

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Weltwirtschaft erholt sich

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Benner, Joachim et al. (2002) : Weltwirtschaft erholt sich, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-30

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2743>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Weltwirtschaft erholt sich

Von **Joachim Benner, Dóra Borbély, Klaus-Jürgen Gern, Christophe Kamps, Annette Kuhn, Birgit Sander, Joachim Scheide** und **Hubert Strauß**

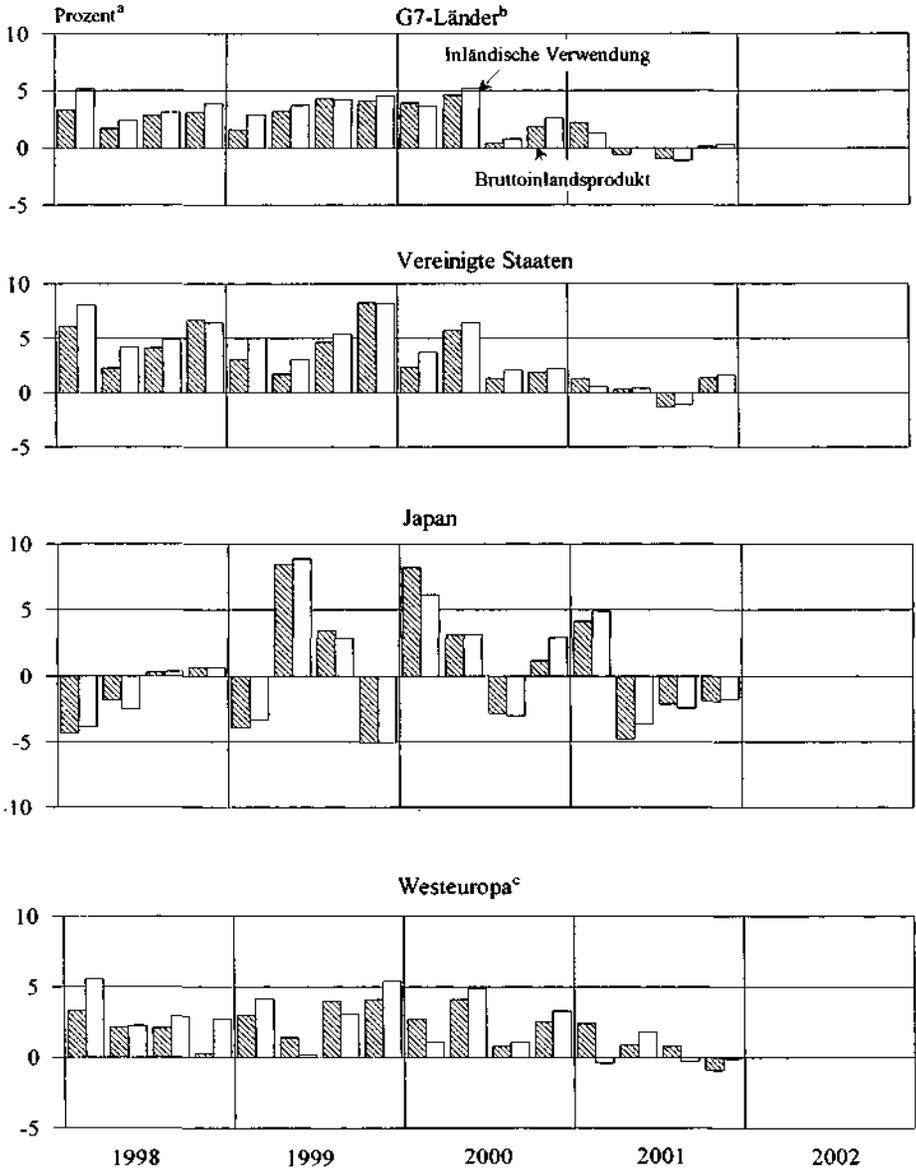
Im Jahr 2001 befand sich die Weltwirtschaft in der Rezession. Im Verlauf schwächte sich der Zuwachs der Produktion nahezu überall stark ab; in den Industrieländern und auch in einer Reihe von Entwicklungs- und Schwellenländern ging das reale Bruttoinlandsprodukt zeitweise sogar zurück. Der Anstieg der Weltproduktion war im vergangenen Jahr mit schätzungsweise 2,2 Prozent nur wenig höher als in den Rezessionsjahren 1975, 1982 und 1991. Der Welthandel brach regelrecht ein: Nach zweistelligen Zuwachsraten im Jahr 2000 sank er im Verlauf des vergangenen Jahres; im Durchschnitt konnte gerade noch eine Stagnation verzeichnet werden.

Im Laufe des Jahres kehrten sich die Faktoren, die zu der kräftigen Abkühlung der Weltkonjunktur geführt hatten, zusehends um. Die Ölpreise gingen zurück, und mit fortschreitendem Zurückfahren der Investitionen in IT-Güter wurde die Basis für einen Wiederanstieg der Nachfrage in diesem Bereich gelegt. Nicht zuletzt wurde die Geldpolitik stark gelockert, insbesondere die amerikanische Notenbank senkte ihre Zinsen drastisch, um der Konjunktur Impulse zu geben. Vor diesem Hintergrund deutete sich bereits im Sommer eine konjunkturelle Wende an (Gern et al. 2001).

Durch die Ereignisse vom 11. September verzögerte sich der Beginn der Erholung. Doch bereits im Winter verbesserte sich das konjunkturelle Klima gestützt durch die in der Folge beschlossenen zusätzlichen wirtschaftspolitischen Ankurbelungsmaßnahmen sowie eine Rückkehr der Wirtschaftssubjekte zu den gewohnten Verhaltensweisen, wie es nach gravierenden Schocks in der Vergangenheit regelmäßig zu beobachten ist. Derzeit spricht alles dafür, dass sich der Produktionsanstieg in der Weltwirtschaft bereits zu Beginn des laufenden Jahres merklich beschleunigt hat.

In den Industrieländern sind die vorlaufenden Indikatoren seit einigen Monaten deutlich aufwärts gerichtet, wobei – anders als im vergangenen Sommer – nicht nur das monetäre Umfeld, sondern auch realwirtschaftliche Indikatoren wie das Geschäftsklima und die Auftrageingänge auf eine Erholung hindeuten. In den Vereinigten Staaten ist die Verbesserung der Stimmung besonders früh und ausgeprägt gewesen; hier begann die Produktion bereits im alten Jahr wieder zu steigen (Schaubild 1). Im Euroraum schwächte sich die Wirtschaftsaktivität hingegen noch bis zum Jahresende tendenziell ab, doch deuten hier die Indikatoren ebenfalls auf eine spürbare Belebung im Frühjahr hin. Auch im Vereinigten Königreich, wo sich die Konjunktur erst im zweiten Halbjahr 2001 merklich abkühlte, gibt es Signale für einen erneuten Aufschwung. Lediglich in Japan, das sich in einer Wirtschaftskrise befindet, fehlen noch Hinweise auf eine spürbare konjunkturelle Besserung.

Schaubild 1: Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). – ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. – ^c Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

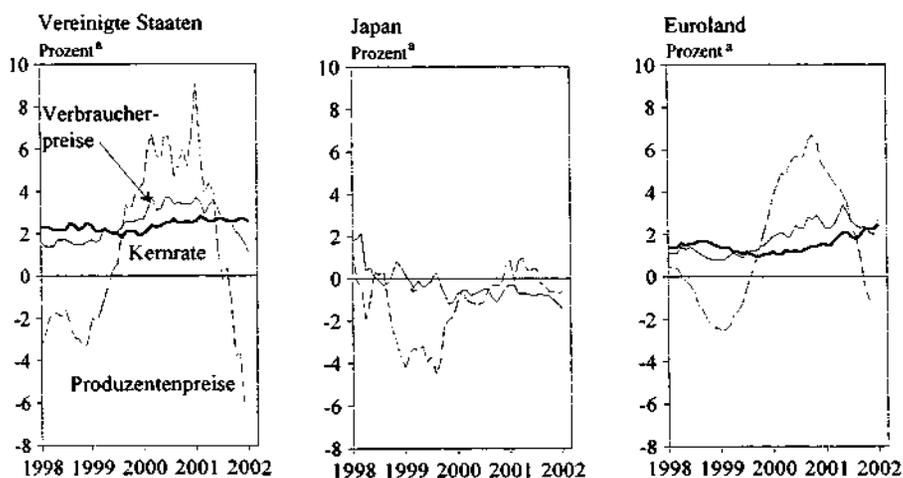
Quelle: OECD (2002), eigene Berechnungen.

In den Entwicklungs- und Schwellenländern ist die wirtschaftliche Lage sehr uneinheitlich. Im asiatischen Raum, wo sich die Produktion im vergangenen Jahr wegen der starken Spezialisierung auf IT-Güter besonders stark abgeschwächt hatte, war die Konjunkturwende offenbar bereits gegen Jahresende 2001 geschafft. Hingegen beschleunigte sich der Abwärtstrend in Lateinamerika vor dem Hintergrund der Krise in Argentinien in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres. Eine Erholung ist hier bislang nicht in Sicht. In Mittel- und Osteuropa hatte sich die Konjunktur vergleichsweise wenig abgeschwächt; die Produktion blieb das gesamte Jahr über spürbar aufwärts gerichtet.

Die Inflation hat sich in den Industrieländern seit Mitte 2001 verringert; auch in den asiatischen Schwellenländern nahm der Preisauftrieb deutlich ab, vereinzelt sank das Preisniveau sogar. Sehr stark verlangsamte sich die Teuerung in den Vereinigten Staaten, wo im Januar 2002 im Vorjahresvergleich nur noch eine Rate von 1,1 Prozent verzeichnet wurde, nach knapp 3,5 Prozent im Frühsommer vergangenen Jahres. Die Produzentenpreise gingen sogar kräftig zurück, zuletzt lagen sie um 6 Prozent unter ihrem Niveau ein Jahr zuvor (Schaubild 2). In Euroland sanken die Produzentenpreise ebenfalls, wenn auch in wesentlich geringerem Maße, und die Verbraucherpreisinflation war in der Tendenz abwärts gerichtet.

Vor diesem Hintergrund wurde vereinzelt die Befürchtung geäußert, die Vereinigten Staaten oder auch Euroland befänden sich auf dem Weg in eine Deflation, wie sie in Japan seit einigen Jahren zu beobachten ist. Diese Sorge ist unbe-

Schaubild 2: Verbraucher- und Produzentenpreise in den Vereinigten Staaten, Japan und Euroland



^aVeränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: OECD (2002), EZB (2002), eigene Berechnungen.

gründet. So ist der starke Preisrückgang ebenso wie die zuvor verzeichnete Beschleunigung des Preisauftriebs wesentlich auf vorübergehende Faktoren, insbesondere die Ölpreisentwicklung, zurückzuführen. Die Kernrate der Inflation hat sich nur wenig verändert. Vor allem besteht – anders als in Japan – von Seiten der Immobilienpreise und der Aktienkurse kein deflationärer Druck. Außerdem gibt es keinerlei Anzeichen für eine Kreditklemme. Angesichts der Tatsache, dass die konjunkturelle Talsohle offenbar gerade durchschritten wird, erscheint ein Wiederanziehen der Inflation im Zuge des kommenden Aufschwungs weitaus wahrscheinlicher als das Eintreten einer Deflation.

Kräftiger Aufschwung in den Vereinigten Staaten

Im Frühjahr des vergangenen Jahres glitt die Wirtschaft der Vereinigten Staaten vom Aufschwung in die Rezession. Das Bruttoinlandsprodukt sank allerdings lediglich leicht, und die Ereignisse vom 11. September verschärfen die Situation nur kurzzeitig. Bereits im vierten Quartal 2001 stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder (1,4 Prozent). Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme von 1,2 Prozent. Nach der Jahreswende hat sich der Produktionsanstieg offenbar verstärkt. Alles in allem waren die Auswirkungen der Terroranschläge geringer als von uns erwartet.

Der Rückgang der Investitionen, der den Aufschwung eingeleitet hatte, setzte sich infolge fallender Gewinne weiter fort. Insbesondere die Ausgaben für Güter der Informations- und Kommunikationstechnologie wurden stark eingeschränkt. Die Investitionen in Ausrüstungen und Wirtschaftsbauten schrumpften im Jahresverlauf 2001 deutlich. Zusätzlich gedämpft wurde die Konjunktur durch die schwache Auslandsnachfrage; die Exporte nahmen im Jahresdurchschnitt um 4,6 Prozent ab.

Angesichts der schlechten Gewinnsituation bauten die Unternehmen in großem Umfang Stellen ab, um die Lohnkosten zu senken. Als Folge stieg die Arbeitslosenzahl. Zum Jahresanfang 2002 ist die Beschäftigung weiter gesunken, allerdings nicht mehr so stark. Im Verlauf der ersten beiden Monate nahm die Beschäftigtenzahl nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 0,3 Prozent ab, nach 2,1 Prozent in den beiden Monaten davor.

Allerdings blieb der Lohnanstieg bis zuletzt kräftig und die Einkommen der privaten Haushalte nahmen immer noch leicht zu. Im Vergleich dazu war die Expansion des privaten Konsums im vierten Quartal 2001 mit einer laufenden Jahresrate von 6 Prozent außerordentlich stark. Begünstigend wirkten die sinkenden Energiepreise. Wichtiger war aber wohl das sehr niedrige Zinsniveau. So stiegen die Kraftfahrzeugverkäufe infolge von zinslosen Krediten der Automobilhersteller stark an. Zudem nutzten die Haushalte die im historischen Vergleich niedrigen Hypothekenzinsen für eine Umschuldung ihrer Hypothekendarlehen und senkten so ihre Zinslast. Schließlich dürfte es eine Rolle gespielt haben, dass ein Großteil der Steuerrückzahlungen vom Sommer offenbar erst gegen Ende des Jahres verausgabt wurde. Auch nach der Jahreswende war der private Verbrauch trotz einer Normalisierung der PKW-Verkaufszahlen aufwärts gerichtet und blieb eine wichtige Stütze für die Konjunktur.

Der Lagerabbau, der vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur bereits während der ersten drei Quartale zu beobachten gewesen war, hat sich aufgrund der überraschend starken Endnachfrage im letzten Vierteljahr 2001 massiv beschleunigt. Da die Auftragseingänge nach der Jahreswende leicht stiegen, hat sich die Industrieproduktion zuletzt stabilisiert.

Geldpolitik belebt Konjunktur

Die Notenbank verfolgte im Laufe des vergangenen Jahres eine äußerst expansive Geldpolitik. Auf die Konjunkturschwäche reagierte sie mit einer sehr aggressiven Zinssenkung, indem sie die Federal Funds Rate im Verlauf des Jahres um insgesamt 475 Basispunkte auf 1,75 Prozent zurücknahm. Der kurzfristige Realzins, berechnet auf Basis der Kernrate der Inflation, ist derzeit erstmals seit 1993 negativ. Seit Jahresbeginn 2002 hielt die Fed die Zinsen konstant; in den jüngsten öffentlichen Stellungnahmen kommt zum Ausdruck, dass sie die Rezession für überwunden hält (Board of Governors 2002).

Die Wirkung der Geldpolitik spiegelt sich in der lebhaften Konsumnachfrage der Haushalte wider. Eine Beschleunigung der Inflation ist derzeit nicht zu erkennen. Der Anstieg der Konsumentenpreise verlangsamte sich sogar deutlich auf zuletzt 1,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Wesentlich hierfür war der Rückgang der Energiepreise. Um die Jahreswende bildete sich sogar die Kerninflationsrate zurück; auch hier stehen nun infolge sinkender Lohnstückkosten, rückläufiger Importpreise (ohne Energie) und der geringen Kapazitätsauslastung die Zeichen auf Entspannung.

Die langfristigen Zinsen, die seit Ende 2000 zurückgegangen waren, zogen in der zweiten Jahreshälfte 2001 zunächst wieder an, sind aber seit dem Jahreswechsel erneut leicht rückläufig. Die Geldmenge M2 expandierte nicht zuletzt wegen der niedrigen Geldmarktzinsen kräftig; im Jahr 2001 belief sich ihr Zuwachs auf rund 10 Prozent. Der US-Dollar behauptete sich trotz des sehr niedrigen Zinsniveaus gegenüber dem Euro und dem Yen und wertete im letzten Halbjahr 2001 weiter auf. Gleichwohl wirken die monetären Rahmenbedingungen insgesamt anregend auf die Konjunktur.

Im laufenden Jahr wird die Fed die Notwendigkeit erkennen, steigenden Inflationserwartungen und einer neuerlichen Überauslastung der Kapazitäten vorzubeugen, und die Zinsen ab dem Sommer bis zum Jahresende um insgesamt etwa 100 Basispunkte heraufsetzen. Im kommenden Jahr wird der Inflationsdruck infolge der deutlich höheren Kapazitätsauslastung und einer verbesserten Lage am Arbeitsmarkt zunehmen, was die Zentralbank zu weiteren Zinsanhebungen veranlassen dürfte. Für die zweite Jahreshälfte 2003 erwarten wir den Zins bei 4,5 Prozent. Damit verringert die Fed den Expansionsgrad der Geldpolitik allmählich und wird auf einen konjunkturneutralen Kurs einschwenken.

Expansive Finanzpolitik mit prozyklischer Wirkung

Im Haushaltsjahr 2001 (Ende: 30. September) schmolz der Überschuss im Bundeshaushalt (mit Sozialversicherung) von 2,4 auf 1,3 Prozent in Relation zum

Bruttoinlandsprodukt. Maßgeblich hierfür waren zu etwa gleichen Teilen die Abschwächung der Konjunktur und das umfangreiche Steuerpaket. Dieses sieht im Kern eine schrittweise Senkung aller Einkommensteuersätze vor. Im Fiskaljahr 2002 werden dadurch die Steuereinnahmen um 0,4 Prozentpunkte, in 2003 um weitere 0,5 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vermindert. Nach den Ereignissen vom 11. September hat der Bund zudem seine Ausgaben beträchtlich gesteigert und damit den expansiven Kurs der Finanzpolitik noch verstärkt. Nach Schätzungen des Congressional Budget Office (CBO 2002: XIV) belaufen sich die zusätzlichen Ausgaben, von denen rund zwei Drittel militärischen Verwendungen zufließen, in den nächsten zehn Jahren auf rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts je Jahr.

Darüber hinaus wurde im März 2002 ein Konjunkturpaket verabschiedet, das zwar nur etwa halb so groß ist wie das ursprünglich geplante, aber der Wirtschaft zusätzliche Mittel im Umfang von 0,5 Prozentpunkten (2002) bzw. 0,4 Prozentpunkten (2003) in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zur Verfügung stellt. Damit erhält die Produktion in diesem Jahr einen zusätzlichen Stimulus. Beschlossen wurden zum einen großzügigere Abschreibungsmöglichkeiten und eine Ausweitung des Verlustausgleichs für das Steuerjahr 2001/2002, zum anderen höhere Transferzahlungen; insbesondere wurde die Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung vorübergehend verlängert. Das strukturelle Defizit im Bundeshaushalt wird in diesem Fiskaljahr stark um knapp 1,5 Prozentpunkte und im kommenden Fiskaljahr nochmals leicht ausgeweitet. Nach knapp einem Jahrzehnt erfolgreicher Konsolidierung stehen die Jahre 2001–2003 damit im Zeichen kräftiger finanzpolitischer Impulse für die Konjunktur. Bei einem um 1 Prozentpunkt sinkenden Output Gap dürfte sich der tatsächliche Budgetsaldo im Haushaltsjahr 2002 um reichlich 1,5 Prozentpunkte verringern. Der Bundeshaushalt wird erstmals seit 1997 einen Fehlbetrag ausweisen, wir rechnen mit knapp 0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr 2003 dürften sich die konjunkturbedingte Verbesserung und die strukturelle Verschlechterung in etwa die Waage halten, so dass mit einem Defizit in ähnlicher Größenordnung zu rechnen ist. Für den Gesamtstaat dürfte der Fehlbetrag in diesem Jahr etwa so groß sein wie für den Bundeshaushalt, für das kommende Jahr erwarten wir aufgrund der besseren Konjunktur ein kleineres Defizit.

So wertvoll die Stimulierungsmaßnahmen und Notfallausgaben direkt nach dem 11. September für die rasche Überwindung des Schocks gewesen sein mögen, so ungünstig ist der Zeitpunkt für das jüngste Konjunkturpaket. Es wird seine größte Wirkung während des Aufschwungs entfalten und damit nicht nur überflüssig, sondern möglicherweise sogar kontraproduktiv sein. Darüber hinaus wird die Aussicht auf Budgetüberschüsse im Bundeshaushalt ohne Sozialversicherung bis auf weiteres wohl zunichte gemacht. Bereits ohne Konjunkturpaket ist von den Anfang 2001 für die Zeit bis 2011 projizierten Überschüssen infolge von Steuerrechtsänderungen, höheren diskretionären Ausgaben, aber auch wegen der Rezession 2001 und der Abwärtsrevision des Potentialwachstums, nichts übrig geblieben (CBO 2002: 2 ff.).

Aufschwung steht unmittelbar bevor

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im Frühling weiter an Fahrt gewinnen. Hierauf deuten die Frühindikatoren hin, z. B. ist der Einkaufsmanagerindex in den vergangenen Monaten zügig geklettert. Da sich auch die Auftragslage in der Industrie zunehmend verbessert hat, dürfte dort ein kräftiger Umschwung unmittelbar bevorstehen.

Die private Konsumnachfrage wird im Verlauf dieses Jahres merklich zunehmen. Das zuletzt gesunkene Konsumentenvertrauen, das durch die Enron-Affäre vorübergehend belastet wurde, steht dem nicht entgegen. Die zweite Stufe der Einkommensteuersenkung dürfte den privaten Verbrauch vielmehr weiter stärken. Für den Jahresdurchschnitt 2002 und 2003 erwarten wir einen Zuwachs des Konsums um jeweils knapp 3 Prozent. Hingegen neigen die Ausrüstungsinvestitionen in den ersten Monaten dieses Jahres angesichts der noch niedrigen Kapazitätsauslastung weiter zur Schwäche. Nach der Jahresmitte dürften die verbesserten Absatz- und Ertragerwartungen jedoch zu einem kräftigen Anstieg der Investitionen in Ausrüstungen und Wirtschaftsbauten führen, der bis in das Jahr 2003 hinein anhalten wird.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 4,2 Prozent im Verlauf von 2002 und um 3 Prozent in Jahr 2003; für den Jahresdurchschnitt ergeben sich jeweils 2,3 und 4 Prozent. Bereits am Ende dieses Jahres dürfte der Output Gap wieder geschlossen sein. Die Arbeitslosenquote wird in den kommenden Monaten auf rund 6 Prozent steigen; am Jahresende 2003 dürfte sie bis auf gut 5 Prozent zurückgehen.

Das Preisklima bleibt zunächst ruhig. Einer nachgebenden Kernrate steht die Verteuerung von Energie gegenüber. Angesichts der zunehmenden Kapazitätsauslastung rechnen wir mit einer Beschleunigung der Inflation zum Jahresende. Im Jahresdurchschnitt 2002 werden die Konsumentenpreise um 1,2 Prozent, im Jahr 2003 um 2,7 Prozent steigen.

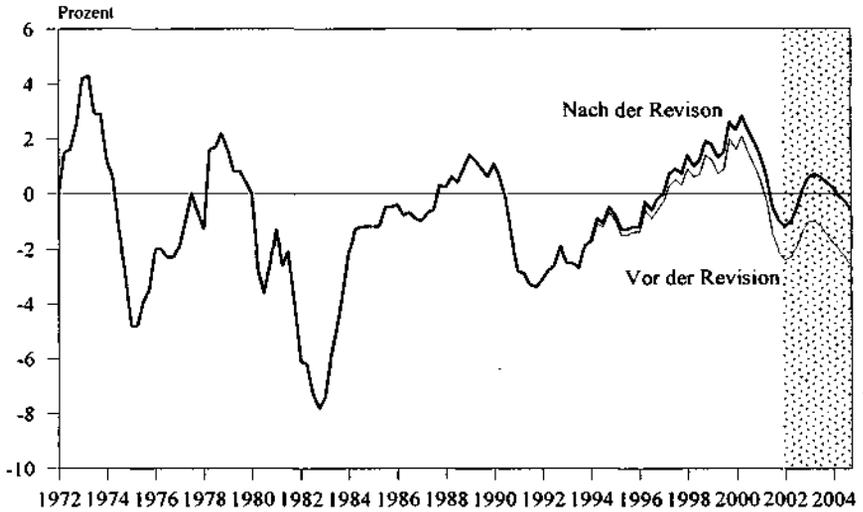
Der von uns vorhergesagte Aufschwung ist kräftig gemessen an der Erholung ab dem Frühjahr 1991, als die Wirtschaftsleistung innerhalb von vier Quartalen um 2,2 Prozent gesteigert wurde. Verglichen mit den Jahren 1975 und 1983 ist das Fahrtempo hingegen niedrig; die vorangegangene Unterauslastung war damals freilich erheblich größer.

Eine der mildesten und kürzesten Rezessionen

Mit der von uns erwarteten kräftigen Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in der ersten Hälfte dieses Jahres wird der untere konjunkturelle Wendepunkt verlassen. Damit dürfte die Rezession des Jahres 2001 als eine der kürzesten und mildesten in die Geschichte eingehen; das Bruttoinlandsprodukt ist lediglich in einem Vierteljahr (2001: III) gesunken,¹ in den übrigen Quartalen seit

¹ Dazu haben die direkten Produktionsausfälle unmittelbar nach den Terroranschlägen vom 11. September beigetragen (Strauß 2001). Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal dürfte die konjunkturelle Grundtendenz also unterzeichnet haben.

Schaubild 3: Der Output Gap in den Vereinigten Staaten



Quelle: Congressional Budget Office (2002), eigene Prognose für das Bruttoinlandsprodukt.

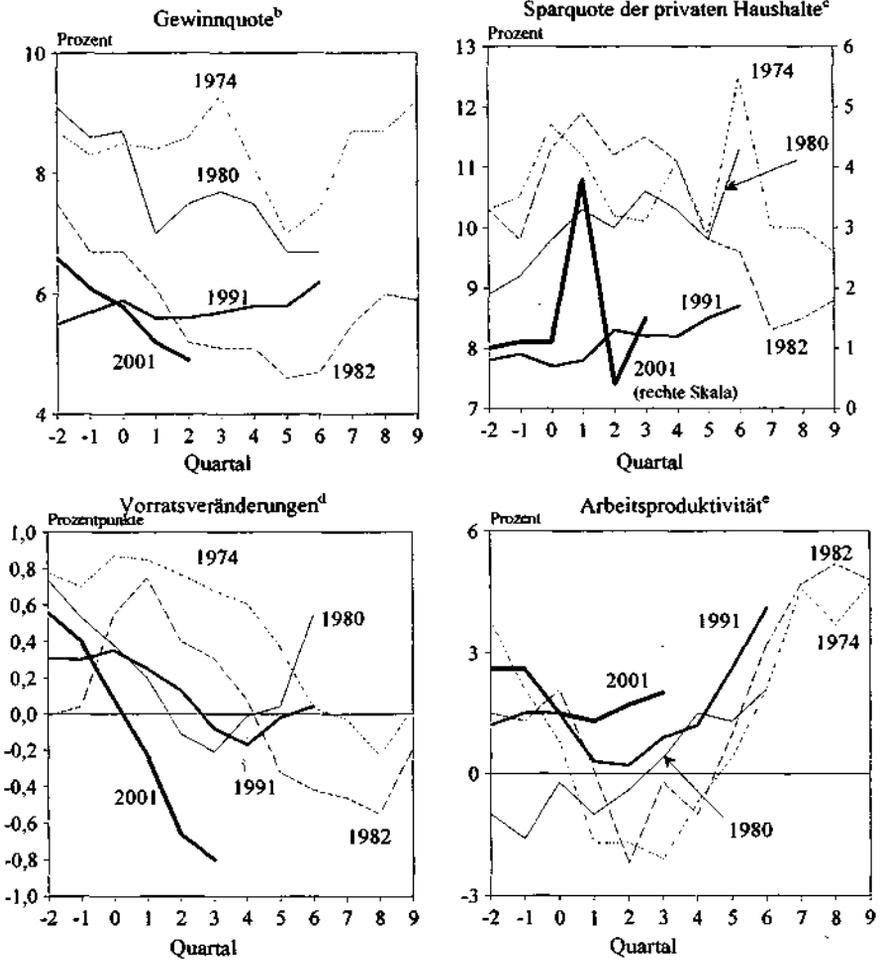
Beginn des Abschwungs im Sommer 2000 nahm es hingegen zu. Auf Basis der aktualisierten Schätzung des Produktionspotentials durch das CBO (2002) ergibt sich eine derzeit nur leichte Unterauslastung der Kapazitäten (Schaubild 3). Der Output Gap schrumpfte seit Mitte 2000 zwar in ähnlichem Ausmaß wie während der Rezession 1990/91; doch erstens wird diese als mild eingestuft, und zweitens ging der Abkühlung im Jahr 2000 ein wesentlich stärkerer Boom voraus als der ein Jahrzehnt zuvor. Der Auslastungsgrad war daher Ende 2001 immer noch vergleichsweise hoch.²

Das Urteil „milde Rezession“, welches für das Bruttoinlandsprodukt als umfassendsten Gradmesser der gesamtwirtschaftlichen Aktivität gefällt werden kann, bedeutet jedoch nicht, dass die Amplitude aller zyklischen Kenngrößen diesmal geringer gewesen wäre als in der Vergangenheit. Der Verlauf ausgewählter Konjunkturindikatoren zeigt, dass zwischen der aktuellen und den vier vorangegangenen Rezessionen zwar markante Unterschiede, aber auch auffällige Parallelen bestehen (Schaubild 4). So haben sich die Unternehmensgewinne vor Steuern ähnlich stark verringert wie in den Rezessionen 1980 und 1982 und waren ebenso

² Dies liegt allerdings zum Teil an der Revision der Potentialschätzung für den Zeitraum 1995–2001. Auch für die Zukunft werden die Wachstumsperspektiven skeptischer beurteilt. Besonders deutlich zurückgenommen wurde das Potentialwachstum für die Jahre 2002 und 2003, für die das CBO nun nur noch Raten von 2,8 bzw. 2,9 Prozent prognostiziert. Dies erscheint vor dem Hintergrund des Einbruchs bei den Unternehmensinvestitionen und der Vernichtung von wirtschaftlich nutzbarem Kapital im IuK-Sektor im Zuge der Konkurswelle durchaus plausibel. Für die Jahre 2004–2012 unterstellt das CBO ein Potentialwachstum von 3,1 Prozent. Zum Vergleich: Vor der Revision wurden für das laufende Jahrzehnt durchschnittlich 3,3 Prozent pro Jahr erwartet.

Schaubild 4: Rezessionen in der US-Wirtschaft: Zyklusvergleich I

Verlauf wichtiger Kenngrößen zwei Quartale vor Beginn bis vier Quartale nach Ende der Rezession^a



^a Datierung gemäß Business Cycle Dating Committee (2001). 2002.I: Schätzung. – ^b Unternehmensgewinne vor Steuern in Relation zum BIP. – ^c Sparen der privaten Haushalte in Relation zum nominal verfügbaren Einkommen. – ^d Reale Vorratsveränderungen des privaten Sektors gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres in Relation zum realen BIP (in Prozent). – ^e Reales BIP pro Beschäftigtenstunde im privaten Sektor außerhalb der Landwirtschaft: Zuwachs gegenüber entsprechendem Quartal des Vorjahres.

Quelle: U.S. Department of Commerce (2002), Federal Reserve Bank of St. Louis (2002), Bureau of Labor Statistics (2002); eigene Berechnungen und Schätzungen.

wie damals – und anders als 1974 und 1991 – sogar einer der Auslöser der Rezession, weil sie im Vorfeld des Abschwungs zusammen mit den sich verdüstern- den monetären Rahmenbedingungen die Finanzierungsmöglichkeiten für Investition- en beschnitten. Innerhalb weniger Monate wandte sich der Unternehmens- sektor vom Ziel des Kapazitätsaufbaus ab und machte die Kostensenkung zur obersten Priorität, was zum Verzicht auf Investitionsprojekte, zu Entlassungen und zum Abbau von Lagerbeständen führte. Der Umschwung bei den Vorratsin- vestitionen seit Ende 2000 ist hinsichtlich seiner Schärfe, seiner kurzen Dauer so- wie des zuletzt erreichten Tempos des Lagerabbaus einzigartig in der jüngeren Wirtschafts- geschichte. Im Laufe des Jahres 2001 wurden die Vorräte im Umfang von 0,6 Prozentpunkten des Bruttoinlandsprodukts reduziert, nachdem sie im Jahr zuvor noch in etwa demselben Umfang erhöht worden waren. Eine ähnlich starke Korrektur gab es zuletzt in der Rezession 1982, diese dauerte damals aber doppelt so lange.

Ein stärkerer Rückgang der Gewinne wurde nicht nur durch die flexible An- passung der Läger, sondern auch durch erstaunlich robuste Zuwachsraten bei der Arbeitsproduktivität verhindert. Sie konnte sich in keiner der vergangenen vier Rezessionen so gut behaupten wie in dieser. Im Schlussquartal 2001 wurde mit einer um ein Prozent niedrigeren Zahl an Beschäftigten, die im Durchschnitt eine halbe Stunde pro Woche weniger arbeiteten, ein höheres Bruttoinlandsprodukt erzielt als ein Jahr zuvor. Der Produktivitätsfortschritt wurde durch den Beschäf- tigungsabbau sicherlich gesüzt. Die entlassungsbedingte Produktivitätszunahme vermag jedoch nicht den Unterschied zu früheren Rezessionen zu erklären; so sank die Zahl der Arbeitsplätze von Juni 1990 bis Juli 1991 – den Monaten mit dem höchsten bzw. niedrigsten Beschäftigungsstand – bei vergleichbarem Rück- gang des Output Gaps prozentual sogar stärker als von März 2001 bis Januar 2002. Vielmehr werten wir die jüngsten Produktivitätsfortschritte als Beleg für unsere bereits früher geäußerte These, wonach die Multifaktorproduktivität in der US- Wirtschaft ihren seit 1996 steileren Wachstumspfad auch nach dem Ende des In- vestitionsbooms über Jahre hinweg beibehalten wird (Gern et al. 2001: 218); maß- geblich hierfür ist die im Trend weiter zunehmende Verbreitung und Beherr- schung der IuK-Technologien in der Gesamtwirtschaft.³

Die günstige Produktivitätsentwicklung trug dazu bei, dass die Zunahme der Lohnstückkosten nachließ, ohne dass sich der Lohnanstieg auch nur annähernd so stark verlangsamte wie in früheren Rezessionen. Auch deswegen blieben die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in der Rezession 2001 auf- wärts gerichtet. Da die Verbraucher in Umfragen die persönlichen Einkom- mensperspektiven – durchaus im Unterschied zur gesamtwirtschaftlichen Lage –

³ Aus den rasch sinkenden Ausrüstungsinvestitionen darf freilich nicht gefolgert werden, dass die Kapitalintensivierung, die zweite Quelle des schnelleren Produktivitätsfortschritts in den neunziger Jahren, zum Stillstand gekommen ist oder sich in ihr Gegenteil verkehrt hat, denn erstens nimmt auch die Beschäftigung – anders als im Jahr 2000 – seit geraumer Zeit ab, und zweitens ist die In- vestitionsquote bei Ausrüstungen und Software im historischen Vergleich immer noch hoch. Der Kapitalstock je Beschäftigten dürfte also bis zuletzt gestiegen sein, wenngleich in stark abgrem- stem Tempo.

weiter positiv beurteilten, sahen sie sich bislang nicht veranlasst, ihre Sparquote zu erhöhen. Diese schwankt zwar derzeit aufgrund der Steuerrechtsänderungen erheblich, hat sich aber in der Grundtendenz kaum von dem Niveau entfernt, das sie vor etwa zwei Jahren hatte (1 Prozent).

Double dip unwahrscheinlich

Vor einem Ende der guten Verbrauchskonjunktur und einem abrupten Anstieg der Sparquote warnen diejenigen, die in den Entwicklungen des vergangenen Jahres erst den Auftakt zu einer längeren Rezession oder zumindest einer ausgedehnten Schwächephase erkennen. Diese Beobachter verweisen weiterhin auf das nach wie vor hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis bei Aktien sowie auf das hohe Leistungsbilanzdefizit, auf jene „Ungleichgewichte“ also, die auch von uns während des Booms wiederholt analysiert wurden (z. B. Gern et al. 1999: 259 ff.). Die jüngsten Signale deuten zwar auch in den Augen dieser Skeptiker auf eine konjunkturelle Erholung. Diese sei aber von sehr kurzer Dauer, denn es werde noch in diesem Jahr zur überfälligen Korrektur im Ausgabenverhalten des privaten Sektors kommen. Die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts dürften im Zeitraum 2001–2003 also ein zweites Mal „abtauchen“; daher wird dieses Szenario „double dip“ genannt.

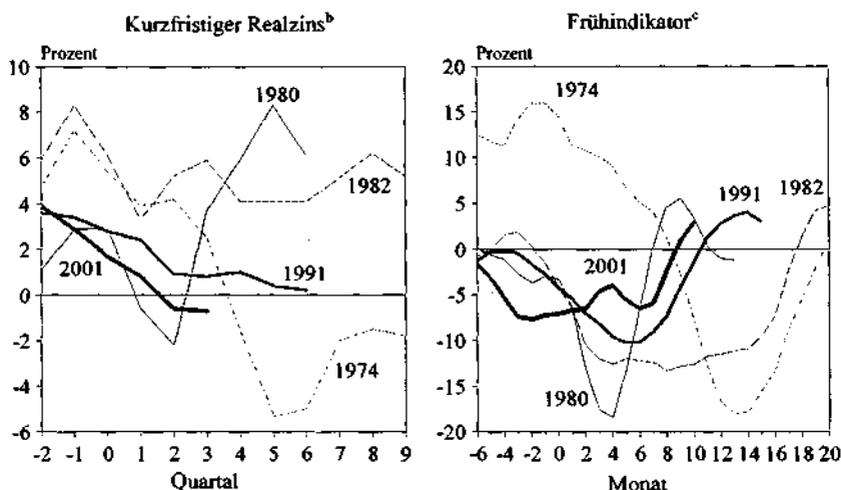
Das Schlagwort „double dip“ wird in der gegenwärtigen Debatte für ein breites Spektrum von Prognosen verwendet. Das optimistische Ende des Spektrums bilden Verläufe, bei denen die Zuwächse zum Bruttoinlandsprodukt zunächst stark steigen, gegen Ende dieses Jahres aber wieder unter die Wachstumsrate des Produktionspotentials fallen. Dies könnte beispielsweise aus einem erneuten Lagerabbau resultieren, weil die Dynamik des Aufschwungs zwischenzeitlich überschätzt wird. Solch eine vorübergehende Tempoänderung gehört freilich zum Konjunkturalltag und würde unserer Einschätzung nicht widersprechen, nach der die Rezession derzeit überwunden wird. Ganz anders hingegen das pessimistische Ende des Double-dip-Spektrums: Nach diesem Szenario kehrt sich ein sicher geglaubter Aufschwung schlagartig um; die für die offizielle Datierung der Konjunkturzyklen herangezogenen Indikatoren wie Industrieproduktion oder Beschäftigung gehen von neuem absolut zurück, und der Output Gap sinkt noch einmal mindestens so stark wie im Zeitraum 2000–2001. Wir verstehen im Folgenden unter Double dip diese pessimistische Interpretation.

Einen solchen Double dip hat es nach dem Zweiten Weltkrieg ein einziges Mal gegeben, nämlich von Anfang 1980 bis Mitte 1981. Damals vollzog die Geldpolitik in der Frühphase des Aufschwungs einen scharfen Kurswechsel, um die hohen Inflationserwartungen zu brechen. Der kurzfristige Realzins stieg innerhalb eines Jahres um rund 10 Prozentpunkte. Mit geringer Verzögerung drehten die Frühindikatoren ins Minus (Schaubild 5). Ohne diese aggressive Disinflationspolitik wäre der Aufschwung wohl nicht so früh zu Ende gegangen.

Für das Jahr 2002 ist die Umkehr der kräftigen Aufwärtstendenz ohne eine gravierende äußere Störung, sei es von Seiten der Wirtschaftspolitik, sei es von Seiten der Privatwirtschaft, nahezu ausgeschlossen. Ein solche Störung erwarten wir nicht; deshalb halten wir eine erneute Rezession im Prognosezeitraum für

Schaubild 5: Rezessionen in der US-Wirtschaft: Zyklusvergleich II

Verlauf wichtiger Kenngrößen zwei Quartale vor Beginn bis vier Quartale nach Ende der Rezession^a



^a Datierung gemäß Business Cycle Dating Committee (2001). 2002.I: Schätzung. – ^b Federal Funds Rate, deflationiert mit der Kernrate der Inflation. – ^c Institute of Supply Management Index (ISM) minus 50, zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt. Kurven enden sechs Monate nach der Rezession.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis (2002), Bureau of Labor Statistics (2002); eigene Berechnungen und Schätzungen.

unwahrscheinlich. Das gewichtigste Argument gegen den Double dip ist der ausgeprägt expansive Kurs der Wirtschaftspolitik. Dem steht nicht entgegen, dass der hohe Expansionsgrad der Geldpolitik schrittweise verringert wird, wenn der Aufschwung sich gefestigt hat. Die Finanzpolitik verleiht der Konjunktur im gesamten Prognosezeitraum Impulse. Größere Unwägbarkeiten liegen in der Tat auf Seiten der Privatwirtschaft. Auch wir sind der Auffassung, dass die Verschuldung im privaten Sektor immer noch zu hoch ist und ihr Abbau die konjunkturelle Entwicklung mittelfristig dämpfen dürfte (Schaubild 3). Diese Korrektur stellt, sollte sie schneller als von uns erwartet vonstatten gehen, ein Abwärtsrisiko für die Prognose dar.

Mit Blick auf die Sparquote der privaten Haushalte spricht die historische Evidenz allerdings gegen eine abrupte Korrektur. Ökonometrische Analysen für die Vereinigten Staaten und für andere Länder zeigen, dass sich die Sparquote bei fundamentalen Ungleichgewichten nur allmählich anpasst (Loayza et al. 2000; Strauß 2000); von daher spricht wenig für autonom geänderte Sparentscheidungen als auslösendes Moment von Rezessionen. Außerdem ist der Korrekturbedarf in der gegenwärtigen Lage möglicherweise nicht so groß wie vielfach vermutet, denn

die Realzinsen liegen extrem niedrig, so dass der ökonomische Anreiz, verstärkt zu sparen, zurzeit denkbar gering ist. Auch einen neuerlichen Börsencrash halten wir für wenig wahrscheinlich. Das gegenwärtig hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis ist in erster Linie ein Reflex der rezessionsbedingt komprimierten Gewinne. Indes haben sich die Perspektiven für zukünftige Gewinne angesichts sehr positiver Konjunkturdaten zuletzt deutlich aufgehellt. Das Leistungsbilanzdefizit schließlich stellt derzeit in unseren Augen kein erhöhtes Risiko dar. Mit ihren liquiden Kapitalmärkten und erstklassigen Schuldnern üben die Vereinigten Staaten eine hohe Anziehungskraft auf ausländische Anleger aus. Das Defizit ist insoweit ein Spiegelbild der Kapitalbilanzüberschüsse. Aus heutiger Sicht spricht nichts dafür, dass sich die Attraktivität der amerikanischen Wirtschaft für ausländische Investoren schlagartig ändert. Auch von der Gütermarktseite her betrachtet ist die Tatsache, dass der reale Außenbeitrag im Laufe des vergangenen Jahres in der Nähe seines Rekordtiefs (-4,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) verharrte, nicht Besorgnis erregend. Einen neuerlichen Importsog hat es 2001 nicht gegeben, die realen Einfuhren sind im Jahresverlauf sogar um mehr als 8 Prozent gesunken. Ähnlich wie während der Rezession 1982 hat sich der Saldo der Leistungsbilanz 2001 deswegen nicht erhöht, weil die Weltwirtschaft einen synchronen Abschwung erlebte und der Dollar effektiv aufwertete. Die bisweilen zu vernehmende Aussage, das außenwirtschaftliche Defizit müsse sich während einer Rezession verringern, ist nicht pauschal gültig. Alles in allem stehen die Chancen für eine relativ spannungsfreie Ausdehnung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den Vereinigten Staaten derzeit recht gut.

Rezession in Japan wird nur allmählich überwunden

Die japanische Wirtschaft befindet sich in der dritten Rezession innerhalb von zehn Jahren. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im Jahr 2001 um 0,5 Prozent gesunken. Zwischen dem Hochpunkt im ersten Quartal und dem vierten Quartal 2001 ist die gesamtwirtschaftliche Produktion um knapp 3 Prozent geschrumpft; die Industrieproduktion brach innerhalb eines Jahres um 12,7 Prozent ein. Der konjunkturelle Abschwung war durch einen Rückgang der Exporte ausgelöst worden; sie waren aufgrund eines hohen Anteils an IT-Exporten und der Tatsache, dass ein Drittel aller Ausfuhren in die Vereinigten Staaten geliefert wird, von dem weltweiten Abschwung besonders stark betroffen. Im vierten Quartal lagen die Exporte rund 12 Prozent unter ihrem Vorjahreswert. Hinzu kam die schwache Binnenkonjunktur, deren auffälligstes Merkmal die anhaltende Deflation ist. Sie ist sowohl Symptom für Japans Überkapazitäten und für strukturelle Probleme – insbesondere im Finanzsektor – als auch Auslöser einer weiteren Verschlechterung der Lage, da sie die Schuldenlast wachsen lässt und den privaten Konsum dämpft.

Im Zuge der tiefen Rezession und des Abbaus von Überkapazitäten fiel die Zahl der Beschäftigten deutlich; es gelang den Unternehmen immer weniger, die Anpassung durch Überstundenabbau und Einstellungsstopps zu bewältigen. Die verschlechterte Beschäftigungssituation hatte negative Auswirkungen auf das Einkommen der Haushalte und dämpfte die Konsumneigung; im Verlauf des zwei-

ten Halbjahres stieg der private Konsum kaum. Eine starke Zunahme der öffentlichen Investitionen sorgte zu Anfang des Jahres zwar noch für ein Aufflackern der Wirtschaftsaktivität, doch konnte dieses hohe Niveau der öffentlichen Investitionen nicht beibehalten werden. Zudem brachen die privaten Anlageinvestitionen wegen stark rückläufiger Gewinne und eingetrübter Absatzerwartungen gegen Ende des Jahres 2001 förmlich ein. Angesichts der sehr schwachen Binnenkonjunktur verschärfte sich der Preisverfall: Die Verbraucherpreise unterschritten ihren Vorjahreswert im Januar 2002 um 1,4 Prozent.

Vor diesem Hintergrund wird gefordert, dass die Zentralbank die Deflation und damit auch die Rezession entschiedener bekämpft. Da die Rückkehr zur Nullzinspolitik im März vergangenen Jahres das Fortschreiten der Deflation nicht verhindern konnte, hat die Notenbank unter verstärktem Druck aus dem In- und Ausland seither weitere Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung ergriffen. So wurden sowohl das Ziel für die frei verfügbare Liquidität im Bankensystem als auch das Volumen der am Sekundärmarkt erworbenen Staatsanleihen jeweils mehr als verdoppelt. Letztere Maßnahme bedeutet, dass inzwischen rund ein Drittel der laufenden Nettoneuverschuldung letztlich durch die Notenbank finanziert wird. Als Folge lag die Zentralbankgeldmenge im Januar 2002 um 27 Prozent über ihrem Vorjahresniveau; allerdings stieg die Geldmenge M2+CD mit 3,5 Prozent nur schwach an, und der Rückgang im Kreditvolumen setzte sich unvermindert fort. Der Zusammenbruch des geldpolitischen Multiplikators weist auf strukturelle Probleme hin (Gern et al. 2001).

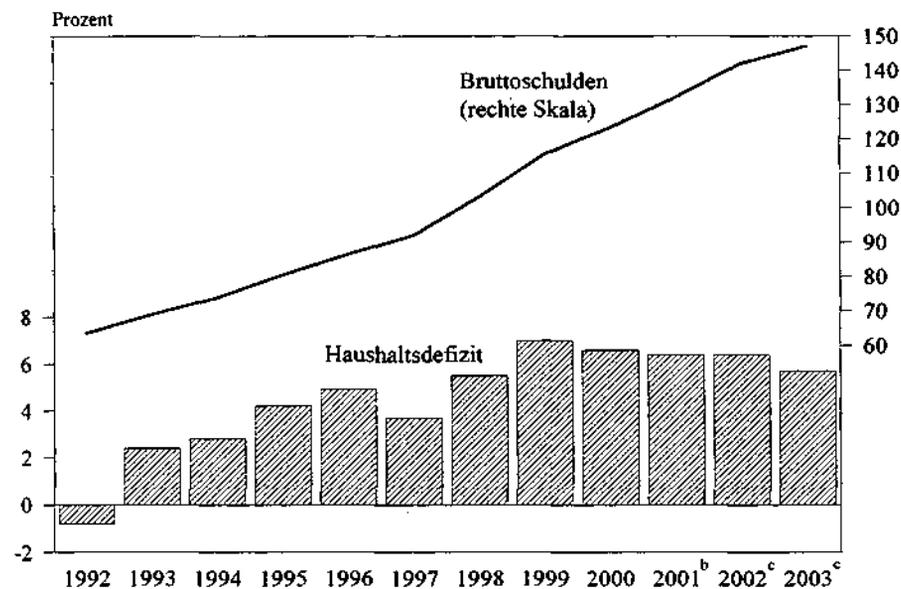
Wirkungen zeigte die expansive Geldpolitik hingegen beim Wechselkurs, der im Februar mit 133,6 Yen pro Dollar im Schnitt knapp 15 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Ein schwacher Yen begünstigt Japans Exporte; gleichzeitig wird der Preisverfall durch das Ansteigen der Importpreise tendenziell gebremst. Die Notenbank hat allerdings zu verstehen gegeben, dass sie nicht gezielt auf eine massive Abwertung hinwirken will, wie es verschiedentlich vorgeschlagen wird. Sie hat sich mehrfach besorgt darüber geäußert, dass bei übermäßig expansiver Geldpolitik eine Inflation und ein Einbrechen des Yen nicht mehr in den Griff zu bekommen sei. Wir nehmen an, dass die Zentralbank daran festhalten wird, kein Inflationsziel zu setzen und dass sie auch weiterhin keine drastischen geldpolitischen Maßnahmen durchführen wird. Der Tagesgeldzinssatz wird aber bis Ende 2003 weiterhin bei Null bleiben. Unter diesen Umständen dürften von der Geldpolitik allenfalls schwache Anregungen für die Konjunktur ausgehen.

Ein wichtiger Grund dafür, dass die monetäre Lockerung die Realwirtschaft nicht belebt, ist die Krise im Finanzsektor. Das japanische Bankensystem ist zunehmend von faulen Krediten durchsetzt, deren Betrag erheblich über den offiziellen Angaben von 36,8 Billionen Yen (8,4 Prozent aller Kredite) liegen dürfte. Zwar hat die Regierung in Form der Resolution Collection Corporation einen Fonds für den Aufkauf notleidender Kredite eingerichtet, doch wird dieser offenbar nur wenig in Anspruch genommen. Darüber hinaus wird die Kapitalbasis der Banken dadurch geschmälert, dass im März, am Ende des japanischen Fiskaljahres, eine Änderung der Rechnungslegungsvorschriften wirksam wird, der zufolge unrealisierte Kapitalverluste auf Aktienvermögen, die bei dem gegenwärtig niedrigen Kursniveau eine beträchtliche Höhe haben, bilanzwirksam verbucht

werden müssen. Das marode Bankensystem steht einer nachhaltigen Erholung der japanischen Wirtschaft mangels Reformen weiterhin im Wege. Auch der neue Premierminister Koizumi schafft es – anders als erhofft – nicht, durchgreifende Reformen gegen den Widerstand in Bürokratie und Regierungspartei durchzusetzen. Dies wird in der Zukunft nicht einfacher werden, da die als Druckmittel eingesetzte Drohung von Neuwahlen angesichts seiner zuletzt stark gesunkenen Popularität nicht mehr glaubwürdig ist.

Immerhin erkennt Japans Regierung die Notwendigkeit struktureller Reformen an. Reine Ausgabenprogramme zur Stützung der Nachfrage wie sie in der Vergangenheit häufig verabschiedet wurden, sollen nicht mehr aufgelegt werden. Vom regulären Haushalt abweichende Ausgaben werden hauptsächlich der Stabilisierung des Finanzsystems dienen. Der Haushaltsplan sieht vor, die Neuverschuldung für das kommende Fiskaljahr (April 2002 bis März 2003) auf 30 Billionen Yen zu beschränken. Die Einhaltung dieses Plans ist aber durch rückläufige Steuereinnahmen gefährdet. Expansiv angelegte Maßnahmen der Fiskalpolitik sind angesichts der angespannten Haushaltslage also nicht zu erwarten. Japans Staatschuld ist mit über 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts die höchste aller großen Industrienationen, und sie steigt weiter rasch an (Schaubild 6). Dies ist umso bedenklicher, als aufgrund einer im internationalen Vergleich besonders

Schaubild 6: Haushaltsdefizit und Bruttoschulden in Japan^a



^a In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent; Gesamtstaat. – ^b Schätzung. – ^c Prognose.

Quelle: OECD (2001), eigene Prognose.

ungünstigen Altersstruktur in den kommenden Jahrzehnten erhebliche Belastungen auf den Staatshaushalt zukommen. Daher sollte die Politik auf Konsolidierung ausgerichtet sein. Allerdings ist eine konsequente und glaubwürdige Konsolidierungspolitik nicht zu erkennen, so dass positive Vertrauenseffekte, die von einer solchen Strategie ausgehen könnten, vorerst nicht zu erwarten sind. Bei dieser Konstellation gehen von der Fiskalpolitik im laufenden Jahr restriktive Konjunkturreffekte aus.

Anhaltender Preisverfall und Reformstau belasten die wirtschaftliche Entwicklung in Japan im Prognosezeitraum weiter. Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Lage vor der Jahresmitte 2002 nicht bessert. Sowohl die vom Finanzministerium als auch die von der japanischen Zentralbank durchgeführten Geschäftsklimaumfragen zeigten zu Beginn des Jahres weiter fallende Tendenzen. Zwar gab es zuletzt Anzeichen für eine Belebung der Exporte, die im weiteren Jahresverlauf bei zu erwartender Erholung der Weltwirtschaft und gestützt durch den niedrig bewerteten Yen an Kraft gewinnen wird, doch werden die Impulse von der Auslandsnachfrage nur sehr zögerlich zu einer Besserung der Binnenkonjunktur führen. Die Unternehmensinvestitionen werden bei der stark gesunkenen Kapazitätsauslastung vorerst weiter abnehmen, und der private Verbrauch wird bis weit in das laufende Jahr hinein durch die schlechte Lage am Arbeitsmarkt belastet. Die Arbeitslosenquote dürfte 2002 im Zuge der Unternehmensumstrukturierungen auf 5,7 Prozent steigen. Für das Jahr 2002 erwarten wir einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,2 Prozent. Die zaghafte Erholung, die im Verlauf des Jahres im Zuge der Impulse vom Außenhandel einsetzt, wird im Jahre 2003 mehr und mehr die Binnennachfrage erfassen; angesichts der ungelösten Strukturprobleme ist aber nicht mit einem kräftigen Aufschwung zu rechnen. Wir erwarten einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr nochmals deutlich, um 1,1 Prozent, fallen; im Jahr 2003 dürften sie sich mit der Erholung der Binnennachfrage stabilisieren.

Aufschwung in Euroland steht unmittelbar bevor

Die Konjunktur im Euroraum stagnierte im zweiten Halbjahr 2001 in der Grundtendenz.⁴ Im vierten Quartal schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt sogar leicht; es sank mit einer laufenden Jahresrate von 0,7 Prozent. Maßgeblich für den Produktionsrückgang war die nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten nochmals verschlechterte Lage der Weltwirtschaft, die sich in einer deutlichen Abnahme der europäischen Ausfuhren niederschlug. Unterdessen neigte die Binnennachfrage weiter zur Schwäche. Die Unternehmensinvestitionen blieben angesichts schlechter Absatz- und Ertragserwartungen und einer niedrigen Kapazitätsauslastung abwärts gerichtet. Die privaten Konsumausgaben wurden bei eingetrübter Lage am Arbeitsmarkt nur langsam ausgeweitet. Die Arbeitslosenquote, welche seit 1997 kontinuierlich zurückgegangen war, stagnierte im Sommer-

⁴ Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Gern et al. (2002).

halbjahr und nahm im vierten Quartal sogar leicht zu. Nachdem der Preisauftrieb sich seit seinem Höhepunkt im Mai 2001 bis zum Jahresende deutlich abgeschwächt hatte, kam es Anfang dieses Jahres zu einem erneuten Preisschub. Dieser war vor allem auf ungewöhnlich schlechte Witterungsverhältnisse zurückzuführen, in deren Folge sich die Nahrungsmittelpreise sprunghaft erhöhten. Hingegen spielte die Einführung des Euro-Bargelds für die Teuerungszunahme nach ersten Schätzungen Eurostats kaum eine Rolle. In den kommenden Monaten dürfte der Preisauftrieb mit dem Abklingen der temporären Faktoren deutlich nachlassen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) reagierte im vergangenen Jahr auf die günstigeren Inflationsperspektiven und den Konjunkturabschwung und senkte ihre Leitzinsen sukzessive um insgesamt 1,5 Prozentpunkte auf 3,25 Prozent. Der kurzfristige Realzins liegt derzeit bei rund 1 Prozent; damit ist die Geldpolitik deutlich expansiv ausgerichtet. Wir erwarten, dass die EZB die Zinsen anhebt, sobald der Aufschwung gefestigt ist, und dass sie im Laufe des kommenden Winterhalbjahrs auf einen neutralen Kurs einschwenkt. Die Finanzpolitik ist in diesem und im kommenden Jahr konjunkturneutral ausgerichtet. Vom Außenwert des Euro gehen im Prognosezeitraum keine nennenswerten Impulse auf die europäische Konjunktur aus.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die europäische Wirtschaft den Konjunkturabschwung im ersten Quartal dieses Jahres überwunden hat. So sind die von der Europäischen Kommission zusammengestellten Stimmungsindikatoren seit Ende vergangenen Jahres spürbar gestiegen. Der von EUROFRAME (2002) berechnete Konjunkturindikator zeigt an, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum bereits im ersten Quartal expandiert ist. Im Frühjahr dürfte sich der Produktionsanstieg deutlich beschleunigen und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird zunehmen. Impulse erhält die Konjunktur von der lockeren Geldpolitik, dem gesunkenen Ölpreis und der kräftigen Erholung in den Vereinigten Staaten. Die unmittelbaren und verzögerten Effekte dieser stützenden Faktoren sorgen dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion bis in das kommende Jahr hinein deutlich schneller als das Potential zunehmen wird. Damit dürfte sich der Output Gap bis zum Frühjahr 2002 wieder schließen. Danach wird die Produktion mit dem Auslaufen der Impulse in etwa mit der Potentialrate zunehmen.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,7 Prozent in diesem und um 3 Prozent im kommenden Jahr. Erfahrungsgemäß reagiert der Arbeitsmarkt mit Verzögerung auf die Konjunktur, so dass die Arbeitslosigkeit bis in den Sommer hinein zunehmen dürfte. Die Arbeitslosenquote wird im Durchschnitt dieses Jahres erstmals seit 1996 steigen, im nächsten Jahr dürfte sie auf rund 8 Prozent zurückgehen. Der Rückgang der Ölpreise sowie die Normalisierung der Nahrungsmittelpreise wirken auf ein deutliches Nachlassen des Preisauftriebs in den kommenden Monaten hin. Spürbare Preiserhöhungsspielräume werden sich für die Unternehmen erst ab dem Herbst bei einem dann gefestigten Aufschwung ergeben. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird 2002 sein Niveau im Vorjahr um 1,9 Prozent übertreffen, im kommenden Jahr dürfte die Inflationsrate 1,8 Prozent betragen.

Wieder beschleunigter Produktionsanstieg im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat sich die Konjunktur im Laufe des vergangenen Jahres spürbar abgekühlt. Nachdem sich die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion bereits im Sommerhalbjahr verlangsamt hatte, stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2001. Für das Gesamtjahr wurde gleichwohl ein Zuwachs verzeichnet, der mit 2,4 Prozent etwa so hoch ausfiel wie die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die konjunkturelle Verlangsamung spiegelt in erster Linie die aufgrund der angeschlagenen Weltkonjunktur schwache Auslandsnachfrage. Sie schlug sich vor allem im verarbeitenden Gewerbe nieder, in dem das Produktionsvolumen sein Niveau vom Herbst 2000 gegen Jahresende 2001 um rund 5 Prozent unterschritt. Der Dienstleistungssektor expandierte hingegen weiter kräftig; allerdings ging auch hier gegen Jahresende, im Gefolge der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten, die Dynamik spürbar zurück.

Zu starken Rückgängen kam es außer bei den Exporten auch bei den Importen und bei den Investitionen. Die Nachfrage der privaten Haushalte blieb hingegen nahezu unverändert stark aufwärts gerichtet; sie nahm im zweiten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3,5 Prozent zu. Maßgeblich war neben den weiterhin deutlich gestiegenen real verfügbaren Einkommen, dass die Verschuldungsbereitschaft angesichts der Vermögensgewinne durch steigende Immobilienpreise groß blieb. Die Verschuldung der Haushalte hat gemessen am verfügbaren Einkommen eine bislang nicht gekannte Höhe erreicht. Ein unmittelbarer Anpassungsbedarf besteht zurzeit allerdings nicht, denn in Relation zum verfügbaren Einkommen ist der Schuldendienst wegen des niedrigen Zinsniveaus nicht ungewöhnlich hoch.

Die Diskrepanz zwischen der konjunkturellen Tendenz in der Industrie und im Dienstleistungssektor hat im vergangenen Jahr weiter zugenommen. Ende 2001 erreichte die Differenz der jährlichen Zuwachsraten mit neun Prozentpunkten ihren höchsten Stand seit 1980. Gleichwohl gibt es inzwischen erste Anzeichen, dass die Zeit der gespaltenen Konjunktur zu Ende gehen könnte. Zum einen deutet sich eine Abschwächung der Konjunktur im Dienstleistungssektor an. So waren die Einzelhandelsumsätze um die Jahreswende rückläufig. Zum anderen überwiegen Umfragen zufolge bei den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes erstmals seit dem Sommer 2001 die positiven Geschäftserwartungen; dies lässt eine Belebung der Industrieproduktion erwarten.

Der Arbeitsmarkt trübte sich zum Jahresende 2001 leicht ein. Der langanhaltende Rückgang der Zahl der Arbeitslosen kam zum Stillstand, und die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) stieg auf zuletzt 5,2 Prozent. Demgegenüber wurde die Zahl der Beschäftigten erhöht, wenn auch nur leicht.

Der HVPI lag im Januar um 1,6 Prozent über seinem Niveau im Vorjahr, der RPIX überschritt sein Vorjahresniveau um 2,6 Prozent und lag damit leicht über dem von der Notenbank angestrebten Wert von 2,5 Prozent. Die Bank of England hatte angesichts der Konjunkturschwäche die Leitzinsen im vergangenen Jahr in mehreren Schritten, zuletzt im November 2001, um insgesamt 200 Basispunkte auf 4 Prozent gesenkt. Der Realzins liegt damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Somit wirkt die Geldpolitik spürbar anregend. Wir er-

warten, dass die Notenbank die Leitzinsen mit dem Wiederanziehen der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte leicht anheben wird.

Die Finanzpolitik ist in diesem und im kommenden Jahr ebenfalls expansiv ausgerichtet. Mit dem umfangreichen mehrjährigen Investitionsprogramm zum Ausbau der Infrastruktur und zur Modernisierung des öffentlichen Dienstes, insbesondere in den Bereichen Bildung, Gesundheit und innere Sicherheit, dürften die öffentlichen Haushalte in diesem Jahr ins Defizit rutschen und im nächsten Jahr einen Fehlbetrag von rund 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verzeichnen, nach einem Überschuss von 1 Prozent im vergangenen Jahr. Der strukturelle Budgetsaldo wird 2002 und 2003 gemessen am Bruttoinlandsprodukt um etwa jeweils 1 Prozentpunkt sinken.

Angeregt durch die expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf dieses Jahres wieder an Schwung gewinnen. Deutliche Impulse kommen überdies von der Auslandskonjunktur. Das reale BIP wird im Durchschnitt dieses Jahres mit einem Zuwachs von 1,6 Prozent etwas langsamer zunehmen als 2001. Im kommenden Jahr wird die Zuwachsrate in etwa wieder dem Potentialwachstum entsprechen. Die Inflationsrate wird sich leicht zurückbilden.

Robuste Konjunktur in Mittel- und Osteuropa

In den mittel- und osteuropäischen Reformländern hat sich die wirtschaftliche Expansion 2001 trotz der weltweiten Konjunkturschwäche insgesamt nur leicht vermindert; der Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes dürfte sich auf 3 Prozent belaufen haben (2000: 3,8 Prozent). Der Exportanstieg schwächte sich beträchtlich ab, vor allem die Nachfrage aus der EU ließ nach. In der Folge verlangsamte sich die Ausweitung der Industrieproduktion in den Reformstaaten deutlich. Gleichzeitig blieb jedoch die Inlandsnachfrage in den meisten Ländern stark. Der private Verbrauch expandierte angesichts deutlicher Zuwächse bei den Realeinkommen kräftig. Auch die Investitionen wurden spürbar ausgeweitet, wobei von den Fortschritten bei den EU-Beitrittsverhandlungen Impulse ausgegangen sein dürften. Der Verbraucherpreisanstieg ging im Verlauf des Jahres, nicht zuletzt wegen sinkender Importpreise vor allem für Mineralölprodukte, zurück. Die Arbeitslosigkeit blieb nahezu überall unverändert hoch.

Vergleichsweise günstig verlief die Konjunktur in den baltischen Ländern, wo die kräftige Nachfrage aus Russland vor allem für den Handel und das Transportwesen fühlbar war. Estland, Lettland und Litauen zusammengenommen verzeichneten im Jahresdurchschnitt 2001 einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes um 6 Prozent. Besonders ungünstig entwickelte sich die Wirtschaft in Polen. Hier ist die Geldpolitik vor zwei Jahren auf Restriktionskurs gegangen, um dem stark gestiegenen Defizit der Leistungsbilanz sowie dem unsoliden Haushaltsgebaren der Regierung zu begegnen. Trotz deutlicher Zinssenkung im vergangenen Jahr blieb der Realzins sehr hoch, da gleichzeitig die Inflation stark sank. Dadurch wurde insbesondere die Investitionstätigkeit erheblich gedämpft. Die Industrieproduktion stagnierte im vergangenen Jahr, das reale Bruttoinlandsprodukt verzeichnete einen Zuwachs von lediglich 1,2 Prozent.

Die Wirtschaftspolitik in den mittel- und osteuropäischen Reformländern wird im Prognosezeitraum stark darauf ausgerichtet sein, die wirtschaftlichen und politischen Kriterien zum Beitritt im Rahmen der ersten Runde der EU-Osterweiterung (voraussichtlich 2004) zu erfüllen. Daher werden die Reformanstrengungen im laufenden Jahr nochmals intensiviert, wodurch die Binnennachfrage angeregt werden dürfte. Hinzu kommt, dass die Exportnachfrage sich im Zuge der wirtschaftlichen Belebung in Westeuropa verstärken wird. So dürfte die Konjunktur im Laufe des Jahres an Fahrt gewinnen. Allerdings wird die wirtschaftliche Expansion im Jahresdurchschnitt aufgrund des niedrigen Niveaus der Produktion zu Jahresbeginn nicht stärker ausfallen als im vergangenen Jahr (Tabelle 1). Im Jahr 2003 wird sich der Aufschwung fortsetzen. Sowohl die Binnen- wie auch die Auslandsnachfrage werden zügig steigen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresdurchschnitt um rund 4 Prozent zunehmen.

In Russland verlangsamte sich die Wirtschaftsexpansion im vergangenen Jahr. Der sinkende Ölpreis sowie eine fortschreitende reale Aufwertung des Rubels waren die Hauptgründe hierfür. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im Jahresdurchschnitt 2001 aber immer noch kräftig, nämlich um schätzungsweise 5 Prozent zu. Es wurde wie schon in den vergangenen Jahren ein beträchtlicher Außenhandelsüberschuss

Tabelle 1: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 2000–2003 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | Gewicht ^a | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|---------------------------------|----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c |
| Polen | 17,9 | 4,1 | 1,2 | 1,5 | 3,5 | 10,1 | 5,5 | 4,5 | 5,0 |
| Tschechische Republik | 6,9 | 2,9 | 3,5 | 4,0 | 4,5 | 3,9 | 4,7 | 4,0 | 4,0 |
| Rumänien | 6,8 | 1,6 | 4,6 | 3,5 | 4,0 | 46,2 | 35,1 | 25,0 | 20,0 |
| Ungarn | 5,9 | 5,2 | 3,9 | 3,5 | 4,5 | 9,8 | 9,2 | 6,5 | 5,0 |
| Slowakei | 2,8 | 2,2 | 3,2 | 3,5 | 4,0 | 12,2 | 7,3 | 5,0 | 4,0 |
| Bulgarien | 2,2 | 5,8 | 4,7 | 4,5 | 5,0 | 10,3 | 7,4 | 6,0 | 4,5 |
| Slowenien | 1,6 | 4,7 | 3,1 | 3,0 | 4,0 | 10,8 | 9,4 | 7,5 | 6,0 |
| Litauen | 1,2 | 3,9 | 5,7 | 4,0 | 4,5 | 1,0 | 1,2 | 2,0 | 2,5 |
| Lettland | 0,8 | 6,6 | 7,5 | 6,0 | 7,0 | 2,6 | 2,5 | 3,0 | 3,0 |
| Estland | 0,6 | 6,5 | 5,1 | 4,0 | 5,5 | 4,0 | 5,7 | 4,5 | 3,5 |
| Mitteuropäische Reformländer | 46,7 | 3,8 | 3,0 | 2,9 | 4,1 | 14,1 | 10,3 | 7,8 | 6,9 |
| Russland | 53,3 | 8,3 | 5,0 | 3,5 | 4,5 | 20,8 | 21,7 | 18,0 | 17,0 |
| Mittel- und Osteuropa insgesamt | 100,0 | 6,2 | 4,1 | 3,2 | 4,3 | 17,7 | 16,4 | 13,2 | 12,3 |

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose.

Quelle: IMF (2002), OECD (2002), nationale Statistiken, eigene Berechnungen und Prognosen.

(rund 10 Prozent gemessen am Bruttoinlandsprodukt) erwirtschaftet, der im Wesentlichen auf die Ausfuhr von Energieträgern zurückzuführen ist. Der Staat erzielte einen Haushaltsüberschuss, der sich auf 3 Prozent des Bruttoinlandsproduktes belief. In der Folge konnte die russische Regierung im vergangenen Jahr erstmals alle Auslandsschulden ohne neue Kreditaufnahme bedienen. Bei der Verbraucherpreis-inflation gab es keine Entwarnung. Die Geldmenge M2 erhöhte sich um 40 Prozent, die Löhne stiegen um 45 Prozent. Eine kräftige Beschleunigung der Inflation wurde bisher jedoch durch die reale Aufwertung des Rubels verhindert.

Einige Reformen sind im vergangenen Jahr in Russland umgesetzt worden. Der Einkommensteuersatz wurde zu Beginn des Jahres von 30 auf 13 Prozent gesenkt. Im späteren Verlauf des Jahres wurden die Importzölle für über 400 Güter herabgesetzt, mit dem langfristigen Ziel der weitgehenden Harmonisierung der meisten Importzölle. Außerdem sind zahlreiche neue Gesetze in Kraft getreten, die beispielsweise einem verbesserten Schutz der Minderheitsaktionäre dienen oder Reformen des Rentensystems und des Arbeitsrechts beinhalten. Im laufenden Jahr wird der Reformkurs fortgesetzt. Im Januar wurde zum Beispiel der Körperschaftsteuersatz von 35 auf 24 Prozent reduziert; im März werden die zentral festgelegten Energiepreise auf ein eher marktgerechtes Niveau angehoben, um mittelfristig die Wettbewerbsfähigkeit der Lieferbetriebe zu erhöhen. Außerdem wurde ein Reformprogramm für die Jahre 2002-2005 verabschiedet, das die effiziente Regelung der Finanzbeziehungen der Gebietskörperschaften zum Ziel hat. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sind jedoch schwer abzuschätzen. Nach wie vor wird in Russland die Implementierung von Reformen oft durch Bürokratie und Korruption gehemmt. Die Wirksamkeit ist durch das schlecht funktionierende Finanz- und Bankensystem teilweise eingeschränkt; daher besteht in diesen Bereichen, sowie bei Russlands Gas-, Energie- und Bahnmonopol weiterhin erheblicher Reformbedarf.

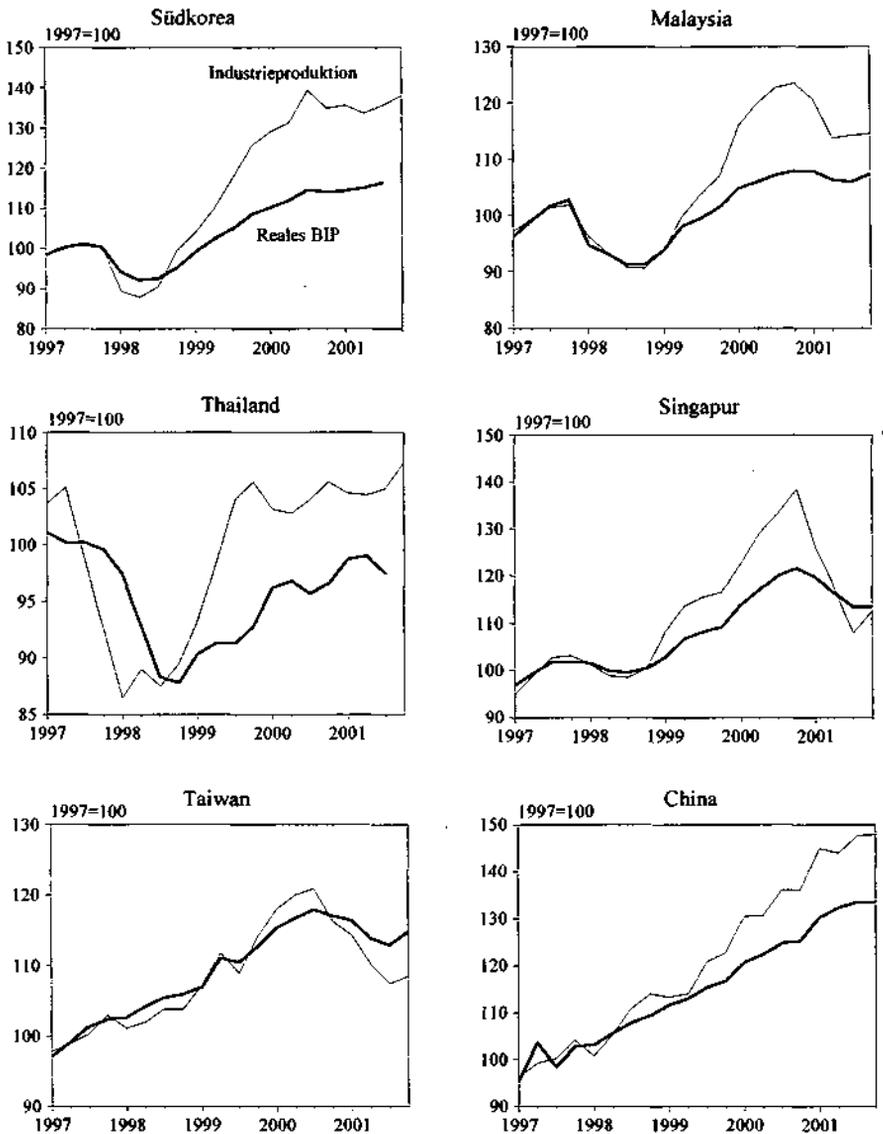
Die russische Konjunktur wird im Prognosezeitraum stark von der Erholung der Ölpreise und der fortgesetzten Reformpolitik gestützt werden. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,5 Prozent. Im Jahr 2003 wird die wirtschaftliche Expansion 4,5 Prozent betragen.

Entwicklungs- und Schwellenländer: Kräftige Erholung in Asien ...

Die asiatischen Schwellenländer haben im Jahr 2001 stark unter dem Einbruch der Nachfrage nach Gütern der Elektronikindustrie gelitten, auf deren Produktion sie in besonderem Maße spezialisiert sind. Dem Rückgang der Auslandsnachfrage wurde zwar in vielen Ländern durch eine Ausweitung der Staatsnachfrage entgegengewirkt; auch mit Zinssenkungen wurde versucht, die Binnen-nachfrage zu stützen. Gleichwohl verlangsamte sich die Konjunktur in der Region insgesamt (ohne China) beträchtlich; in Taiwan und in Singapur schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt sogar.

Gegen Ende des Jahres zeichnete sich aber eine Stabilisierung der Produktion ab. In den meisten Ländern war die wirtschaftliche Aktivität wieder leicht aufwärts gerichtet; die Industrieproduktion nahm zum Teil sogar recht deutlich zu (Schaubild 7). Offenbar hat die Nachfrage nach IT-Gütern gegen Jahresende wie-

Schaubild 7: Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in ausgewählten asiatischen Ländern^a



^a Saisonbereinigt.

Quelle: OECD (2002), IMF (2002), eigene Berechnungen.

der Tritt gefasst, worauf auch das Anziehen der Halbleiterpreise in den vergangenen Monaten hindeutet. Wir erwarten, dass sich die Erholung in der Elektronikindustrie mit Beschleunigung des Aufschwungs in den Industrieländern fortsetzen wird. Der Produktionsanstieg in den asiatischen Schwellenländern wird sich vor diesem Hintergrund im laufenden Jahr rasch verstärken. Das reale Bruttoinlandsprodukt in der Region wird um reichlich 4 Prozent steigen, nach lediglich 1,6 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 2).

In China neigte die wirtschaftliche Aktivität 2001 ebenfalls zur Schwäche, wengleich der Produktionszuwachs nach der offiziellen Statistik mit reichlich 7 Prozent hoch blieb. Neben einer aufgrund der schwachen Auslandskonjunktur zurückgehenden Exportdynamik spielten binnenwirtschaftliche Probleme eine zunehmende Rolle. Die Binnennachfrage wurde zum einen durch Verschuldungsprobleme im Unternehmenssektor gedämpft. Zum anderen geraten die Staatsunternehmen und die Landwirtschaft nach dem Beitritt Chinas zur Welt handelsorganisation zunehmend unter Anpassungsdruck.⁵ Auf diese Entwicklung hat die Regierung mit einer sehr expansiven Haushaltspolitik reagiert. Zwar wird die Nachfrage durch die Subventionen und Ausgabenprogramme kurzfristig möglicherweise stabilisiert, gleichzeitig wird aber die mittelfristige Wachstumsdynamik

Tabelle 2: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in asiatischen Ländern 2000–2003 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | Gewicht ^a | Reales Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|--------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c |
| Südkorea | 9,2 | 8,8 | 3,0 | 5,0 | 5,0 | 2,3 | 4,3 | 3,0 | 3,5 |
| Indonesien | 8,3 | 4,8 | 3,0 | 4,5 | 4,5 | 3,6 | 11,5 | 12,0 | 9,0 |
| Taiwan | 5,7 | 6,0 | -2,0 | 3,0 | 5,0 | 1,5 | -0,2 | -1,0 | 0,5 |
| Thailand | 5,1 | 4,4 | 1,5 | 3,0 | 3,5 | 1,6 | 1,7 | 1,0 | 1,0 |
| Philippinen | 3,6 | 3,9 | 3,3 | 4,5 | 4,0 | 4,4 | 6,0 | 5,0 | 4,0 |
| Malaysia | 2,4 | 8,6 | 0,5 | 4,5 | 5,5 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 2,0 |
| Hongkong | 2,2 | 10,5 | 0,5 | 3,5 | 4,5 | -3,8 | -1,3 | -0,5 | 0,5 |
| Singapur | 1,3 | 10,1 | -2,0 | 3,5 | 6,0 | 1,4 | 1,0 | 0,5 | 1,5 |
| Insgesamt | 37,8 | 6,6 | 1,6 | 4,1 | 4,6 | 2,1 | 4,4 | 3,9 | 3,6 |
| China | 62,2 | 8,0 | 7,2 | 7,0 | 7,5 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,5 |
| Ostasien insgesamt | 100,0 | 7,5 | 5,0 | 5,9 | 6,4 | 1,0 | 2,0 | 1,6 | 2,0 |

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose.

Quelle: IMF (2002), OECD (2002), eigene Berechnungen und Prognosen.

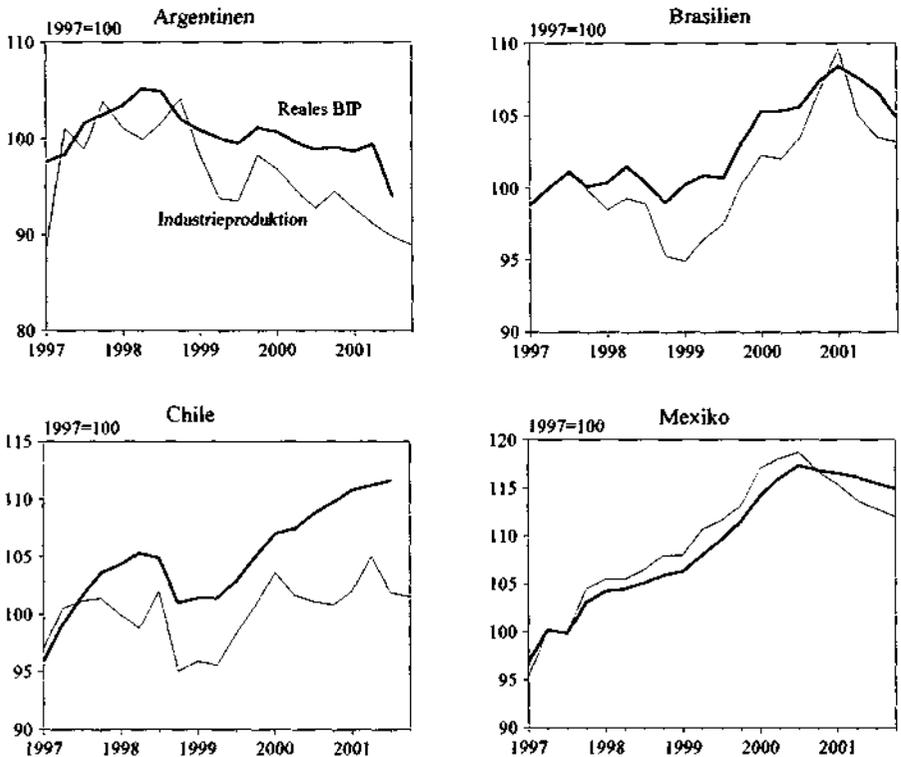
⁵ Den kurzfristigen Belastungen in einigen Sektoren stehen freilich Vorteile durch Zollsenkungen und verbesserten Zugang zu Exportmärkten in anderen Sektoren entgegen. Die Auswirkungen auf das Wachstum sind aller Wahrscheinlichkeit nach positiv (vgl. hierzu OECD 2001: 128)

mik geschwächt. Wir erwarten, dass sich die Expansion der Wirtschaft 2002 und 2003 gegenüber dem vergangenen Jahr nur wenig beschleunigt. In der gegenwärtigen Gemengelage steigt das Risiko, dass die feste Bindung des Renminbi an den US-Dollar zu einer zunehmenden Belastung für die chinesische Wirtschaft wird. Eine starke Abwertung der chinesischen Währung könnte die Entwicklung im übrigen asiatischen Raum im Prognosezeitraum beeinträchtigen.

... zunächst noch schwache Konjunktur in Lateinamerika

Anders als in Asien hat sich der Abschwung in Lateinamerika zum Jahresende 2001 nicht abgeschwächt, sondern noch verschärft (Schaubild 8). Hier war eine Vielzahl an negativen Faktoren wirksam. Die lateinamerikanischen Länder litten 2001 durch den Rückgang der Rohstoffpreise, denen insbesondere in Chile, Kolumbien und Venezuela ein großes Gewicht für die wirtschaftliche Entwicklung

Schaubild 8: Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in ausgewählten lateinamerikanischen Ländern^a



^a Saisonbereinigt.

Quelle: OECD (2002), IMF (2002), eigene Berechnungen.

zukunft. Die Nachfrageschwäche in den Vereinigten Staaten führte in Mexiko, wo die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten rund 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, zu einer Rezession. In Brasilien wurde die Produktion durch eine ausgeprägte Energiemangel beeinträchtigt. Dämpfend wirkte dort überdies, dass die Geldpolitik gestrafft wurde, um den Wechselkurs zu stützen und einem Anstieg der Inflation infolge der deutlichen Abwertung, zu der es in der ersten Jahreshälfte gekommen war, zu begegnen. In Argentinien schließlich verschärfte sich die Rezession, zu der es nicht zuletzt wegen der realen effektiven Aufwertung infolge der festen Bindung an den US-Dollar im Rahmen eines Currency Boards gekommen war. Die mit fortschreitender Rezession sinkenden Steuereinnahmen verhinderten letztlich die Durchführung des fiskalischen Konsolidierungsprogramms, was die Glaubwürdigkeit des Wechselkursregimes untergrub und im Dezember 2001 zu einer Währungs- und Finanzkrise führte.

Für die kommenden Monate ist eine spürbare Erholung in Südamerika nicht zu erwarten. Die argentinische Wirtschaft befindet sich auch nach der Freigabe des Wechselkurses in einer schwierigen Situation, zumal es noch keine überzeugende wirtschaftspolitische Strategie zur Überwindung der Krise gibt. Die wirtschaftliche Aktivität wird im laufenden Jahr stark schrumpfen. Auch wenn die Finanzmärkte in den übrigen lateinamerikanischen Ländern auf die Entwicklung in Argentinien vergleichsweise ruhig reagiert haben, so belastet die argentinische Misere doch die Konjunktur in den Nachbarländern. Eine kräftige Erholung der Rohstoffpreise zeichnet sich nicht ab. Die Impulse von der Auslandsnachfrage werden im Zuge des Aufschwungs in den Vereinigten Staaten lediglich in Mexiko stark genug sein, um die gesamtwirtschaftliche Produktion schon bald spürbar zu beleben. Wir rechnen daher für das laufende Jahr mit einem nochmals geringen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in der Region (Tabelle 3).

Tabelle 3: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in lateinamerikanischen Ländern 2000–2003 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | Gewicht ^a | Reales Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|-------------|----------------------|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c | 2000 | 2001 ^b | 2002 ^c | 2003 ^c |
| Brasilien | 37,5 | 4,5 | 1,5 | 1,0 | 4,0 | 7,1 | 6,8 | 7,0 | 5,0 |
| Mexiko | 27,5 | 6,9 | -0,4 | 3,0 | 5,5 | 9,5 | 6,3 | 5,0 | 5,0 |
| Argentinien | 12,7 | -0,8 | -3,0 | -5,0 | 0,5 | -0,9 | -1,1 | 30,0 | 20,0 |
| Kolumbien | 9,1 | 2,8 | 2,0 | 0,5 | 2,5 | 9,5 | 8,7 | 9,5 | 8,0 |
| Chile | 6,9 | 5,4 | 3,5 | 4,5 | 4,5 | 3,8 | 3,6 | 3,2 | 3,0 |
| Venezuela | 6,4 | 3,2 | 2,8 | 0,0 | 1,5 | 16,2 | 12,0 | 14,0 | 12,0 |
| Insgesamt | 100,0 | 4,3 | 0,6 | 0,9 | 3,7 | 7,3 | 6,0 | 9,8 | 7,5 |

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose.

Quelle: Wie Tabelle 2.

Ausblick: Weltkonjunktur im Aufwind

Die konjunkturelle Talsohle in der Weltwirtschaft im Winterhalbjahr 2001/2002 ist durchschritten worden. Für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir eine kräftige Beschleunigung des Produktionsanstiegs. Der Konjunkturaufschwung in den Industrieländern wird zunächst vor allem von der Erholung in den Vereinigten Staaten geprägt, die in Folge der sehr expansiven Geldpolitik und deutlicher finanzpolitischer Impulse in den kommenden Monaten eine beträchtliche Dynamik entfalten wird. Nach dem starken Rückgang im vergangenen Jahr dürften die Investitionen zunehmend an Fahrt gewinnen. Gleichzeitig bleibt der private Verbrauch auch dank einer weiteren steuerlichen Entlastung zügig aufwärts gerichtet. Am Jahresende dürfte das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion um reichlich 4 Prozent höher sein als ein Jahr zuvor; für das Gesamtjahr erwarten wir eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,3 Prozent (Tabelle 4). Die Erholung strahlt auch auf die übrigen Industrieländer aus: Wichtig ist dabei nicht nur eine Zunahme der Exporte in die Vereinigten Staaten; bedeutsam sind auch Anregungen, die über eine Verbesserung des Konjunkturklimas und der Stimmung an den Finanzmärkten auf die Binnennachfrage wirken. Für Westeuropa erwarten wir, dass die Konjunktur im Frühjahr Tritt fasst. Vor allem die Investitionen werden bei günstigen Finanzierungsbedingungen und verbesserten Absatz- und Ertragerwartungen an Dynamik gewinnen, aber auch der private Verbrauch wird sich spürbar beleben. Schlusslicht der konjunkturellen Entwicklung bleibt Japan, wo tiefgreifende Strukturprobleme, die sich in hartnäckigen deflationären Tendenzen äußern, eine nachhaltige Belebung verhindern. Aber auch hier wird sich die Wirtschaft im späteren Verlauf des Jahres, ausgehend von Impulsen von der Auslandsnachfrage, aus der Rezession lösen.

Im kommenden Jahr wird sich die Zunahme der Produktion in den Industrieländern allmählich abflachen. Zum einen laufen wichtige Impulse für die Konjunktur aus. So dürften die Ölpreise im Verlauf dieses und des nächsten Jahres moderat steigen; wir erwarten ein allmähliches Anziehen der Ölnotierungen auf etwa 25 US-Dollar zum Ende des Prognosezeitraums. Vor allem aber dürfte die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa ab dem Sommer 2002 sukzessive auf einen konjunkturneutralen Kurs gebracht werden. Im Jahresdurchschnitt 2003 wird das Bruttoinlandsprodukt gleichwohl in den meisten Industrieländern deutlicher zunehmen als 2002.

Bei dieser Konjunkturentwicklung wird sich die Situation am Arbeitsmarkt – mit der üblichen Verzögerung – wieder verbessern; die Arbeitslosenquote wird im Durchschnitt des Jahres 2002 noch nahezu überall höher sein als im Vorjahr. Die Verbraucherpreise werden im Prognosezeitraum nur mäßig steigen: Bei zunächst niedriger Kapazitätsauslastung werden die Unternehmen vorerst nur geringe Preiserhöhungsspielräume haben; zudem werden die Unternehmen wie üblich im frühen Aufschwung von Seiten der Lohnstückkosten infolge einer rasch steigenden Produktivität entlastet. Für den späteren Verlauf des kommenden Jahres erwarten wir jedoch ein leichtes Anziehen der Verbraucherpreis-inflation. Der Preisaufrtrieb würde stärker ausfallen, sollte die geldpolitische Straffung später oder in deutlich größerem Ausmaß vorgenommen werden als von uns erwartet.

Tabelle 4: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2001–2003

| | Gewicht ^a | Bruttoinlandsprodukt ^b | | | Verbraucherpreise ^{b,c} | | | Arbeitslosenquote ^d in Prozent | | |
|------------------------|----------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|---|-------------------|-------------------|
| | | 2001 | 2002 ^f | 2003 ^f | 2001 | 2002 ^f | 2003 ^f | 2001 | 2002 ^f | 2003 ^f |
| Deutschland | 7,9 | 0,6 | 1,2 | 2,7 | 2,4 | 1,4 | 1,6 | 7,9 | 8,2 | 7,9 |
| Frankreich | 5,6 | 2,0 | 2,1 | 3,1 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 8,6 | 9,0 | 8,5 |
| Italien | 4,6 | 1,8 | 1,7 | 3,0 | 2,3 | 1,8 | 1,8 | 9,5 | 9,3 | 8,8 |
| Spanien | 2,5 | 2,8 | 2,5 | 3,5 | 3,2 | 2,2 | 2,0 | 13,0 | 12,6 | 11,8 |
| Niederlande | 1,6 | 1,1 | 1,8 | 3,4 | 5,2 | 3,4 | 2,0 | 2,4 | 2,6 | 2,7 |
| Belgien | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 3,6 | 2,4 | 1,9 | 1,9 | 6,6 | 6,8 | 6,2 |
| Österreich | 0,8 | 1,1 | 1,7 | 3,1 | 2,3 | 1,2 | 1,6 | 3,6 | 4,0 | 3,7 |
| Finnland | 0,5 | 0,7 | 2,3 | 4,5 | 2,6 | 1,9 | 1,8 | 9,1 | 9,4 | 8,7 |
| Griechenland | 0,5 | 4,7 | 3,0 | 4,7 | 3,6 | 3,7 | 2,6 | 10,4 | 9,9 | 9,3 |
| Portugal | 0,5 | 1,7 | 2,0 | 3,5 | 4,4 | 2,5 | 2,3 | 4,1 | 4,5 | 4,3 |
| Irland | 0,4 | 6,0 | 4,5 | 7,0 | 4,0 | 3,3 | 2,9 | 3,8 | 4,3 | 4,1 |
| Luxemburg | 0,1 | 5,1 | 4,0 | 5,5 | 2,4 | 1,5 | 1,7 | 2,4 | 2,6 | 2,3 |
| Euroland | 26,2 | 1,5 | 1,7 | 3,0 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | 8,3 | 8,5 | 8,1 |
| Vereinigtes Königreich | 6,1 | 2,3 | 1,6 | 2,5 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 5,1 | 5,3 | 5,2 |
| Schweden | 0,9 | 1,4 | 1,8 | 2,6 | 2,7 | 2,3 | 2,0 | 5,0 | 5,2 | 5,0 |
| Dänemark | 0,7 | 1,3 | 1,2 | 2,0 | 2,2 | 1,5 | 1,7 | 4,6 | 4,7 | 4,5 |
| Europäische Union | 33,9 | 1,6 | 1,7 | 3,0 | 2,4 | 1,7 | 1,6 | 7,6 | 7,7 | 7,3 |
| Schweiz | 1,1 | 1,6 | 1,6 | 2,5 | 1,0 | 0,4 | 0,7 | 2,6 | 2,8 | 2,6 |
| Norwegen | 0,7 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 2,7 | 1,5 | 2,0 | 3,5 | 3,7 | 3,7 |
| Westeuropa | 35,7 | 1,6 | 1,7 | 3,0 | 2,3 | 1,7 | 1,6 | 7,4 | 7,5 | 7,1 |
| Vereinigte Staaten | 43,5 | 1,2 | 2,3 | 4,0 | 2,8 | 1,2 | 2,7 | 4,8 | 5,7 | 5,2 |
| Japan | 17,8 | -0,5 | -1,2 | 1,5 | -0,7 | -1,1 | -0,4 | 5,0 | 5,7 | 5,6 |
| Kanada | 3,0 | 1,5 | 2,0 | 3,5 | 2,6 | 1,7 | 2,2 | 7,1 | 7,7 | 7,1 |
| Länder insgesamt | 100,0 | 1,1 | 1,5 | 3,2 | 2,0 | 1,0 | 1,7 | 6,0 | 6,6 | 6,2 |

^a In Prozent, auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2001. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). – ^c Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – ^d Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept (außer Griechenland). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2000. – ^e Teilweise geschätzt. – ^f Prognose.

Quelle: EZB (2002b), OECD (2002), eigene Berechnungen und Schätzungen.

Außerhalb der Industrieländer bleibt die Konjunktur vorerst gespalten. Während die Produktion in Asien sich zügig erholen dürfte und die wirtschaftliche Expansion sich auch in Mittel- und Osteuropa kräftigen wird, ist für Lateinamerika vor dem Hintergrund der ungelösten Fiskalprobleme eine deutliche Belebung nicht in Sicht. Erst im späten Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr wird sich auch in diesem Wirtschaftsraum ein deutlicher Anstieg der Wirtschaftsleistung einstellen. Der Zuwachs der Weltproduktion wird im laufenden Jahr aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn mit 2,7 Prozent nochmals recht schwach ausfallen. Für 2003 ist eine Zunahme um 4,1 Prozent wahrscheinlich (Tabelle 5); dies ist deutlich mehr als das Trendwachstum, das bei rund 3,5 Prozent liegt.

Die Risiken für die Prognose sind nach unserer Einschätzung etwa gleichverteilt. Zwar ist unsere Prognose gemessen am Consensus optimistisch, es ist angesichts der zum Teil ungewöhnlich kräftigen monetären Impulse dennoch möglich, dass der Aufschwung stärker ausfällt als von uns erwartet. In der Vergangenheit wurde die Dynamik im Aufschwung – ebenso wie im Abschwung – häufig unterschätzt. Auf der anderen Seite bestehen Risikofaktoren wie die gemessen an den Fundamentaldaten zu hohe Bewertung des US-Dollar,⁶ die extrem niedrige Sparquote im privaten Sektor der Vereinigten Staaten und das nach wie vor hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten. Die Gefahren, die sich aus diesen Faktoren für den Aufschwung ergeben, halten wir gegenwärtig jedoch für gering. Ein weiteres Abwärtsrisiko für die Prognose liegt darin, dass sich der An-

Tabelle 5: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2000–2003 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|--------------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2000 | 2001 ^a | 2002 ^b | 2003 ^b | 2000 | 2001 ^a | 2002 ^b | 2003 ^b |
| Weltwirtschaft | 4,8 | 2,2 | 2,7 | 4,1 | 4,5 | 4,0 | 3,5 | 3,5 |
| darunter: | | | | | | | | |
| Industrieländer | 3,6 | 1,1 | 1,5 | 3,2 | 2,2 | 2,0 | 1,0 | 1,7 |
| Ostasien ^c | 6,6 | 1,6 | 4,1 | 4,6 | 2,1 | 4,4 | 3,9 | 3,6 |
| China | 8,0 | 7,2 | 7,0 | 7,5 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,5 |
| Lateinamerika | 4,3 | 0,6 | 0,9 | 3,7 | 7,3 | 6,0 | 9,8 | 7,5 |
| Russland | 8,3 | 5,0 | 3,5 | 4,5 | 20,8 | 21,7 | 18,0 | 17,0 |
| Mitteleuropäische Reformländer | 3,8 | 3,0 | 2,9 | 4,1 | 14,1 | 10,3 | 7,8 | 6,9 |

^a Teilweise geschätzt. – ^b Prognose. – ^c Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2002), OECD (2002), eigene Berechnungen und Prognosen.

⁶ Für eine Übersicht von jüngeren Schätzungen für den Euro/Dollar-Gleichgewichtswechsellkurs siehe EZB (2002a: 56).

passungsprozess beim IT-Kapitalstock länger hinzieht als von uns erwartet. Dann würde die Investitionsnachfrage von dieser Seite gedämpft und der Produktionsanstieg insbesondere in Asien spürbar niedriger ausfallen.

Summary

World Economy Recovers

In 2001 the world economy was in recession. During the year, however, the main factors that had led to the slump turned around. A cyclical improvement was delayed by the events of September 11, but seems to have materialized after the turn of the year, partly reflecting additional stimulative policy measures and a return of economic agents to a normal behavioral pattern. In the US, output has started to rise again already in the fourth quarter of last year.

US Double Dip Recession Unlikely

Growth in the US will accelerate over 2002 reflecting the substantial stimulus from both monetary and fiscal policies. Real GDP is expected to rise by 2.3 percent and 4 percent in 2002 and 2003, respectively. Some people suggest that the ongoing recovery will be short-lived and followed soon by renewed recession because long-lasting macroeconomic imbalances such as the high price/earnings-ratio of equities, the extremely low household savings ratio and the high current account deficit have not been corrected to a meaningful extent during the recession. However, we do not think that such a double dip recession is particularly likely at the current juncture. While private sector indebtedness is certainly high and there is some need for adjustment, changes in the propensity to save are typically not abrupt. The stock market looks less overvalued if the recent cyclical improvement in the outlook for profits is factored in. And the current account deficit poses no immediate threat to the recovery as long as international investors do not lose their faith in the US economy, a development for which there is currently no indication. Last but not least monetary policy stimulus is currently extremely strong. By contrast in the early eighties, when the US economy experienced the only full-fledged double dip recession in post-war history, the Fed had radically tightened its policy and thereby pushed up the real short-term interest rate by as much as 10 percentage points.

Outlook: World Economy on the Rise

The recovery in the US will continue and will increasingly have a positive impact on the other industrial countries, not only by an increase of exports into the US but also via the business sentiment and the financial markets. In Western Europe, the economy is expected to pick up vigorously in spring, and in Japan a return to positive growth is projected for the second half of this year. Next year, growth in the industrial countries will start to flatten as the economic environment, particularly monetary policy, will become less stimulative. Given this growth

projection, the labor market will, with the usual lag, start to improve in the course of 2002. Inflation will remain modest.

Literatur

- Board of Governors (2002). Testimony of Chairman Alan Greenspan. February 27, 2002. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2002/february/testimony.htm>
- Bureau of Labor Statistics (2002). Productivity and Costs. March. Washington, D. C.
- Business Cycle Dating Committee (2001). The Business-Cycle Peak of March 2001. <http://www.nber.org/cycles/november2001/recessions.pdf>
- CBO (Congressional Budget Office) (2002). *The Economic and Budget Outlook. Fiscal Years 2003–2012*. Washington, D. C.
- EUROFRAME (2002). Eurogrowth Indicator. März. <http://www.euro-frame.org/indicator/index.htm>
- EZB (2002a). *Monatsbericht*. Januar. Frankfurt am Main.
- (2002b). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2002). Federal Reserve Economic Database (FED). <http://www.stls.frb.org/fred/index.html>
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1999). Spürbare Belebung der Weltwirtschaft. *Die Weltwirtschaft* (3): 255–279.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2001). Weltwirtschaft vor dem Ende der Talfahrt. *Die Weltwirtschaft* (3): 211–238.
- Gern, K.-J., C. Kamps und J. Scheide (2002). Euroland: Der Aufschwung beginnt. *Die Weltwirtschaft* (1). In diesem Heft.
- IMF (2002). *International Financial Statistics*. February. Washington, D. C.
- Loayza, N., K. Schmidt-Hebbel und L. Servén (2000). What Drives Private Saving Across the World? *The Review of Economics and Statistics* 82 (2): 165–181.
- OECD (2001). Economic Outlook Nr. 70. Dezember. Paris
- (2002). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.
- Strauß, H. (2000). How Normal are the Stock Market Wealth, Private Saving, and the Current Account in the United States? *Konjunkturpolitik* 46 (1–2): 93–121.
- Strauß, H. (2001). Assessing the Effects of the Terrorist Attacks on the U. S. Economy. Kieler Arbeitspapiere 1077. Institut für Weltwirtschaft. Kiel.
- U. S. Department of Commerce (2002). Survey of Current Business. Februar. Washington, D. C.