

Der private Konsum seit der deutschen Wiedervereinigung

Im aktuellen Konjunkturzyklus, der inzwischen bereits vier Jahre andauert, hat der private Konsum noch nicht an Schwung gewonnen. Dieser empirische Befund ist nicht nur im historischen Kontext, sondern auch im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften außergewöhnlich. Wie eine Analyse des privaten Verbrauchs seit der deutschen Wiedervereinigung zeigt, ist das auffällige Konsumprofil in den letzten Jahren auf die Kumulation mehrerer Faktoren zurückzuführen. Hierbei spielten die Spätfolgen der strukturellen Wachstumsschwäche und die hartnäckigen Arbeitsmarktprobleme eine besondere Rolle. Hinzu kam eine deutliche Verschlechterung der Terms of Trade durch die Verteuerung importierter Energie, die das Realeinkommen der privaten Haushalte ebenfalls belastete. Außerdem hat sich die Einkommensverteilung zu Bevölkerungsgruppen mit einer höheren Spartätigkeit hin verschoben. Darüber hinaus gibt es Hinweise auf strukturelle Änderungen im Konsum- beziehungsweise Sparverhalten, für die sowohl Vorsichtsaspekte als auch Vorsorgemotive ausschlaggebend gewesen sein dürften. Vermögenseffekte spielen in Deutschland eine untergeordnete Rolle. Aus heutiger Sicht sind vor allem aufgrund der eingeleiteten Korrekturen am Arbeitsmarkt und des zyklischen Rückenwinds die Voraussetzungen für eine Kräftigung des privaten Verbrauchs günstig.

Grundtendenzen seit 1991

*Privater
Konsum
mit hohem
Gewicht*

Die privaten Konsumausgaben sind nach dem Ausgabenkonzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) mit einem Anteil von mehr als 40 % die quantitativ bedeutendste Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in Deutschland. Bezogen auf den Wert der im Inland erbrachten wirtschaftlichen Leistung, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), sind es sogar fast 60 %. Hinzu kommt, dass ein nicht geringer Teil der Konsumgüter, die private Haushalte für den Verbrauch erhalten, über den Staat finanziert wird. Zu diesen individualisierbaren Konsumausgaben des Staates, die 2006 fast 19 % der privaten Konsumausgaben und knapp 8 % der Gesamtnachfrage in Deutschland ausmachten, zählen unter anderem die öffentlichen Ausgaben für das Unterrichts- und Gesundheitswesen, für die soziale Sicherung sowie für Sport, Erholung und Kultur. Eine solche Erweiterung des Konsumbegriffs nach dem Verbrauchskonzept bietet sich insbesondere bei der Analyse von Versorgungsgraden mit Gütern und internationalen Vergleichen an, da beispielsweise die Finanzierung von Gesundheitsdienstleistungen von Land zu Land unterschiedlich geregelt ist.

Im Folgenden konzentriert sich die Analyse jedoch auf den privaten Konsum nach dem üblicherweise verwendeten Ausgabenkonzept, da diese Kategorie in der direkten Disposition der privaten Haushalte¹⁾ liegt und damit eine Verbindung zu deren Einkommen und Sparen hergestellt werden kann.²⁾

Die privaten Haushalte haben im Jahr 2006 insgesamt 1357 Mrd € für Konsumzwecke ausgegeben. Je Einwohner gerechnet waren dies im Durchschnitt 16 480 €. Damit sind die von privaten Haushalten getätigten Konsumausgaben seit 1991 insgesamt um mehr als 50 % oder knapp 3 % pro Jahr gestiegen. Zwar haben sich die Güter und Dienstleistungen gemäß dem Ausweis der VGR in diesem Zeitraum um etwas mehr als ein Viertel beziehungsweise um durchschnittlich gut 1½ % pro Jahr verteuert, aber auch in preisbereinigter Betrachtung verbleibt eine deutliche Ausweitung seit der deutschen Wiedervereinigung um reichlich 20 % beziehungsweise 1¼ % pro Jahr. Stellt man außerdem auf das Konsumkapital der privaten Haushalte ab, ergibt sich bei einer Durchschnittsbetrachtung ebenfalls ein recht günstiges Bild. Gemessen am zusammengefassten Wert von Gebrauchvermögen und Wohnimmobilien je Haushalt, zeigt sich seit 1991 eine Verbesserung in der Ausstattung mit dauerhaften Gütern von mehr als 50 %. Auch dies spricht dafür, dass trotz einer insgesamt verhaltenen Konsumdynamik der allgemeine Lebensstandard in Deutschland im Laufe der Jahre weiter erheblich gestiegen ist.

*Deutlich
gestiegener
Lebensstandard*

1 Einschl. der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

2 Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Ausgabenneigung nicht ohne Weiteres gleichzusetzen ist mit der Konsumneigung. Gebrauchsgüter, wie etwa Kraftfahrzeuge, stiften dem Konsumenten in der Regel nicht nur in der Periode ihres Erwerbs, sondern über ihre gesamte Lebensdauer einen Nutzen und werden ökonomisch betrachtet über einen längeren Zeitraum „konsumiert“. Da für eine derartige Analyse tief gegliederte Angaben über die Nutzungsdauer von Gebrauchsgütern nötig wären, kann auf diese Thematik hier nicht näher eingegangen werden.

*Verschiebungen
im Konsum-
budget*

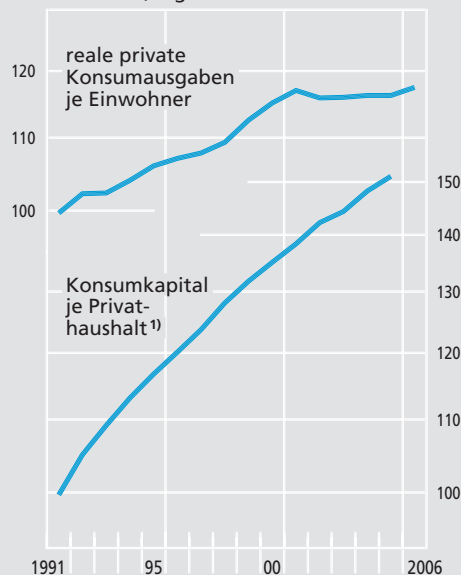
Mit dem steigenden Lebensstandard hat sich die Zusammensetzung des Konsumbudgets im Zeitablauf deutlich verschoben. Darin spiegeln sich neben Veränderungen in der Anzahl und Zusammensetzung der Haushalte auch Verschiebungen der relativen Preise und der Präferenzen der Verbraucher wider. Zwar ist gut vorstellbar, dass demographische Trends ebenfalls Auswirkungen auf die Güterzusammensetzung haben, indem beispielsweise für ältere Bevölkerungsschichten bestimmte Gütergruppen wie etwa Gesundheitsdienstleistungen an Bedeutung gewinnen. Verschiedene Studien kommen aber zu dem Ergebnis, dass sich Strukturverschiebungen der Konsumausgaben allein aus demographischen Gründen in engen Grenzen halten und von geänderten Präferenzen und der allgemeinen Einkommensentwicklung weitgehend überdeckt werden.³⁾ In der Tendenz zeigt sich allerdings, dass der Anteil der Konsumausgaben, der kurzfristig wenig variabel ist und sich damit schwerer an Veränderungen des Einkommens anpassen lässt, seit der deutschen Vereinigung angestiegen ist.

*Steigender
Anteil für
Wohnungs-
nutzung und...*

Überproportional zugenommen haben die Aufwendungen der privaten Haushalte für das Wohnen (einschl. Wohnnebenkosten). Bezogen auf die gesamten Konsumausgaben erhöhte sich sowohl der Anteil der Mietzahlungen (einschl. der unterstellten Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum) als auch der Anteil der Wohnnebenkosten, zu denen die Ausgaben für die Wasserversorgung, die Strom- und die Heizkosten zählen. Insgesamt wendeten die privaten Haushalte zuletzt fast ein Viertel ihrer Ausgaben für die Wohnungsnutzung auf, verglichen mit knapp einem

**Realer Konsum und
Konsumkapital**

1991 = 100, log. Maßstab



¹ Gebrauchsvermögen und Wohnimmobilien (einschl. Grundstücken) zu Wiederbeschaffungspreisen je Privathaushalt.

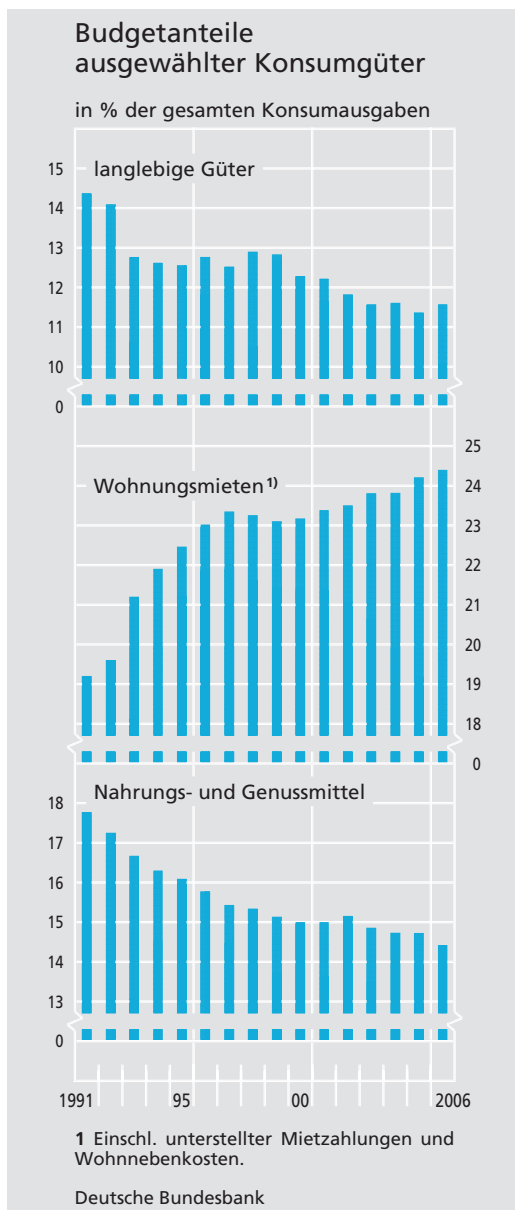
Deutsche Bundesbank

Fünftel im Jahr 1991. Zurückzuführen ist diese Entwicklung zum einen auf einen überdurchschnittlich hohen Kostenanstieg in diesem Bereich, getrieben insbesondere von der starken Zunahme der Wohnnebenkosten. Zum anderen dürfte eine Rolle gespielt haben, dass in diesem Zeitraum die Zahl der Privathaushalte in Deutschland und – wohl auch damit verbunden – die durchschnittliche Wohnfläche je Einwohner deutlich zugenommen haben.

Besonders stark erhöhte sich auch der Anteil der Konsumausgaben für die Gruppe der

*... bestimmte
Dienst-
leistungen, ...*

³ Vgl.: H. Lehmann, Demographie und Konsumstruktur in Deutschland – eine Entwicklungsanalyse bis 2050 –, *Wirtschaft im Wandel*, 16/2004, S. 471–477, sowie H. Buslei und E. Schulz (2007), *Wachsende Bedeutung der Haushalte Älterer für die Konsumnachfrage bis 2050*, *DIW-Wochenbericht*, 74. Jg., Nr. 23, S. 361–366.



übrigen Verwendungszwecke, zu denen unter anderem die Gesundheitspflege, die Körperpflege, das Bildungswesen sowie die Versicherungs- und Finanzdienstleistungen zählen. Hierauf entfielen im vergangenen Jahr 17 ½ % der Konsumausgaben und damit fast drei Prozentpunkte mehr als 15 Jahre zuvor. Dabei war weniger der relative Preisfaktor als das zunehmende Bedürfnis nach beziehungsweise die zunehmend realisierte Notwendig-

keit von privater Vorsorge und Engagement in diesen Bereichen von Bedeutung.

Auch nach der Wiedervereinigung hat sich die bereits in Westdeutschland seit Längerem beobachtete Tendenz fortgesetzt, dass ein immer geringerer Teil der im Inland getätigten Konsumausgaben der privaten Haushalte auf den Erwerb von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren entfällt. Im Jahr 2006 waren es 14 ½ %, verglichen mit 17 ¾ % im Jahr 1991 und 24 ½ % im Jahr 1970. Der Ausgabenanteil für Bekleidung und Schuhe ist ebenfalls zurückgegangen, und zwar von 8 % im Jahr 1991 auf 5 ¼ % im vergangenen Jahr. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass die Preise für diese Produkte seit der deutschen Wiedervereinigung insgesamt eher moderat gestiegen sind und für Bekleidung und Schuhe seit 2002 sogar eine fallende Tendenz aufweisen. Zudem ist der Ausgabenanteil für Einrichtungsgegenstände und Haushaltsgeräte seit 1991 um 1 ½ Prozentpunkte auf zuletzt 7 % gesunken.⁴⁾ Hingegen sind die Budgetgewichte für die Verwendungszwecke Verkehr und Nachrichtenübermittlung (gut 16 %), Freizeit, Unterhaltung und Kultur (9 ½ %) sowie Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen (5 ½ %) seit 1991 weitgehend konstant geblieben.

...jedoch abnehmende Bedeutung von Nahrungsmitteln, Bekleidung und Möbeln

⁴ Da die Waren dieser drei Verwendungszwecke weitgehend über den Einzelhandel bezogen werden, ist es nicht verwunderlich, dass der Einzelhandel als Intermediär an Bedeutung für die privaten Konsumausgaben verloren hat. Kamen im Jahr 1991 noch 36 ½ % der nominalen privaten Konsumausgaben im Inland dem Einzelhandel (ohne Kfz-Handel und Tankstellen) zugute, so waren es 15 Jahre später nur noch 30 ½ %.

Privater Konsum und Konjunktur

Grundsätzlich enger Zusammenhang mit Wirtschaftswachstum

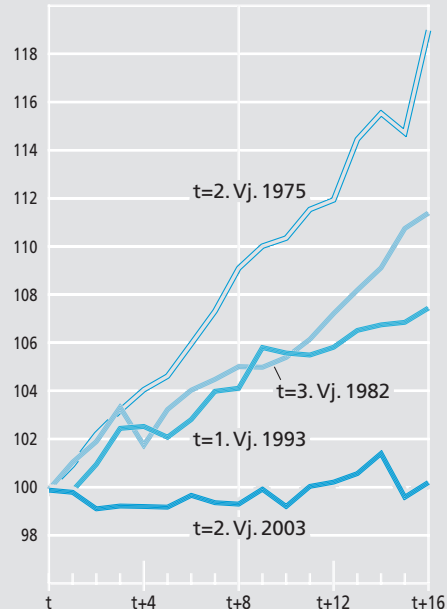
In konjunktureller Betrachtung weisen die realen privaten Konsumausgaben hinsichtlich ihrer Dynamik im Zeitablauf einen recht engen Zusammenhang mit dem Wachstum des realen BIP auf. Dabei hat das Ausmaß der zyklischen Schwankungen bei beiden Größen in langfristiger Betrachtung tendenziell abgenommen. Stellt man auf den Zeitraum von 1970 bis 2006 ab, so zeigt sich weder ein eindeutiger Vorlauf des BIP gegenüber dem privaten Konsum noch gilt dies in umgekehrter Richtung. Die zyklischen Bewegungen von gesamtwirtschaftlicher Aktivität und Konsum weisen mithin ein hohes Maß an Gleichlauf auf. Dennoch gab es immer wieder Phasen, in denen zeitliche Versetzungen in der Dynamik stattfanden. So begann der Abschwung des privaten Konsums Mitte der siebziger Jahre im Gefolge des ersten Ölpreisschocks und auch die nachfolgende Erholung früher als beim BIP. Andererseits hatte die gesamtwirtschaftliche Dynamik sowohl Ende der achtziger Jahre als auch Mitte der neunziger Jahre einen zeitlichen Vorlauf gegenüber dem privaten Konsum. Auch die derzeitige Phase eines kräftigen Wirtschaftswachstums ist noch nicht von einer entsprechenden Zunahme des privaten Konsums begleitet worden.

Atypisches Verhalten im derzeitigen Zyklus

Dass auch vier Jahre nach dem Beginn der derzeitigen zyklischen Erholung in Deutschland der private Verbrauch noch nicht durchgreifend an Schwung gewonnen hat, ist gleichwohl außergewöhnlich. So stiegen die realen privaten Konsumausgaben in Deutschland in den ersten vier Jahren der drei vorangegangenen zyklischen Erholungen weit-

Privater Konsum im Zyklenvergleich⁵⁾

season- und kalenderbereinigt, vierteljährlich



* Reale private Konsumausgaben.

Deutsche Bundesbank

gehend im Einklang mit dem realen BIP. Gemessen daran, hätten die realen Konsumausgaben seit Mitte 2003 mit einer durchschnittlichen Jahresrate von etwa 2 % wachsen müssen, statt weitgehend zu stagnieren. Zwar hat dabei unter anderem die schon Ende 2005 angekündigte Anhebung der Mehrwertsteuer zum Jahresbeginn 2007 eine Rolle gespielt, aber ungeachtet dessen passt dieser empirische Befund auch im Vergleich zur jüngsten Entwicklung in anderen großen Volkswirtschaften nicht ins übliche Bild. Im Unterschied zu Deutschland hat der private Verbrauch in vielen fortgeschrittenen Industrieländern im gegenwärtigen Aufschwung sogar recht stark zum Wirtschaftswachstum beigetragen.⁵⁾ Dies gilt sowohl für angelsäch-

5 Vgl. z.B.: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2007), 77. Jahresbericht, insbesondere S. 23–31.

sische Länder wie die USA, Kanada und Großbritannien als auch für viele Länder des Euro-Raums. In Deutschland hingegen stützt sich der aktuelle Aufschwung weitgehend auf die Exporte und die Investitionstätigkeit, während vom Konsum bislang nur wenige Impulse ausgegangen sind.

Zur Rolle von Einkommen und Arbeitsmarkt

Einkommensstrom bestimmt Konsummöglichkeiten über den Lebenszyklus

Abgesehen von der Vermögensposition, bestimmt der über den Lebenszyklus erzielte Einkommensstrom die Konsummöglichkeiten eines Haushalts. Damit sind insbesondere die Menge, Art und Qualität der Arbeitsleistung und die Dauer der Erwerbszeit entscheidende Faktoren für die Höhe des Lebensstandards während des Berufslebens sowie in der Ruhestandsphase. Bei gegebenem Einkommenspfad bedeutet ein Konsumverzicht heute letztlich eine Erhöhung der Konsummöglichkeiten in der Zukunft. Sparen lässt sich damit theoretisch aus dieser einzelwirtschaftlichen Sicht letztendlich als eine Ausgabe für Zukunftskonsum verstehen.

Eine Verschiebung von Konsumwünschen in die Zukunft ist allerdings in der Regel nur dann von Vorteil, wenn der heutige Konsumverzicht und der damit einhergehende Nutzenentgang vergleichsweise hohe Erträge in der Zukunft versprechen oder wenn eine geringe Präferenz für Gegenwartskonsum besteht. Allerdings dürfte realistischere eine ausgeprägte Vorliebe für heutigen Konsum eher die typische Grundeinstellung sein, und auch der den Gegenwartskonsum negativ be-

einflussende Realzins (nach Steuern) war im Untersuchungszeitraum keineswegs hoch oder tendenziell steigend.

Die hartnäckige Konsumschwäche ist kein Indiz für eine nicht optimale intertemporale Konsumplanung, sondern geht auf eine bereits in den neunziger Jahren einsetzende Abflachung des gesamtwirtschaftlichen Einkommenspfades zurück, die – je länger desto deutlicher – die Konsummöglichkeiten auf Dauer zunehmend belastete. So ist das verfügbare Einkommen aller inländischen Sektoren, das den Rahmen für die gesamtwirtschaftlichen Konsum- und Sparentscheidungen bildet, in den Jahren von 1995 bis 2006 preisbereinigt nur um 1½ % pro Jahr gewachsen. Der auf die privaten Haushalte entfallende Teil nahm jahresdurchschnittlich sogar nur um 1 % zu. Gesamtwirtschaftliche Störungen können diesen Befund alleine nicht erklären. Die in Deutschland über lange Zeit hohe Unterbeschäftigung, die auch als ein deutliches Indiz für erhebliche Funktionsstörungen am Arbeitsmarkt anzusehen ist, gehört hier ins Zentrum der Betrachtung.⁶⁾

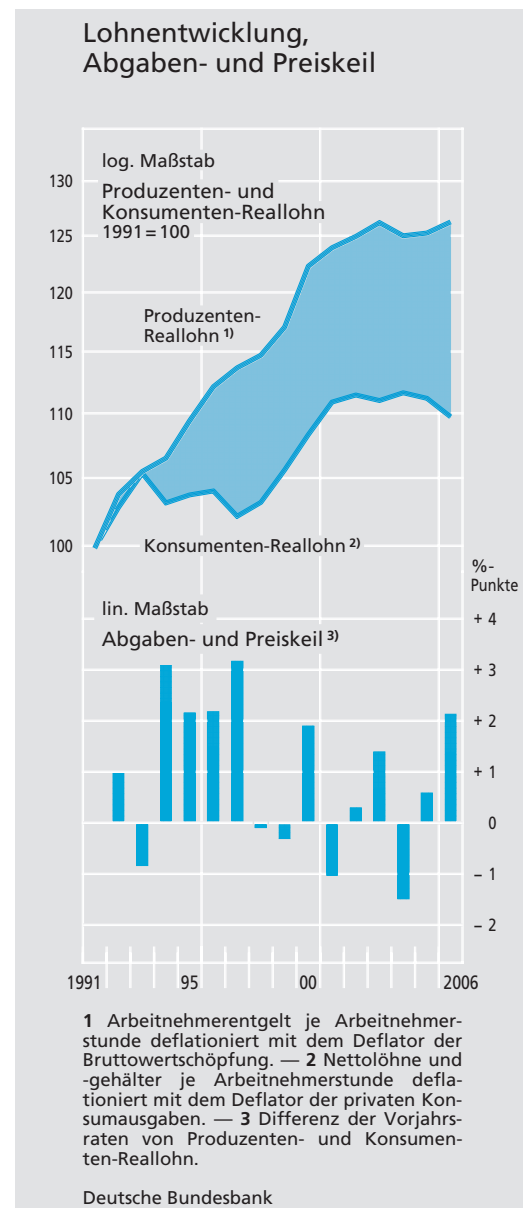
Erschwerend kam seit Anfang der neunziger Jahre hinzu, dass sich die Standortkonkurrenz aus den Schwellen- und Transformationsländern in raschem Tempo intensiviert und sich deutsche Unternehmen zunehmend vor die Herausforderung gestellt sahen, die vom Weltmarkt vorgegebenen Renditeanforde-

⁶ Vgl. hierzu im Einzelnen: Deutsche Bundesbank, Mehr Flexibilität am deutschen Arbeitsmarkt, Monatsbericht, September 2004, S. 43–58, sowie Deutsche Bundesbank, Der Arbeitsmarkt in Deutschland: Grundlinien im internationalen Vergleich, Monatsbericht, Januar 2007, S. 33–54.

rungen für Sachkapital zu erfüllen.⁷⁾ Ein entschlossenes Gegensteuern ließ lange Zeit auf sich warten ebenso wie die Erkenntnis, dass von flexiblen Arbeitsmärkten selbst positive Impulse auf die wirtschaftliche Dynamik ausgehen. Die schließlich einsetzenden lohnpolitischen Korrekturen sowie die Neuorientierung der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik haben für sich genommen zunächst zwar dem Ausgabenspielraum der Arbeitnehmerhaushalte enge Grenzen gesetzt. Die Argumentation, die moderate Lohnpolitik hätte die jüngste Konsumschwäche, wenn nicht verursacht, so doch verstärkt, greift jedoch zu kurz, da ein weiteres Verharren im lohn- und wirtschaftspolitischen Status quo die Problemlage letztlich nur noch weiter verschärft hätte. Außerdem wären höhere Tariflöhne in einem Umfeld manifester Kosten- und Wettbewerbsprobleme im Unternehmenssektor wahrscheinlich durch eine Ausweitung der negativen Lohndrift rasch ausgehebelt worden. Lohnpolitische Zurückhaltung bedeutet im Übrigen nicht, dass den Privaten im gleichen Umfang Konsumkaufkraft entzogen wird, da ihnen ein Teil in Form von ausgeschütteten Vermögenseinkommen wieder zufließen dürfte⁸⁾ und bei kräftigerem Investitions- und Beschäftigungswachstum auch das Einkommensniveau insgesamt steigt.

*Dynamik der
Beschäftigung
und Konsum*

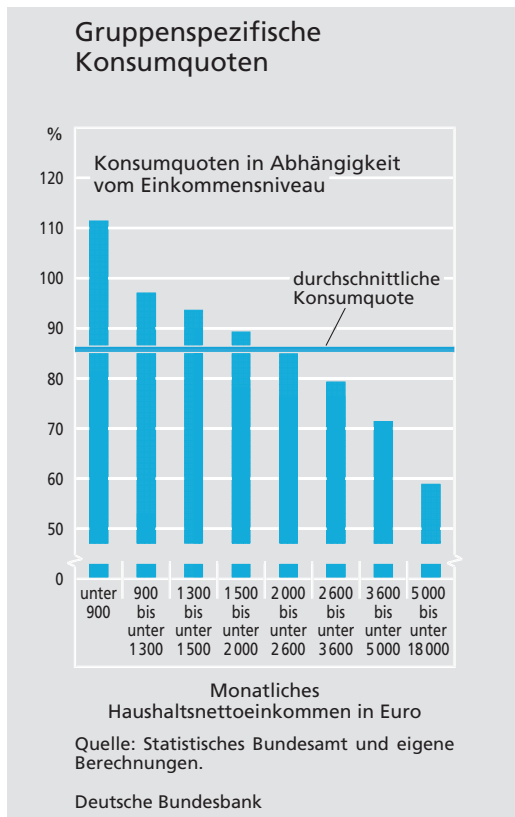
Hierfür spricht auch, dass von den beiden Komponenten der Lohnsumme die Dynamik der Beschäftigung wichtiger für die Konsumentwicklung zu sein scheint als die Steigerung der Durchschnittsverdienste. So fällt die Konsumschwäche der Jahre 2002 bis 2005 mit einem Rückgang der Zahl der Arbeitnehmer um insgesamt 800 000 Personen zusammen.



Im Jahr 2006 zeigten sich dann bei einer verbesserten Arbeitsmarktlage trotz leicht rückläufiger durchschnittlicher Nettoverdienste erste Anzeichen einer Belebung des privaten Konsums, auch wenn ein Teil der höheren

⁷ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Investitionstätigkeit in Deutschland unter dem Einfluss von technologischem Wandel und Standortwettbewerb, Monatsbericht, Januar 2007, S. 17–31.

⁸ Bei unterschiedlichen Konsumquoten für Löhne und Kapitalerträge können jedoch Differentialeffekte auf den privaten Konsum auftreten.



Konsumausgaben sicherlich den Vorzieheffekten im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung zuzurechnen war.

Abgaben- und Preiskeil

Für die Konsumnachfrage von Bedeutung war ebenfalls, dass die verhaltene Entwicklung des für die Arbeitsnachfrage entscheidenden Produzentenreallohns von einem noch flacheren Verlauf des Konsumentenreallohns begleitet wurde. Der hierin zum Ausdruck kommende Abgaben- und Preiskeil, der neben den Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträgen zur Sozialversicherung auch die direkte und indirekte Besteuerung der Arbeitnehmerhaushalte sowie die unterschiedliche Entwicklung der Nettoabgabepreise der inländischen Unternehmen und der Verbraucherpreise umfasst, hat eine Bele-

bung der privaten Konsumtätigkeit sichtlich erschwert.

Während im Zeitraum von 1991 bis 2003 die Zunahme des Deflators der privaten Konsumausgaben mit jahresdurchschnittlich 1,6 % nur geringfügig über den Anstieg des BIP-Deflators hinausging, betrug der Abstand in den Jahren 2004 bis 2006 jeweils mehr als einen halben Prozentpunkt. Der wesentliche Grund für die divergierende Entwicklung liegt in der über diesen Zeitraum zu verzeichnenden deutlichen Verschlechterung der Terms of Trade, die wiederum vor allem auf den kräftigen Anstieg des Ölpreises zurückzuführen ist, der sich in Euro gerechnet seit 2003 mehr als verdoppelt hat. Die Belastung des privaten Konsums mit indirekten Steuern hat ebenfalls zugenommen; sie liegt seit 1999 über dem Durchschnitt seit Beginn der neunziger Jahre. Im Rahmen der Tabaksteuererhöhungen in den Jahren 2002 und 2003 stieg der indirekte Steueranteil an den Gesamtausgaben nochmals stark an. Nach einem leichten Rückgang auf 14 ½ % im Jahr 2006 ist es durch die beträchtliche Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes im laufenden Jahr zu einem weiteren deutlichen Anstieg von schätzungsweise rund 1 ½ Prozentpunkten gekommen. Im Bereich der direkten Abgabenbelastung wurden die höheren Sozialbeiträge durch die zweite und dritte Stufe der Steuerreform 2001 bis 2005 hingegen mehr als ausgeglichen.

Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe

In der Höhe der durchschnittlichen Konsumbeziehungsweise Sparquote spiegelt sich stets auch die personelle Einkommensverteilung im Bereich der privaten Haushalte wider. Tendenziell wenden nämlich Haushalte mit

Verschiebungen der Einkommensverteilung

höherem Einkommen einen geringeren Anteil davon für Konsumzwecke auf. Dies zeigen die Ergebnisse der im fünfjährigen Abstand durchgeführten Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes (EVS) für die Jahre 1998 und 2003 recht deutlich.⁹⁾ Danach lag im Jahr 2003 die Konsumquote in den unteren Einkommensklassen um die 100 %, während die oberen Einkommensklassen weniger als drei Viertel ihrer Einkommen für Konsumzwecke verwendeten. Verglichen mit 1998 ergaben sich dabei kaum Veränderungen bei den gruppenspezifischen Konsumquoten. Dagegen gibt es Evidenz für eine höhere Ungleichverteilung der Haushaltseinkommen seit Anfang der neunziger Jahre.¹⁰⁾ So war der Gini-Koeffizient, der ein Maß für die Ungleichverteilung der Einkommen darstellt, sowohl auf der Basis der Markteinkommen als auch auf der Grundlage der Nettoeinkommen im Jahr 2004 höher als in der ersten Hälfte der neunziger Jahre.¹¹⁾

In den Jahren 2005 und 2006 dürfte sich an diesem Bild kaum etwas geändert haben. Hierfür spricht zumindest, dass in dieser Zeit die Selbständigen- und Nettovermögenseinkommen deutlich stärker gestiegen sind als die Arbeitseinkommen beziehungsweise die empfangenen Sozialleistungen. Berechnungen mit Hilfe von Daten der EVS und des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) weisen darauf hin, dass Veränderungen in der Einkommensverteilung zu einem Anstieg der Sparquote von mindestens 0,3 Prozentpunkten zwischen den Jahren 2000 und 2004 geführt haben.¹²⁾

Indikatoren der personellen Einkommensverteilung in Deutschland *)

Jahr	Gini-Koeffizienten auf der Basis der ...	
	... Markteinkommen	... Nettoeinkommen
1991	0,426	0,273
1994	0,447	0,278
1997	0,455	0,264
2000	0,461	0,268
2002	0,475	0,283
2004	0,489	0,291

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), Jahresgutachten 2006/2007, S. 433. — * Berechnungen auf der Basis des Sozio-oekonomischen Panels. Äquivalenzgewichtet mit der modifizierten OECD Skala.

Deutsche Bundesbank

9 Vgl.: Statistisches Bundesamt (2001), Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, Einnahmen und Ausgaben privater Haushalte, Fachserie 15, Heft 4; Statistisches Bundesamt (2006), Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2003, Einnahmen und Ausgaben privater Haushalte, Fachserie 15, Heft 4.

10 Dies zeigen sowohl die Ergebnisse der EVS als auch die Analysen auf der Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP). Vgl. zu Letzterem: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), Entwicklung der personellen Einkommensverteilung in Deutschland, in: Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen, Jahresgutachten 2006/2007, S. 428–447.

11 Vgl.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006). Der Gini-Koeffizient ist ein Konzentrationsmaß, das auf der Lorenzkurve basiert, die wiederum die Einkommensverteilung beschreibt. Sein Wert ist auf den Bereich zwischen 0 und 1 normiert. Je ungleicher die Einkommen verteilt sind, umso größer ist der Wert des Gini-Koeffizienten.

12 Vgl.: Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006, Wochenbericht des DIW, Nr. 18/2006.

Einflüsse auf die Sparquote: Vorsichts- und Vorsorgemotiv

Konsumglättung im Einkommenszyklus

Zwar dürfte also ein Teil der erhöhten aggregierten Sparneigung der privaten Haushalte auf die bereits erwähnte Verschiebung in der Einkommensverteilung zurückzuführen sein. Diese kann jedoch bei weitem nicht den beobachteten Anstieg um 1,3 Prozentpunkte im Zeitraum 2000 bis 2005 erklären. Insofern müssen diesmal noch andere Faktoren mit im Spiel gewesen sein. In vergangenen Perioden der Beruhigung gesamtwirtschaftlicher Aktivität hatten die privaten Haushalte nämlich zum Ausgleich der entsprechend schwächeren Einkommensentwicklung den gesparten Anteil ihrer Einkünfte eher gesenkt. Auch theoretische Überlegungen sprechen für ein solches Verhaltensmuster. Statt das gewohnte Konsumniveau den zyklischen Ausschlägen der Einkommen anzupassen, wäre es vorteilhafter, in Perioden geringer Einkommenszuwächse weniger zu sparen, um in guten zyklischen Zeiten zum Ausgleich den Anteil des gesparten Einkommens wieder zu erhöhen. Eine so bestimmte Sparquote wirkt konsumglättend und damit auch antizyklisch.

Demographische Belastungen und Spartätigkeit

Der zu verzeichnende prozyklische Effekt in der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts deutet darauf hin, dass die private Vermögensposition von vielen Haushalten strukturell als zu niedrig eingestuft wurde. Die Gründe hierfür können mehrfacher Natur sein. Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung und reduzierter Wachstumserwartungen sind sicherlich die Belastungen der sozialen Sicherungssysteme sowie die Notwendigkeit der privaten Vorsorge stärker in das Bewusstsein

getreten. Dauerhafte Korrekturen bei den heutigen Rentenansprüchen bedeuten aus Sicht des Einzelnen einen geringeren Barwert an erwarteten Transferleistungen und damit einen (antizipierten) Vermögensverlust. Die daraus resultierenden Einschränkungen des privaten Konsums in der Rentenphase können bei gegebenem Erwerbseinkommen nur durch eine zeitliche Umverteilung der Konsumtätigkeit geglättet werden (was in aller Regel für die Betroffenen von Nutzen ist). Das hierfür zur Verfügung stehende Vehikel ist die (zusätzliche) Ersparnisbildung, die mit einem entsprechenden Verzicht an Gegenwartskonsum erkaufte werden muss. Auch von staatlicher Seite wird seit dem Jahr 2002 mit der Riester-Rente der Aufbau privater Altersvorsorge verstärkt gefördert. Neben der Anpassung an erwartete Alterseinkünfte kann auch ein höheres erwartetes Ausgabenniveau, zum Beispiel für von privater Seite direkt zu leistende Gesundheitsaufwendungen, eine Rolle gespielt haben. Beide Gründe für eine verstärkte Ersparnisbildung bringen ein erhöhtes Vorsorgemotiv zum Ausdruck.

Das Streben nach einer höheren Relation zwischen privatem Finanzvermögen und Einkommen verlangt eine dauerhaft höhere Sparquote, nicht aber eine dauerhafte Zunahme der Sparquote. Allerdings erfolgt die Anpassung erfahrungsgemäß nicht abrupt, sondern über mehrere Perioden, sodass die Sparquote in Abhängigkeit von der Größe der aufgetretenen Vermögenslücke und der Neigung, Konsumprofile zu glätten, eine Zeit lang ansteigen kann.

Dauerhaft höhere Sparquote

Höheres
Gewicht des
Vorsichtsmotivs

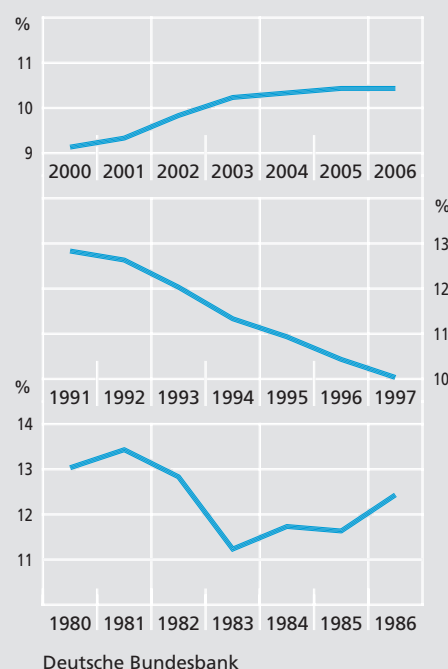
Darüber hinaus dürfte die mehrere Jahre anhaltende schwache und sich zum Teil noch verschärfende Konstitution des Arbeitsmarktes sowie die recht verbreitete Unsicherheit über die Auswirkungen der Arbeitsmarktreformen dazu geführt haben, dass vielfach vorhandene Konsumwünsche bei größeren Anschaffungen aus Vorsichtsgründen zumindest aufgeschoben wurden, um die Dispositionsfreiheit zu erhöhen und für den Notfall auf finanzielle Rücklagen zurückgreifen zu können (vgl. auch die Erläuterungen auf S. 52). Da der wirtschaftliche Aufschwung inzwischen den Arbeitsmarkt voll erfasst hat, könnte dieses Motiv wieder an Bedeutung verlieren, was sich günstig auf die privaten Konsumausgaben auswirken würde. Dem Vorsorgemotiv kommt hingegen auch in Zukunft eine wichtige Rolle zu, sodass nicht mit einem starken Rückgang der Sparquote zu rechnen ist.

Vermögenseffekte auf den privaten Konsum

Mögliche
negative
Bewertungs-
effekte...

Neben dem Sparen beziehungsweise Entsparen kann das Vermögen durch Bewertungsänderungen beeinflusst werden. In dem Umfang wie die Haushalte Änderungen von Vermögenspreisen nicht vorausgesehen und damit bei ihren Konsumentscheidungen bereits berücksichtigt haben, können größere und als dauerhaft eingeschätzte Bewegungen an den Vermögensmärkten auch Reaktionen beim Konsum- und Sparverhalten nach sich ziehen. Nach den kräftigen Kursgewinnen der Aktien in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre war es zu Beginn dieses Jahrzehnts

Sparquote der privaten Haushalte im zyklischen Vergleich



zu einem massiven Einbruch der Kurse gekommen. Dies hatte in den Jahren 2000 bis 2002 bewertungsbedingte Verluste im Geldvermögen der privaten Haushalte von über 200 Mrd € beziehungsweise etwa einem Siebtel des jährlichen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zur Folge. Damit wurden in diesen drei Jahren insgesamt rund drei Fünftel der finanziellen Ersparnis aufgezehrt.¹³⁾ Vielfach wird deshalb die Abwärtskorrektur am Aktienmarkt als wichtiger Grund für die lang anhaltende Konsumschwäche angeführt.

¹³ Eine ausführliche Beschreibung der Vermögensbildung und Finanzierung der einzelnen Sektoren erfolgt jährlich jeweils im Monatsbericht Juni der Deutschen Bundesbank.

Vorsichtssparen und Einkommensunsicherheit privater Haushalte in Deutschland

Die Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland ist in den Jahren 2000 bis 2005 trotz einer allgemein schwachen Einkommensentwicklung von 9,2% auf 10,5% gestiegen. Auf dieses Phänomen wurde bereits an früherer Stelle hingewiesen.¹⁾ Neben einer vermutlich gewachsenen Einsicht in die Notwendigkeit einer stärkeren privaten Altersvorsorge und Verschiebungen in der Einkommensverteilung könnte auch eine größere Vorsicht im Zusammenhang mit der schwierigen Gesamtlage in den Jahren 2000 bis 2005 eine Rolle gespielt haben. Im Folgenden wird gezeigt, dass das durch Einkommensunsicherheit bedingte Vorsichtssparen der privaten Haushalte in Deutschland für die Erklärung des Konsum- und Sparverhaltens von Bedeutung ist.²⁾

Der hier verwendete Schätzansatz geht auf Carroll und Samwick (1998) zurück.³⁾ Er basiert auf dem Pufferbestandsmodell des Sparens. Dabei wird unterstellt, dass ein privater Haushalt ein bestimmtes Verhältnis von Vermögen zu permanentem (Arbeits-)Einkommen anstrebt.⁴⁾ Ein auftretender Schock, der eine Vermögenslücke hervorruft, induziert einen Sparvorgang. Oberhalb der angestrebten Vermögens-Einkommens-Relation überwiegt die Präferenz für Gegenwartskonsum, sodass der Haushalt sein Vermögen reduziert.⁵⁾ Carroll und Samwick (1998) zeigen, dass das Pufferbestandsmodell eine annähernd lineare Beziehung zwischen dem angestrebten Vermögens-Einkommens-Verhältnis und Messgrößen für die zukünftige Einkommensunsicherheit vorhersagt. Unter Verwendung zusätzlicher Kontrollvariablen ergibt sich daraus folgender Schätzansatz:

$$\log(W_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \omega_i + \alpha_2 \log(P_i) + \alpha_3 Z_i + \alpha_4 \xi_i + \nu_i$$

Hierbei bezeichnen W das Vermögen, ω ein Maß für die zukünftige Einkommensunsicherheit, P das permanente Arbeitseinkommen, Z demographische Kontrollvariablen, die andere Sparmotive abbilden, ξ ein Maß für die Risikoaversion und ν einen Fehlerterm. Der Index i steht für den Haushalt i . Die Variablen Z und ξ beziehen sich auf den Haushaltsvorstand, das heißt die Person mit dem höchsten individuellen Arbeitseinkommen im Privathaushalt. Vorsichtssparen impliziert einen positiven Zusammenhang zwischen W und ω , das heißt einen signifikant positiven Koeffizienten α_1 .

Zur Schätzung werden Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) verwendet. Die Querschnittsregression bezieht sich auf das Jahr 2002, da – abgese-

hen von 1988 – nur für dieses Jahr Vermögensdaten erhoben wurden. Die verwendete Stichprobe besteht aus etwa 1500 privaten Haushalten. Es werden zwei alternative Definitionen für das Vermögen W gewählt: zum einen das Nettogeldvermögen (definiert als Geldvermögen abzüglich Konsumentenkredite) und zum anderen die Summe aus Nettogeldvermögen und Nettoimmobilienvermögen (Immobilienvermögen abzüglich Hypotheken und Baudarlehen). Für die Einkommensunsicherheit ω werden alternativ fünf aus der Literatur bekannte Maße verwendet, um die Robustheit der Ergebnisse einschätzen zu können.⁶⁾ Alle diese Maße werden für jeden einzelnen Haushalt separat aus dem trendbereinigten gesamten Haushaltsnettoeinkommen (einschl. Transfers, aber ohne Vermögenseinkommen) der Jahre 1998 bis 2002 berechnet. Das permanente Arbeitseinkommen P wird als gewichteter Durchschnitt der Haushaltsnettoeinkommen (einschl. Transfers und ohne Vermögenseinkommen) der Jahre 1998 bis 2001 approximiert. Um konsistente Koeffizientenschätzer zu erhalten, wird die angegebene Gleichung mit Instrumentalvariablen geschätzt. Als Maß für die Risikoaversion ξ (des Haushaltsvorstands) wird hier die Risikobereitschaft in Bezug auf Geldanlagen gewählt, die im SOEP erstmals im Personenfragebogen für das Jahr 2004 erhoben wurde.

Die Schätzungen zeigen, dass eine statistische Signifikanz des Vorsichtssparens (signifikant positiver Koeffizient α_1) nur für das Nettogeldvermögen nachgewiesen werden kann. Die Summe aus Nettogeld- und Nettoimmobilienvermögen dient den Haushalten dagegen offenbar nicht als Puffer gegen negative Einkommensschocks. Dies dürfte auf den geringen Liquiditätsgrad des Immobilienvermögens zurückzuführen sein.

Um den Anteil des (Nettogeld-)Vermögens zu bestimmen, der auf das Vorsichtsmotiv zurückzuführen ist, wird das Unsicherheitsmaß für alle Haushalte auf die kleinste Ausprägung festgesetzt und das entsprechende Vermögen berechnet. Die Differenz zwischen dem tatsächlich gehaltenen Vermögen und diesem Referenzmaß gibt denjenigen Vermögensbestandteil an, der auf eine höhere Einkommensunsicherheit zurückzuführen ist. Je nach verwendetem Maß der Einkommensunsicherheit liegt der Anteil des Vorsichtsvermögens dann zwischen 15% und 27%. Das aufgrund des Vorsichtsmotivs gebildete Nettogeldvermögen deutscher Haushalte ist demnach (für die hier verwendete Stichprobe) nicht nur statistisch signifikant, sondern auch quantitativ bedeutsam.

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Vermögensbildung und Finanzierung im Jahr 2004, Monatsbericht, Juni 2005, S. 15. — 2 Für eine ausführliche Darstellung siehe: N. Bartzsch, Precautionary saving and income uncertainty in Germany – new evidence from microdata, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 44/2006. — 3 Vgl.: C. Carroll und A. Samwick (1998), How important is precautionary saving?, The Review of Economics and Statistics, Bd. 80, S. 410–419. — 4 Das permanente Einkommen entspricht dem Konsumniveau, das ein Wirtschaftssubjekt bei seinem gegenwärtigen Ver-

mögensniveau und dem Gegenwartswert seines derzeitigen und erwarteten zukünftigen Einkommens bis zum Lebensende beibehalten könnte. — 5 Vgl.: C. Carroll (1997), Buffer-stock saving and the life-cycle/permanent income hypothesis, The Quarterly Journal of Economics, Bd. 112, S. 1–55. — 6 Die Varianz des Einkommens, die Varianz des logarithmierten Einkommens, die logarithmierte Varianz des Einkommens und die logarithmierte Varianz des logarithmierten Einkommens. Ein weiteres Maß ist die skalierte quadrierte Differenz zwischen den Einkommen 2002 und 1998.

... aber stetiger
Anstieg des
Geldvermögens

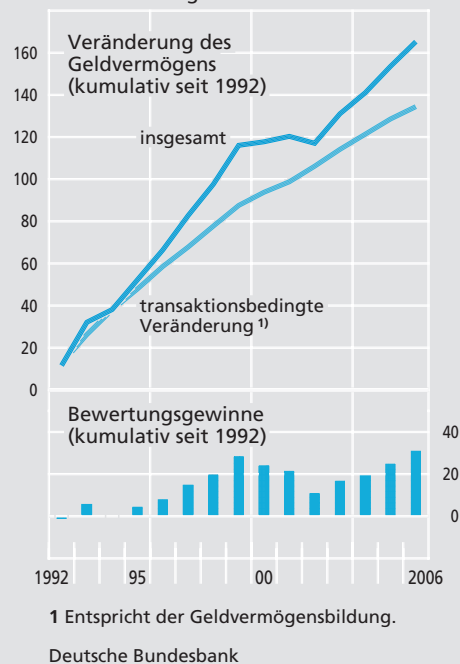
Das gesamte Geldvermögen der privaten Haushalte ist jedoch – mit Ausnahme des Jahres 2002 – stetig angestiegen, und zwar von etwa dem Zweifachen des jährlichen verfügbaren Einkommens im Jahr 1991 auf zuletzt das Dreifache. Das Nettogeldvermögen, das sich nach Abzug der Verbindlichkeiten ergibt, hat sich seit 1991 ebenfalls kräftig erhöht; zuletzt war es fast doppelt so hoch wie das jährlich verfügbare Einkommen. Dabei ist die Verteilung des Nettogeldvermögens ungleichmäßiger geworden.¹⁴ Die Kurskorrekturen zu Beginn dieses Jahrzehnts mögen zwar zu einer gewissen allgemeinen Vorsicht bei den Konsumenten beigetragen haben. Allerdings wurden die Verluste in der Folgezeit durch bewertungsbedingte Gewinne mehr als ausgeglichen, sodass entsprechend gegenläufige Reaktionen beim privaten Verbrauch hätten stattfinden müssen.

Wirkungen
veränderter
Immobilien-
preise

Als Grund für die jüngste Konsumschwäche in Deutschland wird zuweilen auch auf die seit 2002 rückläufigen beziehungsweise stagnierenden Immobilienpreise verwiesen. Im Gegensatz zu den Entwicklungen hierzulande sind die Immobilienpreise in den letzten Jahren nämlich in nahezu allen westlichen Volkswirtschaften kräftig gestiegen. Zwar gibt es in Deutschland keine amtlichen Daten zum Wert des von privaten Haushalten gehaltenen Immobilienvermögens. Schätzungen zufolge macht es rund zwei Drittel einer aus Nettofinanzvermögen und Immobilien bestehenden Gesamtvermögensgröße aus. Änderungen der Immobilienpreise könnten sich somit wesentlich stärker auf den Wert des Gesamtvermögens auswirken als Aktienkursbewegungen.

Veränderung des Geldvermögens der privaten Haushalte

in % des verfügbaren Einkommens



Andererseits fällt bei Immobilien besonders ins Gewicht, dass sie im Vergleich etwa zu Wertpapieren eine weniger liquide Vermögensform darstellen. So wirken unter anderem die relativ hohen Transaktionskosten der Neigung entgegen, Wertänderungen des Immobilienvermögens zu realisieren. Bei einer Transaktion innerhalb des Sektors der privaten Haushalte ist dies darüber hinaus ein Nullsummenspiel. Sofern Immobilienpreise aufgrund der Erwartung höherer Erträge in Form zukünftig steigender Mieteinnahmen anziehen, stehen dem die erwarteten höheren Ausgaben der Mieter beziehungsweise höhere kalkulatorische Kosten der Eigentümer

¹⁴ Vgl.: A. Ammermüller, A.M. Weber und P. Westerheide (2005), Die Entwicklung und Verteilung des Vermögens privater Haushalte unter besonderer Berücksichtigung des Produktivvermögens, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

gegenüber, sodass auch hier per saldo kaum eine Veränderung der Netto-Vermögensposition der privaten Haushalte insgesamt stattgefunden hat.¹⁵⁾ Schließlich dürfte auch die Nutzung gestiegener Immobilienwerte zur Besicherung zusätzlicher Konsumentenkredite historisch in Deutschland eine eher geringe Rolle gespielt haben. Generell ist damit eine bewertungsbedingte Zunahme des Immobilienvermögens im Hinblick auf gesamtwirtschaftliche Vermögenseffekte zurückhaltend zu beurteilen.¹⁶⁾

*Vermögens-
effekt des
privaten
Verbrauchs*

Gleichwohl wird für empirische Untersuchungen zum Zusammenhang von Konsum, Einkommen und Vermögen in der Regel auf das Gesamtvermögen der privaten Haushalte abgestellt, das sich aus dem Nettofinanzvermögen und dem Immobilienvermögen zusammensetzt. Wegen des hohen Immobilienanteils war die Entwicklung des Gesamtvermögens der privaten Haushalte in Deutschland recht stabil. Die Verwendung unterschiedlicher Methoden, divergierende Schätzzeiträume und nicht zuletzt fehlende international vergleichbare Daten zum Gesamtvermögen der privaten Haushalte erschweren allerdings die Einordnung eines potenziellen Vermögenseffekts auf den privaten Konsum für Deutschland.¹⁷⁾ Berechnungen auf Basis von einfachen Einzelgleichungen weisen zwar auf einen auch international vergleichbaren Anstieg der Konsumausgaben in der langen Frist um vier bis fünf Cent pro Euro Vermögenszuwachs hin (vgl. hierzu im Einzelnen die Erläuterungen auf S. 55). Diese Ergebnisse sind jedoch mit der gebotenen Vorsicht zu interpretieren, nicht zuletzt weil Änderungen der Vermögenspreise häufig

vorübergehender Natur sind und auch als solche wahrgenommen werden dürften. Untersuchungen des dynamischen Zusammenhangs zwischen Konsum, Einkommen und Vermögen deuten vielmehr darauf hin, dass die realen privaten Konsumausgaben in Deutschland zum größten Teil von der Entwicklung des preisbereinigten verfügbaren Einkommens abhängen und Änderungen des Reinvermögens von eher untergeordneter Bedeutung sind.

Perspektiven für den privaten Konsum

Die Voraussetzungen für eine Belebung des privaten Verbrauchs sind zurzeit recht günstig. Zum einen stärkt das hohe Maß an Preisstabilität die Realeinkommen der privaten Haushalte, sodass der private Verbrauch im weiteren Verlauf der zyklischen Aufwärtsbewegung an Schwung gewinnen sollte, auch wenn die dämpfenden Effekte der starken Mehrwertsteueranhebung zu Beginn dieses Jahres zunächst noch etwas nachwirken. Zum anderen sind von der Belebung des Arbeitsmarktes, zu der auch die Reformmaßnahmen der letzten Jahre wesentlich beigetragen haben, positive Impulse zu erwarten. Die Einkommensperspektiven haben sich dadurch spürbar verbessert. Darüber hinaus ist das Risiko von Arbeitnehmern, ihren Arbeitsplatz

*Derzeit
günstige
Voraus-
setzungen für
lebhafteren
privaten
Verbrauch...*

¹⁵ Lediglich bei gruppenspezifischen Konsumquoten könnte sich ein Nachfrageeffekt ergeben.

¹⁶ Vgl.: W. White, Measured wealth, real wealth and the illusion of saving, Keynote Speech at the Irving Fisher Committee Conference on „Measuring the financial position of the household sector“, Basel, 30. und 31. August 2006.

¹⁷ Vgl.: V. Labhard, G. Sterne und C. Young (2005), Wealth and consumption: an assessment of the international evidence, Bank of England Working Paper Nr. 275.

Ökonometrische Schätzungen zum Zusammenhang zwischen Konsum, Einkommen und Vermögen in Deutschland

Ausgehend von der intertemporalen Budgetrestriktion der privaten Haushalte kann aus theoretischer Sicht ein langfristiger Zusammenhang zwischen den privaten Konsumausgaben sowie dem Einkommen und dem Vermögen der privaten Haushalte hergeleitet werden.¹⁾ Auch empirisch kann eine langfristig stabile Gleichgewichtsbeziehung zwischen den Zeitreihen für den privaten Verbrauch, für das verfügbare Einkommen sowie für eine aus dem Nettogeldvermögen und dem Immobilienvermögen konstruierte Vermögensvariable für die privaten Haushalte bestätigt werden. Für den gewählten Untersuchungszeitraum vom ersten Quartal 1980 bis zum vierten Quartal 2003 zeigt die Schätzung im Rahmen eines Vektor-Fehlerkorrekturmodells das folgende Ergebnis für den langfristigen Zusammenhang:²⁾

$$\ln c_t = 0,74 \cdot \ln y_t + 0,31 \cdot \ln a_t + 0,05 \cdot DWU_t + \epsilon_t.$$

Hierbei steht c für die privaten Konsumausgaben. Um dem sogenannten „nicht beobachtbaren Konsum“ nach dem Nutzenkonzept möglichst nahe zu kommen, wurden für diese Schätzung die Konsumausgaben ohne die Aufwendungen für Bekleidung, Schuhe, Einrichtungsgegenstände und Geräte für den Haushalt verwendet.³⁾ y ist das verfügbare Einkommen und a das Vermögen der privaten Haushalte. Alle drei Größen sind mit dem Deflator für den privaten Konsum preisbereinigt, je Einwohner gerechnet und gehen in logarithmierter Form in die Schätzung ein. DWU ist eine Dummyvariable, welche den Niveausprung der Zeitreihen ab dem ersten Quartal 1991 durch die deutsche Wiedervereinigung beschreibt. Alle Koeffizienten der Langfristbeziehung weisen die erwarteten, positiven Vorzeichen auf und sind signifikant. Das Residuum ϵ erfasst Abweichungen der Variablen von ihrem langfristigen Gleichgewicht.

Wenn und soweit Vermögensänderungen dauerhafter Natur sind, können Vermögenseffekte auf den Konsum aus den Koeffizienten der genannten Langfristbeziehung berechnet werden. Hierbei handelt es sich um Elastizitäten des Konsums in Bezug auf die jeweils bestimmende Variable. Eine Multiplikation des Vermögenskoeffizienten mit dem Verhältnis aus Konsum und Vermögen (ein aus Jahreswerten bestimmter Durchschnitt über den Schätzzeitraum) ergibt eine marginale Konsumneigung von rund 4½ Cent pro Euro Vermögenserhöhung von rund 4½ Cent pro Euro Vermögenserhöhung pro Jahr.

1 Vgl.: M. Lettau und S. Ludvigson (2001), Consumption, Aggregate Wealth and Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, 56, S. 815–849; M. Lettau und S. Ludvigson (2004), Understanding Trend and Cycle in Asset Values: Reevaluating the Wealth Effect on Consumption, *American Economic Review*, 94, S. 276–299. — 2 Vgl.: B. Hamburg, J. Keller und M. Hoffmann, Consumption, wealth and business cycles: why is Germany different?, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 16/2005. Erscheint in überarbeiteter Fassung demnächst unter dem Titel „Consumption, wealth and business cycles

Eine Herleitung von potenziellen Vermögenseffekten allein aus der geschätzten Langfristbeziehung ist jedoch irreführend, wenn die dynamischen Zusammenhänge zwischen Konsum, Einkommen und Vermögen nicht berücksichtigt werden. In der Tabelle sind die Anpassungskoeffizienten ec_{t-1} der Fehlerkorrekturmechanismen zu der beschriebenen Gleichgewichtsbeziehung aufgeführt.

Koeffizient	Gleichung 4)		
	$\Delta \ln c_t$	$\Delta \ln a_t$	$\Delta \ln y_t$
ec_{t-1}	0,034 (0,323)	0,112 (1,480)	0,394 (4,432)

Es zeigt sich, dass in den drei Gleichungen des Vektor-Fehlerkorrekturmodells lediglich der Anpassungskoeffizient in der Einkommensgleichung signifikant ist. Dies deutet darauf hin, dass vor allem das Einkommen die Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht abbaut. Konsum und Vermögen tragen dagegen kaum oder nicht zum Fehlerkorrekturmechanismus bei. Untermuert wird das Ergebnis durch eine Varianzzerlegung der drei Variablen, die darauf hinweist, dass Abweichungen des Konsums, Einkommens und Vermögens von ihrem langfristigen Gleichgewicht in erster Linie auf transitorische Schocks der Einkommensgröße zurückzuführen sind.

Die empirischen Ergebnisse für Deutschland unterscheiden sich damit von denen, die für verschiedene angelsächsische Länder erzielt wurden.⁵⁾ Hier kommt dem Vermögen und insbesondere den Vermögenspreisen eine weitaus bedeutendere Rolle bei der Rückführung der Konsum-, Einkommens- und Vermögensrelation an ihr langfristiges Gleichgewicht zu. Für Deutschland hingegen liefern die aufgeführten Resultate Unterstützung für die These, dass ein als niedrig wahrgenommenes gegenwärtiges Konsumniveau weniger einen zukünftigen Ausgleich durch überdurchschnittliche Konsumzuwächse beziehungsweise eine unterdurchschnittliche Entwicklung der Vermögenswerte erwarten lässt. Vielmehr ist der moderate Verlauf der privaten Konsumausgaben eher als ein Zeichen für Erwartungen verhaltener Einkommenszuwächse in der Zukunft zu interpretieren.

in Germany“ in *Empirical Economics*, hier bereits unter ONLINE FIRST verfügbar. — 3 Schätzungen, die statt dessen auf die gesamten privaten Konsumausgaben abstellen, kommen zu ähnlichen Ergebnissen. — 4 t-Werte in Klammern. — 5 Vgl. z.B.: M. Lettau und S. Ludvigson (2001, 2004), a.a.O.; E. Fernandez-Corugedo, P. Simon und A. Blake (2007), The dynamics of aggregate UK consumers' non-durables expenditure, *Economic Modelling*, 24, S. 453–469; A. Tan und G. Voss (2003), Consumption and Wealth in Australia, *Economic Record*, 79, S. 39–56.

zu verlieren, erheblich zurückgegangen. Der mit der Arbeitsplatzunsicherheit verbundene Vorsichtsaspekt hinsichtlich der Konsum- und Spardispositionen dürfte deshalb für viele Arbeitnehmerhaushalte an Bedeutung verlieren. Im Ergebnis könnte die Sparneigung aus Vorsichtsmotiven sinken, sodass vielfach zurückgehaltene Konsumwünsche nun realisiert werden dürften. In dieses Bild passt auch die zunehmend positivere Konjunkturerwartung der privaten Haushalte in den Befragungen der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK). Hinzu kommt, dass die Arbeitnehmer nach Jahren der Lohnzurückhaltung, die zur Wiederherstellung marktgerechter Löhne und der Wettbewerbsfähigkeit notwendig gewesen war, in diesem Jahr wieder stärker am wirtschaftlichen Erfolg beteiligt werden.

Auf längere Sicht werden die Belastungen der sozialen Sicherungssysteme durch die demographische Entwicklung und die damit ein-

hergehende zunehmende Einsicht in die Notwendigkeit privater Vorsorge das Konsum- und Sparverhalten weiterhin beeinflussen.¹⁸⁾ Insofern ist trotz der zu erwartenden geringeren Sparneigung aus Vorsichtsmotiven nicht damit zu rechnen, dass die Sparquote der privaten Haushalte stark zurückgehen wird. Die Aussichten für die weitere Entwicklung der privaten Verbrauchsausgaben sind zwar durchaus günstig, aber angesichts der gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen, die der demographische Wandel in Deutschland auf längere Sicht mit sich bringt, ist gleichwohl nicht mit einem starken Konsumwachstum zu rechnen. Zeitnahe und zukunftsweisende Reformen könnten jedoch die Planungssicherheit der privaten Haushalte erhöhen und die Konsumneigung positiv beeinflussen.

... aber kein starkes Konsumwachstum auf längere Sicht

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Sparverhalten in einer alternden Volkswirtschaft, Monatsbericht, Dezember 2004, S. 25.