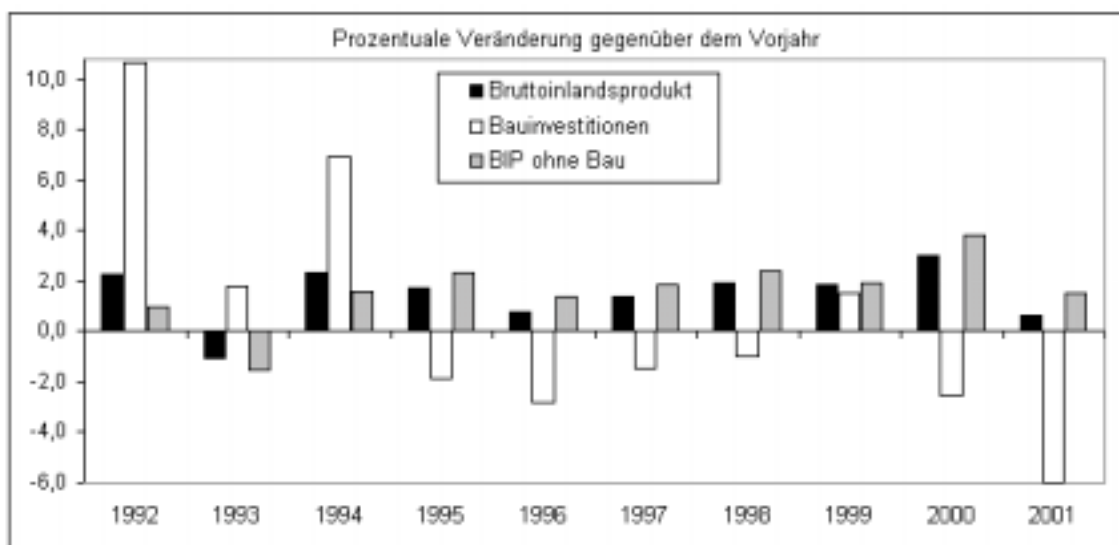
Unerwartet stark war zudem der Rückschlag bei den Bauinvestitionen. Hier haben sich offensichtlich dämpfende strukturelle und konjunkturelle Entwicklungen überlagert und verstärkt. Der Bausektor befindet sich bereits seit 1995 in einer Anpassungskrise. Nach der deutschen Wiedervereinigung waren infolge des Nachholbedarfs in Ostdeutschland – unterstützt durch vielfältige staatliche Fördermaßnahmen – die Baunachfrage sowie die erforderlichen Baukapazitäten kräftig ausgeweitet worden. Dabei kam es – auch wegen förderungsbedingter Fehlallokationen – zu umfangreichen Leerständen, die zusammen mit der Änderung der Förderung die Investitionstätigkeit bei gewerblichen und Wohnbauten nachhaltig dämpften. Als Folge der anhaltenden Anpassungsprozesse sind die Bauinvestitionen im vergangenen Jahr zwischen 5 und 6 % gesunken; rein rechnerisch ergibt sich allein schon durch den unerwartet starken Rückgang – vor einem Jahr gingen die Prognosen zumeist von annähernder Stagnation der Bauinvestitionen aus –

ein "Wachstumsverlust" beim realen Bruttoinlandsprodukt von 0,6 bis 0,7 Prozentpunkten. Dabei sind die indirekten Effekte auf baunahe andere Wirtschaftsbereiche bzw. die Multiplikatoreffekte aufgrund der geringeren Beschäftigung im Bausektor auf Einkommen und Verbrauch nicht gerechnet.

Die Bedeutung der Entwicklung der Bauinvestitionen für das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts macht eine Betrachtung seit der Wiedervereinigung deutlich. Nach zunächst außerordentlich starkem Anstieg sind die Bauinvestitionen von 1995 bis 1998 ständig gesunken. Nach einer Zunahme im Jahre 1999 – die viele bereits als Ende der Anpassungskrise deuteten – sind sie dann in den beiden vergangenen Jahren – wohl auch als Folge von Änderungen in der Wohnungsbauförderung – erneut kräftig eingeschränkt worden, weit stärker als Mitte der neunziger Jahre.

Schaubild 16

Entwicklung von Bruttoinlandsprodukt und Bauinvestitionen seit der Wiedervereinigung



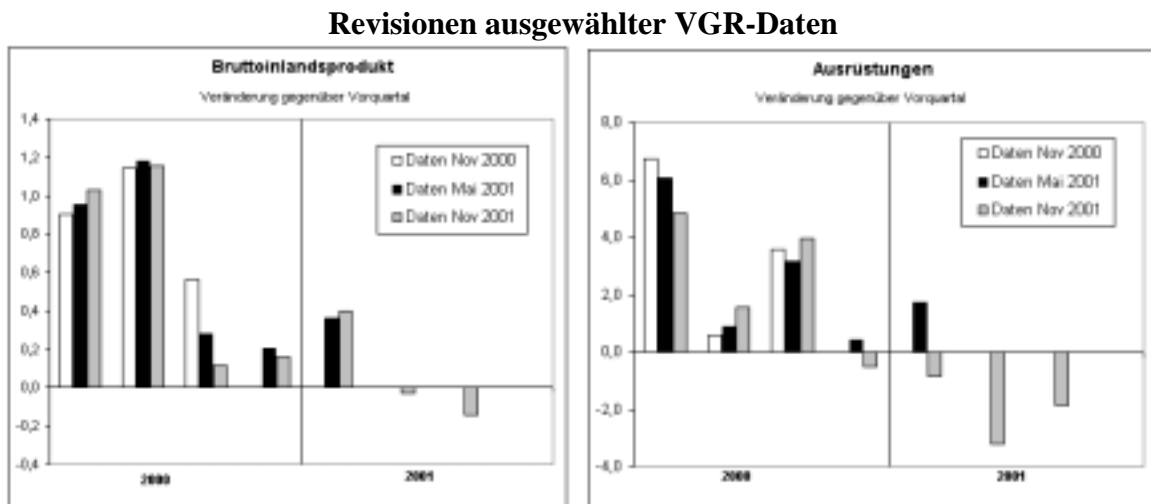
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

Schließlich mussten die Prognosen auch aufgrund von Revisionen der Datenbasis nach unten korrigiert werden; dabei gab es unterschiedliche Effekte. Zum einen wurde die Ausgangsbasis mehrfach revidiert. Noch bis zum Frühjahr 2001 wurde in der amtlichen Statistik für die zweite Jahreshälfte 2000 ein höherer Anstieg für das reale Bruttoinlandsprodukt ausgewiesen als es inzwischen der Fall ist;¹⁴ der dadurch niedrigere "sta-

14 Für das 3. Quartal 2000 war anfänglich eine Zuwachsrates des realen BIP von 2,8 % im Vorjahresvergleich ausgewiesen worden; inzwischen wird eine Rate von 2,6 ausgewiesen. Die ersten veröffent-

tistische Überhang" zur Jahreswende 2000/2001 minderte entsprechend die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate für 2001. Gravierender noch als dieser Basiseffekt wirkte sich die Revision der Verläufe durch die "große" Revision im August aus. Dabei wurde das erste Halbjahr 2000 angehoben, das 2. Halbjahr hingegen nochmals abgesenkt (vgl. Schaubild 17); die Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2000 erwies sich damit als noch stärker, als es schon nach den früheren Daten den Anschein hatte.

Schaubild 17



Quelle: Statistisches Bundesamt

Zudem änderten sich mit der Revision vom August die Verläufe wichtiger Aggregate des BIP, namentlich auf der Verwendungsseite. Das gilt in besonderem Maße für die Unternehmensinvestitionen, eine den Konjunkturzyklus maßgeblich bestimmende Größe. Bis ins Jahr 2001 hinein wurden für die Ausrüstungen noch positive Zuwachsraten ausgewiesen, die auf eine relativ robuste Investitionsneigung der Unternehmen schließen ließen. Nach der heutigen Datenlage hatte aber schon im Herbst 2000 ein Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen eingesetzt, der sich Anfang 2001 weiter beschleunigte. Ähnliches gilt für die Vorratsinvestitionen. Andererseits gab es auch Revisionen bei Aggregaten, die in die entgegengesetzte Richtung gingen, vor allem beim privaten Konsum. Die Revisionen im Verlaufsbild und in der Struktur der BIP-Entwicklung haben ebenso zur Fehleinschätzung der Entwicklung für 2001 beigetragen wie die reinen Niveaueinkorrekturen des BIP, die für das Wirtschaftswachstum insgesamt gesehen in diesem Jahr lediglich eine Korrektur um etwa 0,2 Prozentpunkte erfordert hätten.

J. Hinze

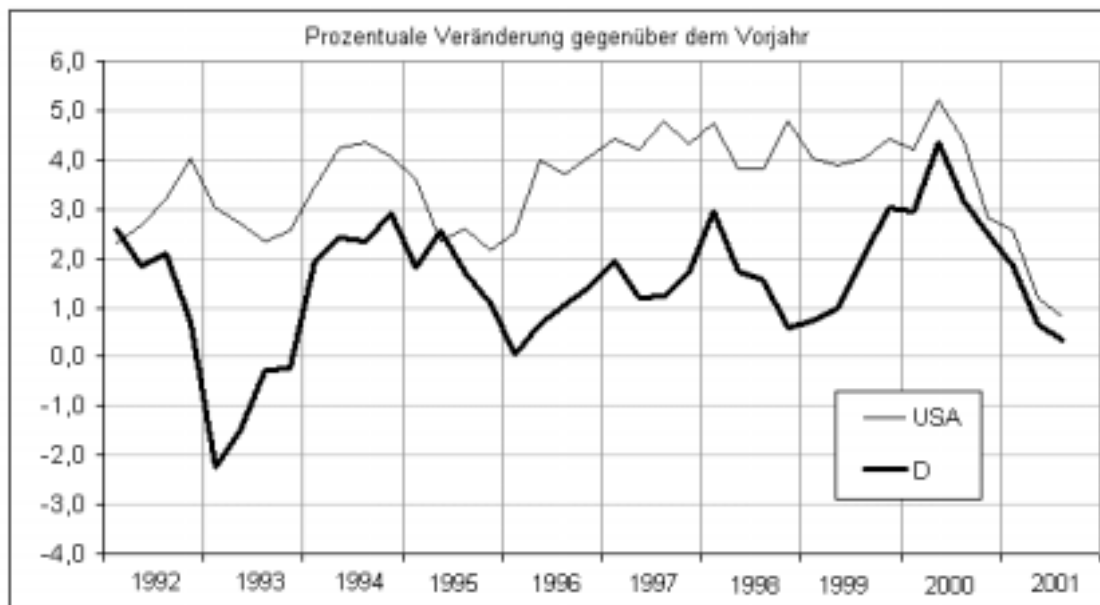
lichten Daten für das Gesamtjahr 2000 – die keine Quartalsdaten beinhalten – hätten rein rechnerisch für das 4. Quartal 2000 eine Wachstumsrate von 2,7 % ergeben; zuletzt wurde eine Rate von 1,5 % ausgewiesen.

Zur konjunkturellen Verflechtung zwischen den USA und Deutschland

Für die konjunkturelle Abschwächung in Europa und nicht zuletzt in Deutschland hat der Abschwung in den USA – auch wegen der Folgen für andere außereuropäische Regionen – eine wichtige Rolle gespielt.

Schaubild 18

Entwicklung des realen Bruttosozialprodukts in den USA und in Deutschland



Quellen: Datastream, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

Die Konjunkturentwicklung in den USA hat direkte wie auch indirekte Wirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Ein wichtiger Transmissionskanal ist nach wie vor der Außenhandel. Die USA sind mit einem Anteil von fast 11 % an der deutschen Ausfuhr der zweitwichtigste Handelspartner. Nachfrageschwankungen in den USA wirken sich unmittelbar auf den deutschen Export aus. Noch bedeutender sind die Drittlandeffekte, denn bei vielen deutschen Handelspartnern ist die Handelsverflechtung mit den USA ebenso eng oder noch enger als in Deutschland. Besonders ausgeprägt gilt dies für Südostasien und Japan sowie für Lateinamerika, die zusammen noch einmal ein Zehntel der deutschen Exporte aufnehmen. Eine Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Entwicklung als Folge des Abschwungs in den USA trifft somit auch mittelbar die deutsche Wirtschaft. Überdies haben in der jüngeren Vergangenheit neben dem Außenhandel andere Übertragungskanäle erheblich an Bedeutung gewonnen, sei es über Direktinvestitionen und Produktionsverflechtungen oder über die internationalen Finanzmärkte. Die Internationalisierung der Unternehmen und die "Globalisierung der Erwartungen" haben da-

zu geführt, dass bei negativen Konjunkturmeldungen aus der "Leitökonomie" USA Investoren aber auch Konsumenten eine Abschwächung auch in anderen Ländern und Regionen antizipieren und ihr Verhalten schon frühzeitig danach ausrichten. Das führt dazu, dass konjunkturelle Impulse schneller übertragen werden und die Synchronisation der Konjunkturverläufe verstärken.

Empirische Schätzungen zum Konjunkturverbund zwischen den USA und Deutschland – gemessen an der jeweiligen Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts – bestätigen die Einschätzung, dass die konjunkturelle Entwicklung in den USA einen erheblichen Einfluss auf die deutsche Konjunktur hat. Für die neunziger Jahre¹⁵ errechnet sich bei Verwendung eines Regressionsmodells eine Elastizität von 0,5, d.h. eine einprozentige Veränderung des BIP in den USA ging im Durchschnitt mit einer gleichgerichteten Veränderung des deutschen BIP von 0,5 Prozentpunkten einher. Zum gleichen Ergebnis kommen auch Rechnungen mit gesamtwirtschaftlichen Modellen.¹⁶ Die kurzfristige Elastizität für die vergangenen zwei Jahre liegt hingegen erheblich höher, nämlich bei 0,7.

Der relative Gleichlauf der Konjunktur in den USA und in Deutschland in den beiden letzten Jahren geht einher mit einer weltweiten Synchronisation der Konjunkturverläufe. Ausschlaggebend dafür waren exogene Schocks, insbesondere der kräftige Ölpreisanstieg in den Jahren 1999/2000. Verstärkt wurden die Synchronisierungstendenzen durch die gleichzeitige Straffung der Geldpolitik in vielen Industrieländern. Vor diesem Hintergrund lässt sich nur schwer sagen, welchen Einfluss "endogene" Faktoren wie die zunehmende Globalisierung der Produktion und die Internationalisierung der Finanzmärkte hatten. Insofern lässt sich derzeit auch noch nicht sagen, inwieweit der Konjunkturverbund zwischen den einzelnen Ländern bzw. Regionen in den vergangenen Jahren enger – und damit auch die Tendenzen zu einer Synchronisation der Konjunkturverläufe größer – geworden ist.

J. Hinze

15 Die Regressionsschätzungen begannen mit dem 3.Quartal 1993, um die Sondereinflüsse nach der deutschen Vereinigung auszuschalten.

16 Vgl. Frühjahrsgutachten 2001 der Wirtschaftsforschungsinstitute, S. 15 ff., wo unter Verwendung des Oxford Economic Forecasting Modell ebenfalls bei einem Nachfrageschock in den USA eine Elastizität von insgesamt (über 2 Jahre hinweg) 0,5 für Deutschland berechnet wurde.

IV. Ausgewählte Aspekte

Das Produktionspotenzial im Euro-Raum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen¹⁷

Das Produktionspotenzial spielt in der angewandten Konjunkturanalyse eine wichtige Rolle. Es ist ein Indikator für die nachhaltigen Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft, die realisiert werden können, ohne dass Inflations- oder Deflationsgefahren ausgelöst werden. Durch den Bezug zum wirtschaftspolitischen Ziel der Preisstabilität erhält das Produktionspotenzial auch die Funktion eines geldpolitischen Indikators. Die prozentuale Abweichung der beobachteten Produktion vom Produktionspotenzial, die sogenannte Produktionslücke, beeinflusst die Preisveränderungsrate und deutet somit auf mögliche geldpolitische Zielverfehlungen hin. Aus diesem Grund geht die Produktionslücke auch als Indikator in die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) ein.¹⁸ Zudem wird die Veränderungsrate des Produktionspotenzials im Referenzwert für die Geldmenge M3 berücksichtigt, den die EZB einmal jährlich ex-ante berechnet. Für das Jahr 2001 hat die EZB – wie auch in den Jahren zuvor – eine jährliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials von 2 bis 2½ % für den Euro-Raum unterstellt.¹⁹ Neben der Funktion als geldpolitischer Indikator hat die Produktionslücke die Funktion eines Konjunkturindikators, der eine Einschätzung der konjunkturellen Lage einer Volkswirtschaft ermöglicht.²⁰ Beispielsweise wird eine Rezession anhand der Produktionslücke oftmals dadurch definiert, dass bei einer in zwei aufeinander folgenden Quartalen sinkenden Produktion auch zusätzlich eine negative Produktionslücke vorliegt, die Produktion also unter den nachhaltigen Produktionsmöglichkeiten liegt.²¹

Im folgenden wird die Entwicklung des Produktionspotenzials und der Produktionslücke anhand verschiedener ökonometrischer Verfahren für den Euro-Raum geschätzt und Prognosen für das Jahr 2002 vorgestellt.²² Mit diesen Quantitäten wird der Referenz-

17 Der vorliegende Beitrag ist eine überarbeitete Version von C. Schumacher: Das Produktionspotenzial im Euro-Raum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, in: Wirtschaftsdienst 11/2001, S. 658-661.

18 Vgl. European Central Bank: Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates, in: ECB Monthly Bulletin, October 2000, S. 37.

19 Vgl. European Central Bank: Press Release: The quantitative reference value for monetary growth, 14 Dezember 2000, http://www.ecb.int/press/00/pr001214_2en.htm.

20 Vgl. G. Tichy: Konjunktur: Stilisierte Fakten, Theorie, Prognose, 2. Aufl., Berlin u.a. 1994, S. 26.

21 Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V.: DIW, HWWA, ifo, IfW, IWH, RWI, HWWA-Report 211, S. 36, Kasten 3.1.

22 Die Ergebnisse des vorliegenden Beitrags ergänzen die Resultate der EZB, die einen ähnlichen Vergleich vorgenommen hat, um weitere Methoden und die ökonometrischen Prognosen. Vgl. Europe-

wert der EZB diskutiert und eine aktuelle Einschätzung der Konjunkturlage vorgenommen.

Empirische Methoden

In der Analyse werden mehrere empirische Schätzverfahren für das Produktionspotenzial verglichen:

- Linearer Zeittrend: Die Zerlegung der tatsächlichen Produktion in Produktionspotenzial und Produktionslücke erfolgt durch Regression der Produktion auf eine Konstante und einen linearen Zeittrend. Das Produktionspotenzial entspricht dem deterministischen Trend und die Residuen der Schätzung der Produktionslücke.²³
- Der Filter von Baxter/King:²⁴ Der Baxter-King-Filter basiert auf der Annahme, dass sich die Produktion in Zyklen unterschiedlicher Länge unterteilen lässt. Das Produktionspotenzial vereint dabei sehr lange Zyklen auf sich, während die Produktionslücke durch kurzfristige Schwankungen der Produktion charakterisiert ist. Die konkreten Grenzen für die Länge des Konjunkturzyklus sind vom Anwender vorzugeben. Hier wird gemäß der Konventionen in der empirischen Literatur definiert, dass die Produktionslücke durch zyklische Schwankungen von weniger als acht Jahren charakterisiert ist.
- Trend-Zyklus-Zerlegung eines vektorautoregressiven (VAR) Modells:²⁵ Die Produktion wird zusammen mit anderen Variablen in einem VAR-Modell geschätzt. Der Potenzialpfad entspricht einem aus dem VAR-Modell abgeleiteten stochastischen Trend, während die Produktionslücke durch alle nicht trendmäßigen Komponenten des Modells erklärt wird. Die Bestimmung beider Komponenten erfolgt durch die Identifikation von permanenten und transitorischen Schocks.
- Zustandsraummodell: Das Produktionspotenzial wird im Rahmen eines Zustandsraummodells als unbeobachtbare Variable geschätzt.²⁶ Das Modell setzt sich im we-

an Central Bank: Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates, in: ECB Monthly Bulletin, October 2000, S. 37-47.

23 Vgl. J. Fuhrer, G. Moore: Inflation Persistence, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 110 (1995), S. 127-159.

24 Vgl. M. Baxter, R. King: Measuring Business Cycles - Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series, NBER Working Paper 5022, Cambridge 1995.

25 Zur genauen Methode vgl. C. Schumacher: Trend and Cycle in the Euro-Area: A Permanent-Transitory Decomposition Using a Cointegrated VAR Model, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 70. Jg. (2001), H. 3, S. 352-363; vgl. M. Yang: On identifying permanent and transitory shocks in VAR models, in: Economics Letters, Vol. 58 (1998), S. 171-175.

26 Vgl. S. Gerlach, F. Smets: Output gaps and monetary policy in the EMU area, in: European Economic Review, Vol. 43 (1999), S. 801-812.

sentlichen aus einer aggregierten Angebotsfunktion für die Preisentwicklung und einer aggregierten Nachfragefunktion zusammen. Das Produktionspotenzial wird auch hier als stochastischer Trend formuliert.

Zusätzlich zu den Ergebnissen der oben genannten Methoden werden Schätzungen der OECD einbezogen, die auf einer Produktionsfunktion basieren.²⁷

Merkmale des Produktionspotenzials und der Produktionslücke im Euro-Raum

Um Aussagen über die aktuelle und zukünftige Entwicklung des Produktionspotenzials im Euro-Raum zu treffen, werden zunächst Vergangenheitswerte analysiert.²⁸ Die vergangenen Realisationen des Produktionspotenzials helfen, allgemeine Merkmale des Produktionspotenzials im Euro-Raum herauszuarbeiten. Diese Merkmale bzw. stilisierten Fakten sind bei der Interpretation von Prognosen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke zu beachten.

In Schaubild 19 sind die jährlichen Veränderungsraten des Produktionspotenzials für den Euro-Raum dargestellt. Es zeigt sich, dass die alternativen empirischen Potenzialschätzer eine unterschiedliche Dynamik aufweisen und zum Teil deutlich voneinander abweichen. Die mittlere absolute Abweichung beträgt 0,9 Prozentpunkte. Neben diesen Unterschieden ist die relativ hohe Volatilität der Veränderungsrate des Produktionspotenzials bei der Mehrzahl der Ansätze auffallend.²⁹ Beim Baxter-King-Filter, dem VAR-Modell, und in geringerem Ausmaß, bei der OECD und dem Zustandsraummodell ist die Volatilität des Produktionspotenzials deutlich höher als beim linearen Zeittrend. Die Anwendung des linearen Zeittrends ergibt für den Euro-Raum eine Wachstumsrate des Produktionspotenzials von etwa 2¼ %. In Hinblick auf die Volatilität des Produktionspotenzials weist dieser Ansatz damit erwartungsgemäß eine Randstellung auf. Ein wesentlicher Grund für diesen Unterschied liegt darin, dass in den meisten Verfahren das Produktionspotenzial stochastisch und nicht deterministisch modelliert wird. Beim linearen Zeittrend wird a priori ausgeschlossen, dass Zufallsereignisse wie technische

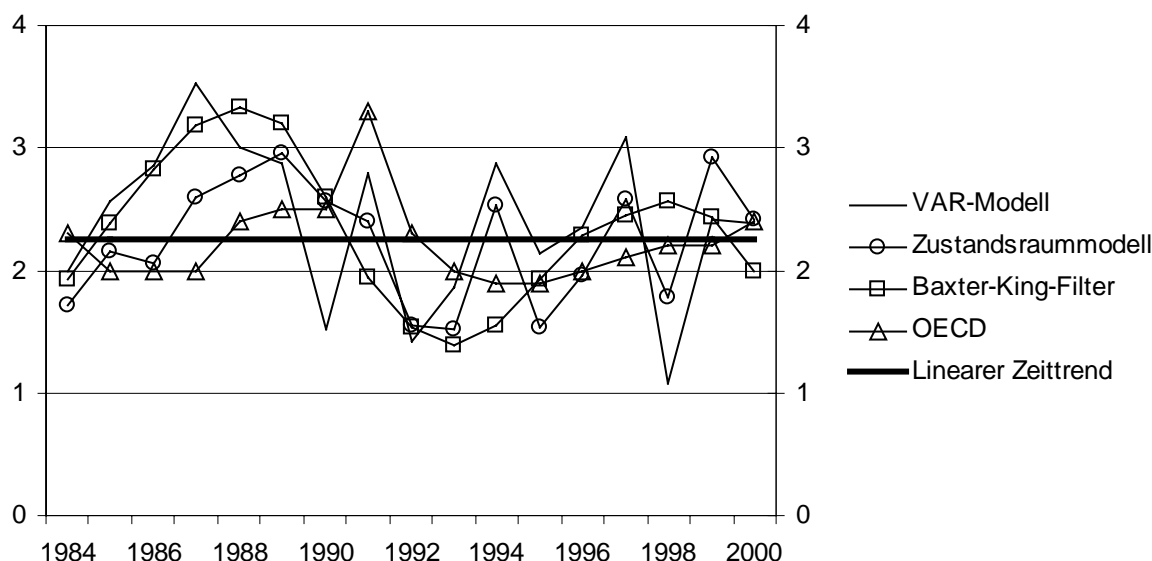
27 Vgl. C. Giorno, P. Richardson, D. Roseveare, P. Van den Noord: Potential Output, Output Gaps, and Structural Budget Balances, in: OECD Economic Studies, Vol. 24 (1995), S. 167-209.

28 In Übereinstimmung mit der empirischen Literatur wird bei der Anwendung auf den Euro-Raum statt des gesamtwirtschaftlichen Produktionswertes das reale Bruttoinlandsprodukt in Produktionslücke und Produktionspotenzial zerlegt.

29 Vgl. M. Funke: Supply Potential and Output Gaps in West German Manufacturing, in: International Journal of Forecasting, Vol. 13 (1997), S. 211-222.

Schaubild 19

Entwicklung des Produktionspotenzials im Euro-Raum (ex post)
Vorjahresvergleich in %



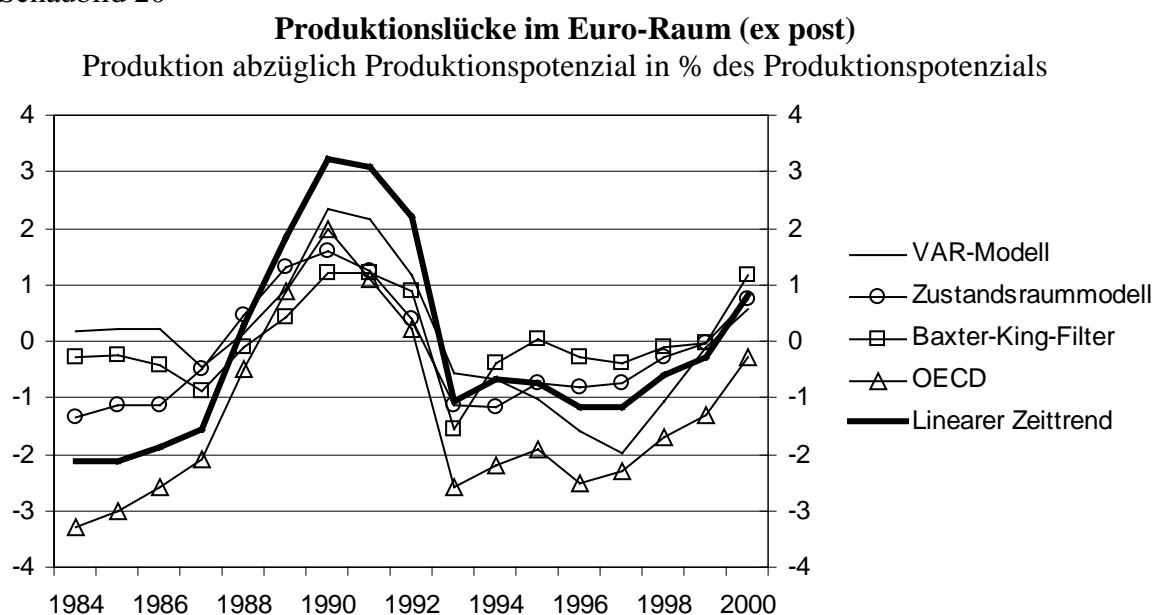
Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten von Eurostat, der Bundesbank und der OECD. Das Produktionspotenzial der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 69, Paris 2001, entnommen.

Innovationen einen Einfluss auf das Produktionspotenzial haben. Diese Sichtweise ist nicht mit weit verbreiteten stochastischen konjunkturtheoretischen Modellen kompatibel und hat dazu geführt, dass die Annahme eines volatilen Produktionspotenzials an Bedeutung gewonnen hat.³⁰ Bei der Prognose des Produktionspotenzials ist diese Volatilität in Betracht zu ziehen. Im Gegensatz zu der einfachen Projektion eines linearen Trends muss bei den jeweiligen Methoden die komplexere Modellstruktur berücksichtigt werden.

In Schaubild 20 sind die verschiedenen Schätzungen der Produktionslücke für den Euro-Raum dargestellt. Die Schätzungen haben hinsichtlich der Gestalt der Produktionslücke Gemeinsamkeiten. So wird der konjunkturelle Aufschwung im Euro-Raum in den Jahren 1988 und 1989 sowie der Vereinigungsboom 1990/91 von allen Verfahren angezeigt. Gleiches gilt für die nachfolgende Rezession. Seit 1997 hat sich die Produktion relativ stärker als das Produktionspotenzial entwickelt, so dass sich die negative Produktionslücke bei allen Verfahren kontinuierlich verringert hat. Das Ausmaß der Produktionslücke wird von den Verfahren allerdings unterschiedlich hoch eingeschätzt. Die mittlere absolute Abweichung zwischen den Schätzungen beträgt 2 Prozentpunkte. Ins

30 Vgl. J. Boschen, L. Mills: Monetary Policy with a New View of Potential GNP, in: Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, July-August (1990), S. 3-10.

Schaubild 20



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten von Eurostat, der Bundesbank und der OECD. Die Produktionslücke der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 69, Paris 2001, entnommen.

besondere in Phasen, in denen die Produktion etwa in der Höhe des Produktionspotenzials liegt, lässt sich oftmals das Vorzeichen der Produktionslücke nicht eindeutig bestimmen. Im Jahr 2000 sind die Abweichungen insgesamt gering. Mit Ausnahme der OECD, welche noch eine negative Produktionslücke von -0,3 % berechnet, liegen die Schätzungen der Verfahren zwischen 0,6 und 1,2 %. Die Frage, ob sich die Produktionslücke im Euro-Raum im Jahr 2000 geschlossen hatte oder noch eine Unterauslastung der Kapazitäten vorlag, kann daher nicht eindeutig beantwortet werden.

Die bisherigen Ergebnisse zeigen, dass die Entwicklung des Produktionspotenzials und der Produktionslücke nur sehr schwer geschätzt werden können. Der Vergleich der Methoden deutet auf erhebliche Schätzunsicherheiten hin.

Prognosen für 2001 und 2002

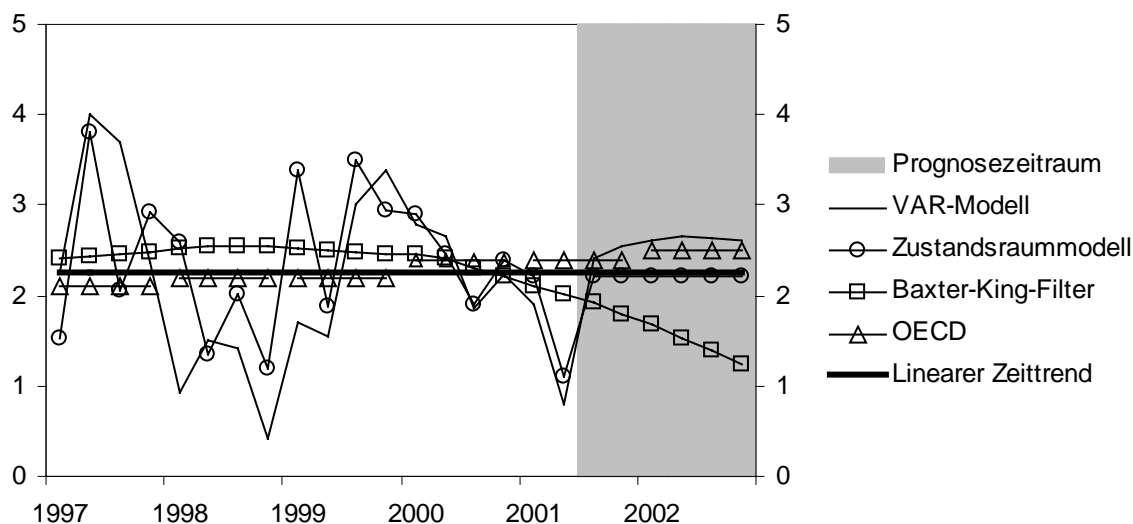
Im folgenden werden Prognosen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke berechnet. Während das VAR-Modell und das Zustandsraummodell vollständig spezifizierte Modelle sind, in denen Produktion, Produktionspotenzial und Produktionslücke simultan prognostiziert werden können, ist dies beim linearen Zeittrend und dem Baxter-King-Filter nicht möglich. Um trotzdem mit diesen Verfahren prognostizieren zu können, wird die Produktionsreihe um die Prognosewerte der Gemeinschaftsdiagnose der sechs deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute für den Euro-Raum verlängert und

auf diese Zeitreihe der lineare Zeittrend bzw. der Baxter-King-Filter angewendet.³¹ Die Ergebnisse mit diesen beiden Verfahren können daher als implizite Potenzialschätzer der Gemeinschaftsdiagnose interpretiert werden. Die Prognosewerte der OECD sind dem Economic Outlook entnommen, in dem regelmäßig Prognosen veröffentlicht werden.³²

In Schaubild 21 sind die Prognosen der Veränderungsrate des Produktionspotenzials dargestellt. Die Prognosen beginnen ab dem dritten Quartal 2001. Das VAR-Modell, das Zustandsraummodell, die Schätzungen der OECD und der lineare Trend ergeben für die Veränderungsrate des Produktionspotenzials eine Bandbreite von 2,2 bis 2,6 % im Jahr 2002. Der Baxter-King-Filter zeigt eine abnehmende Wachstumsrate des Produktionspotenzials von unter 2 % über den gesamten Prognosezeitraum.

Schaubild 21

Prognose des Produktionspotenzials im Euro-Raum
Vorquartalsvergleich in %, auf Jahresrate hochgerechnet



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten von Eurostat, der Bundesbank und der OECD. Das Produktionspotenzial der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 69, Paris 2001, entnommen. Die jährliche Veränderungsrate des Produktionspotenzials der OECD wurde gleichmäßig auf die Quartale verteilt.

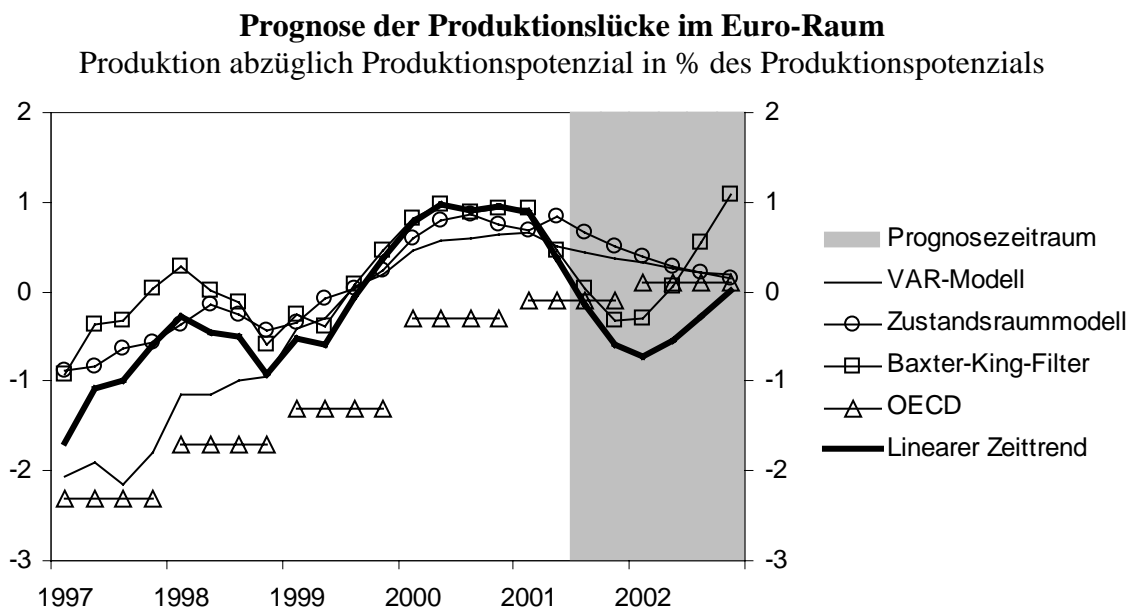
Die Prognose der Produktionslücke in Schaubild 22 zeigt, dass sich die Verringerung der negativen Produktionslücke, die seit dem Jahr 1997 zu beobachten ist, im Prognosezeitraum weitestgehend zum Ende kommt. Bereits für die ersten Quartale des Jahres 2001 sind einige Schätzungen für die Produktionslücke rückläufig. Die auf Basis von Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose mit dem Baxter-King-Filter und dem linearen

31 Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001, a.a.O., S. 34.

32 Vgl. OECD: Economic Outlook No. 69, Paris 2001.

Zeittrend berechneten Produktionslücken nehmen bis zu Beginn des Jahres 2002 ab und steigen dann wieder. Am Ende des Jahres 2002 liegen die Schätzungen zwischen 0 und 1,1 % und deuten damit tendenziell auf eine geringfügige Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten hin.

Schaubild 22



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten von Eurostat, der Bundesbank und der OECD. Die Produktionslücke der OECD ist dem OECD Economic Outlook No. 69, Paris 2001, entnommen. Die jährliche Produktionslücke der OECD wurde gleichmäßig auf die Quartale verteilt.

Prognoseunsicherheit

Aus verschiedenen Gründen sind die vorgestellten Prognosen vorsichtig zu interpretieren. Die Betrachtung der empirischen Vergangenheitswerte zeigt, daß die Volatilität der Potenzialschätzer relativ groß ist. Diese Volatilität geht unter Anderem auf den stochastischen Charakter einiger der Modelle zurück. Bei den ökonometrischen Prognosen ist der Erwartungswert dieser Schocks gleich null. Dies impliziert, dass die Varianz der Prognosewerte deutlich geringer ist als die Schätzer, die später bei Bekanntwerden neuer Zeitreiheninformationen ex-post berechnet werden. Es können zudem Ereignisse auftreten, die vom gegenwärtigen Zeitpunkt in ihren Auswirkungen nur schwer abschätzbar sind.³³ Daher sind die Schätzungen mit Prognoseunsicherheit behaftet. Unsicherheit entsteht auch dadurch, dass die Parameter für das VAR-Modell und das Zu-

33 Beispielsweise gehen in die Berechnungen mit dem Baxter-King-Filter und den linearen Zeittrend Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose ein. Deshalb gelten für die Schätzungen des Produktionspotenzials auch die von der Gemeinschaftsdiagnose diskutierten Unsicherheiten dieser Prognose. Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001, a.a.O., S. 32.

standsraummodell empirisch geschätzt werden müssen. Hierbei können Schätzfehler auftreten, die auch zu Ungenauigkeiten der Schätzung des Produktionspotenzials beitragen. Letztlich muss beachtet werden, dass für das Produktionspotenzial keine echten Prognosevergleiche möglich sind, da es eine unbeobachtbare Variable ist. Es stehen sich in der empirischen Anwendung alternative Schätzverfahren gegenüber und kommen, wie bereits gezeigt, zu zum Teil stark abweichenden Ergebnissen. Auch diese Modellunsicherheit impliziert, dass die hier vorgestellten Prognosen behutsam zu interpretieren sind.

Ausblick

Vor dem Hintergrund der Schätzunsicherheit lassen sich folgende Implikationen der Prognosen ableiten. Die Spanne der Schätzungen für die Produktionslücke liegt im Jahr 2002 zwischen 0,6 und -0,4 %. Auch wenn die Mehrzahl der Verfahren eine positive Produktionslücke aufweist, liegt der Mittelwert der Schätzungen bei lediglich 0,1 %. Dieser geringe absolute Wert und die erheblichen Schätzunsicherheiten deuten auf eine nicht von null unterscheidbare Produktionslücke hin. Demnach wären die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten normal ausgelastet, so daß aus den hier gefundenen Ergebnissen auch keine Inflations- oder Deflationsgefahren abgeleitet werden können.

Die Prognosewerte der Veränderungsrate des Produktionspotenzials liegen im Jahr 2002 zwischen 1,5 und 2,6 %. Diese Bandbreite ist größer als die Spanne 2 bis 2½ %, welche in den vergangenen Jahren in den Geldmengenreferenzwert der EZB eingegangen ist. Das ist aber im Wesentlichen auf den niedrigen Wert für den Baxter-King-Filter zurückzuführen, ohne ihm wäre die untere Grenze mit 2,2 % deutlich höher. Die Diskussion der Schätzprobleme und ein Vergleich mit den Vergangenheitswerten deuten allerdings darauf hin, dass die Bandbreite von den Verfahren tendenziell unterschätzt wird.

C. Schumacher

Anwendung der Taylor-Regel auf den Euro-Raum

Im Rahmen der Diskussion "Regelbindung versus Diskretion" in der Geldpolitik entwickelte John B. Taylor 1993³⁴ eine später nach ihm benannte, auf Daten für die USA basierende geldpolitische Regel. Ziel der so genannten Taylor-Regel ist die Bestimmung eines optimalen Zinses, des Taylor-Zinses, der als Richtwert für die Beurteilung des Leitzinssatzes der Notenbank dient. Taylors empirische Untersuchungen ergaben, dass die Regeln, die als Reaktionen auf Änderungen des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und auf Änderungen der Inflationsrate konzipiert wurden, die zinspolitischen Entscheidungen des Federal Reserve Board (Fed) am besten darstellen konnten. Der Leitzinssatz wird laut Taylor-Regel erhöht, wenn die Inflationsrate steigt, und gesenkt, wenn das reale BIP sinkt.

Im vorliegenden Beitrag wird der Taylor-Zins auf den Euroraum angewendet. Der Vergleich mit dem Hauptrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt, dass deren Geldpolitik zur Zeit expansiv ausgerichtet ist.

Die Analyse beschäftigt sich zunächst mit der Herleitung der einzelnen Determinanten des Taylor-Zinses und der sich daraus ergebenden Probleme. Anschließend sollen verschiedene Variationen der Taylor-Regel für den Euroraum berechnet und miteinander verglichen werden.

Der Taylor-Zins stellt einen Nominalzinssatz dar, der als geeignet erscheint, das Ziel der Preisstabilität zu erreichen. Er dient demnach als Benchmark für die Beschlüsse über den Leitzinssatz:

$$\begin{aligned} \text{Taylor-Zins} &= (\text{erwartete}) \text{ Inflationsrate} \\ &+ g_P \cdot \text{Produktionslücke} \\ &+ g_I \cdot \text{Inflationslücke} \\ &+ \text{neutraler Realzins.} \end{aligned}$$

34 Vgl. dazu Taylor, John B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195 – 214.

Die in der Taylor-Regel genannte (erwartete) Inflationsrate approximiert Taylor mit dem Durchschnitt der Inflationsraten der letzten vier Quartale. So wurde auch hier verfahren, um die ursprüngliche Taylor-Regel anzuwenden. Die Inflationslücke ist definiert als absolute Abweichung der aktuellen Inflationsrate von dem durch die Zentralbank gesetzten Ziel. g_P und g_I stellen die Gewichtungen von Produktions- und Inflationslücke dar, die Taylor mit jeweils 0,5 ansetzte; die Anteile wurden nicht empirisch abgeleitet bzw. begründet, sie stellen Setzungen dar.

Eine weitere Determinante des Taylor-Zinses ist die Produktionslücke. Diese ist definiert als die relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial. Da das Produktionspotenzial nicht beobachtet werden kann, muss dieses geschätzt werden. Hierfür können unterschiedliche Modelle verwendet werden, die aber voneinander abweichende Ergebnisse aufweisen können.³⁵

Der neutrale Realzins ist ebenfalls eine nicht beobachtbare Größe und muss geschätzt werden. Er gilt als der Zins, bei dem weder eine Produktions- noch eine Inflationslücke existiert. Die Schätzung des neutralen Realzinses kann durch ein makroökonomisches Modell erfolgen, er lässt sich aber vereinfachend auch als langfristiger Durchschnitt der tatsächlichen Realzinsen darstellen.³⁶ Doch auch die Schätzung des tatsächlichen Realzinses erweist sich als nicht unproblematisch. Dieser ist nach der Fisher-Parität definiert als Differenz zwischen Nominalzins und erwarteter Inflationsrate. Es existieren jedoch unterschiedliche Messkonzepte für die Inflationserwartungen. Probleme ergeben sich dabei schon bei der Auswahl des Preisindex; hier müsste eigentlich der Verwendungszweck der Realzinsen berücksichtigt werden. Unternehmer werden ihre Investitionsentscheidungen eher an einem Erzeugerpreisindex ausrichten als am Preisindex der Lebenshaltungskosten. Gleichwohl wird hier der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) angewendet, da die EZB ihr angestrebtes Inflationsziel von 2 % auch auf diesen bezieht.³⁷

35 Vgl. den Beitrag in diesem Report, S. 63, "Das Produktionspotenzial im Euro-Raum".

36 Vgl. Deutsche Bundesbank, Realzinsen: Entwicklung und Determinanten, in: Monatsbericht Juli 2001, S. 40. Im vorliegenden Fall wurde der Durchschnitt der Realzinsen über die Jahre 1996 bis 2001 gebildet.

37 Weiterhin gibt es unterschiedliche Konzepte des HVPI, die für die Schätzung von Realzinsen präferiert werden, z. B. der HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel oder die HWWA-Kernrate, vgl. hierzu auch EZB, Kasten 2: Jüngste Entwicklung der realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht April 2001, S. 20. In der Literatur wird auch darauf hingewiesen, dass sich der deutsche Realzins für den längerfristigen Durchschnitt eher eignet als ein synthetischer EWU-Zins, vgl. hierzu „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001“, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V., Essen: DIW Berlin, Deutsches

Die Fristigkeit der Zinsen beeinflusst das Messkonzept der Inflationserwartungen ebenfalls. Langfristige Realzinsen können u. a. durch ökonometrische Modelle oder auf Basis von Umfrageergebnissen geschätzt werden.³⁸ Bei kurzfristigen Realzinsen wird oft das stark vereinfachte Verfahren gebraucht, die Inflationserwartungen durch die aktuelle Inflationsrate zu approximieren.³⁹ So wird auch hier verfahren, da die Taylor-Regel auf einen kurzfristigen Zinssatz – den Leitzinssatz – angewendet wird.

Des Weiteren muss zwischen dem Ex-post- und dem Ex-ante-Realzins unterschieden werden. Bei der Ex-post-Betrachtung ist es möglich, die aktuelle Inflationsrate zu verwenden, da angenommen werden kann, dass auf kurze Frist die Erwartungen den realisierten Inflationsraten im Durchschnitt entsprechen.⁴⁰ Bei der Schätzung kurzfristiger Ex-ante-Realzinsen wird als Vereinfachung die aktuelle Inflationsrate extrapoliert und von den Nominalzinsen abgezogen.⁴¹

Das Schaubild 23 zeigt vier unterschiedliche Zeitreihen von kurzfristigen Realzinsen in der EWU. Welcher der vier Realzinsschätzer schließlich verwendet wird, hängt nicht zuletzt von der zu behandelnden Fragestellung ab.

Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA), ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, HWWA-Report Nr. 211, S. 30, Fußnote 1.

38 Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank, Realzinsen: Entwicklung und Determinanten, a. a. O., S. 37.

39 Vgl. hierzu EZB, Kasten 2: Jüngste Entwicklung der realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet, a. a. O., S. 20.

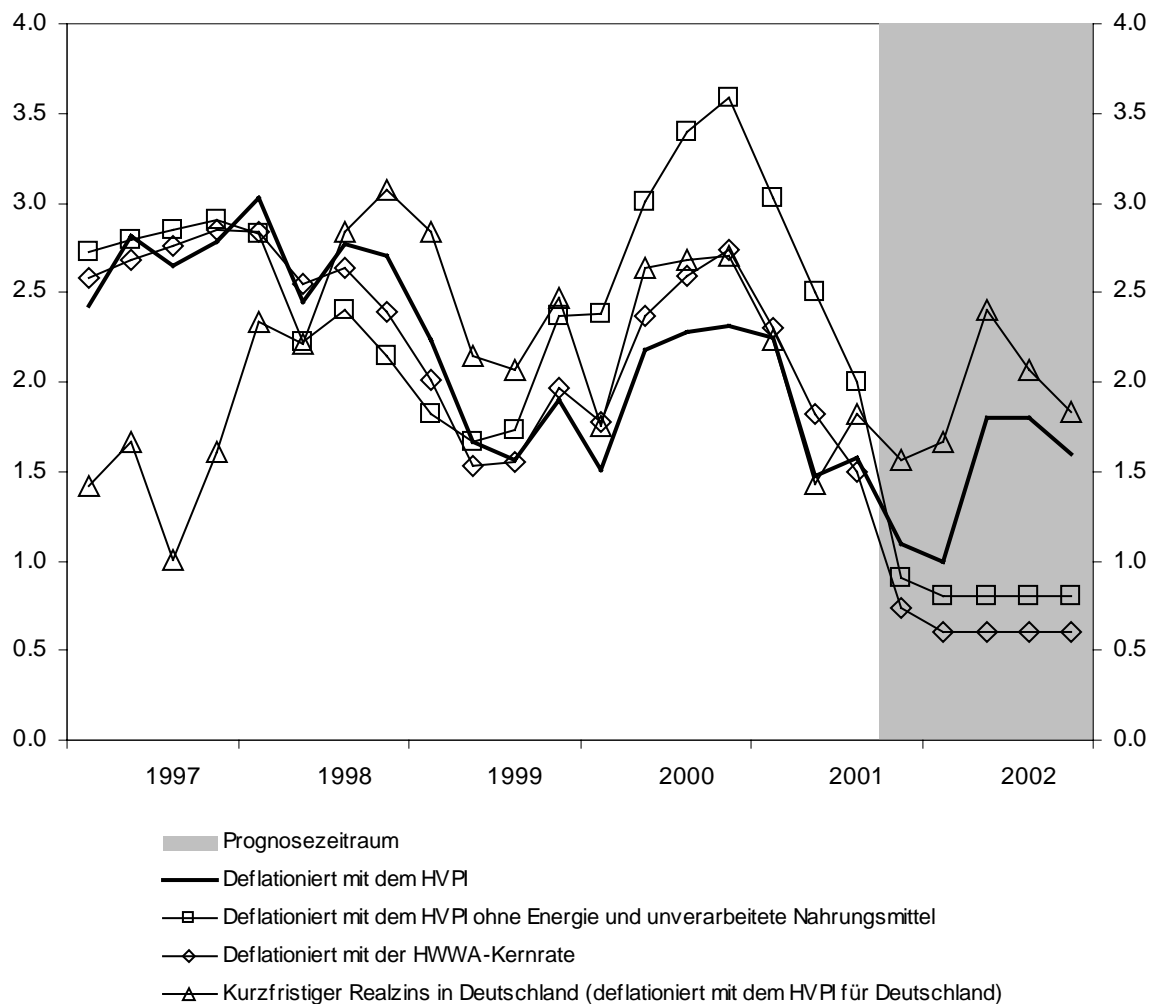
40 Vgl. EZB, Kasten 1: Wichtige Überlegungen zur Analyse der Realzinsen im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht März 1999, S. 17.

41 Vgl. Deutsche Bundesbank, Realzinsen: Entwicklung und Determinanten, a. a. O., S. 37. In der nachfolgenden Schätzung der Realzinsen werden in den Fällen des HVPI und der deutschen kurzfristigen Realzinsen für den Prognosezeitraum (4. Quartal 2001 bis 4. Quartal 2002) HWWA-Prognosen verwendet, für den HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel und die HWWA-Kernrate dagegen die Extrapolation.

Schaubild 23

Kurzfristige Realzinsen in der EWU

(in %)



Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Datastream, eigene Berechnungen. 4. Quartal 2001 bis 4. Quartal 2002: HWWA-Prognose.

Im Folgenden wird der Taylor-Zins für den Euroraum geschätzt. Die Schaubilder 24 bis 27 zeigen die Kombinationsmöglichkeiten der fünf Potenzialschätzer mit den vier Realzinsschätzern als Taylor-Zinsen im Vergleich zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB.

Dabei reicht ihre Spanne am aktuellen Rand (4. Quartal 2001) von 4,3 % bis 5,3 %, ihr Mittelwert liegt bei 4,8 %. Derzeit liegt der Hauptrefinanzierungssatz mit 3,25 % demnach deutlich unter dem Taylor-Zins. Die Geldpolitik der EZB kann somit gemäß der Taylor-Regel als merklich expansiv bezeichnet werden. Bei der Mehrzahl der Verfahren ist die Geldpolitik der EZB seit Anfang 2000 mehr oder minder stark expansiv.

Schaubild 24
Taylorzins in der EWU mit Realzins
nach HVPI¹

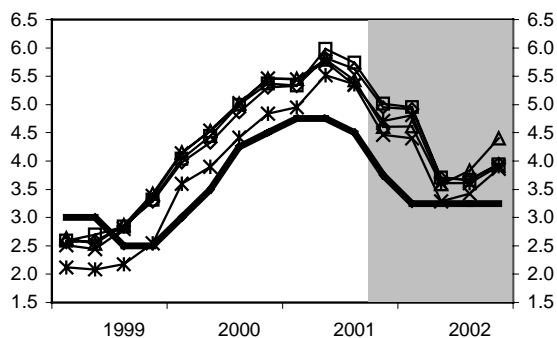


Schaubild 25
Taylorzins in der EWU mit Realzins
nach HVPI ohne Energie und unver-
arbeitete Lebensmittel¹

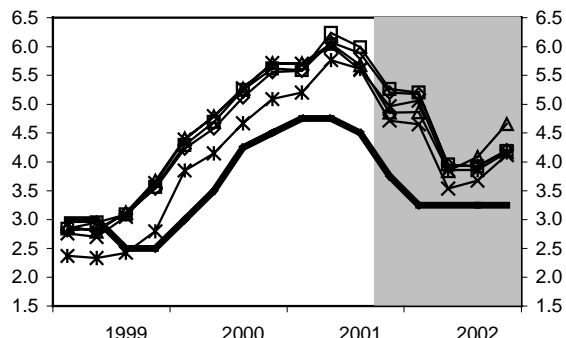


Schaubild 26
Taylorzins in der EWU mit Realzins
nach HWWA-Kernrate¹

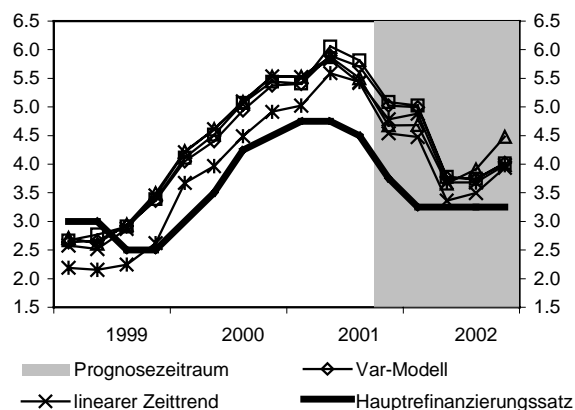
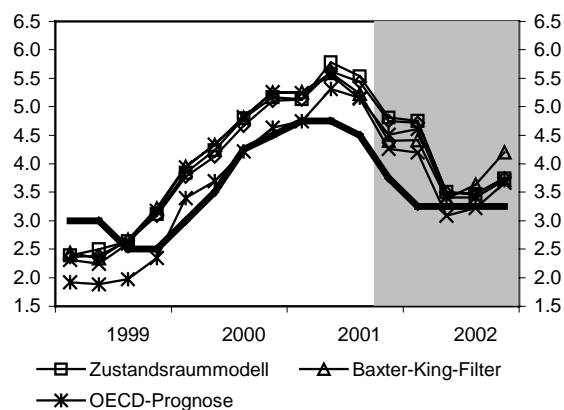


Schaubild 27
Taylorzins in der EWU mit kurzfristi-
gem deutschen Realzins¹



¹ Die unterschiedlichen Taylorzinsreihen ergeben sich durch die fünf verschiedenen Messkonzepte für die Produktionspotenzialschätzer (Var-Modell, Zustandsraummodell, Baxter-King-Filter, linearer Zeittrend und OECD-Prognose).

Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Datastream, eigene Berechnungen. 4. Quartal 2001 bis 4. Quartal 2002: HWWA-Prognose.

Die Gewichtung von Produktions- und Inflationslücke legte Taylor mit 0,5 fest. Eine Sensitivitätsanalyse der Gewichtungen führte zu folgenden Ergebnissen:

- Bei einer höheren Gewichtung der Inflationslücke kann man einen zunehmenden Gleichlauf der Taylor-Zins-Zeitreihen beobachten. Das hohe Niveau und die enge

Bandbreite der Taylor-Zinsen lassen die Zinspolitik der EZB noch expansiver wirken als im Basisszenario.

- Wird die Produktionslücke stärker gewichtet als die Inflationslücke, so nimmt der Gleichlauf der Zinsreihen mit zunehmender Gewichtung ab, da die Produktionslücken je nach Berechnungsmethode stark variieren. Dadurch ergibt sich eine große Bandbreite der Taylor-Zinsen, die eine Einschätzung der Geldpolitik der EZB erschwert. Die EZB legt bei ihren Entscheidungen offenbar jedoch ein größeres Gewicht auf die Inflationslücke. Schließt man sich dem an, so kann die Geldpolitik nach der Taylor-Regel als expansiv bezeichnet werden.

Die Ergebnisse der vorliegenden Analyse sollten sehr kritisch interpretiert werden, denn die Messmethoden für die Potenzialschätzer und die Realzinsschätzer werden nach der jeweils zu behandelnden Fragestellung ausgewählt. Die Schätzer variieren dadurch und die Abweichungen sind durchaus nicht unbeträchtlich. Zudem muss berücksichtigt werden, dass der Zeitraum, in dem die EZB schon geldpolitische Verantwortung trägt, mit drei Jahren für empirische Untersuchungen sehr kurz ist. Sie befindet sich noch in einer Phase, in der sich ihre Strategie erst bewähren muss. Es ist demnach fraglich, ob aus diesem Grund zum jetzigen Zeitpunkt bereits systematische statistische Zusammenhänge geschätzt werden können. Der kurze Zeitraum impliziert ferner, dass auch die Betrachtung der Gewichte problembehaftet ist. Die Unsicherheit bei der Bestimmung der Gewichte wird mit der Zeit allerdings geringer werden, da dann mehr Beobachtungen für die ökonometrischen Schätzungen zur Verfügung stehen werden. Dann wird eine objektivere Beurteilung der EZB-Politik durch den Vergleich von Taylor-Zins und Hauptrefinanzierungssatz möglich sein.

E.-U. Fieber

A N H A N G

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für die Jahre 2001 und 2002

	2000 1)	2001 2)	2002 2)	2001		2002 2)	
				1.Hj 1)	2.Hj 2)	1.Hj	2.Hj

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Erwerbstätige (Inland)	1,6	0,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Arbeitszeit (arbeitstäglich bereinigt)	-0,1	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Arbeitstage	-0,9	-0,3	0,0	-0,5	-0,1	-0,7	0,7
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-1,4	0,2
Produktivität 3)	2,4	1,3	1,3	1,7	1,0	1,2	1,4
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995	3,0	0,6	0,7	1,0	0,3	-0,2	1,6

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1567,1	1613,3	1649,6	786,5	826,8	801,2	848,4
Private Haushalte einschl. OoE	1182,6	1220,3	1249,1	598,2	622,1	609,3	639,8
Staat	384,5	393,1	400,5	188,4	204,7	192,0	208,6
Anlageinvestitionen	438,1	420,8	417,9	204,7	216,1	198,8	219,1
Ausrüstungen	174,8	170,4	169,1	83,2	87,2	79,6	89,6
Bauten	240,6	226,8	224,4	109,9	116,9	107,3	117,1
Sonstige Anlagen	22,7	23,6	24,3	11,6	12,0	11,9	12,4
Vorratsveränderungen	12,4	0,8	5,8	10,0	-9,2	10,1	-4,3
Inlandsnachfrage	2017,6	2034,9	2073,3	1001,2	1033,6	1010,1	1063,2
Außenbeitrag	8,0	28,3	29,0	13,1	15,3	14,5	14,5
Ausfuhr	683,3	722,5	738,9	360,6	361,9	359,3	379,5
Einfuhr	675,3	694,2	709,9	347,6	346,6	344,9	365,0
Bruttoinlandsprodukt	2025,5	2063,2	2102,3	1014,3	1048,9	1024,6	1077,7

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,6	2,9	2,3	3,2	2,7	1,9	2,6
Private Haushalte einschl. OoE	2,9	3,2	2,4	3,3	3,0	1,9	2,8
Staat	1,6	2,2	1,9	2,7	1,8	1,9	1,9
Anlageinvestitionen	2,8	-3,9	-0,7	-2,9	-4,9	-2,9	1,4
Ausrüstungen	9,7	-2,5	-0,8	1,7	-6,2	-4,4	2,7
Bauten	-1,9	-5,7	-1,0	-6,8	-4,7	-2,4	0,2
Sonstige Anlagen	6,0	4,2	3,0	4,3	4,0	2,4	3,6
Inlandsnachfrage	3,1	0,9	1,9	1,7	0,0	0,9	2,9
Ausfuhr	16,5	5,8	2,3	10,2	1,6	-0,4	4,9
Einfuhr	18,5	2,8	2,3	9,2	-2,9	-0,8	5,3
Bruttoinlandsprodukt	2,6	1,9	1,9	2,1	1,6	1,0	2,7

3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1995

a) Mrd.Euro

Konsumausgaben	1487,3	1507,4	1524,1	742,6	764,9	748,4	775,7
Private Haushalte einschl. OoE	1108,0	1122,7	1133,9	552,3	570,4	555,4	578,5
Staat	379,3	384,8	390,2	190,3	194,5	193,0	197,2
Anlageinvestitionen	442,2	423,3	420,0	205,9	217,4	200,0	220,0
Ausrüstungen	174,3	168,6	167,0	82,4	86,1	78,6	88,4
Bauten	242,6	228,0	225,2	110,4	117,6	107,8	117,4
Sonstige Anlagen	25,3	26,7	27,9	13,1	13,6	13,6	14,3
Vorratsveränderungen	3,3	-7,5	-0,5	3,8	-11,3	3,6	-4,1
Inlandsnachfrage	1932,8	1923,3	1943,6	952,3	970,9	951,9	991,7
Außenbeitrag	35,7	57,3	50,7	26,4	30,9	24,6	26,0
Ausfuhr	658,8	690,4	697,1	343,2	347,2	340,6	356,5
Einfuhr	623,0	633,1	646,4	316,8	316,4	315,9	330,4
Bruttoinlandsprodukt	1968,5	1980,6	1994,3	978,8	1001,8	976,6	1017,7
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	1962,5	1973,6	1988,2	976,0	997,6	973,8	1014,4

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,4	1,4	1,1	1,3	1,4	0,8	1,4
Private Haushalte einschl. OoE	1,5	1,3	1,0	1,2	1,4	0,6	1,4
Staat	1,2	1,4	1,4	1,6	1,3	1,4	1,4
Anlageinvestitionen	2,3	-4,3	-0,8	-3,3	-5,1	-2,9	1,2
Ausrüstungen	8,7	-3,3	-1,0	1,0	-7,1	-4,7	2,6
Bauten	-2,5	-6,0	-1,2	-7,3	-4,8	-2,3	-0,2
Sonstige Anlagen	8,9	5,8	4,1	6,3	5,3	3,4	4,8
Inlandsnachfrage	2,0	-0,5	1,1	0,2	-1,1	0,0	2,1
Ausfuhr	13,2	4,8	1,0	7,7	2,1	-0,8	2,7
Einfuhr	10,0	1,6	2,1	5,7	-2,1	-0,3	4,5
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,6	0,7	1,0	0,3	-0,2	1,6
nachrichtlich:							
Bruttonationaleinkommen	3,3	0,6	0,7	0,8	0,4	-0,2	1,7

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
 Vorausschätzung für die Jahre 2001 und 2002

	2000 1)	2001 2)	2002 2)	2.001		2002 2)	
				1.Hj 1)	2.Hj 2)	1.Hj	2.Hj

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1995=100)

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben Private Haushalte einschl. OoE	1,4	1,8	1,3	2,1	1,6	1,3	1,4
Konsumausgaben Staat	0,4	0,8	0,5	1,1	0,5	0,5	0,5
Anlageinvestitionen	0,6	0,3	0,1	0,4	0,3	0,0	0,2
Ausrüstungen	0,9	0,8	0,2	0,8	0,9	0,3	0,1
Bauten	0,6	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,1	0,4
Sonstige Anlagen	-2,7	-1,6	-1,1	-1,9	-1,3	-1,0	-1,2
Ausfuhr	2,9	0,9	1,3	2,3	-0,4	0,4	2,2
Einfuhr	7,7	1,2	0,2	3,3	-0,8	-0,5	0,8
Bruttoinlandsprodukt	-0,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,2	1,1

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1527,1	1572,1	1610,5	771,8	800,4	786,3	824,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	206,5	210,2	215,5	100,3	109,9	102,2	113,3
Bruttolöhne und -gehälter	882,9	903,8	923,3	424,2	479,6	431,1	492,2
Übrige Primäreinkommen	437,7	458,2	471,7	247,4	210,8	253,0	218,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	188,3	169,1	160,2	83,7	85,4	74,2	86,0
Nettonationaleinkommen	1715,4	1741,2	1770,8	855,5	885,7	860,5	910,2
Abschreibungen	302,5	313,7	324,4	155,6	158,1	160,7	163,6
Bruttonationaleinkommen	2017,9	2054,9	2095,1	1011,1	1043,8	1021,3	1073,9
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1505,9	1529,8	1553,6	748,8	781,0	751,1	802,5
Arbeitnehmerentgelt	1089,3	1113,9	1138,8	524,4	589,5	533,3	605,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	416,6	415,9	414,9	224,4	191,5	217,8	197,1

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,9	3,0	2,4	3,4	2,6	1,9	3,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,4	1,8	2,5	1,5	2,0	2,0	3,1
Bruttolöhne und -gehälter	3,3	2,4	2,2	2,6	2,1	1,6	2,6
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	1,6	2,2	2,4	2,2	2,2	1,9	2,7
Übrige Primäreinkommen	2,9	4,7	3,0	5,4	3,8	2,3	3,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	0,8	-10,2	-5,2	-12,1	-8,3	-11,4	0,8
Nettonationaleinkommen	2,7	1,5	1,7	1,6	1,4	0,6	2,8
Abschreibungen	3,8	3,7	3,4	3,8	3,6	3,3	3,5
Bruttonationaleinkommen	2,9	1,8	2,0	1,9	1,7	1,0	2,9
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2,9	1,6	1,6	1,8	1,4	0,3	2,8
Arbeitnehmerentgelt	2,9	2,3	2,2	2,4	2,1	1,7	2,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	2,6	-0,2	-0,2	0,4	-0,8	-2,9	2,9

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte

a) Mrd.Euro

Masseneinkommen	907,8	935,8	952,8	448,1	487,7	453,8	499,0
Nettolöhne und -gehälter	570,0	590,5	600,3	275,5	315,0	278,8	321,5
Monetäre Sozialleistungen	406,1	415,7	424,6	207,5	208,2	210,9	213,7
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	68,3	70,5	72,1	34,9	35,5	35,9	36,2
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	437,7	458,2	471,7	247,4	210,8	253,0	218,8
Sonstige Transfers (Saldo)	-44,9	-46,2	-46,8	-23,7	-22,5	-23,8	-23,0
Verfügbares Einkommen	1300,7	1347,8	1377,8	671,7	676,0	683,0	694,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	19,3	19,7	21,1	9,1	10,6	9,6	11,5
Konsumausgaben	1182,6	1220,3	1249,1	598,2	622,1	609,3	639,8
Sparen	128,0	137,6	139,5	78,2	59,3	78,7	60,9
Sparquote	9,8	10,1	10,0	11,6	8,7	11,4	8,7

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	3,4	3,1	1,8	3,2	3,0	1,3	2,3
Nettolöhne und -gehälter	3,9	3,6	1,7	3,8	3,5	1,2	2,1
Monetäre Sozialleistungen	1,6	2,4	2,1	2,4	2,3	1,7	2,6
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	-3,4	3,2	2,3	3,1	3,3	2,7	1,8
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,9	4,7	3,0	5,4	3,8	2,3	3,8
Verfügbares Einkommen	2,8	3,6	2,2	3,8	3,4	1,7	2,8
Konsumausgaben	2,9	3,2	2,4	3,3	3,0	1,9	2,8
Sparen	1,8	7,5	1,4	7,3	7,8	0,5	2,5

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für die Jahre 2001 und 2002

	2000 1)	2001 2)	2002 2)	2.001		2002 2)	
				1.Hj 1)	2.Hj 2)	1.Hj	2.Hj

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)

a) Mrd.Euro

Einnahmen							
Steuern	498,3	480,6	502,4	236,2	244,4	244,8	257,6
Sozialbeiträge	378,4	385,9	397,3	185,4	200,5	190,3	207,0
Vermögenseinkommen	12,8	18,3	16,7	12,1	6,2	10,3	6,4
Sonst. lfd. Übertragungen	13,7	13,4	13,5	6,7	6,7	6,8	6,8
Vermögenstransfers	8,1	8,4	8,7	4,5	4,0	4,6	4,1
Verkäufe	40,7	40,0	40,1	18,9	21,1	19,0	21,1
Sonst. Subventionen	1,0	1,0	1,0	0,4	0,6	0,4	0,6
Einnahmen insgesamt	953,0	947,6	979,7	464,1	483,5	476,1	503,6
Ausgaben							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	79,1	81,3	83,4	37,9	43,4	38,9	44,5
Arbeitnehmerentgelt 5)	164,5	165,2	168,0	77,0	88,2	78,4	89,6
Sonst. Produktionsabgaben	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	68,1	67,3	68,2	33,7	33,6	34,0	34,3
Subventionen	34,8	35,2	35,3	15,9	19,3	16,0	19,3
Monetäre Sozialleistungen	380,1	391,9	406,9	194,6	197,3	202,0	204,8
Soziale Sachleistungen	152,5	157,2	161,2	77,4	79,8	79,5	81,8
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	34,7	35,0	39,6	16,4	18,6	18,4	21,2
Vermögenstransfers	30,6	34,1	35,6	16,8	17,3	17,8	17,8
Bruttoinvestitionen	37,0	36,9	37,0	16,2	20,7	16,3	20,7
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-52,3	-1,5	-1,5	-0,7	-0,9	-0,7	-0,8
Ausgaben insgesamt	929,2	1002,6	1033,7	485,3	517,3	500,6	533,2
Finanzierungssaldo	46,7	-55,0	-54,0	-21,2	-33,8	-24,4	-29,6

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	4,1	-3,6	4,5	-3,3	-3,8	3,7	5,4
Sozialbeiträge	0,8	2,0	3,0	2,0	2,0	2,7	3,2
Vermögenseinkommen	-18,8	42,8	-9,1	92,0	-4,5	-15,0	2,2
Sonst. lfd. Übertragungen	-5,5	-2,1	1,2	-3,0	-1,2	0,9	1,5
Vermögenstransfers	-6,5	3,7	3,1	3,6	3,8	3,3	2,9
Verkäufe	-0,4	-1,6	0,2	-1,8	-1,5	0,4	0,0
Sonst. Subventionen	-10,0	-2,4	-0,7	-3,6	-1,5	-1,0	-0,5
Einnahmen insgesamt	1,9	-0,6	3,4	0,2	-1,3	2,6	4,1
Ausgaben							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	2,2	2,8	2,6	4,0	1,8	2,5	2,6
Arbeitnehmerentgelt 5)	-0,3	0,4	1,7	0,9	0,0	1,8	1,5
Sonst. Produktionsabgaben							
Geleistete Zinsen	-2,8	-1,1	1,3	-1,2	-1,0	0,8	1,8
Subventionen	-0,7	1,0	0,3	3,4	-0,9	0,2	0,3
Monetäre Sozialleistungen	1,5	3,1	3,8	2,6	3,6	3,8	3,8
Soziale Sachleistungen	2,8	3,0	2,6	3,1	3,0	2,7	2,4
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	7,5	0,9	13,1	6,3	-3,4	12,3	13,8
Vermögenstransfers	10,2	11,6	4,3	16,6	7,2	5,6	2,9
Bruttoinvestitionen	-1,0	-0,3	0,3	0,5	-1,0	0,4	0,2
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter							
Ausgaben insgesamt	-3,8	7,9	3,1	2,8	13,2	3,1	3,1
Finanzierungssaldo in % des BIP	2,3	-2,7	-2,6	-2,1	-3,2	-2,4	-2,7

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Schätzung. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - 5) Einschl. sonstiger Produktionsabgaben.