

**Bibliothek**  
DIW Berlin  
Königin-Luise-Straße 5  
14195 Berlin  
Tel.: 030 / 89789-350

Industrieproduktion in Deutschland im Sog  
der schwachen Weltkonjunktur ..... 779  
Europäische Geldpolitik zu zögerlich ..... 788

# DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

# WOCHENBERICHT 49/2001

Berlin

3. EX

6. Dezember 2001

68. Jahrgang

## Industrieproduktion in Deutschland im Sog der schwachen Weltkonjunktur

*Im Jahre 2000 war die Industrie mit einer Produktionszunahme um 6,5 % Wachstumsmotor der Konjunktur in Deutschland. Diese Entwicklung hat sich in diesem Jahr nicht fortgesetzt. Seit dem zweiten Quartal ist die Industrieproduktion rückläufig. Der Abschwung ist Folge der starken Konjunkturabschwächung in den drei großen Wirtschaftsräumen USA, Japan und Westeuropa und hat durch die Terroranschläge vom 11. September noch einen zusätzlichen negativen Schub erhalten. Folgt man dem Szenario der jüngsten Gemeinschaftsdiagnose, die von einer zu Jahresbeginn 2002 einsetzenden Erholung ausgeht, wird die industrielle Produktion zu dieser Zeit den Tiefpunkt durchschreiten. Neuere Informationen lassen aber Risiken für das Eintreten dieses Szenarios sichtbar werden. Risiken gibt es auch im Hinblick auf die Entwicklung des Außenwertes des Euro: Eine kräftige Aufwertung würde sich insgesamt negativ auswirken, allerdings von Branche zu Branche in unterschiedlichem Maße.*

### Abschwung in der Industrie

Dem Jahr 2000, in dem die Produktion in der Industrie um 6,5 % ausgeweitet worden war — eine im längerfristigen Vergleich sehr hohe Rate —, folgte ein Jahr, in dem Produktionsrückgänge vorherrschten. Schon in der zweiten Jahreshälfte 2000 kündigten die Auftragseingänge aus dem Ausland in einzelnen Branchen eine Abkühlung der Konjunktur an; nach dem Jahresanfang 2001 kamen immer mehr Branchen hinzu.<sup>1</sup> Bereits im zweiten Quartal zeigte sich ein starker Rückgang der Produktion (Tabellen 1 und 2). Vor allem aber trübten sich die Wachstumsaussichten in Deutschland im Zuge der starken weltwirtschaftlichen Abkühlung ein. Dies und die dämpfende Wirkung der restriktiven Geldpolitik vom vergangenen Jahr führten dazu, dass auch die Nachfrage aus dem Inland im zweiten Quartal einbrach.

Zum Ausdruck kommt dies in der spürbar gesunkenen Kapazitätsauslastung (Abbildung 1). Dennoch lag die Industrieproduktion im dritten Quartal 2001 nur knapp unter

dem Niveau vom Rekordjahr 2000. Von Januar bis September ergibt sich aufgrund des statistischen Überhangs zum Jahresbeginn sogar noch ein Produktionswachstum von 1,5 %.

Mit den Terroranschlägen vom 11. September und der dadurch ausgelösten Unsicherheit haben sich die Hoffnungen in der Industrie auf eine Besserung noch in diesem Jahr zerschlagen. Ausdruck dafür ist der anhaltend starke Rückgang des Geschäftsklimaindex (September: -4,4 Prozentpunkte, Oktober: -0,3 Prozentpunkte) für das westdeutsche verarbeitende Gewerbe.

Die Ungewissheit darüber, wann die Talsohle erreicht sein wird, ist groß. Das für die modellgestützte Prognose des Verlaufs der Industrieproduktion bis Ende 2002 zugrunde gelegte gesamtwirtschaftliche Szenario aus der

<sup>1</sup> Vgl.: Industrieproduktion in Deutschland: Impulse für die Konjunkturentwicklung nicht zu erwarten. Bearb.: Claudius Schmidt-Faber und Jörg-Peter Weiß. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 21/2001.

Tabelle 1

## Produktion und Auftragseingang im produzierenden Gewerbe ohne Baugewerbe

Sektoren	Struktur <sup>1)</sup>	Produktion <sup>2)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			Export- quote <sup>3)</sup>	Auftragseingang <sup>4)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
		Insges.	Inland	Ausland				
	2000	1. Vj. 2001	2. Vj. 2001	3. Vj. 2001	2000	3. Vj. 2001		
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	100,0	5,5	1,4	-1,6	.	.	.	.
Vorleistungsgüterproduzenten	36,7	4,7	0,5	-2,7	31,2	-8,0	-6,0	-11,2
Investitionsgüterproduzenten	35,5	11,1	3,5	-0,6	51,8	-4,3	-4,4	-4,2
Gebrauchsgüterproduzenten	4,0	6,0	2,6	1,1	31,4	-3,1	-5,0	1,1
Verbrauchsgüterproduzenten	15,6	2,1	-1,1	-1,0	18,5	-0,3	-3,2	6,1
Energie	9,8	-6,6	0,1	-3,0	.	.	.	.
Bergbau und verarbeitendes Gewerbe	93,4	6,5	1,3	-1,7	.	.	.	.
Bergbau <sup>5)</sup>	1,7	-7,9	-6,4	-10,7	4,4	.	.	.
Kohlenbergbau, Torfgewinnung	1,0	-9,6	-9,4	-15,7	3,1	.	.	.
Gewinnung von Erdöl und Erdgas	0,1	-4,4	-0,6	1,6	1,1	.	.	.
Gewinnung von Steinen und Erden	0,5	-4,7	-1,8	-3,5	8,6	.	.	.
Verarbeitendes Gewerbe	91,7	6,7	1,5	-1,5	36,6	-5,4	-5,0	-5,9
Ernährungsgewerbe	6,8	0,4	-1,8	0,2	12,1	.	.	.
Tabakverarbeitung	0,3	14,2	-2,7	-2,5	8,0	.	.	.
Textilgewerbe	1,1	3,8	-1,4	-3,6	34,9	-7,3	-8,4	-5,3
Bekleidungsindustrie	0,5	1,8	-5,8	-6,3	29,2	2,1	-6,5	20,1
Ledergewerbe	0,2	0,7	-4,2	-9,5	27,4	-4,6	-3,5	-7,7
Holzgewerbe	1,6	-5,7	-7,1	-9,2	15,8	-5,1	-5,5	-2,9
Papiergewerbe	1,8	2,3	-2,6	-3,7	34,6	-3,1	-5,1	0,8
Verlags- und Druckgewerbe	4,7	2,1	-1,5	-4,1	7,5	-1,8	-2,9	6,3
Mineralölverarbeitung, Kokerei	0,4	-1,0	0,9	-6,0	4,8	.	.	.
Chemische Industrie	9,8	0,8	-2,0	-2,6	50,2	-4,5	-4,7	-4,3
Gummi- und Kunststoffwaren	4,4	3,7	0,1	-1,3	29,9	-2,9	-3,7	-0,9
Glas, Keramik, Steine und Erden	3,5	-2,7	-5,9	-7,0	19,2	-8,8	-8,2	-10,1
Metallerzeugung und -bearbeitung	3,8	6,5	0,5	-4,2	36,7	-3,9	-6,3	0,4
Metallverarbeitung	7,9	8,3	4,3	-1,1	22,2	-2,5	-3,0	-1,1
Maschinenbau	12,2	8,4	3,5	0,3	48,3	-10,2	-8,2	-12,2
EDV-Geräte, Büromaschinen	1,9	11,4	-2,4	-14,6	35,4	-24,3	-20,7	-31,6
Elektrotechnik	7,1	10,2	5,7	1,8	35,5	-9,2	-1,9	-20,8
Medientechnik	2,6	30,9	12,2	-3,9	53,6	-24,7	-18,8	-29,4
Mess- und Regeltechnik	3,2	13,2	7,2	-0,4	48,3	-8,4	-6,6	-9,8
Kraftwagenbau	13,5	12,7	3,7	1,7	58,3	5,9	4,2	7,3
Sonstiger Fahrzeugbau	1,2	3,6	3,4	8,3	51,3	-9,9	-6,4	-13,3
Möbel, Spielwaren	2,2	-0,8	-2,1	-2,2	21,1	-6,3	-8,2	2,7
Recycling	0,2	21,3	7,1	-4,0	26,1	.	.	.
Energieversorgung	6,7	-6,5	1,6	-0,5	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Anteile in % an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des produzierenden Gewerbes ohne Baugewerbe. — <sup>2)</sup> Produktionsindex, 1995 = 100, arbeitstäglich bereinigt. — <sup>3)</sup> Auslandsumsatz in % des Gesamtumsatzes der Betriebe des jeweiligen Sektors. — <sup>4)</sup> Volumenindex, 1995 = 100. — <sup>5)</sup> Einschließlich Gewinnung von Steinen und Erden.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

diesjährigen Herbstprognose der Wirtschaftsforschungsinstitute geht von einer vor allem durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik in den USA ausgelösten Erholung der Weltwirtschaft zu Beginn des kommenden Jahres aus.<sup>2</sup> Von der Belebung des Welthandels würde die deutsche Industrie, die insgesamt zu etwa 40 % von der Auslandsnachfrage abhängt, deutlich profitieren. Mit der sich beschleunigenden Produktion wird auch die Nachfrage aus dem Inland, insbesondere nach Vorleistungs- und Investitionsgütern, wieder in Gang kommen. Die in der gesamtwirtschaftlichen Prognose unterstellte leichte reale

Aufwertung des Euro wird die aus der weltwirtschaftlichen Entwicklung resultierenden positiven Effekte nur unwesentlich dämpfen.

Sollte der Euro entgegen der hier getroffenen Annahme deutlich stärker aufwerten, hätte dies Konsequenzen für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie gegenüber Anbietern aus Ländern, die nicht zum Euroraum gehören. Eine Erholung in den USA würde

<sup>2</sup> Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 43/2001.

Tabelle 2

Aktuelle Entwicklung in ausgewählten Branchen des verarbeitenden Gewerbes<sup>1)</sup>

Veränderung gegenüber der Vorperiode in %

Sektoren	1. Vj. 2001	2. Vj. 2001	3. Vj. 2001
<b>Produktion</b>			
Vorleistungsgüterproduzenten	0,3	-2,3	-1,5
Investitionsgüterproduzenten	3,5	-3,0	-0,2
Gebrauchsgüterproduzenten	2,1	0,2	0,1
Verbrauchsgüterproduzenten	-0,6	-0,3	0,4
Energie	-3,4	4,1	-0,3
Verarbeitendes Gewerbe	1,5	-2,3	-0,5
Ernährungsgewerbe	-1,2	1,0	1,5
Chemische Industrie	-1,9	-0,2	-0,8
Metallerzeugung und -bearbeitung	2,0	-3,5	-1,2
Metallverarbeitung	2,8	-1,8	-3,4
Maschinenbau	2,6	-1,7	0,9
Elektro-, Medien-, Regeltechnik	1,3	-2,8	-2,2
Kraftwagenbau	4,7	-3,1	2,5
<b>Auftragseingang Inland</b>			
Vorleistungsgüterproduzenten	-0,3	-2,7	-2,5
Investitionsgüterproduzenten	0,7	-7,2	0,4
Gebrauchsgüterproduzenten	-0,5	-0,6	-4,0
Verbrauchsgüterproduzenten	0,6	-0,6	-2,8
Verarbeitendes Gewerbe	0,2	-4,4	-1,3
Chemische Industrie	-0,5	-1,8	-0,4
Metallerzeugung und -bearbeitung	-0,9	-2,4	-0,1
Metallverarbeitung	-0,3	-2,3	-1,3
Maschinenbau	0,0	-6,1	-2,8
Elektro-, Medien-, Regeltechnik	1,4	-7,8	-4,4
Kraftwagenbau	1,0	-1,8	2,6
<b>Auftragseingang Ausland</b>			
Vorleistungsgüterproduzenten	-2,4	-2,0	-5,5
Investitionsgüterproduzenten	-3,7	-1,3	-5,0
Gebrauchsgüterproduzenten	-0,1	-4,3	3,1
Verbrauchsgüterproduzenten	0,3	1,4	0,5
Verarbeitendes Gewerbe	-3,0	-1,5	-4,7
Chemische Industrie	-2,3	-1,0	-2,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	-1,7	1,2	1,7
Metallverarbeitung	-5,2	-5,2	-1,3
Maschinenbau	-4,6	-3,6	-4,6
Elektro-, Medien-, Regeltechnik	-6,6	-4,5	-11,5
Kraftwagenbau	5,7	-0,7	-1,9

<sup>1)</sup> Indizes 1995 = 100, Produktionsindex saisonbereinigt nach dem Verfahren X-12-Arima, Auftragseingang nach dem Berliner Verfahren (BV4).  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

dann in geringerem Ausmaß die Industrieproduktion in Deutschland stimulieren.

### Vorleistungsgüterproduktion: Die Talsohle ist noch nicht erreicht

Die Produktion von Vorleistungsgütern übertraf in den ersten drei Quartalen dieses Jahres das Vorjahresniveau noch um 0,8%. Dagegen waren die Auftragseingänge in diesem Zeitraum schon deutlich im Minus (aus dem Ausland: -4,3%, aus dem Inland: -2,9%).

Die *chemische Industrie* produziert zu etwa 70% Vorleistungsgüter und hat unter den Vorleistungsgüterprodu-

zenten das größte Gewicht. Die Produktion der chemischen Industrie ist seit Jahresbeginn rückläufig. Zwar schien sich zu Beginn des dritten Quartals die Auslandsnachfrage zu stabilisieren, doch waren die Auftragseingänge aus dem Ausland im September wieder stark rückläufig. Dies dürfte durch die Ereignisse vom 11. September verstärkt worden sein (Abbildung 3).

Vom Produktionsrückgang waren vor allem die chemischen Grundstoffe betroffen, während in den meisten anderen Bereichen der chemischen Industrie die Produktion aufwärts gerichtet war. Die starke Abnahme der Auftrags- eingänge aus dem Ausland hat allerdings fast alle Sparten erfasst. Unschärfer ist das Bild bei der Inlandsnachfrage. Die Auftragseingänge aus dem Inland, die seit der

## Modellgestützte Prognose

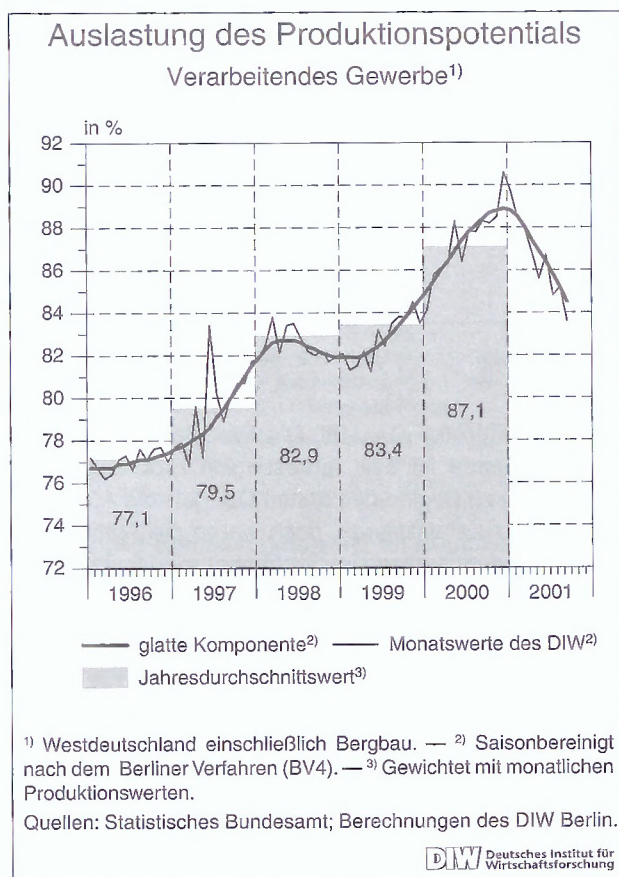
Das DIW Berlin erarbeitet zweimal im Jahr eine modellgestützte Prognose der Produktion des produzierenden Gewerbes (ohne Baugewerbe) und seiner Zweige. Diese Branchenmodelle sind multivariate Zeitreihenmodelle. Sie erklären die Produktionsentwicklung — vermittelt über die Auftragseingänge — in Abhängigkeit von gesamtwirtschaftlichen Nachfragegrößen im In- und Ausland sowie von Preis- und Kostenfaktoren wie dem realen Wechselkurs des Euro. Den Schätzungen liegen die Daten ab 1991 zugrunde. Das für die Gesamtwirtschaft prognostizierte Szenario der jeweils letzten Gemeinschaftsdiagnose bestimmt den Verlauf der erklärenden Variablen. Die Ergebnisse dieser Modellrechnungen werden mit Experten aus Unternehmen und Verbänden auf der Industrietagung des DIW Berlin diskutiert und mit den Einschätzungen der verschiedenen Branchenexperten konfrontiert. Die Gesamtheit dieser Informationen bilden die Grundlage der Branchenprognosen des DIW Berlin.

## Neuordnung der Hauptgruppen

Das Statistische Bundesamt hat die Hauptgruppen der Industrie in Anpassung an EU-einheitliche Regelungen neu abgegrenzt. Neu gebildet wurde eine Hauptgruppe „Energie“. Zu ihr gehören die Energieversorgung, Bereiche des Bergbaus sowie die Kokereien und die Mineralölverarbeitung. Die Änderungen führen dazu, dass der bisher im Zentrum der konjunkturellen Analyse stehende Bereich „Bergbau und verarbeitendes Gewerbe“ nicht mehr als Gesamtheit der Hauptgruppen dargestellt werden kann. In der Summe bilden die neuen Hauptgruppen nunmehr das Aggregat „Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe“, kurz Industrie genannt.

Die Neuordnung der Hauptgruppen geht von den Dreistellern der Klassifikation der Wirtschaftszweige (WZ 93) aus. So wird zum Beispiel die Herstellung von Kraftwagenteilen und -motoren (WZ Nr. 34.1), die bisher teils den Investitions-, teils den Gebrauchsgüterproduzenten zugeschlagen wurde, nun ganz den Investitionsgüterproduzenten zugerechnet. Die Gebrauchsgüterproduzenten haben dadurch mehr als die Hälfte ihres Anteils an der Industrieproduktion verloren.

Abbildung 1



zweiten Jahreshälfte 2000 rückläufig waren, haben sich mittlerweile stabilisiert. Die Auftragseingänge aus dem Inland bei chemischen Grundstoffen sind im dritten Quartal saisonbereinigt sogar leicht gestiegen.

Die Produktion der gesamten Branche profitierte bisher von der expansiven Entwicklung in der pharmazeutischen Industrie<sup>3)</sup>, die innerhalb der chemischen Industrie ein Gewicht von ungefähr einem Fünftel hat. Sie kam in den ersten drei Quartalen auf ein Produktionsplus von 7,6% gegenüber dem Vorjahr.

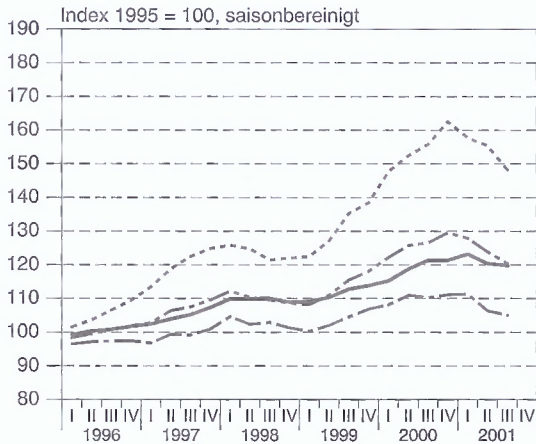
Nach dem starken Rückgang der Produktion im dritten Quartal ist für die chemische Industrie insgesamt trotz des Wachstums in der Pharmaindustrie mit einer Erholung noch in diesem Jahr nicht mehr zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt wird die Produktion chemischer Erzeugnisse um 1,5% niedriger als im Vorjahr sein. Folgt man den Anpassungsreaktionen der chemischen Industrie in der Vergangenheit, wird sich die von der Gemeinschaftsdiagnose erwartete Erholung der Weltwirtschaft zu Beginn des kommenden Jahres und die damit verbundene Anregung der Auslandsnachfrage schnell in der chemischen Industrie niederschlagen. Die Inlandsnachfrage wird ihr mit geringer Verzögerung folgen. Bei dem hier zugrunde gelegten gesamtwirtschaftlichen Szenario wird

<sup>3)</sup> Die pharmazeutische Industrie zählt nach der neuen Hauptgruppenordnung vollständig zu den Verbrauchsgüterproduzenten.

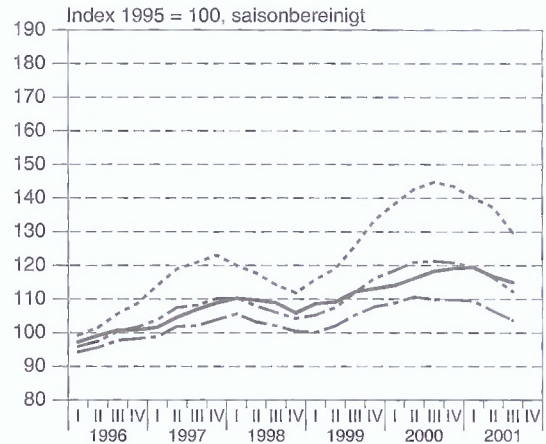
Abbildung 2

## Entwicklung von Auftragseingang und Produktion

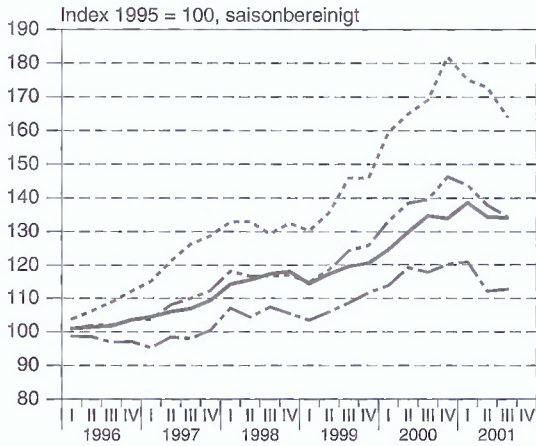
### Verarbeitendes Gewerbe



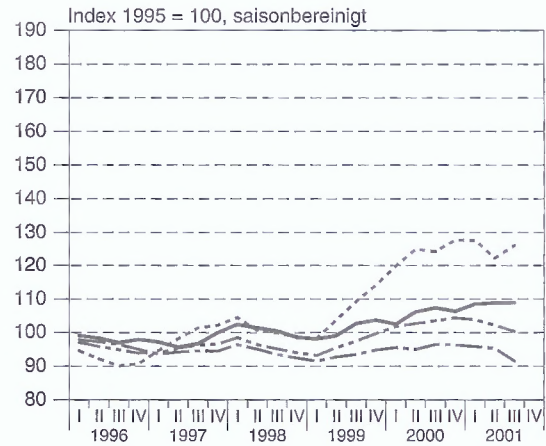
### Vorleistungsgüterproduzenten



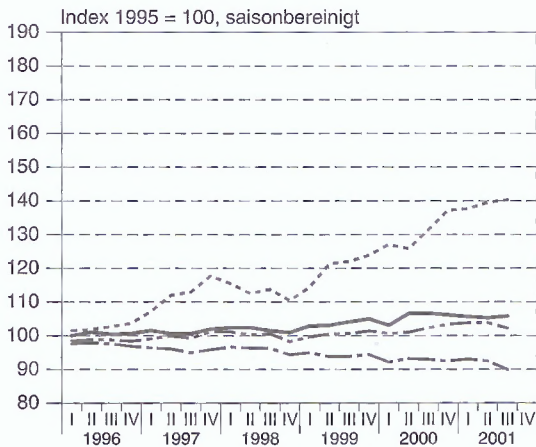
### Investitionsgüterproduzenten



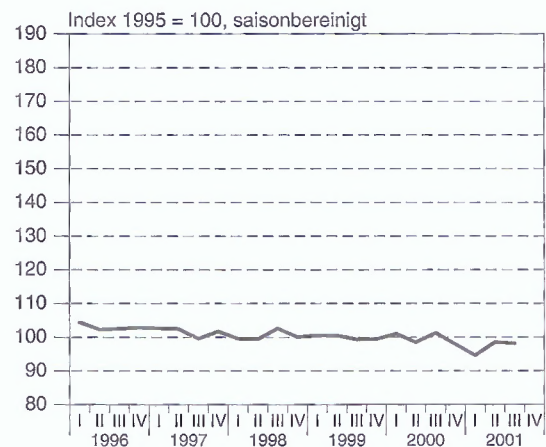
### Gebrauchsgüterproduzenten



### Verbrauchsgüterproduzenten



### Energie

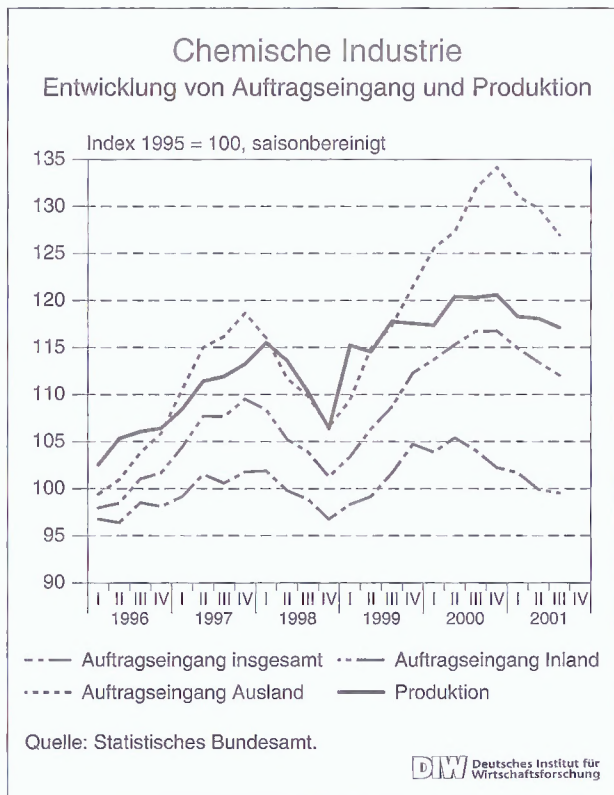


--- Auftragseingang insgesamt    -.- Auftragseingang Inland    ..... Auftragseingang Ausland    — Produktion

Quelle: Statistisches Bundesamt.

DIW Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

Abbildung 3



die Produktion der chemischen Industrie im Jahresverlauf 2002 zunehmen und auf ein jahresdurchschnittliches Wachstum von etwa 1 % kommen (Tabelle 3).

Eine reale Aufwertung gegenüber dem US-Dollar hätte für die chemische Industrie trotz ihrer hohen Exporte vergleichsweise geringe Folgen. Der Handel mit chemischen Erzeugnissen findet vor allem innerhalb der großen Wirtschaftsräume USA, Asien und Westeuropa statt. Nur etwa 10 % der in Westeuropa produzierten Chemierzeugnisse werden außerhalb Westeuropas abgesetzt, und lediglich die Hälfte davon geht in die USA.

Tabelle 3

**Prognose der Produktionsentwicklung<sup>1)</sup>**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

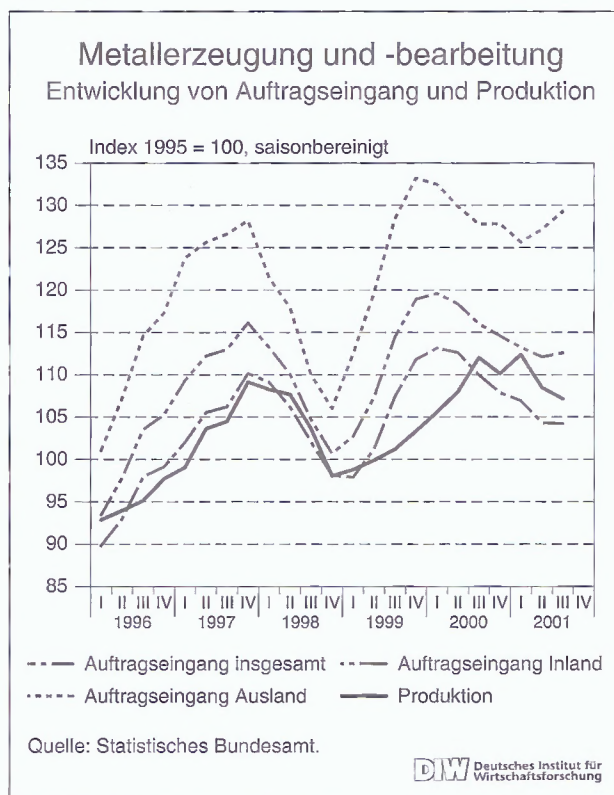
Sektoren	2000	2001	2002
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	6,5	1,0	-0,3
Ernährungsgewerbe	1,9	0,5	1,5
Chemische Industrie	2,9	-1,5	1,0
Metallerzeugung u. -bearbeitung	8,1	-0,5	-2,0
Metallverarbeitung	6,5	2,0	-3,0
Maschinenbau	7,3	2,5	-2,5
Elektro-, Medien-, Regeltechnik	12,9	4,0	0,5
Kraftwagenbau	11,6	5,0	0,0
Energieversorgung	1,1	-0,5	1,5

<sup>1)</sup> Arbeitstäglich bereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Auch bei der anderen großen Gruppe von Vorleistungsgüterproduzenten, den *Metall erzeugenden, bearbeitenden und verarbeitenden Branchen*, ist die Produktion seit Anfang des Jahres rückläufig (Abbildung 4). Die Entwicklung in der Metallerzeugung und -bearbeitung ist insgesamt von einem stark lagerzyklischen Verlauf geprägt, zu dem vor allem die eisenschaffende Industrie mit ihrem hohen Gewicht von 40 % beiträgt. Seit 1991 haben die Tiefpunkte der Produktionskurve bei der Metallerzeugung und -bearbeitung einen Abstand von genau zwölf Quartalen und sind danach von der jeweiligen konjunkturellen Situation weitgehend unabhängig. Folgt man diesem Bild, wäre der Tiefpunkt im gegenwärtigen Zyklus erst für Anfang 2002 zu erwarten. Im Jahresdurchschnitt 2001 wird die Produktion um etwa 0,5 % unter Vorjahresniveau liegen. Diese Prognose wird gestützt durch die schon seit Jahresanfang stark nach unten weisenden Auftragseingänge. In der eisenschaffenden Industrie kündigten sich in der Vergangenheit die Wendepunkte in der Produktion mit etwa einem Jahr Vorlauf in den Auftragseingängen an. Deshalb kann aus den schon seit Jahresanfang steigenden Auftragseingängen auf eine Erholung der Produktion im kommenden Jahr geschlossen werden, die sich aufgrund der Produktionszusammenhänge dann auch auf die Metallerzeugung und -verarbeitung insgesamt übertragen wird. Im Jahresdurchschnitt 2002 errechnet sich bei diesem Verlauf ein Rückgang der Produktion von ungefähr 2 %.

Abbildung 4



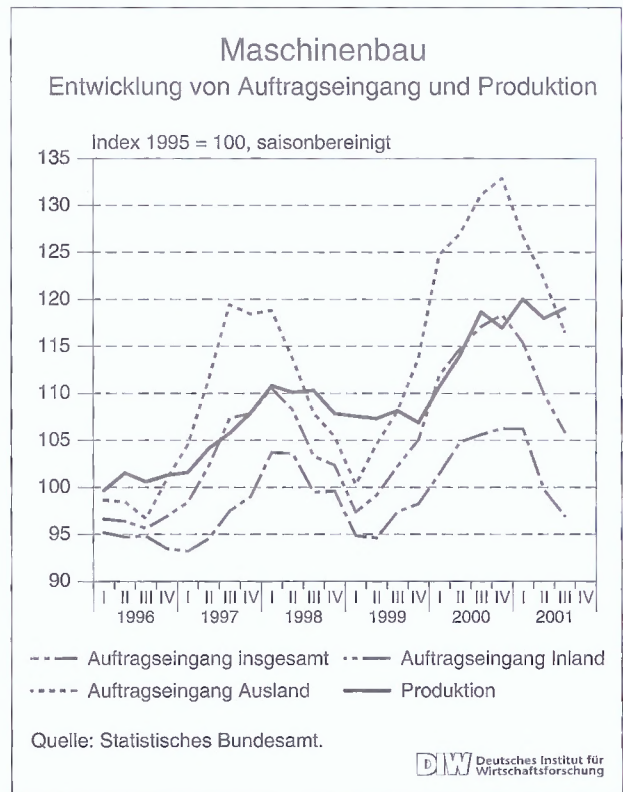
Die Entwicklung der Metallverarbeitung als vor allem Vorleistungsgüter produzierende Branche weist im Gegensatz zur eisenschaffenden Industrie keinen nennenswerten Lagerzyklus auf. Sie ist vielmehr geprägt von den konjunkturellen Zyklen der Produktion des verarbeitenden Gewerbes. Der Abschwung in der Industrie in diesem Jahr begründet somit die Prognose eines Rückgangs der Produktion in der Metallverarbeitung bis etwa zum zweiten Quartal 2002. Gleichwohl bedeutet dies für 2001 wegen des statistischen Überhangs zu Jahresbeginn eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von etwa 2%. Der für das kommende Jahr erwartete Aufschwung wird bei diesem Verlauf nicht zu einer positiven Wachstumsrate führen: Die Produktion wird im Jahresdurchschnitt 2002 um 3% geringer sein als in diesem Jahr.

**Investitionsgüterproduktion:  
Abschwung im dritten Quartal unterbrochen**

Die Produktion von Investitionsgütern erreichte im ersten Quartal 2001 einen historischen Höhepunkt, ist seither aber rückläufig. Der Produktionszuwachs in den drei ersten Quartalen betrug im Vergleich zum Vorjahr noch 4,6%. Die Wachstumsrate wird sich bis zum Jahresende allerdings noch reduzieren, da die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern aus dem Ausland — insbesondere aus den USA — im Laufe des Jahres sehr kräftig gesunken ist und die Produktion nun der rückläufigen Nachfrage angepasst wird. Die im Jahresverlauf stärker gewordene Eintrübung der konjunkturellen Entwicklung im Inland wie im Ausland und die zunehmende Unsicherheit über die weitere Entwicklung haben die Unternehmen veranlasst, ihre Investitionspläne nach unten zu korrigieren.

Im *Maschinenbau*, dem gemessen an der Beschäftigung bedeutendsten Produzenten von Ausrüstungsgütern, wurde aufgrund der hohen Auftragsbestände, die sich im vergangenen Jahr durch die Überauslastung der Kapazitäten angestaut hatten, bis zum Herbst auf hohem Niveau produziert. Die Kapazitätsauslastung ist mittlerweile zwar gesunken, doch ist sie immer noch vergleichsweise hoch. Die Auftragsbestände hatten im dritten Quartal eine Reichweite von viereinhalb Monaten — für den Maschinenbau ein normales Niveau. Die Auftragsgänge, vor allem aus dem Ausland, fallen seit Ende des vergangenen Jahres. Dahinter verbirgt sich der starke Rückgang der Nachfrage aus den USA, auf die etwa 14% der gesamten Exporte des Maschinenbaus entfallen. Die Terroranschläge vom 11. September haben nach Informationen aus der Branche diesen Rückgang noch verstärkt. Die seit Beginn des Jahres rückläufige Investitionstätigkeit im Inland wirkt sich auf den Maschinenbau besonders stark aus. Aus der Branche wird außerdem berichtet, dass die Unternehmen ihre Investitionspläne zunehmend an kurzfristigen Erfolgskennziffern ausrichten und schneller

Abbildung 5



an die jeweilige konjunkturelle Lage anpassen (Abbildung 5).

Die Modellsimulationen des DIW zeigen, dass die Produktion dem Auftragseingang in der Regel mit einer Verzögerung von etwa einem halben Jahr folgt. Es ist damit zu rechnen, dass bei weiter rückläufiger Produktion der Tiefpunkt im zweiten Quartal 2002 erreicht wird. Mit dem erwarteten Anspringen der Konjunktur im Ausland verbessern sich zunächst die Absatz- und Ertragsaussichten der exportorientierten Unternehmen, was zu einer Belebung der Investitionen beiträgt. Dieser Prozess dürfte sich rasch auf die gesamte Industrie ausweiten. Stimulierende Effekte kommen auch von den niedrigen Realzinsen. Nach den Modellsimulationen wirken sich die mittlerweile von der EZB gesenkten Leitzinsen mit einer Verzögerung von etwa einem halben Jahr auf die Nachfrage nach Maschinenbauprodukten aus dem Inland aus. In dem hier zugrunde gelegten Szenario wird die Produktion im Maschinenbau erst Ende 2002 an Fahrt gewinnen. Im Jahresdurchschnitt wird sie dann um 2,5% unter dem Niveau von 2001 liegen.

Der deutsche Maschinenbau hat sich besonders auf die Sonderfertigung von Maschinen und die Herstellung von Spezialitäten ausgerichtet und ist damit weniger als andere Branchen wie die eisenschaffende Industrie oder die Grundstoffchemie dem Preiswettbewerb ausgesetzt. Eine größere reale Aufwertung des Euro würde deshalb die

Absatzchancen der Exporteure von Maschinenbauerzeugnissen vergleichsweise wenig einschränken.<sup>4</sup>

Die *erweiterte Elektrotechnik* besteht aus den Wirtschaftszweigen Elektrotechnik (WZ-Nr. 31), Medientechnik (WZ-Nr. 32) sowie Mess- und Regeltechnik (WZ Nr. 33). Sie produziert Vorleistungs- und Investitionsgüter, aber auch Gebrauchsgüter. Die Entwicklung der Branche in diesem Jahr ist gekennzeichnet durch das Ende des IT-Booms. Beginnend in den USA gingen weltweit die Investitionen in diesem Sektor zurück, so dass in der erweiterten Elektrotechnik als Ausrüster der IT-Branche die Auftragseingänge sowohl aus dem Ausland wie aus dem Inland sanken. Da im IT-Sektor die Kapazitäten im vergangenen Jahr noch ausgebaut worden waren, wirkte sich der Rückgang der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern in der erweiterten Elektrotechnik besonders drastisch aus. Die Produktion wurde kräftig gedrosselt, und die Kapazitätsauslastung liegt jetzt deutlich unterhalb ihres langfristigen Niveaus (Abbildung 6).

Es gibt Hinweise dafür, dass auch im IT-Sektor im kommenden Jahr eine Erholung einsetzt und die Nachfrage nach diesen Ausrüstungsgütern — und mit ihr auch die Produktion der erweiterten Elektroindustrie — wieder ansteigt. Im Jahresdurchschnitt 2002 ist mit einem leichten Anstieg der Produktion um 0,5% zu rechnen.

Abbildung 7

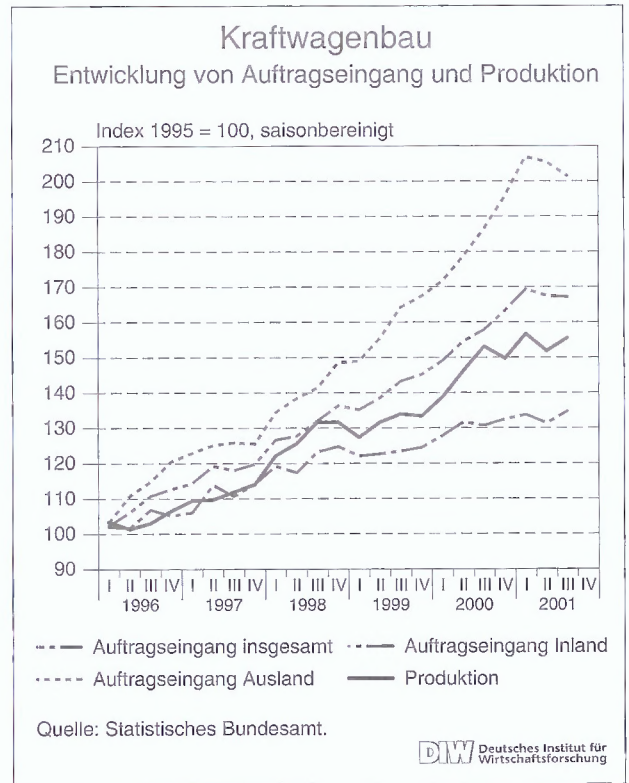
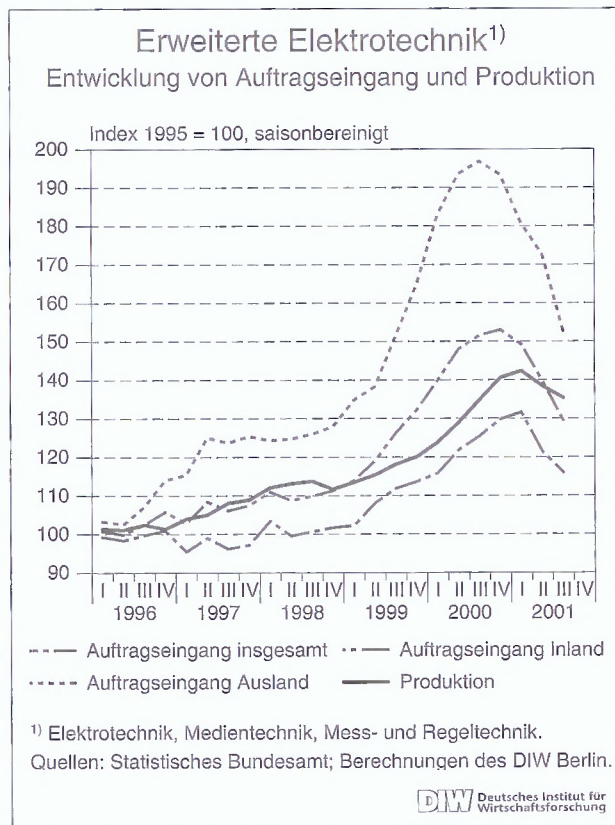


Abbildung 6



Die Produktion von *Kraftwagen und Kraftwagenteilen* ist seit 1993 fast ohne Unterbrechung gewachsen. Die zyklischen Abschwungsphasen in der Industrie von 1995 und 1998 sind an dieser Branche weitgehend vorübergegangen. In diesem Jahr ist die Produktion — in saisonbereinigter Betrachtung — zwar im zweiten Quartal gefallen, im dritten Quartal hat sie jedoch fast wieder das Niveau vom ersten Jahresviertel erreicht. Infolge der Abschwächung in den USA ist die Nachfrage von dort nach deutschen Pkw seit dem zweiten Quartal rückläufig. Da sich der private Konsum in den USA bisher aber noch relativ robust zeigt, fiel die Abkühlung der Nachfrage aus den USA nicht so drastisch aus wie in anderen Branchen (Abbildung 7).

Die Produktion wird derzeit noch gestützt von der Nachfrage aus dem Inland. Sie hat im dritten Quartal ihren bisherigen Höhepunkt erreicht. Es ist kaum zu erwarten, dass dieses hohe Niveau gehalten werden kann, da Unternehmen und private Haushalte verunsichert sind und sich mit Investitions- und Kaufentscheidungen zurückhalten. Ein Anhaltspunkt dafür ist die negative Entwicklung der Stimmungsindikatoren, z. B. des Geschäftsklimas oder der Beurteilung des Auftragsbestandes.

<sup>4</sup> Vgl.: Abhängigkeit der deutschen Exporte vom realen Außenwert der D-Mark. Bearb.: Dorothea Lucke. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 4/98.



Nach dem Szenario der Gemeinschaftsdiagnose ist im Verlauf des kommenden Jahres damit zu rechnen, dass sowohl der private Konsum als auch die Investitionsneigung der Unternehmen wieder zunehmen werden. Damit wird auch die Inlandsnachfrage nach Kraftwagen wieder anziehen. Deshalb ist zu erwarten, dass nach einer kurzen Abschwächung der Produktion von Kraftwagen in den Quartalen um die Jahreswende die Produktion dann wieder zunimmt. In diesem Jahr wird die Produktion um etwa 5 % höher ausfallen als im Jahr 2000; im kommenden Jahr dürfte dieses Niveau wieder erreicht werden.

Die Produktionsprognose für den Kraftwagenbau unterliegt allerdings erheblichen Risiken. So zeigen Schätzungen des Modells, dass die Nachfrage nach Kraftwagen im Vergleich zur Nachfrage nach Produkten der chemischen Industrie und des Maschinenbaus relativ stark auf eine Aufwertung des Euro reagieren würde. Der Markt für Kraftfahrzeuge und deren Teile ist relativ transparent, so dass Preis-Leistungsvergleiche gut möglich sind. Hinzu kommt, dass das Verhalten der Haushalte bei der Anschaffung von hochwertigen Gebrauchsgütern wie dem Auto schwer zu prognostizieren ist.

#### **Produktion von Gebrauchs- und Verbrauchsgütern: Vergleichsweise günstige Entwicklung**

Bei den Gebrauchsgüterproduzenten dominieren nach der neuen Einteilung der Hauptgruppen nun im Wesentlichen die Hersteller von Möbeln, gefolgt von den Herstellern von Haushaltsgeräten, Geräten der Unterhaltungselektronik sowie von optischen und fotografischen Geräten. Diese profitierten in der ersten Jahreshälfte von der infolge der Steuerreform günstigen Verbrauchskonjunktur im Inland. Die rückläufigen Auftragseingänge lassen aber erwarten, dass die Produktion dieser Entwicklung folgt und zum Jahresende hin fallen wird. Unter der Annahme einer im kommenden Jahr sich erholenden Konjunktur ist mit steigender Beschäftigung und höheren Einkommen auch eine Erholung des privaten Konsums zu erwarten. Damit wird auch die Produktion von Gebrauchsgütern wieder anziehen.

Die Verbrauchsgüterproduzenten haben durch die Neuordnung der Hauptgruppen erheblich an Gewicht gewonnen. Sie umfassen nun in noch stärkerem Maße Industrien mit sehr unterschiedlichen Wachstumsperspektiven und konjunkturellen Verhaltensmustern. Das Bekleidungs- und Ledergewerbe zum Beispiel ist durch eine langfristige Produktionsschwäche gekennzeichnet, die pharmazeutische Industrie dagegen durch eine ausgesprochene Wachstumsdynamik. Während das Ernährungsgewerbe stark von den Konsumausgaben der privaten Haushalte geprägt ist, hängt die Druckindustrie im Konjunkturverlauf eher — obwohl sie zu den Verbrauchsgüterproduzenten gerechnet wird — von der Entwicklung in der gesamten Industrie ab.

Das *Ernährungsgewerbe* hat das höchste Gewicht unter den Verbrauchsgüterproduzenten. Die Produktion dieser Branche ist allerdings in der ersten Jahreshälfte weniger durch die Konsumausgaben der privaten Haushalte bestimmt worden als vielmehr durch die BSE- und MKS-Krise. Diese Krisen waren zwar nach der Jahresmitte weitgehend überwunden; dennoch wird die Produktion in diesem Jahr nur um etwa 0,5 % zunehmen. Im kommenden Jahr ist damit zu rechnen, dass sich die Produktion bei einer jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate von etwa 1,5 % der Entwicklung des privaten Konsums angleicht.

#### **Energie**

Die neue Hauptgruppe Energie wird dominiert vom Sektor *Energieversorgung*. Seine Produktion nahm von Januar bis September um 1,8 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ab, wozu ein starker Produktionsrückgang im ersten Quartal erheblich beitrug. In den beiden folgenden Quartalen kehrte die Energieproduktion auf ihr zuvor erreichtes Niveau zurück. Die Energieproduktion ist sehr stark von der Witterung abhängig. Als erklärende Variable kann die Witterung nur in Form der Annahme eines normalen Winters in die Prognose der Energieversorgung eingehen, was nach den vergleichsweise warmen Wintern in den letzten beiden Jahren einen Anstieg der Produktion in diesem Winter erwarten lässt. In geringerem Ausmaß hängt der Energieverbrauch auch von der konjunkturellen Entwicklung in der Industrie ab. Davon wird erst im Laufe des kommenden Jahres ein positiver Einfluss ausgehen. Während die Energieversorgung in diesem Jahr nicht ganz das Produktionsniveau vom Jahre 2000 erreichen wird (-0,5 %), dürfte sie im kommenden Jahr ihre Produktion wieder steigern können und im Jahresdurchschnitt ein Wachstum von etwa 1,5 % realisieren.

#### **Jahresproduktion 2002: Trotz Erholung im Verlauf unter Vorjahresniveau**

Die Abschwächung des Produktionswachstums der Industrie in diesem Frühjahr ist in einen Abschwung übergegangen. Dieser wird sich wohl zumindest bis zum Ende des Jahres fortsetzen. Allein wegen des statistischen Überhangs dürfte die Industrieproduktion in diesem Jahr den Vorjahreswert aber noch um 1 % übertreffen. Legt man das aus therapeutischer Sicht insgesamt optimistische Szenario der Gemeinschaftsdiagnose zugrunde, wird bereits im zweiten Quartal des nächsten Jahres die Industrieproduktion in Deutschland anziehen und im weiteren Jahresverlauf an Dynamik gewinnen. Selbst bei diesem Verlauf wird die Industrie keinen Wachstumsbeitrag leisten können. Im Jahresdurchschnitt 2002 ist sogar mit einer Produktionsabnahme (-0,3 %) zu rechnen.

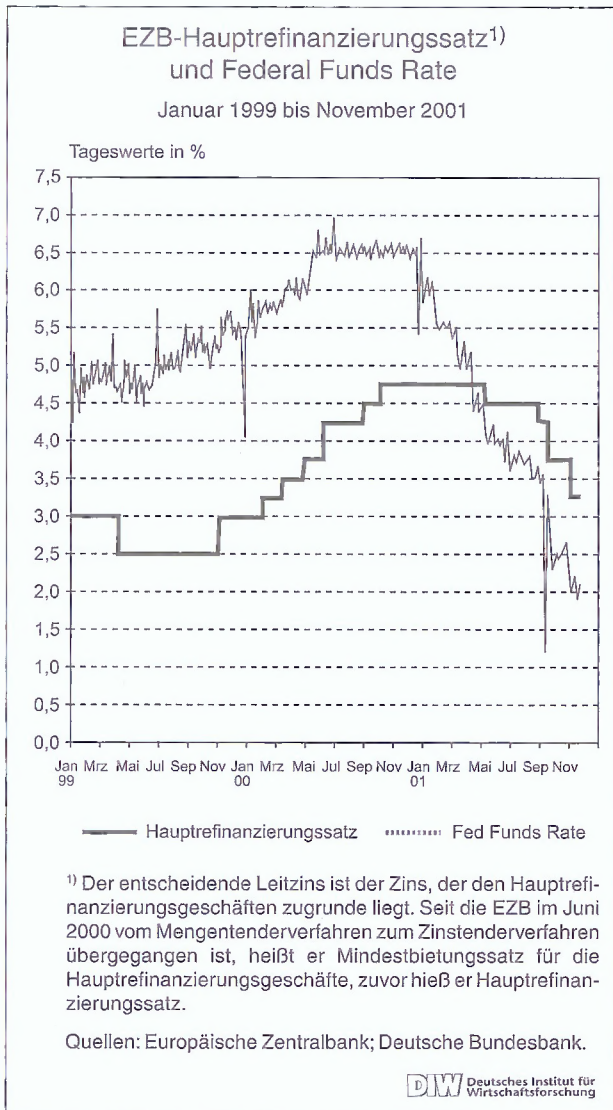
# Europäische Geldpolitik zu zögerlich

Im Laufe der vergangenen sechs Monate hat die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts der schlechteren Konjunktur und eines verminderten Preisauftriebs die Zinsen um insgesamt 1,5 Prozentpunkte gesenkt. Sie reagierte damit nicht nur deutlich schwächer, sondern auch sehr viel zögerlicher als die US-amerikanische Zentralbank (Fed): Bis Ende August, als die US-amerikanischen Notenbankzinsen bereits in sieben Schritten um insgesamt 3 Prozentpunkte gesenkt worden waren, hatte die EZB den Leitzins um lediglich einen halben Prozentpunkt herabgesetzt. Diese unterschiedlichen Reaktionen sind nur zum Teil mit der stärkeren Abkühlung der US-Wirtschaft zu begründen. Vor dem Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum und der moderaten Lohnentwicklung hätte die EZB schneller und stärker auf die sich abkühlende Binnennachfrage reagieren müssen. Schließlich kommt der Geldpolitik eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung zu — insbesondere bei dem zu beobachtenden weltweit synchronen Abschwung.

## Merkliche Senkung der Leitzinsen

Die EZB hat im November zum vierten Mal innerhalb des vergangenen halben Jahres die Refinanzierungssätze ge-

Abbildung 1



senkt. Der Leitzins<sup>1</sup> liegt nun bei 3,25 % und damit um anderthalb Prozentpunkte unter dem Niveau vor Jahresfrist (Abbildung 1). Noch im Oktober 2000 hatte die EZB die Zinsen zum wiederholten Mal erhöht und damit nennenswert zur Abkühlung der Konjunktur in diesem Jahr beigetragen.

<sup>1</sup> Siehe Fußnote 1 in Abbildung 1.

Abbildung 2

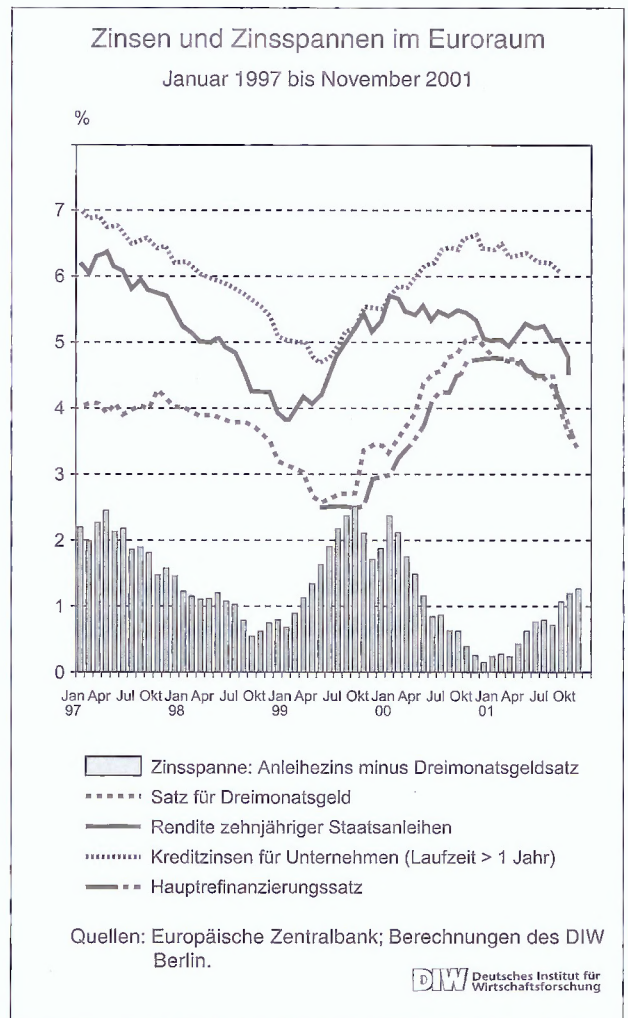
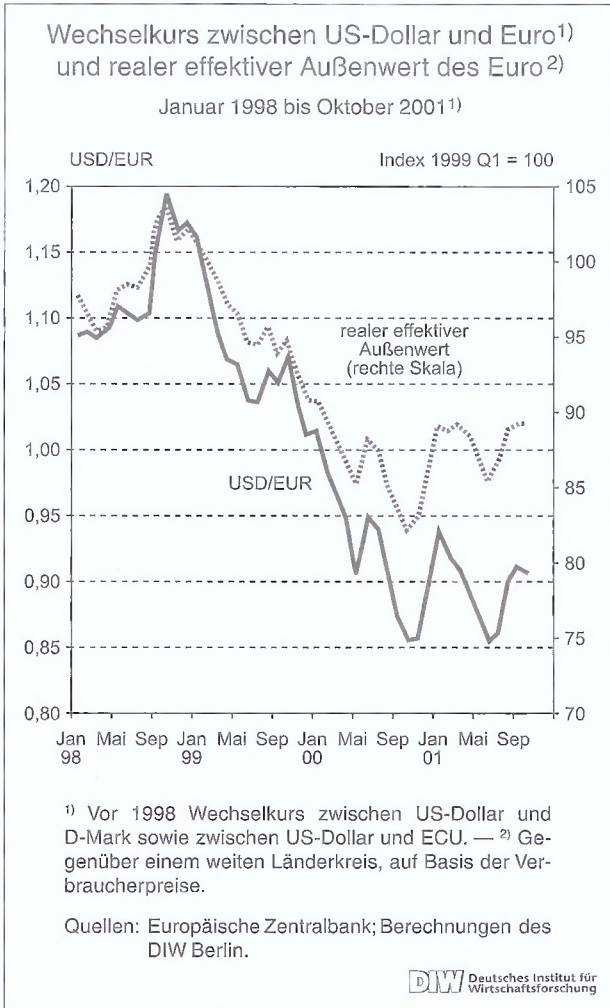


Abbildung 3



Als ein Indikator für die von der Geldpolitik und vom monetären Sektor auf die Produktion ausgehenden Wirkungen gelten die Abweichungen der tatsächlichen — nominalen oder realen — Zinsen von ihren Gleichgewichtswerten. Sind die tatsächlichen Zinsen deutlich niedriger als die Gleichgewichtszinsen, wird von einem expansiven Effekt gesprochen. Wählt man langfristige Durchschnittswerte als grobe Annäherung an die — letztlich unbekannt — Gleichgewichtswerte, so zeigt sich, dass durch die im Mai eingeleitete Zinssenkungspolitik der EZB ein expansiver Effekt auf die Konjunktur ausgeht.

Für einen expansiven Effekt der Geldpolitik spricht, dass die Dreimonatszinsen — bei einer Kerninflationrate von derzeit rund 2 % — etwa 1 ¼ % betragen und damit niedriger sind als die langfristigen Durchschnittswerte nicht nur in Deutschland, sondern auch in den USA.<sup>2</sup> Aber auch vom Kapitalmarkt gehen expansive Wirkungen aus. Unterstellt man auf der Grundlage des impliziten Inflationsziels der EZB und der in französischen Bonds enthaltenen Inflationserwartungen eine mittelfristige Infla-

tionsentwicklung von 1,5 %, so kommt man derzeit zu einer Realverzinsung zehnjähriger Staatsschuldtitel von 3 %. Auch sie ist niedriger als die langjährigen Durchschnittswerte in Deutschland und den USA.

Expansiv wirkt auch der reale Außenwert des Euro (Abbildung 3). Nach wie vor ist der Euro unterbewertet und damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der im Euroraum produzierten Güter hoch.<sup>3</sup> Dieser Wettbewerbsvorteil ermöglicht Anteilsgewinne auf den Exportmärkten und verdrängt ausländische Anbieter auf den Inlandsmärkten zugunsten inländischer Produzenten. Allerdings geht seit Herbst 2000 ein dämpfender Impuls auf die Konjunktur aus, da seitdem, wenn auch unter Schwankungen, der reale Außenwert des Euro zugenommen hat. In der Zeit seit Herbst des vergangenen Jahres ist der nominale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um 5 % gestiegen, und die reale effektive Aufwertung betrug sogar 8 %.

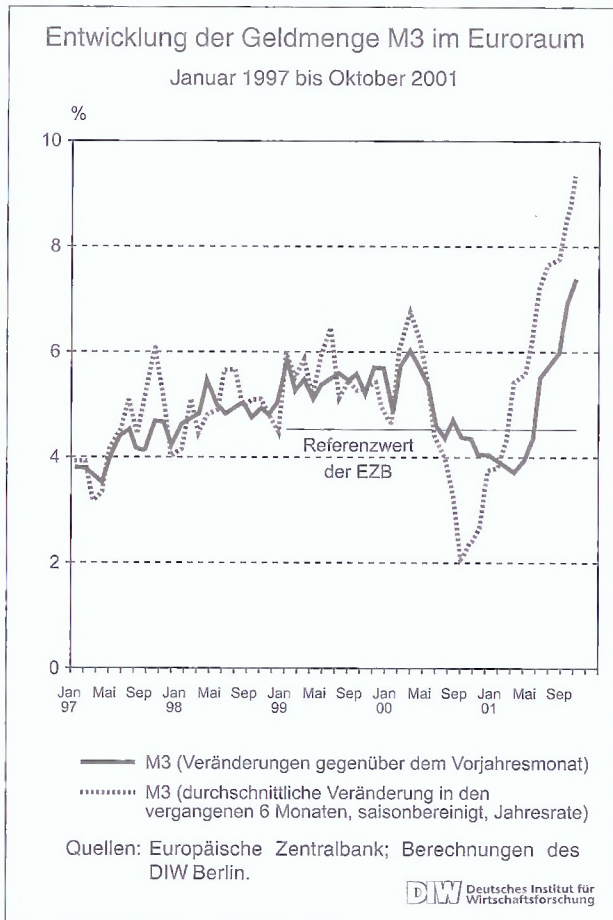
Die Geldmengenentwicklung zeichnet auf den ersten Blick das Bild einer deutlich expansiven Geldpolitik — ein Eindruck, der einer genaueren Analyse allerdings nicht standhält. So nahm die Geldmenge M3 im Oktober zwar im Vergleich zum Vorjahresmonat um 7,4 % zu, und auch der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahresraten liegt mit 6,8 % deutlich über dem Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum von 4,5 % (Abbildung 4).<sup>4</sup> Hier dürften aber temporäre Einflüsse eine ausschlaggebende Rolle gespielt haben. Insbesondere dürfte es als Folge

<sup>2</sup> Vgl. Tabelle in: Geldpolitik in besonderer Verantwortung für den Aufschwung. Bearb.: Silke Tober. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 47/2000, S. 802.

<sup>3</sup> Mehrere auf ökonomischen Fundamentalfaktoren beruhende Studien kamen in jüngerer Zeit zu dem Schluss, dass der Euro deutlich unterbewertet sei — bei einem Wechselkurs von 0,94 USD/EUR ergäbe sich eine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar von 15 % bis 30 %; vgl. International Monetary Fund: Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area; Supplement Updating Information on Recent Economic Developments and Policies in the Euro Area; Supplement on EU Trade Policies; Public Information Notice Following Consultation; Two Statements by Representatives on the IMF Executive Board for France, on Behalf of Euro-Area and EU Members. IMF Staff Country Report No. 00/146, November 2000, S. 16; J. Clostermann, B. Schnatz: The determinants of the euro-dollar exchange rate. Synthetic fundamentals and a non-existing currency. Discussion paper 2/00. Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank, May 2000; E. Alberola, S. Cervero, H. Lopez, A. Ubide: Global Equilibrium Exchange Rates: Euro, Dollar, "Ins," "Outs," and Other Major Currencies in a Panel Cointegration Framework. IMF Working Paper WP/99/175, International Monetary Fund, December 1999; Europäische Zentralbank, Monatsbericht, November 2000, S. 35 ff.; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Chancen auf einen höheren Wachstumspfad. Jahresgutachten 2000/01, Ziffern 350 ff.

<sup>4</sup> Seit Ende November veröffentlicht die EZB eine Reihe für M3, die um zuvor existierende statistische Verzerrungen bereinigt ist. Diese Verzerrungen waren auf die Zunahme von Geldmarktpapieren und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen im Besitz von Euro-Ausländern zurückzuführen, die nicht zur im Inland nachfragewirksamen Liquidität und damit auch nicht zu M3 gehören. Noch im September betrug dieser Effekt 0,7 Prozentpunkte.

Abbildung 4



der Aktienmarktflaute seit Jahresbeginn und als Reaktion auf die gestiegene Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung, vor allem nach den Terroranschlägen vom 11. September, in einem erheblichen Umfang zu Portfolioumschichtungen in den Kurzfristbereich gekommen sein. Diese Portfolioumschichtungen werden wohl temporärer Natur sein und sind nicht Bestandteil der nachfragewirksamen Liquidität. Sie spiegeln sich unter anderem in dem schwachen Zuwachs des Geldkapitals bei den Banken von zuletzt nur 2% wider. Mit der Überwindung der Börsenflaute dürfte es wieder vermehrt zu Umschichtungen in die Gegenrichtung kommen, und die Ausweitung von M3 dürfte sich entsprechend verlangsamen. Somit deutet die Geldmengenentwicklung bisher nicht auf den Aufbau eines Inflationspotentials hin.<sup>5</sup> Gestützt wird diese Schlussfolgerung von der sich seit Jahresbeginn abschwächenden Kreditentwicklung: Der Anstieg der Kredite an den privaten Sektor war im Oktober mit 6,8% geringer als im August (7,6%), was insbesondere auf eine schwächere Entwicklung bei den Buchkrediten zurückzuführen war. Letztere nahmen im Durchschnitt der vergangenen drei Monate saisonbereinigt und auf Jahresrate hochgerechnet nur um 5,7% zu.

## Deutlich verschlechterte Rahmenbedingungen

Alles in allem dürfte die Geldpolitik der EZB gegenwärtig expansiv ausgerichtet sein. Angesichts der konjunkturellen Schwäche stellt sich jedoch die Frage, ob sie expansiv genug ist, um dem Stabilitätsauftrag der EZB gerecht zu werden. Ebenso wenig wie Geldwertstabilität als Selbstzweck zu begreifen ist, lässt sich der Auftrag der EZB auf die Geldwertstabilisierung reduzieren. So steht im EU-Vertrag: „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft [...eine harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens, ein hohes Beschäftigungsniveau...] beizutragen.“<sup>6</sup> Dieser Auftrag der EZB wird umso dringlicher, als sich die Konjunktur merklich eingetrübt hat.

Selbst wenn man die Reaktion der US-amerikanischen Zentralbank nur unter Vorbehalten als Maßstab heranzieht, kann man zu dem Urteil gelangen, dass die geldpolitische Reaktion der EZB zügiger und stärker hätte ausfallen können. Die Fed hat in rascher Folge die Zinsen seit Jahresbeginn zehn Mal um insgesamt 4,5 Prozentpunkte gesenkt; sie hat damit auf die zu erwartende Wachstumsabschwächung — von 4% im Jahre 2000 auf knapp 1% in diesem und im nächsten Jahr — reagiert.

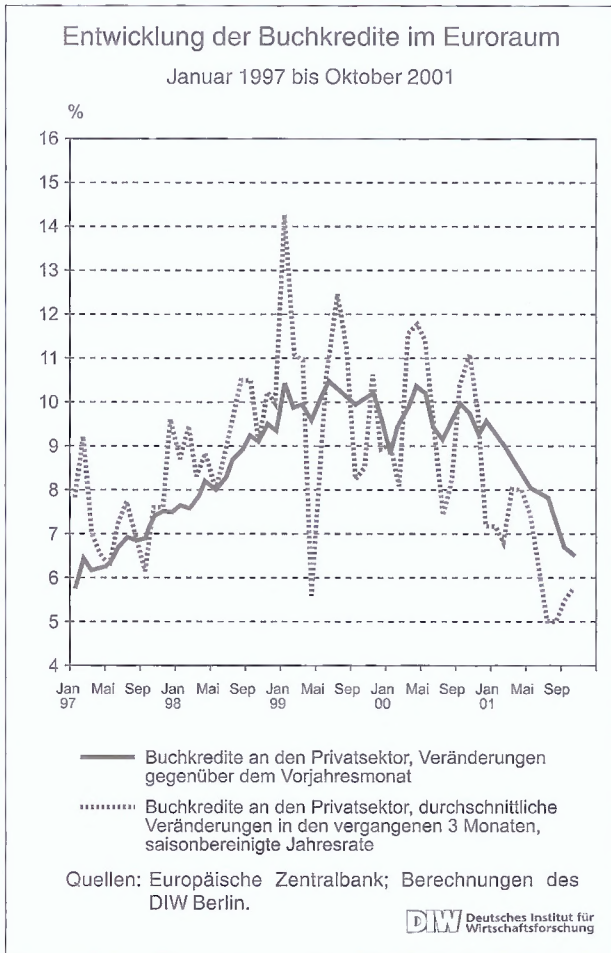
Auch für den Euroraum haben sich die Konjunkturaussichten seit Ende vergangenen Jahres sukzessive verschlechtert. Ende 2000 lagen die Erwartungen für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum in den Jahren 2001 und 2002 noch bei jeweils rund 3%. So veröffentlichte die EZB eine Projektion für das Wirtschaftswachstum im Euroraum in Höhe von 2,6% bis 3,6% für 2001 und von 2,5% bis 3,5% für 2002 (unter der Annahme unveränderter Leitzinsen). Die OECD erwartete 3,1% für 2001 und 2,8% für 2002, der IMF hatte im Oktober 2000 sogar noch einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 3,4% für 2001 vorhergesagt, die Institute einen von 2,8%.<sup>7</sup> Nach leichten Korrekturen im Frühjahr wur-

<sup>5</sup> Auch aus den früheren Überschreitungen des Referenzwerts durch die tatsächliche Geldmengenentwicklung gehen, worauf das DIW Berlin verschiedentlich hingewiesen hat, keine Gefahren für die künftige Preisstabilität aus. Siehe beispielsweise Europäische Geldpolitik: Zinssenkung wäre stabilitätsgerecht. Bearb.: Silke Tober. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 7/2001, S. 109 f. Zu diesem Schluss kommen auch die EZB und die Bundesbank; vgl. Europäische Zentralbank, Monatsbericht, Mai 2001, S. 11 ff.; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juni 2001, S. 41 ff.

<sup>6</sup> Art. 105 (1) und Art. 2, Konsolidierte Fassung des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.

<sup>7</sup> Vgl. EZB, Monatsbericht Dezember 2000; OECD: Economic Outlook, Paris, Dezember 2000; International Monetary Funds: World Economic Outlook, Fall 2000, Washington, October 2000, und „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2000.“ In: Wochenberichte des DIW, Nr. 43/2000.

Abbildung 5



den die Vorhersagen dann im Sommer zum Teil drastisch gesenkt. Anfang September ging der IMF mit einer Vorhersage von nur noch 1,9% Wirtschaftswachstum für den Euroraum im Jahre 2001 an die Öffentlichkeit. Gegenwärtig liegen die Prognosen bei kaum mehr als 1% für dieses und das kommende Jahr.

Trotz dieser Eintrübung der Aussichten binnen kurzer Zeit gab es aus der Sicht der EZB keine eindeutigen Signale für eine geldpolitische Lockerung. Denn die verschiedenen nationalen und internationalen Institutionen zeichneten ein — wenngleich unsicheres — Bild von einer Konjunktur, die zwar zunächst, im Jahre 2001, von einem zunehmenden Abschwung, aber später, im Jahre 2002, von einem Aufschwung gekennzeichnet ist. Die EZB fürchtete deshalb das Risiko, durch Zinssenkungen eine prozyklische Politik zu initiieren, die sich angesichts der Preisschübe der Vergangenheit in Nachschlagsforderungen der Gewerkschaften niederschlagen könnten.

Die Gefahr einer prozyklischen Geldpolitik wäre in der Tat dann erheblich gewesen, wenn man mit großer Wahrscheinlichkeit damit hätte rechnen müssen, es werde von

sich aus zu einem so starken „sich selbst tragenden“ Aufschwung kommen, dass weitere Zinssenkungen zu einer Überforderung des Produktionspotentials führen müssten. Zinssenkungen sind nicht schon deshalb auszuschließen, weil es überhaupt zu einem Aufschwung kommen könnte, sondern erst dann, wenn mit einer inflatorischen Überhitzung zu rechnen wäre.

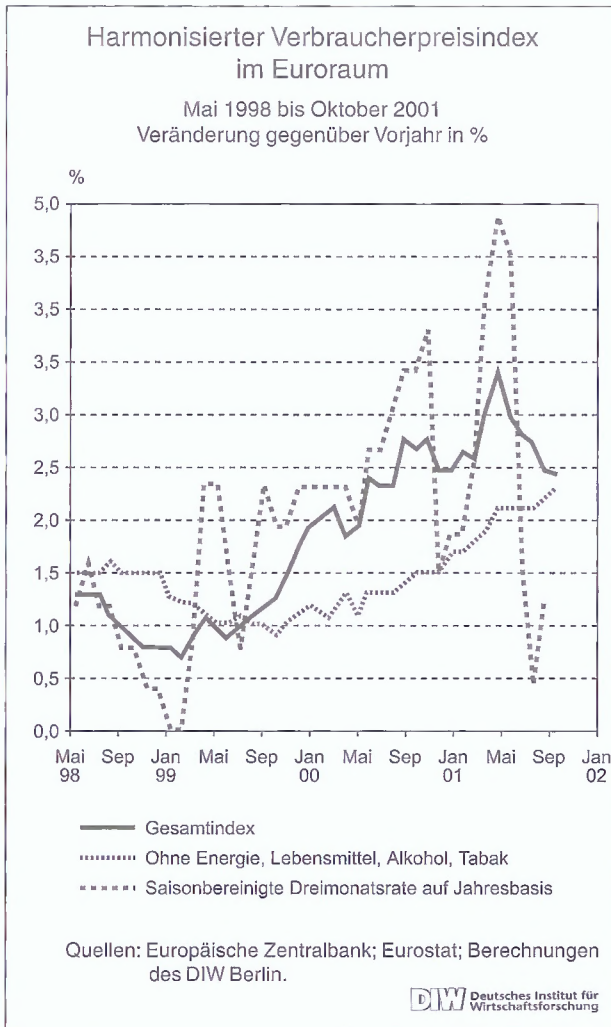
Das Risiko einer Übersteuerung war und ist jedoch angesichts der moderaten Lohnentwicklung und der immer noch hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum gering. Vielmehr ist zu erwarten, dass sich trotz einer konjunkturellen Belebung im Jahre 2002 eine deutliche Produktionslücke auf-tun wird und sich kaum positive Impulse auf den Arbeitsmarkt ergeben. Selbst die EZB hatte stets die moderate Entwicklung der Löhne im Euroraum betont und ein Abweichen vom moderaten Kurs lediglich als Risiko nicht ausgeschlossen. All dies — aber auch die erhebliche Wirkungsverzögerung der Geldpolitik — spricht dafür, dass die EZB zügiger hätte handeln können und handeln müssen.

Dass die EZB die konjunkturellen Risiken als hoch einschätzte, zeigt sich daran, dass sie ihre Wachstumsprognose von November bis Mai um einen guten halben Prozentpunkt senkte. Dennoch hat sie den Hauptrefinanzierungssatz um lediglich einen viertel Prozentpunkt zurückgenommen und auf diesem Niveau bis Ende August belassen. Mittlerweile hat sie die Zinsen angesichts einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums um 2 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr und um rund 1,5 Prozentpunkte gegenüber ihren Erwartungen um 1,5 Prozentpunkte zurückgenommen. Selbst wenn man davon ausgeht, dass sich die Produktionslücke im Euroraum gegen Ende vergangenen Jahres geschlossen hatte, so werden das Potentialwachstum und das tatsächliche Wachstum im Euroraum bereits in diesem Jahr wieder auseinander klaffen, und gegen Ende nächsten Jahres wird die Lücke reichlich 2 Prozent betragen.

Gerade weil die Wirkungsverzögerungen bei der Geldpolitik erheblich sind,<sup>8</sup> ist im Falle einer Eintrübung des Vertrauens eine zügige geldpolitische Reaktion erforderlich. Schätzungen, die auf langen Datenreihen beispielsweise für Deutschland, Frankreich und Italien basieren, deuten darauf hin, dass eine Zinssenkung erst nach fünf Quartalen (Frankreich und Italien) bzw. acht Quartalen (Deutschland) ihre maximale Wirkung entfaltet — wobei allerdings in allen drei Ländern bei einer Veränderung des Zinssatzes um einen Prozentpunkt bereits innerhalb des ersten Jahres eine nicht unerhebliche Wirkung (rund

<sup>8</sup> Ilian Mihov: Monetary policy implementation and transmission in the European Monetary Union, *Economic Policy*, Nr. 33, Oktober 2001; Rudi Dornbusch, Carlo Favero, Francesco Giavazzi: Immediate challenges for the European Central Bank. *Economic Policy*, April 1998; S. 20 ff.; Ramana Ramaswamy, Torsten Slok: The Real Effects of Monetary Policy in the European Union: What Are the Differences? *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 2, June 1998, S. 374–399.

Abbildung 6



0,4%) auf das Bruttoinlandsprodukt zu verzeichnen ist.<sup>9</sup> Dabei dürften die unterschiedlichen Transmissionskanäle, über die die Geldpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die Produktion und letztlich die Preise wirkt, eine unterschiedliche Transmissionsdauer beinhalten.

Die Geldpolitik wirkt über mindestens drei Kanäle auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage: Die Finanzierungsbedingungen, denen sich Unternehmen und private Haushalte gegenübersehen, das Vermögen der Unternehmen und der privaten Haushalte und die Einkommenserwartungen der Unternehmen (z. B. Absatzerwartungen) und Haushalte (z. B. Arbeitsplatzsicherheit). Die Effekte über die Finanzierungsbedingungen auf die Investitionen wirken sich dabei mit der größten Verzögerung aus, während sich jene über die Einkommenserwartungen am schnellsten niederschlagen dürften. Gerade in einer Situation, die durch einen raschen und spürbaren Einbruch des Vertrauens und der Erwartungen gekennzeichnet ist, wäre eine Geldpolitik, die mit einer deutlichen Zinssenkung die Bereitschaft zur realwirtschaftlichen Sta-

bilisierung zu erkennen gibt, erfolgversprechend. Denn sie könnte insbesondere das Konsumentenvertrauen stabilisieren und verhindern, dass geplante Investitionen aufgeschoben oder gar nicht durchgeführt werden.

Das gelegentlich vorgebrachte Argument, die Geldpolitik der US-amerikanischen Fed sei expansiver ausgerichtet, weil ihr stabilitätspolitischer Auftrag ein anderer sei,<sup>10</sup> ist nur sehr begrenzt schlagkräftig. Richtig ist, dass ein unterschiedlicher Auftrag zu einer unterschiedlichen Gewichtung von Konjunktur und Inflation führen kann und daher die Bereitschaft der Zentralbank größer ist, das Risiko einer Inflationsbeschleunigung in Kauf zu nehmen. Es wäre jedoch falsch anzunehmen, dass die Fed von einem Trade-off zwischen Inflation (d. h. eines permanenten Preisauftriebs) und Arbeitslosigkeit ausgehen, der im Rahmen einer beschäftigungsfördernden Politik ausgeschöpft werden kann.

Spätestens seit den 90er Jahren besteht in der Wissenschaft und auch in weiten Teilen der Politik Konsens darüber, dass ein derartiger Trade-off nicht existiert und dass Preisniveaustabilität eine wichtige Voraussetzung für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung bildet. Aus diesem Grund sind zahlreiche Zentralbanken explizit oder auch implizit zu einer Vorgabe von Inflationszielen und zu einer Strategie des Inflation Targeting übergegangen.<sup>11</sup> Im Rahmen dieser Strategie quantifiziert die Zentralbank ihre Vorstellung von Preisniveaustabilität und beobachtet eine Vielzahl von realwirtschaftlichen und monetären Indikatoren, um eine künftige Abweichung der zu erwartenden Inflationsentwicklung von ihrem Inflationsziel abschätzen und frühzeitig geldpolitisch gegensteuern zu können. Auch die EZB hat ihre Vorstellung von Preisniveaustabilität präzisiert. Sie geht von Preisniveaustabilität bei einer Inflationsrate von unter 2% aus und hat ihr Inflationsziel bei der Bestimmung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum implizit mit 1,5% beziffert. Da dieses Ziel in den kommenden zwei Jahren aller Voraussicht nach nicht überschritten wird, hat die EZB ebenso wie die Fed den Spielraum für deutliche Zinssenkungen, die die Realwirtschaft stabilisieren und damit letztlich ein Unterschreiten des Inflationsziels verhindern.

<sup>9</sup> In einigen Studien fällt der Effekt deutlich stärker aus. Die meisten Studien deuten darauf hin, dass die Wirkungsdauer in Deutschland zwar länger ist als in Frankreich und in Italien, die Gesamtwirkung allerdings auch kräftiger ist. Siehe beispielsweise Mihov, a. a. O., S. 382 ff., und Ramaswamy/Slok, a. a. O., S. 375 ff.

<sup>10</sup> Entsprechend des Federal Reserve Act ist es Aufgabe der US-amerikanischen Notenbank, „to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates“.

<sup>11</sup> Eine ausführliche Darlegung des Inflation Targeting liefern Bernanke/Mishkin: Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? NBER Working Paper No. 5893; siehe auch Mishkin: International experiences with different monetary policy regimes. Journal of Monetary Economics 43, S. 579–605; sowie Svensson: Monetary Policy Issues for the Eurosystem. Seminar Paper No. 667, Institute for International Economic Studies, Stockholm University.

## Weitere Zinssenkungen angemessen

In diesem und im nächsten Jahr wird sich die Produktionslücke im Euroraum erheblich vergrößern. Damit wird der gerade einsetzende Prozess eines Abbaus der Arbeitslosigkeit unterbrochen, und es besteht die Gefahr ihrer weiteren Verfestigung auf sehr hohem Niveau.

Auf diese Gefahr hat die EZB zunächst zögerlich, dann mit Zinssenkungen um insgesamt nur 1,5 Prozentpunkte reagiert. Angesichts des relativ entspannten Preisklimas dürften weiterhin Zinssenkungsspielräume existieren: Die Lohnentwicklung als wesentlicher Bestimmungsfaktor der zugrundeliegenden Inflationsdynamik verläuft moderat. Der deutliche Preisauftrieb in diesem und im vergangenen Jahr war in erster Linie auf Preisniveauschübe im Bereich Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen. Diese Schübe werden sich in den kommenden Monaten immer weniger in den Vorjahresraten der Preisniveauänderung niederschlagen, so dass der Anstieg des HVPI im Euroraum im kommenden Jahr wieder unter 2% liegen dürfte. Eine weitere Zinssenkung — auf das während der Asienkrise erreichte Niveau von 2,5%, das damals entscheidend zur wirtschaftlichen Stabilisierung beitrug —, könnte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beleben und so die Produktion anregen, ohne die Preisstabilität zu gefährden: Die Preiserhö-

hungsspielräume der Unternehmen würden nicht zunehmen, sondern es würde der Druck vermindert, die Preise zu senken; zudem gab es bereits vor dem Einsetzen der gegenwärtigen Stagnation keine Anzeichen für eine aggressive Lohnpolitik.

Gerade angesichts der moderaten Lohnentwicklung existiert im Euroraum die Chance für ein mehrjähriges Wachstum, das über dem Durchschnitt vom vergangenen Jahrzehnt liegt und mit dem die derzeit als strukturell arbeitslos angesehenen Personen in den Wirtschaftsprozess eingegliedert werden könnten.

Mancher mag ein Restrisiko im Hinblick auf die Fortsetzung des moderaten Kurses der Lohnpolitik nicht ausschließen. Als Antwort auf dieses Restrisiko Wachstumsspielräume einzuengen und niedrige Wachstumsraten zu zementieren, ist jedoch kontraproduktiv: Zwar erleichtert eine glaubwürdige Geldpolitik eine zurückhaltende Lohnpolitik, die Glaubwürdigkeit muss jedoch nicht nur im Hinblick auf die Geldwertstabilisierung gegeben sein, sondern auch im Hinblick darauf, dass die Zentralbank existierende Spielräume zur Förderung des Wirtschaftswachstums und zur Verringerung der Arbeitslosigkeit ausschöpft. Angesichts einer Arbeitslosenquote von über 8% und einer durchaus variablen Erwerbsbeteiligungsquote existiert im Euroraum gegenwärtig ein erhebliches Wachstumspotential, das brachliegt.

# Aus den Veröffentlichungen des DIW

## Beiträge zur Strukturforschung

Erscheinen seit 1967.

- Heft 174 **Effizienz von Maßnahmen zur Verbrauchseinschränkung bei Mineralölversorgungsstörungen.** Von Rainer Hopf, Jutta Kloas, Heilwig Rieke, Martin Schmied und Franz Wittke (DIW); Klaus Lindner und Dieter Merten (IE). 239 S. 1998. (3-428-09482-4). DM 156,— / öS 1.139,— / sFr 138,—.
- Heft 175 **Wirkung und Wirksamkeit der EU-Binnenmarktmaßnahmen — Evaluierung des Studienprogramms der Europäischen Kommission.** Von Christian Weise, Stefan Bach, Heike Link, Uta Möbius, Bernhard Seidel, Wolfgang Seufert und Harald Trabold. 173 S. 1998. (3-428-09579-0). DM 132,— / öS 964,— / sFr 117,50.
- Heft 176 **Zum Einfluß betrieblicher und sektoraler Differenzierung der Arbeitskosten und sonstiger Regelungen auf die Beschäftigung im Strukturwandel.** Von Bernd Görzig, Wolfgang Scheremet und Frank Stille. 315 S. 1998. (3-428-09580-4). DM 178,— / öS 1.299,— / sFr 158,—.
- Heft 177 **Zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Metallhütten in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS).** Von Peter Eggert, Ilse Häusser, Bernd-Michael Kruse, Jochen Parchmann, Sighelm Thede und Eberhard Wettig. 341 S. 1998. (3-428-09682-7). DM 188,— / öS 1.372,— / sFr 167,50.
- Heft 178 **Die wirtschaftliche Bedeutung Berlins für den Verflechtungsraum Berlin-Brandenburg.** Von Alexander Eickelpasch und Ingo Pfeiffer. 158 S. 1998. (3-428-09745-9). DM 136,— / öS 993,— / sFr 121,—.
- Heft 179 **Deutschland im Strukturwandel — Strukturberichterstattung 1997.** Von Dietmar Edler, Bernd Görzig, Dieter Schumacher, Frank Stille (Koordination), Dieter Teichmann, Dieter Vesper und Rudolf Zwiener. 400 S. 1998. (3-428-09766-1). DM 212,— / öS 1.548,— / sFr 188,—.
- Heft 180 **Der deutsche Dienstleistungshandel im internationalen Vergleich.** Von Siegfried Schultz und Christian Weise unter Mitarbeit von Dietmar Schumacher. 151 S. 1999. (3-428-09845-5). DM 140,— / öS 1.022,— / sFr 124,—.
- Heft 181 **Der Dienstleistungssektor in Hamburg — Stand, Verflechtung, Qualifikation und Entwicklungschancen.** Von Martin Gornig, Peter Ring und Reiner Stäglin. 230 S. 1999. (3-428-09901-X). DM 156,— / öS 1.139,— / sFr 138,—.
- Heft 182 **Ökonomische Wirkungen der Städtebauförderung in Mecklenburg-Vorpommern.** Von Lorenz Blume (Universität Gh Kassel), Klaus-Peter Gaulke (DIW) und Josef Rother (GEFAK). Projektleitung: Rolf-Dieter Postlep (DIW). 108 S. 1999. (3-428-09915-X). DM 132,— / öS 964,— / sFr 117,50.
- Heft 183 **Unternehmensbezogene Dienstleistungen im Land Brandenburg — Strukturen, Defizite und Entwicklungsmöglichkeiten.** Von Kurt Geppert. 122 S. 1999. (3-428-09941-9). DM 132,— / öS 964,— / sFr 117,50.
- Heft 184 **Auswirkungen der weltweiten Konzentration in der Bergbauproduktion auf die Rohstoffversorgung der deutschen Wirtschaft.** Von Peter Eggert, Alfred Haid, Eberhard Wettig (DIW), Manfred Dahlheimer, Manfred Kruszona und Hermann Wagner (BGR). 398 S. 2000. (3-428-10273-8). DM 198,— / öS 1.145,— / sFr 176,—.
- Heft 185 **Kommunal Finanzen und kommunaler Finanzausgleich in Brandenburg.** Von Dieter Vesper. 164 S. 2000. (3-428-10274-6). DM 148,— / öS 964,— / sFr 131,—.
- Heft 186 **Aktuelle steuerliche Rahmenbedingungen für den privaten Mietwohnungsbau — Wirkungen und Alternativen.** Von Stefan Bach und Bernd Bartholmai. 127 S. 2000. (3-428-10382-3). DM 138,— / sFr 122,—.
- Heft 187 **Prognose des Ersatzinvestitionsbedarfs für die Bundesverkehrswege bis zum Jahre 2020.** Von Uwe Kunert und Heike Link. 145 S. 2001. (3-428-10704-7). DM 144,— / sFr 124,— / Euro 72,—.

— Einer Teilaufgabe liegt ein Prospekt des Verlages Duncker & Humblot bei —

---

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin  
Telefon (0 30) 89 789-0 — Telefax (0 30) 89 789-200  
DIW-Internet-Homepage: <http://www.diw-berlin.de>

Präsident: Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Gustav A. Horn, Dr. Kurt Hornschild, Wolfram Schrettli, Ph. D., Dr. Bernhard Seidel,  
Prof. Dr. Gert G. Wagner, Dr. Hans-Joachim Ziesing

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich

Schriftleitung: Kurt Geppert, Jochen Schmidt, Dieter Teichmann

*Industrieproduktion in Deutschland im Sog der schwachen Weltkonjunktur*

Bearbeitet von Dorothea Lucke

*Europäische Geldpolitik zu zögerlich*

Bearbeitet von Silke Tober

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, D-12165 Berlin, Telefon (0 30) 7 90 00 60

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig

Druck: Druckerei Conrad GmbH, Oranienburger Str. 172, D-13437 Berlin

Bezugspreis für den Jahrgang DM 210,—, vierteljährlich DM 65,—, Einzelnummer DM 15,—

Zuzüglich Versandkosten

ISSN 0012-1304