ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Vorübergehend abgeschwächte Konjunktur in den Industrieländern

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. (2003) : Vorübergehend abgeschwächte Konjunktur in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 317-337

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/2893

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Vorübergehend abgeschwächte Konjunktur in den Industrieländern

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

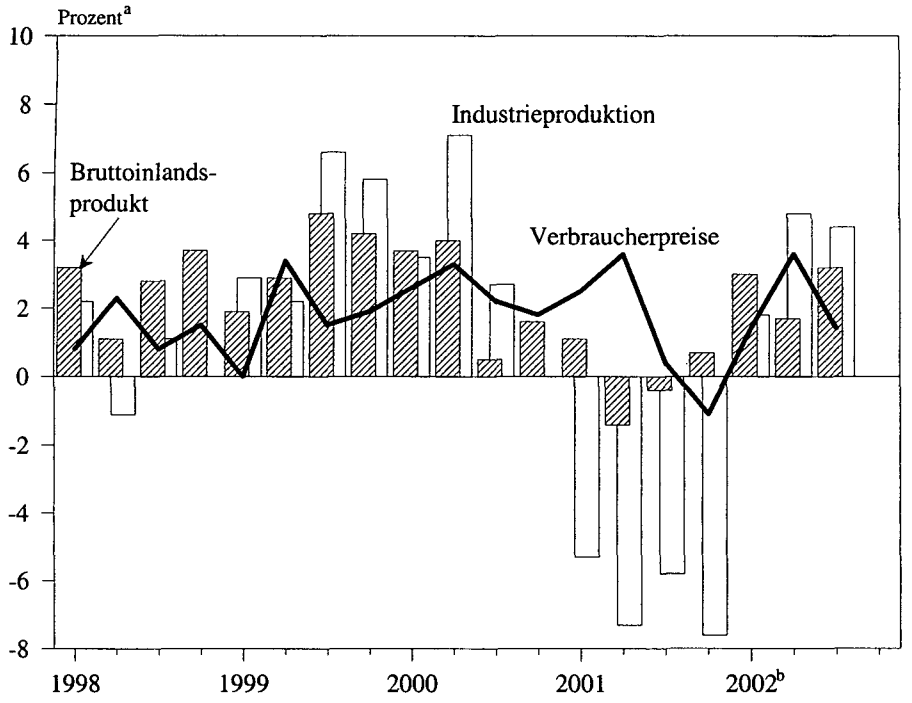
Im Jahr 2002 hat sich die Konjunktur in den Industrieländern von der Schwäche des Vorjahres erholt. Ausschlaggebend war, dass die Rezession in den Vereinigten Staaten, unterstützt durch drastische Zinssenkungen und eine sehr expansive Finanzpolitik, überwunden wurde. Impulse gingen überdies von einer deutlichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivität in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern aus. In der Folge sprang auch in Japan die Produktion nach einer Phase deutlicher Rückgänge an. Ebenfalls kräftig belebte sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich. Lediglich im Euroraum blieb die Produktionsausweitung weiter spürbar hinter dem trendmäßigen Wachstum zurück. Hier waren die wirtschaftspolitischen Impulse relativ gering, und es kamen belastende Faktoren hinzu, etwa ein ungewöhnlicher Preisschub bei Nahrungsmitteln zu Jahresbeginn, die Verunsicherung im Zuge der Einführung des Euro-Bargeldes und im weiteren Verlauf des Jahres die Aufwertung des Euro.

Zwar hat das reale Bruttoinlandsprodukt in den großen Industrieländern im dritten Quartal nochmals recht kräftig zugelegt (Schaubild 1), wichtige Indikatoren sprechen jedoch dafür, dass die konjunkturelle Erholung gegen Jahresende ins Stocken geraten ist. So hat sich die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern nach der Jahresmitte spürbar eingetrübt, und die Industrieproduktion ging in der jüngsten Zeit wieder zurück. Dämpfend wirkte der ausgeprägte Kursrückgang an den Aktienmärkten, der die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen verschlechterte und das Vermögen schmälerte. Dies belastet zurzeit Investitionen und privaten Verbrauch. Außerdem erhöhte sich die politische Unsicherheit wegen des sich zuspitzenden Konflikts mit dem Irak deutlich, was vorübergehend auch zu kräftigen Aufschlägen beim Ölpreis führte.

Der moderaten wirtschaftlichen Dynamik entsprechend hat sich die Lage am Arbeitsmarkt bislang noch nicht verbessert. Die Verbraucherpreise stiegen in den Industrieländern insgesamt nur geringfügig; preisdämpfende Wirkungen gingen insbesondere von den hohen weltweiten Überkapazitäten in der Industrie aus.

Die Wirtschaftspolitik hat auf die zunehmenden Anzeichen einer Verlangsamung des konjunkturellen Fahrttempos mit expansiven Maßnahmen reagiert. So wurden die Leitzinsen in den Vereinigten Staaten von ihrem bereits sehr niedrigen Niveau aus nochmals reduziert. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte ihren Schlüsselzins Anfang Dezember ebenfalls, und auch in Japan ergriff die Notenbank weitere Maßnahmen zur Anregung der Wirtschaft. Der Spielraum für zusätzliche fiskalpolitische Impulse ist hingegen gering, wenngleich vereinzelt Konjunkturprogramme diskutiert werden. Insbesondere im Euroraum und in Japan steht jedoch das Erfordernis der mittelfristigen Haushaltskonsolidierung einer Ausweitung der Defizite entgegen. In den Vereinigten Staaten und im

Schaubild 1: Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den G7-Ländern



[a] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [b] Teilweise geschätzt.

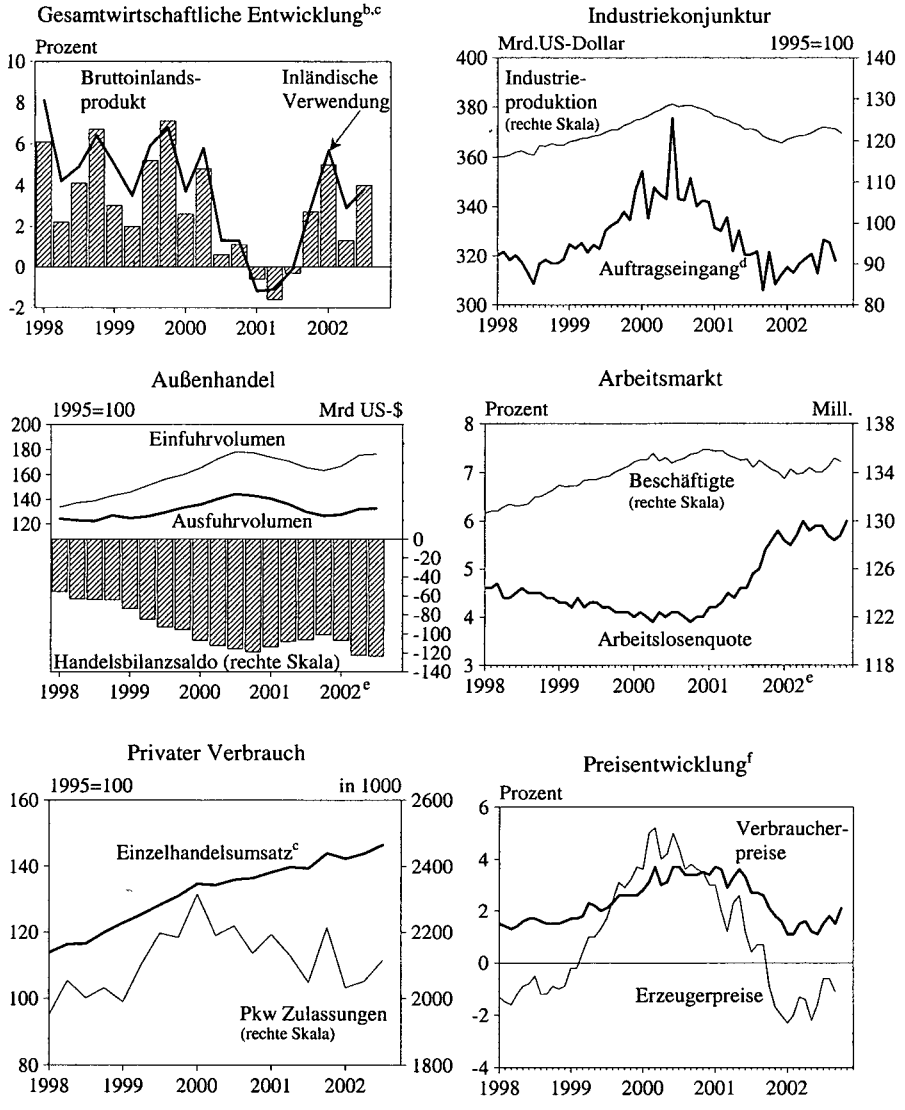
Quelle: OECD (2002a).

Vereinigten Königreich werden die fiskalischen Anregungen wohl deutlich geringer ausfallen als 2002, nachdem sich im laufenden Jahr erhebliche Defizite im Staatshaushalt ergeben haben.

Vereinigte Staaten: Konjunkturelle Expansion setzt sich fort

Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten belebte sich im Verlauf des Jahres 2002 spürbar (Schaubild 2). Allerdings geriet der Aufschwung zuletzt ins Stocken. Zwar konnte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal erneut merklich zulegen; der Rückgang von Frühindikatoren wie etwa des Einkaufsmanagerindex nach der Jahresmitte verdeutlicht aber, dass die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung zugenommen hat. Auslöser waren die erheblichen Kursverluste auf den Aktienmärkten und der Irak-Konflikt. Die Industrieproduktion ging nach einem deutlichen Anstieg in der ersten Jahreshälfte in den vergangenen Monaten erneut etwas zurück. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich zuletzt wieder verschlechtert. Die Beschäftigtenzahl sank im Herbst leicht, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich deutlich; sie betrug zuletzt 6,0 Prozent. Die

Schaubild 2: Indikatoren[a] zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten



[a] Saisonbereinigt. – [b] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [c] Real. – [d] Nominal. – [e] Teilweise geschätzt. – [f] Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2002a).

Inflationsrate ist seit Jahresbeginn angestiegen; sie belief sich im Oktober auf 2,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Kerninflationsrate ist hingegen leicht zurückgegangen und liegt derzeit bei 2,2 Prozent.

Getragen wurde die Konjunktur nach wie vor vom privaten Konsum, der sich angeregt von niedrigen Zinsen und steuerlichen Entlastungen als äußerst robust

erwies. Die Vermögensverluste der privaten Haushalte an den Aktienmärkten wurden zum Teil durch Wertsteigerungen anderer Vermögenstitel (Immobilien, Staatsanleihen) ausgeglichen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen setzte angesichts einer günstigeren Gewinnsituation im Frühjahr eine Erholung ein, die auch im dritten Quartal 2002 anhielt. Hingegen ging die Aktivität im Wirtschaftsbau weiter zurück, und die Wohnungsbauinvestitionen verzeichneten, nachdem sie zu Jahresbeginn kräftig ausgeweitet worden waren, zuletzt deutlich geringere Zuwächse. Die Importe expandierten im ersten Halbjahr 2002 stärker als die Exporte; im dritten Quartal kehrte sich diese Entwicklung jedoch um, was zum Teil auf die Schwäche des Dollar, aber wohl auch auf Vorzieheffekte in Erwartung des Streiks der Hafenarbeiter an der Westküste zurückzuführen war. Dennoch verminderte sich der reale Außenbeitrag bis zuletzt weiter.

Die Notenbank reagierte im November auf das Stocken der konjunkturellen Erholung mit einer nochmaligen Senkung der Federal Funds Rate um 50 Basispunkte auf 1,25 Prozent, der Realzins ist inzwischen deutlich negativ. Die Geldmengenaggregate expandieren seit geraumer Zeit kräftig, und die langfristigen Zinsen befinden sich auf niedrigem Niveau. Das monetäre Umfeld verbesserte sich zudem durch die Abwertung des Dollar. Im Laufe des nächsten Jahres dürfte die Fed die monetären Zügel angesichts einer sich festigenden Konjunktur allmählich wieder straffen. Wir rechnen damit, dass die Federal Funds Rate am Jahresende 2003 bei 2,5 Prozent liegt.

Die Fiskalpolitik war im Jahr 2002 stark expansiv ausgerichtet. Zu den bereits im Vorjahr beschlossenen Steuerermäßigungen kam im März ein Konjunkturpaket. Dies führte zusammen mit konjunkturbedingten Einnahmeausfällen dazu, dass der Staatshaushalt – einschließlich Sozialausgaben – im Jahr 2002 erstmals seit fünf Jahren wieder ein Defizit ausweist (rund 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts). Für das kommende Jahr sind weitere, wenn auch geringfügige Steuersenkungen sowie zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit zu erwarten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte sich das Defizit auf 2,2 Prozent erhöhen. Die Finanzpolitik wirkt auch im kommenden Jahr stimulierend, wenngleich nicht so ausgeprägt wie in diesem Jahr.

Derzeit wird vielfach argumentiert, dass es zu einer Konsolidierung der Verschuldungsposition der privaten Haushalte und damit zu einer starken Abschwächung des bisher ungewöhnlich robusten privaten Verbrauchs kommen könnte. Auch wird erwartet, dass im Unternehmenssektor weitere strukturelle Anpassungen aufgrund im Boom entstandener Überkapazitäten notwendig sind. Vor diesem Hintergrund wird das Abrutschen in eine erneute Rezession befürchtet; vielfach wird zudem eine Deflation für möglich gehalten. Ein derartiges Szenario erachten wir jedoch für unwahrscheinlich (Benner et al. 2002a). Zum einen deutet die Entwicklung der Verbraucherpreise nicht auf eine Deflation hin, auch die Produzentenpreise zogen wieder an. Zum anderen halten wir eine sprunghafte Änderung des Sparverhaltens für unwahrscheinlich, zumal die Sparquote der privaten Haushalte im Verlauf der vergangenen eineinhalb Jahre bereits deutlich gestiegen ist. Zu berücksichtigen ist auch, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weitaus höher ist als die in der Industrie, so dass der Anpassungsbedarf beim Kapitalstock insgesamt als eher gering einzuschätzen ist.

Die expansive Wirtschaftspolitik wird dazu führen, dass sich die konjunkturelle Erholung im nächsten Jahr wieder durchsetzt. Dafür spricht, dass das Geschäftsklima, besonders im Dienstleistungssektor, sowie das Verbrauchervertrauen bereits begonnen haben, sich wieder aufzuhellen. Auch hat sich die Auftragslage in der Industrie verbessert. Der private Konsum wird in den kommenden Monaten durch die im vergangenen halben Jahr erlittenen Vermögensverluste zwar deutlich gedämpft. Unter der Voraussetzung einer Stabilisierung an den Aktienmärkten dürfte der private Verbrauch aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und einer spürbaren Zunahme der verfügbaren Einkommen gleichwohl im kommenden Jahr weiter expandieren, wenn auch mit merklich geringeren Zuwachsraten als im laufenden Jahr. Die Investitionstätigkeit erholt sich im Prognosezeitraum angesichts sich verbessernder Gewinnaussichten weiter. Der Wirtschaftsbau wird sich allerdings erst im späten Verlauf des Jahres stabilisieren, wenn die Kapazitätsauslastung wieder steigt. Die Exporte werden durch den schwächeren Dollar und die sich erholende Weltkonjunktur gestärkt. Trotzdem dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit weiter erhöhen, wenn auch nicht mehr so stark wie im laufenden Jahr.

Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 2,4 Prozent zulegen (Tabelle 1). Für das Jahr 2003 rechnen wir mit einem Anstieg um 2,7 Prozent, wobei die Zuwachsraten ab dem Sommer leicht über dem Wachstum des Potentials liegen dürften. Für den Arbeitsmarkt erwarten wir eine moderate

Tabelle 1: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2000–2003 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	2000	2001	2002[a]	2003[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	3,8	0,3	2,4	2,7
Privater Verbrauch	4,3	2,5	3,1	2,3
Staatsverbrauch	2,7	3,7	4,3	3,0
Anlageinvestitionen	6,1	−3,8	−3,3	2,4
Ausrüstungen	8,2	−6,4	−2,0	4,6
Gewerbliche Bauten	6,5	−1,7	−16,2	−4,8
Wohnungsbau	1,1	0,3	3,5	1,9
Lagerinvestitionen[c]	0,0	−1,4	0,7	0,3
Exporte	9,7	−5,4	−1,2	4,9
Importe	13,2	−2,9	−3,2	5,2
Inlandsnachfrage[b]	4,5	0,4	3,0	2,9
Verbraucherpreise	3,4	2,8	1,6	2,4
Arbeitslosenquote[d]	4,0	4,8	5,8	5,7
Leistungsbilanzsaldo[e]	−4,1	−3,9	−4,7	−4,9
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo[e]	2,4	1,3	−1,5	−2,2

[a] Prognose. – [b] In Preisen von 1996. – [c] Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – [d] In Prozent der Erwerbspersonen. – [e] In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (2002a; 2002b), Congressional Budget Office (2002), eigene Berechnungen und Prognosen.

Erholung im nächsten Jahr; im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote 5,7 Prozent betragen. Die Inflation wird sich aufgrund der etwas zunehmenden Preiserhöhungsspielräume leicht beschleunigen.

Produktionsanstieg in Japan schwächt sich wieder ab

Die japanische Volkswirtschaft erholte sich 2002 von der schweren Rezession, in die sie im vergangenen Jahr gerutscht war. Im Sommerhalbjahr 2002 expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent. Auch die Industrieproduktion legte in diesem Zeitraum mit knapp 5 Prozent kräftig zu (Schaubild 3). Allerdings scheint der Aufschwung bereits an Fahrt zu verlieren; eine Reihe von Indikatoren hat sich zuletzt wieder abgeschwächt.

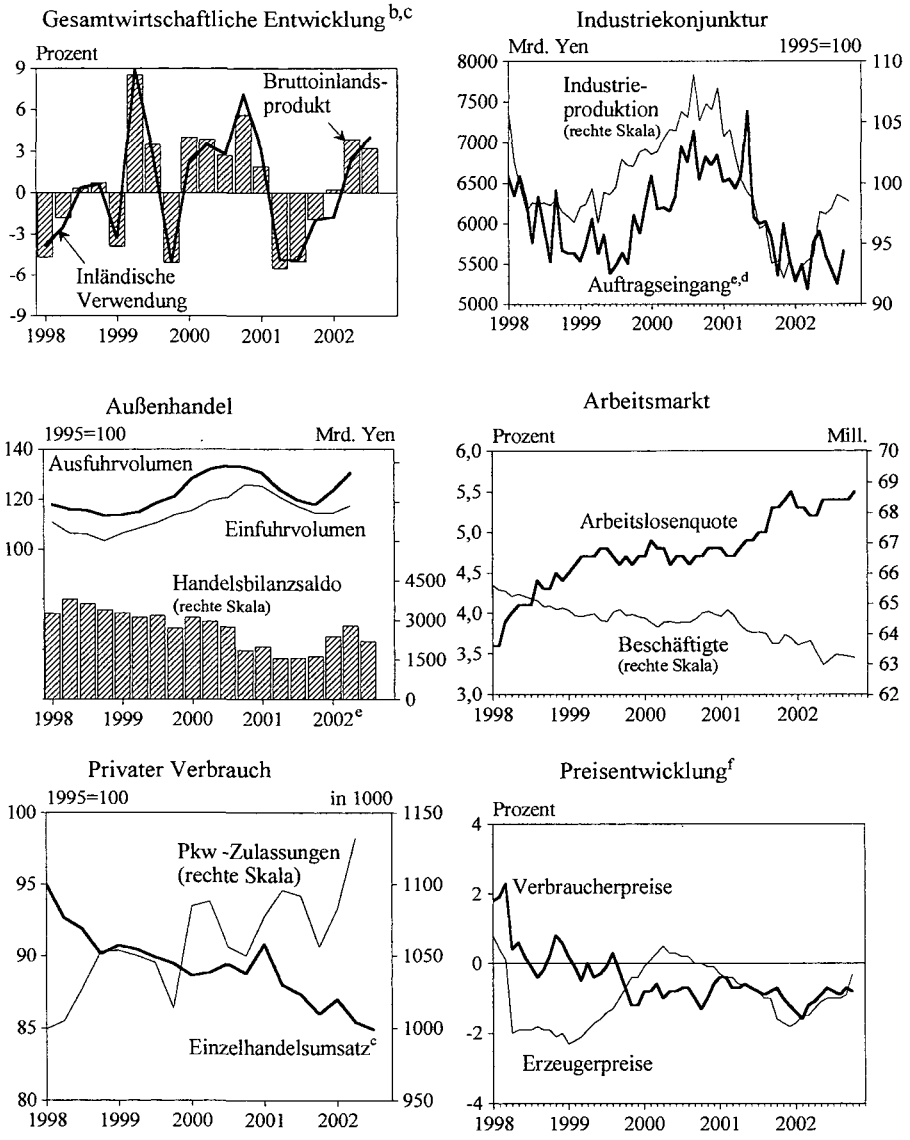
Der Aufschwung war zunächst von den Exporten ausgegangen. Sie stiegen in der ersten Jahreshälfte mit sehr hohen Raten, angeregt nicht zuletzt durch die starke Produktionsausweitung im übrigen asiatischen Raum. Nach der Jahresmitte nahmen sie nur noch geringfügig zu, gleichzeitig erholte sich die Binnennachfrage. Der private Verbrauch erhöhte sich bei sinkender Sparquote kräftig, und die Investitionen gingen verlangsamt zurück. Hinzu kam, dass die Läger im dritten Quartal in stark vermindertem Tempo abgebaut wurden. Mehr als die Hälfte des Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts in diesem Zeitraum ist auf die Veränderung bei den Lagerdispositionen zurückzuführen. Die Importe expandierten im Sommerhalbjahr zum ersten Mal seit Ende 2000 wieder – mit einer laufenden Jahresrate von über 10 Prozent.

Angesichts der nach wie vor großen Überkapazitäten in der Wirtschaft setzten sich die deflationären Tendenzen nach einer kurzen Phase der Stabilisierung abermals durch, zumal die Einfuhrpreise aufgrund des wieder stark bewerteten Yen erneut preissenkend wirkten. Die Verbraucherpreise lagen im September um 0,7 Prozent unter ihrem Vorjahreswert. Die Arbeitsmarktlage blieb trotz der Produktionszunahme ungünstig. Die Arbeitslosigkeit stieg im Oktober auf die für japanische Verhältnisse sehr hohe Rate von 5,5 Prozent,[1] und die Zahl der Beschäftigten war zuletzt wieder leicht rückläufig.

Ob Japan auf längere Frist wieder höhere Zuwachsraten verzeichnen und sich aus der Wachstumsschwäche, die mit dem Platzen der Aktien- und Immobilienblase Anfang der neunziger Jahre begann, befreien kann, hängt davon ab, ob die anstehenden Reformen konsequent durchgeführt werden. Die Wirtschaftspolitik bemühte sich in den vergangenen Monaten vermehrt, diesbezüglich Akzente zu setzen. So wurde ein neues Programm zur Sanierung des maroden Bankensektors verabschiedet. Es sieht eine strengere Bewertung der Vermögenswerte, eine Stärkung des Eigenkapitals sowie einen beschleunigten Aufkauf notleidender Kredite durch die Resolution Collection Corporation, um das Volumen notleidender Kredite bis zum Ende des Fiskaljahrs 2004 (31. März 2005) auf die Hälfte zu reduzieren, vor. Eine strikte und rasche Durchsetzung der Banken-

[1] Diese Zahl entstammt der nationalen Statistik, die sich aber nur geringfügig von dem standardisierten ILO-Konzept unterscheidet.

Schaubild 3: Indikatoren[a] zur Konjunktur in Japan



[a] Saisonbereinigt. – [b] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [c] Real. – [d] Maschinenbau. – [e] Teilweise geschätzt. – [f] Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: IMF (2002), OECD (2002), Cabinet Office (2002).

sanierung birgt freilich die Gefahr, dass es kurzfristig zu einem konjunkturellen Rückschlag kommt, weil Banken aufgrund ihrer neu bewerteten Bilanzen und ihrer nicht mehr den Richtlinien entsprechenden Eigenkapitalanteile ihre Kreditvergabe weiter einschränken. Es zeichnet sich jedoch ab, dass die Reformen im Bankensektor eher schleppend vorankommen und nicht rigoros durchgeführt werden, so dass zwar kein Einbruch bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu erwarten ist, die mittelfristigen Wachstumsperspektiven für Japan sich aber entsprechend langsam verbessern werden. Die Sanierung des Bankensektors ist essentiell für die bessere Wirksamkeit der Geldpolitik: Selbst bei einer starken Ausweitung der Geldbasis war es der Bank von Japan bisher nicht gelungen, die breiter gefassten Geldmengen steigen zu lassen und so stimulierende Wirkungen für die Wirtschaft zu erzielen, da sich die angeschlagenen privaten Banken mit ihrer Kreditvergabe zurückhielten.

Die Geldpolitik wurde – vor allem durch unkonventionelle Maßnahmen – weiter gelockert, wohl auch um die Reform zu unterstützen. Die Bank von Japan erhöhte Ende Oktober ihre Zielspanne für die von den Banken gehaltenen Überschussreserven von 10 bis 15 auf 15 bis 20 Billionen Yen, womit die Liquidität im Bankensystem weiter ausgeweitet werden soll. Gleichzeitig erhöhte sie den Wert der monatlich aufgekauften Staatsanleihen von 1 auf 1,2 Billionen Yen, was die Zinsen am Kapitalmarkt tendenziell senkt.[2] Auch zeigte sich die Zentralbank bereit, auf die Forderung der Regierung einzugehen, Aktien aus dem Besitz angeschlagener Banken zu kaufen. Die monetären Rahmenbedingungen werden sich im nächsten Jahr leicht verbessern.

Die Fiskalpolitik wird im Prognosezeitraum in etwa neutral wirken. Die Regierung hat sich von dem Ziel verabschiedet, die Neuverschuldung auf 30 Billionen Yen (5,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) zu begrenzen, was einen restriktiven Kurs bedeutet hätte. Sowohl in diesem wie im nächsten Jahr dürfte diese Grenze deutlich überschritten werden (Tabelle 2). Zum einen weil die Steuereinnahmen niedriger als geplant ausfallen, zum anderen weil zusätzliche Ausgaben zur Stärkung der Konjunktur beschlossen werden dürften. Der Einstieg in die angesichts der hohen und schnell steigenden Staatschulden (von derzeit rund 140 Prozent in Relation zum Bruttoinlandprodukt) dringend erforderliche Konsolidierungspolitik wird damit weiter verschoben.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur in Japan im Winterhalbjahr abschwächen wird, auch weil Anregungen von der Auslandsnachfrage gering ausfallen dürften. Der private Verbrauch wird durch die schlechte Arbeitsmarktlage und sinkende Bonuszahlungen gedämpft. Gleichzeitig sprechen schwache Auftragseingänge im Maschinenbau und ein sich eintrübendes Geschäftsklima dafür, dass die Investitionen weiter zurückgehen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Winterhalbjahr leicht rückläufig sein. Erst im Laufe des nächsten Jahres wird die Wirtschaft sich wieder beleben; dann dürften die Exporte mit einem Anziehen der Weltkonjunktur positive Akzente setzen.

---

[2] Außerdem werden nun auch Staatsanleihen mit einer Laufzeit von einem Jahr gekauft – davor betrug die Laufzeit sechs Monate.

Tabelle 2: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 2000–2003 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	2000	2001	2002[a]	2003[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	2,8	0,3	−0,3	1,1
Privater Verbrauch	0,1	1,7	1,5	1,0
Staatsverbrauch	4,7	2,5	2,3	2,3
Anlageinvestitionen	2,7	−1,5	−6,2	−1,2
Unternehmensinvestitionen	9,7	0,5	−7,0	−0,2
Wohnungsbau	0,8	−5,6	−5,0	0,3
Öffentliche Investitionen	−9,9	−3,9	−5,1	−4,6
Lagerinvestitionen[c]	0,3	0,1	−0,4	0,0
Exporte	12,4	−6,5	5,6	3,3
Importe	9,2	−0,9	0,1	4,1
Inlandsnachfrage[b]	2,4	1,0	−0,9	1,1
Verbraucherpreise	−0,7	−0,7	−0,9	−0,4
Arbeitslosenquote[d]	4,7	5,0	5,5	5,5
Leistungsbilanzsaldo[e]	2,4	2,1	3,0	3,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo[e]	−6,2	−6,7	−6,7	−6,7

[a] Prognose. – [b] In Preisen von 1995. – [c] Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – [d] In Prozent der Erwerbspersonen. – [e] In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

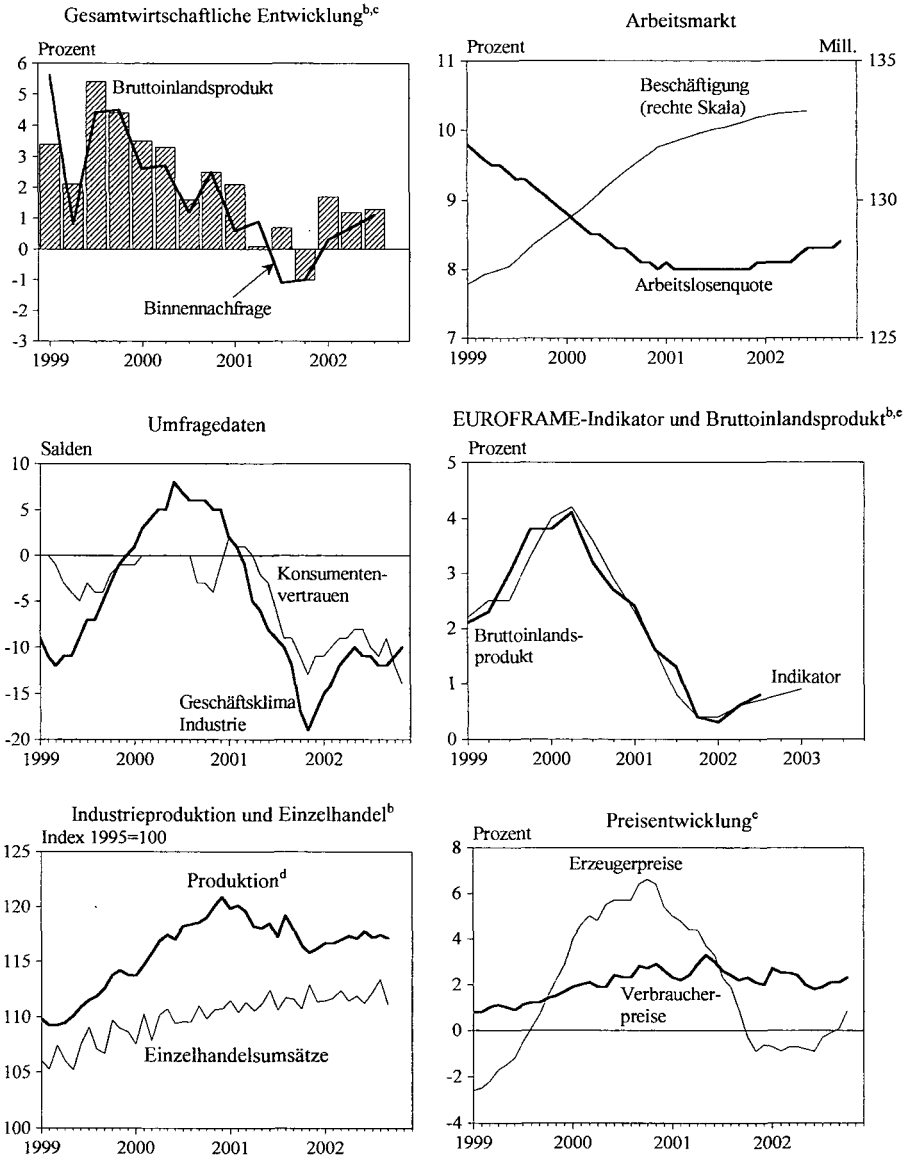
Quelle: Cabinet Office (2002), OECD (2002a; 2002b), eigene Berechnungen und Prognosen.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Durchschnitt des Jahres 2002 trotz des deutlichen Anstiegs im Verlauf um 0,3 Prozent niedriger sein als im Vorjahr. 2003 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,1 Prozent zunehmen. Die Lage am Arbeitsmarkt bleibt kritisch, die Arbeitslosenrate wird auch im kommenden Jahr nicht zurückgehen. Das Preisniveau sinkt weiter, im nächsten Jahr allerdings mit etwas vermindertem Tempo.

Stockende Erholung in Euroland

Die Belebung der Konjunktur im Euroraum, die zu Jahresbeginn eingesetzt hatte, hat sich im Sommerhalbjahr nicht fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im dritten Quartal 2002 mit einer laufenden Jahresrate von 1,3 Prozent ebenso verhalten zu wie im Vorquartal (Schaubild 4). Damit stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion – wie schon in den fünf Quartalen zuvor – spürbar langsamer als im mittelfristigen Trend. Maßgeblich für das geringe Expansionstempo war die Binnennachfrage, die sich zwar etwas belebte, aber insgesamt schwach blieb. Die Unternehmensinvestitionen stagnierten im dritten Quartal, nachdem sie seit Anfang 2001 abwärts gerichtet gewesen waren. Die privaten Haushalte weiteten ihre Konsumausgaben, angeregt durch spürbare Realeinkommenszuwächse, etwas schneller aus als zuvor. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb unterdessen vergleichsweise günstig: Die Arbeitslosenquote war im Oktober mit 8,4 Prozent nur leicht höher als zu Beginn des Abschwungs, und

Schaubild 4: Indikatoren[a] zur Konjunktur in Euroland



[a] Saisonbereinigt. – [b] Real. – [c] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. – [d] Industrie ohne Baugewerbe. – [e] Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: EUROFRAME (2002), Eurostat (2002), ECB (2002).

die Zahl der Beschäftigten nahm bis zum Sommer zu, wenn auch deutlich verlangsamt.

Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Euroraum sind nach offiziellen Schätzungen mittlerweile deutlich unterausgelastet; der Output Gap beläuft sich der OECD (2002b: 21) zufolge im Durchschnitt dieses Jahres auf −1,3 Prozent.[3] Allerdings stellt sich die Frage, ob die gängigen Verfahren zur Schätzung des Produktionspotentials das tatsächliche Ausmaß der Veränderung des Output Gaps derzeit überzeichnen. Zwei Beobachtungen deuten darauf hin, dass der Output Gap in den vergangenen beiden Jahren in geringerem Ausmaß abgenommen hat, die Unterauslastung also kleiner ist, als die Verfahren nahe legen. Zum einen hat sich die Lage am Arbeitsmarkt vergleichsweise wenig eingetrübt, zum anderen hat die Kerninflation trotz niedriger Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts kaum abgenommen. Eine – sogar deutlich sinkende – Kerninflationsrate wäre aber zu erwarten gewesen, hätte sich der Output Gap in den Jahren 2001 und 2002 tatsächlich um mehr als 2 Prozentpunkte verringert. Zwar ist es in den vergangenen Jahren immer wieder zu Preisschüben etwa bei Energiepreisen und bei Nahrungsmitteln gekommen; es ist allerdings fraglich, ob dies das Verharren der Inflations- und vor allem der Kerninflationsrate oberhalb der Zielmarke der EZB erklären kann.

Die gängigen Verfahren zur Schätzung des Produktionspotentials gehen davon aus, dass das Potential relativ stetig verläuft, während der Output Gap die Schwankungen um diesen Trend misst. Die moderne Konjunkturtheorie legt jedoch nahe, dass das Produktionspotential aufgrund seiner Abhängigkeit von diversen Schocks ebenfalls starken Schwankungen unterliegt (vgl. z.B. Woodford 2001). Beispiele sind Technologie- und Ölpreisschocks. So hat der Ölpreisanstieg seit 1999 das Wachstum des Produktionspotentials vermutlich gedämpft. Weiterhin stellt die derzeitige Krise im IT-Sektor und der damit verbundene Kapazitätsabbau einen negativen Angebotsschock dar. Es ist also durchaus möglich, dass das Produktionspotential im Euroraum in den vergangenen beiden Jahren mit einer Rate zugenommen hat, die deutlich niedriger ist als die von den internationalen Organisationen veranschlagte Zuwachsrate von 2 1/4 bis 2 1/2 Prozent.

Daraus ergäben sich Konsequenzen für die Geldpolitik, insbesondere auch dann, wenn man die Taylor-Regel zu ihrer Analyse heranzieht.[4] Ist die Wachstumsrate des Produktionspotentials vorübergehend niedrig, so gilt entsprechendes für den gleichgewichtigen Realzins. Dies würde für sich genommen einen geringeren Taylor-Zins implizieren. Allerdings bedeutet ein schwaches Potentialwachstum zugleich, dass die Kapazitätsauslastung höher ist. Dies wirkt in Richtung auf einen höheren Taylor-Zins. Jedoch überwiegt bei den gängigen Spezifikationen der Taylor-Regel (Koeffizient des Output Gaps kleiner als 1)

---

[3] Eigene Berechnungen auf Basis eines Hodrick-Prescott-Filters deuten darauf hin, dass der Output Gap zuletzt minus 0,4 Prozent betrug. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Hodrick-Prescott-Filter angesichts der schwachen Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in den vergangenen beiden Jahren für 2002 eine Wachstumsrate des Produktionspotentials von lediglich 1,9 Prozent ausweist (2000: 2,3 Prozent).

[4] Siehe Gern et al. (1999: 324) für eine ausführliche Darstellung der Taylor-Regel.

ersterer Effekt. Alles in allem bedeutet dies, dass der neutrale Zins in Zeiten schwachen Potentialwachstums niedriger als sonst ist.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist jedoch selbst dann als expansiv einzuschätzen, wenn man für den derzeitigen gleichgewichtigen Realzins den ausgesprochen niedrigen Wert von 1,5 Prozent ansetzt.[5] Bei einem Dreimonatszinssatz in Höhe von 3,1 Prozent lag der kurzfristige Realzins – auf Basis der Kerninflationsrate berechnet – im November bei knapp 1 Prozent. Im Dezember 2002 hat die Europäische Zentralbank den Expansionsgrad ihrer Politik weiter erhöht und den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 2,75 Prozent gesenkt. Wir erwarten, dass die EZB ihren Leitzins im kommendem Jahr unverändert lässt. Zwar wird sich die Konjunktur voraussichtlich beleben, aber die Kapazitätsauslastung wird wohl kaum steigen. Die langfristigen Zinsen liegen sowohl nominal als auch real gerechnet unter ihrem langfristigen Durchschnittsniveau. Die Zuwachsrate der Geldmenge M3 ist weiterhin deutlich höher als der Referenzwert der EZB. Bremsend wirkt allein der Wechselkurs des Euro, der sich im Verlauf dieses Jahres real effektiv um knapp 8 Prozent aufgewertet hat. Alles in allem sind die monetären Rahmenbedingungen aber günstig.

Die Finanzpolitik wird im kommenden Jahr auf einen restriktiven Kurs einschwenken. Deutschland und Portugal werden besondere Anstrengungen unternehmen müssen, um das Budgetdefizit auf unter 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zurückzuführen. Gegen diese beiden Länder hat die Europäische Kommission in diesem Jahr wegen Überschreitens der 3-Prozent-Marke das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet. Aber auch in Frankreich und Italien sind Sparmaßnahmen wahrscheinlich, denn das Budgetdefizit droht in beiden Ländern 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu überschreiten.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das konjunkturelle Expansionstempo im Winterhalbjahr verhalten bleibt. So hat sich das Vertrauen in der Industrie seit der Jahresmitte spürbar eingetrübt. Es liegt ebenso wie das Konsumentenvertrauen deutlich unter seinem langjährigen Durchschnittsniveau. Hatten sich bei diesen Indikatoren im ersten Halbjahr noch Erholungstendenzen gezeigt, so haben sie sich vor dem Hintergrund der Baisse an den Aktienmärkten, des Irak-Konflikts und der Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten im Sommerhalbjahr wieder eingetrübt. Daher erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr nicht schneller als im bisherigen Verlauf von 2002 zunehmen wird.

Im Frühjahr wird sich die Konjunktur spürbar beleben, wenn die belastenden Faktoren allmählich an Wirkung verlieren. So erwarten wir, dass die derzeit zu beobachtende Stabilisierung an den Aktienmärkten anhält. Zudem nehmen wir an, dass die aus dem Irak-Konflikt resultierende Unsicherheit allmählich nachlässt. Schließlich erwarten wir, dass sich die konjunkturelle Ex-

[5] Der durchschnittliche gleichgewichtige Realzinssatz wird für den Euroraum üblicherweise mit 2 ½ Prozent angesetzt; approximiert man ihn mit dem tatsächlichen Realzinssatz für Deutschland im langfristigen Durchschnitt, so ergibt sich sogar ein Wert von rund 3 Prozent (vgl. die Diskussion in Gern et al. 2001).

Tabelle 3: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland 2000–2003 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	2000	2001	2002[a]	2003[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	3,5	1,4	0,8	1,5
Binnennachfrage[b]	2,9	0,9	0,2	1,7
Privater Verbrauch	2,5	1,8	0,5	1,6
Staatsverbrauch	1,9	1,9	2,3	1,4
Anlageinvestitionen	4,8	−0,7	−2,9	1,7
Lagerinvestitionen[c]	0,0	−0,4	0,0	0,1
Außenbeitrag[c]	0,6	0,5	0,6	−0,2
Verbraucherpreise	2,3	2,5	2,2	1,7
Arbeitslosenquote[d]	8,5	8,0	8,3	8,5
Leistungsbilanzsaldo[e]	−0,9	−0,2	0,6	0,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo[e]	0,2	−1,5	−2,4	−2,3

[a] Prognose. – [b] In Preisen von 1995. – [c] Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – [d] In Prozent der Erwerbspersonen. – [e] In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2002), EZB (2002), eigene Berechnungen und Prognosen.

pansion in den Vereinigten Staaten fortsetzt und dort ein erneutes Abgleiten in die Rezession vermieden wird. Die Exporte dürften ab dem Sommer deutlich an Fahrt gewinnen, auch weil die dämpfenden Effekte der Euro-Aufwertung allmählich auslaufen. Verbesserte Absatz- und Ertragserwartungen und günstige Finanzierungsbedingungen werden die europäischen Unternehmen dazu anregen, ihre Investitionen auszuweiten. In der Folge dürften sie auch vermehrt Arbeitskräfte einstellen. Davon und von weiterhin spürbaren Realeinkommenszuwächsen profitieren die privaten Haushalte, die ihre Konsumausgaben beschleunigt ausweiten dürften. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird angesichts des schwachen Starts im Durchschnitt des kommenden Jahres um lediglich 1,5 Prozent zunehmen (Tabelle 3). Die Arbeitslosenquote wird im kommenden Jahr mit durchschnittlich 8,5 Prozent etwas höher liegen als in diesem Jahr; in der zweiten Jahreshälfte 2003 wird sie jedoch merklich sinken.

Der Preisauftrieb hat sich erst im dritten Quartal merklich abgeschwächt. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg saisonbereinigt mit einer laufenden Jahresrate von 1,1 Prozent nach 2,2 Prozent im Vorquartal. Im Oktober erhöhte sich die Inflationsrate im Vorjahresvergleich auf 2,3 Prozent und lag damit erneut oberhalb des Zielkorridors der Europäischen Zentralbank. Maßgeblich für den Anstieg der Inflationsrate im Vorjahresvergleich dürfte ein Basiseffekt bei den Energiepreisen sein, welche in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres deutlich gesunken waren. Wir erwarten, dass der Preisauftrieb im kommenden Jahr moderat sein und die Inflationsrate unter die Schwelle von 2 Prozent sinken wird. Erst gegen Jahresende werden die Unternehmen vor dem Hintergrund der gefestigten Konjunktur größere Preiserhöhungsspiel-

räume haben. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird 2002 sein Niveau im Vorjahr um 2,2 Prozent übertreffen, 2003 um 1,7 Prozent.

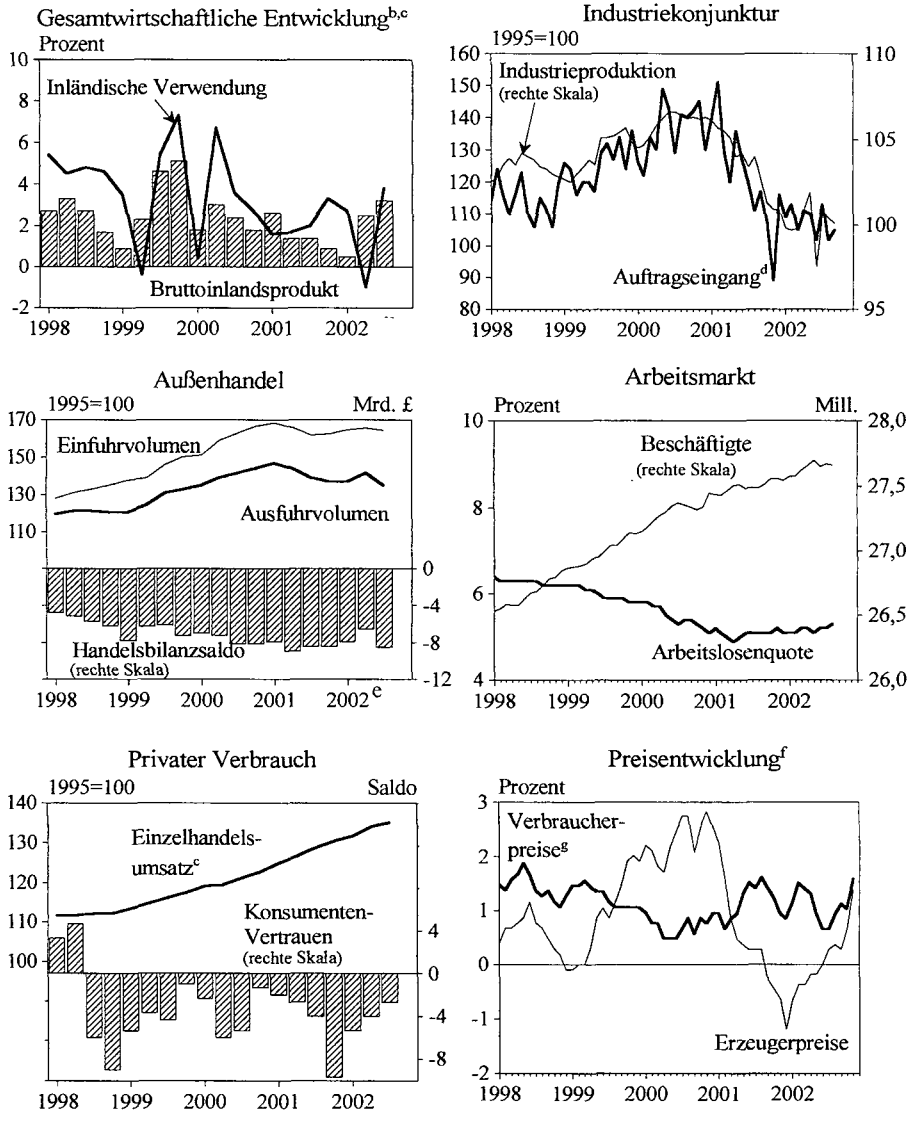
Kräftige Konjunktur im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat sich die Konjunktur im Sommerhalbjahr – nach einer kurzen Phase annähernder Stagnation im vergangenen Winter – deutlich belebt (Schaubild 5). Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,2 Prozent zu und stieg damit wieder schneller als im mittelfristigen Trend. Im verarbeitenden Gewerbe zog die Produktion im selben Zeitraum nach anderthalb Jahren kontinuierlicher Rückgänge erstmals – um annualisert etwa 4 Prozent – erneut an. Der Dienstleistungssektor expandierte in ähnlichem Tempo. Er profitierte davon, dass die Konsumnachfrage der privaten Haushalte vor dem Hintergrund niedriger Zinsen und starker Wertsteigerungen beim Immobilienvermögen kräftig blieb. Zudem stieg die Nachfrage nach Unternehmens- und Finanzdienstleistungen. Hingegen hat sich der Rückgang der Investitionen beschleunigt fortgesetzt. Ursachen der anhaltenden Investitionsschwäche sind die Unsicherheit über die weltweite konjunkturelle Lage und der hohe Kurs des Pfund Sterlings, die sich in gedrückten Exporterwartungen niederschlagen. Dämpfend wirkte überdies, dass es angesichts des Kursrückgangs auf den Aktienmärkten notwendig geworden war, die Rücklagen zur Erfüllung der Pensionsverpflichtungen aufzustocken (Bank of England 2002: 23).

Trotz der Produktionsbelebung zeigte sich am Arbeitsmarkt erstmals seit langem eine leichte Schwäche. Die Zahl der Beschäftigten ging bei gleichzeitiger Ausweitung der Arbeitsstunden etwas zurück. Die Arbeitslosenrate (ILO-Definition) stieg im dritten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 5,3 Prozent, während die Rate der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung unverändert 3,1 Prozent betrug. Der Verbraucherpreisauftrieb hat sich im dritten Quartal angesichts gestiegener Wohnkosten und Ölpreise beschleunigt. Gemessen am HVPI betrug er im Oktober 1,4 Prozent. Gemessen am Index der Einzelhandelspreise ohne Hypothekenzinsen (RPIX), an dem sich die Notenbank orientiert, lag er im Oktober bei 2,3 Prozent. Damit weicht die Inflation kaum vom Zielwert (2,5 Prozent) ab.

Der Leitzins beträgt seit November 2001 des vergangenen Jahres 4,0 Prozent. Derzeit ist die Notenbank wegen des starken Anstiegs der Immobilienpreise besorgt. Sie befürchtet, dass die Übersteigerung am Immobilienmarkt früher oder später zu einer ausgeprägten Korrektur führen und eine Rezession zur Folge haben könnte. Eine Anhebung der Zinsen, die zur Dämpfung des Immobilienpreisbooms und der dadurch genährten sehr kräftigen Konsumnachfrage beitragen könnte, würde aber eine Erholung im verarbeitenden Gewerbe erschweren. Sie würde zudem die Gefahr eines abrupten Einbruchs beim privaten Verbrauch vergrößern, der in hohem Masse kreditfinanziert ist. Da die Preisentwicklung auf der Verbraucherebene zielgerecht ist und von den Löhnen bis zuletzt keine erhöhten Inflationsimpulse ausgingen, erwarten wir, dass der Leitzins auf absehbare Zeit unverändert bleibt.

Schaubild 5: Indikatoren[a] zur Konjunktur im Vereinigten Königreich



[a] Saisonbereinigt. – [b] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [c] Real. – [d] Maschinenbau. – [e] Teilweise geschätzt. – [f] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [g] HVPI.

Quelle: Eurostat (2002), IMF (2002), OECD (2002a).

Bei anziehender Weltkonjunktur werden sich die Exporte im Prognosezeitraum allmählich beleben. Die Investitionen werden angesichts sich verbessernder Ertragsaussichten im Verlauf des Jahres 2003 wieder ausgeweitet werden. An-

Tabelle 4: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 2000–2003 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	2000	2001	2002[a]	2003[a]
Bruttoinlandsprodukt[b]	3,1	2,0	1,6	2,6
Privater Verbrauch	5,2	4,1	3,8	3,5
Staatsverbrauch	2,1	3,1	4,1	3,2
Anlageinvestitionen	1,9	0,3	−9,0	−0,8
Unternehmensinvestitionen	1,8	0,9	−9,3	1,6
Wohnungsbau	0,8	−4,0	10,5	3,1
Öffentliche Investitionen	5,3	3,5	11,5	6,9
Lagerinvestitionen[c]	−0,1	−0,6	−0,1	0,3
Exporte	10,1	1,2	−1,7	0,9
Importe	11,7	2,8	0,5	2,8
Inlandsnachfrage[b]	4,0	2,5	2,2	3,2
Verbraucherpreise[d]	0,8	1,2	1,2	1,6
Arbeitslosenquote[e]	5,4	5,1	5,2	5,2
Leistungsbilanzsaldo[f]	−2,0	−2,1	−1,9	−2,2
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo[f]	3,9	0,7	−1,3	−1,7

[a] Prognose. – [b] In Preisen von 1995. – [c] Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – [d] HVPI. – [e] In Prozent der Erwerbspersonen. – [f] In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2002), OECD (2002a, 2002b), HM Treasury (2002).

regungen für die Konjunktur kommen im Prognosezeitraum abermals von der Finanzpolitik; im Zuge der Umsetzung großer Infrastrukturprogramme (Bildung, Gesundheitswesen, Transport) nehmen die Ausgaben nochmals kräftig zu. Der expansive Impuls wird im Jahr 2003 freilich geringer sein als 2002. Zur Finanzierung wird angesichts unerwartet geringer Steuereinnahmen die Nettokreditaufnahme stark ausgeweitet (Tabelle 4). Der private Verbrauch dürfte im kommenden Jahr wiederum deutlich steigen, wenn auch wohl nicht mehr ganz so stark wie zuletzt. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts wird in diesem Jahr 1,6 Prozent betragen. Im kommenden Jahr wird er mit 2,6 Prozent wieder ähnlich hoch ausfallen wie das Wachstum des Produktionspotentials. Der Verbraucherpreisanstieg wird moderat bleiben.

Ausblick: Konjunktur zieht wieder an

In den vergangenen Monaten mehrten sich die Zeichen, dass die Konjunktur in den Industrieländern bereits nach einer kurzen Phase der Erholung wieder an Fahrt verliert. Die vorlaufenden Indikatoren deuten inzwischen auf eine nur noch verhaltene Ausweitung der Produktion im Winterhalbjahr hin. Die Stockung des Aufschwungs wird vielfach als Beginn eines Rückfalls in die Rezession gesehen, nicht selten wird sie sogar als Vorbote einer sich verfestigenden deflationären Entwicklung nach dem Muster Japans gewertet. Wir erwarten hingegen, dass sich die expansiven Kräfte im weiteren Verlauf des kommenden Jahres wie-

der durchsetzen werden. Die Faktoren, die für den Verlust an konjunktureller Dynamik verantwortlich sind, verlieren allmählich an Wirkung. So wird der negative Effekt des Aktienkursverfalls vom Sommer auf den privaten Verbrauch und auf die Investitionen nach und nach schwächer werden, wenn sich die Kurse auf dem gegenwärtigen Niveau, das bereits deutlich über den zwischenzeitlich erreichten Tiefständen liegt, stabilisieren.[6] Auch der Ölpreis hat sich inzwischen wieder zurückgebildet, und wir erwarten, dass sich die Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität durch die allgemeine Unsicherheit über den Fortgang der Ereignisse im Nahen und Mittleren Osten in den kommenden Monaten sukzessive verringern wird.

Vor diesem Hintergrund werden die Anregungen durch die Geldpolitik im kommenden Jahr zunehmend Wirkung entfalten. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten im zweiten Halbjahr 2003 wieder recht kräftig zunehmen, nach einer eher verhaltenen Entwicklung zu Jahresbeginn und in den letzten Monaten dieses Jahres. Für das Jahr 2003 erwarten wir eine Zunahme um 2,7 Prozent, nach 2,4 Prozent im Jahr 2002 (Tabelle 5). Dabei wird die Konjunktur zunehmend durch eine Ausweitung der Investitionen getragen, während sich die Expansion des privaten Verbrauchs angesichts einer vermutlich steigenden Sparneigung in einem verglichen mit den vergangenen Jahren moderaten Tempo fortsetzen wird. Auch im Euroraum wird sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion, angeregt von niedrigen Zinsen und einer Belebung der Auslandsnachfrage nach dem Winter, spürbar kräftigen. Gleichwohl dürfte das Bruttoinlandsprodukt aufgrund der schwachen Entwicklung im Winterhalbjahr 2002/2003 mit 1,5 Prozent im kommenden Jahr nochmals langsamer zunehmen als das Produktionspotential, nachdem es 2002 wohl nur um 0,8 Prozent steigt. In Japan bleibt der Produktionszuwachs im kommenden Jahr vergleichsweise niedrig. Impulse gehen im Verlauf des Jahres zwar von der wieder anziehenden Auslandsnachfrage aus. Es ist aber zu erwarten, dass die Implementierung des Bankensanierungsprogramms die Binnennachfrage in der kurzen Frist tendenziell dämpft, auch wenn sie die mittelfristigen Wachstumsperspektiven verbessert. Für die Industrieländer insgesamt ist mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent in diesem und 2,1 Prozent im nächsten Jahr zu rechnen. Da sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres erhöhen wird, dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt wohl kaum vor Ende des Jahres merklich verbessern. Die Verbraucherpreise werden 2003 ähnlich mäßig steigen wie in diesem Jahr; die Gefahr einer deflationären Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa ist nach unserer Einschätzung sehr gering.

Außerhalb der Industrieländer macht sich die weltwirtschaftliche Konjunkturstockung vor allem in den asiatischen Schwellenländern (ohne China) bemerkbar, wo die zuvor sehr kräftige konjunkturelle Erholung nach der Jahresmitte an Kraft verlor. Wir erwarten, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Verlauf des kommenden Jahres im Zuge der Belebung der Nachfrage aus den Industrieländern wieder beschleunigt, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt in der

[6] Vgl. hierzu die Analysen in Benner et al. (2002a; 2002b).

Tabelle 5: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2001–2003

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]			Verbraucherpreise[b,c]			Arbeitslosenquote[d] in Prozent		
		2001	2002[e]	2003[e]	2001	2002[e]	2003[e]	2001	2002[e]	2003[e]
Deutschland	8,0	0,6	0,2	1,0	2,4	1,4	0,9	7,8	8,2	8,5
Frankreich	5,5	1,8	1,0	1,7	1,8	1,8	1,2	8,5	8,8	8,9
Italien	4,6	1,8	0,4	1,5	2,3	2,6	2,1	9,5	9,0	8,9
Spanien	2,4	2,7	2,0	2,5	2,8	3,5	2,8	10,6	11,4	11,7
Niederlande	1,6	1,3	0,1	1,0	5,2	4,0	2,9	2,5	2,7	3,0
Belgien	1,0	0,8	0,8	2,0	2,4	1,5	1,3	6,6	6,8	6,8
Österreich	0,8	0,9	1,0	1,8	2,3	1,8	1,4	3,6	4,1	4,2
Finnland	0,5	0,7	1,2	3,0	2,6	2,0	1,8	9,1	9,2	8,8
Griechenland	0,5	4,1	3,7	4,0	3,6	4,0	3,4	10,5	9,9	9,3
Portugal	0,4	1,6	1,5	1,2	4,4	3,7	4,2	4,1	4,6	5,5
Irland	0,4	5,7	6,0	6,0	4,0	4,7	3,6	3,9	4,4	4,5
Luxemburg	0,1	1,0	1,0	3,0	2,4	2,0	1,8	2,0	2,4	2,5
Euroland	25,7	1,4	0,8	1,5	2,5	2,2	1,7	8,0	8,3	8,5
Vereinigtes Königreich	6,0	2,0	1,6	2,6	1,2	1,2	1,6	5,1	5,2	5,4
Schweden	1,0	1,4	1,6	2,4	2,4	2,3	2,0	5,0	5,3	5,0
Dänemark	0,7	0,9	1,0	1,7	2,3	2,2	1,7	4,6	4,6	4,5
Europäische Union	33,4	1,5	1,0	1,9	2,3	2,1	1,8	7,3	7,5	7,6
Schweiz	1,0	1,3	0,1	1,1	1,0	0,6	0,5	2,6	3,0	2,9
Norwegen	0,7	1,4	2,0	2,0	3,0	1,3	1,5	3,6	3,7	3,7
Westeuropa	35,1	1,5	1,0	1,8	2,2	2,1	1,7	7,1	7,3	7,4
Vereinigte Staaten	42,3	0,3	2,4	2,7	2,8	1,6	2,4	4,8	5,8	5,7
Japan	19,7	0,3	−0,3	1,1	−0,7	−0,9	−0,4	5,0	5,4	5,5
Kanada	2,9	1,5	3,2	3,4	2,6	2,1	2,5	7,1	7,5	7,3
Länder insgesamt	100,0	0,8	1,4	2,1	2,0	1,3	1,7	5,9	6,5	6,5

[a] In Prozent, auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2000. – [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] Prognose.

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

Tabelle 6: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2000–2003 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Bruttoinlandsprodukt[a]				Verbraucherpreise[a]			
	2000	2001	2002[b]	2003[b]	2000	2001	2002[b]	2003[b]
Weltwirtschaft	4,8	2,1	2,7	3,5	4,5	4,0	3,1	3,6
darunter:								
Industrieländer	3,5	0,8	1,4	2,1	2,2	2,0	1,3	1,6
Ostasien[c]	6,6	1,7	4,1	4,9	2,1	4,4	3,8	3,6
China	8,0	7,3	7,8	7,7	0,3	0,5	−0,5	0,5
Lateinamerika	4,3	0,5	−0,8	2,4	7,3	6,0	10,0	10,3
Russland	8,3	5,0	4,0	4,0	20,8	21,7	16,0	15,0
Mitteleuropäische Reformländer	3,8	3,0	2,7	3,3	14,1	10,3	6,5	5,4

[a] Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2001 nach Kaufkraftparität. – [b] Prognose. – [c] Ohne China und Japan.

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

Region auch im kommenden Jahr kräftig zunimmt (Tabelle 6). In Mittel- und Osteuropa blieben Produktion und Nachfrage bis zuletzt in wenig verändertem Tempo aufwärts gerichtet; 2003 dürfte die Konjunktur nicht zuletzt im Zuge der Belebung in Westeuropa noch an Schwung gewinnen. Für Lateinamerika erwarten wir, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessern und die Produktion allmählich anzieht. Die Weltproduktion insgesamt wird im kommenden Jahr mit 3,5 Prozent annähernd so schnell zunehmen wie im mittelfristigen Trend, nach einem Zuwachs um lediglich 2,7 Prozent im laufenden Jahr. Der Welthandel, der nach einer kräftigen Belebung in der ersten Jahreshälfte zuletzt merklich verlangsamt expandierte, wird im Verlauf von 2003 wieder beschleunigt ausgeweitet werden. Im Jahresdurchschnitt dürfte sich der Anstieg auf rund 6,5 Prozent belaufen (2002: 3 Prozent).

Summary

Temporary Slowdown in the Industrial Countries

In 2002, the economy in the industrial countries recovered from the pronounced weakness that prevailed in the previous year. Most importantly, the US economy turned around, but activity improved significantly also in Japan and the UK. Only in the Euro Area, growth continued to be sluggish reflecting relatively modest policy stimulus and detrimental factors such as a jump in food prices at the start of the year, irritation of consumers in the wake of the introduction of euro currency and, later in the year, the appreciation of the euro.

While real GDP in the industrial countries grew quite substantially once again in the third quarter 2002, there were increasingly indications that the recovery was starting to falter. Business sentiment and consumer confidence were negatively affected by the pronounced drop in stock prices and an increase in uncertainty associated with the Iraq conflict. In reaction to the increasing signs of an imminent economic slowdown, key interest rates in the US were cut once again from already very low levels. The ECB followed suit, and the Bank of Japan also took further action to stimulate the economy. Additional fiscal easing, however, is expected to be limited as medium term fiscal consolidation remains a priority in the Euro Area and in Japan while previous expansionary policies have lead to substantial fiscal deficits in the US and the UK.

Outlook: Recovery will regain momentum in the course of 2003

A return to recession, however, seems to be unlikely, given that the negative factors behind the recent loss of momentum can be expected to lose impact in the course of next year. The dampening effects of lower equity prices will wane, provided that the recent stabilization of stock market continues. Oil prices have already declined substantially, and political uncertainty about events in the Middle East are expected to gradually lose impact on economic decisions in the industrial countries.

Against this background, and given the substantial economic policy stimulus, expansionary forces will increasingly prevail again in the course of next year. In the US, robust growth will resume in the second half of 2003, following a more sluggish development at the start of the year and towards the end of 2002. This will result in real GDP growth of 2.7 percent next year (2002: 2.4 percent), with investment strengthening over time and private consumption expanding at relatively modest rates. In the Euro Area, despite a significant acceleration after the winter due to low interest rates and improving external demand, full year growth at 1.5 percent in 2003 will once again fall short of the growth rate of potential output. The Japanese economy will expand at a relatively slow pace next year as the implementation of a program to come to grips with the problems in the ailing banking industry, while positive for medium term growth, will dampen activity in the short term. Real GDP in the industrial countries as a whole is projected to rise by 1.4 percent and 2.1 percent this year and next, respectively. With capacity utilization increasing only in the second half of the year, a meaningful improvement in the labor market cannot be expected before the end of 2003. Consumer price inflation will remain modest, but the danger of deflation in the US and in Western Europe is still remote.

Literatur

Bank of England (2002). *Inflation Report*. November. London.

Benner, J., D. Borbély, K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander und J. Scheide (2002a). Stockende Erholung der Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3): 201–227.

Benner, J., D. Borbély, A. Boss, A. Kuhn, C.-P. Meier, J. Scheide und R. Schmidt (2002b). Deutschland: Aufschwung lässt auf sich warten. *Die Weltwirtschaft* (3): 228–254.

Bureau of Labor Statistics (2002). Detailed Statistics. http://www.bls.gov/data/home.htm

Cabinet Office (2002). *Quarterly Estimates of GDP.* http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html

Congressional Budget Office (2002). *Budget and Economic Information.* http://www.cbo.gov

EUROFRAME (2002). Eurogrowth Indicator. November. http://www.euro-frame.org

Eurostat (2002). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.* Luxemburg.

EZB (Europäische Zentralbank) (2002). *Monatsbericht.* November. Frankfurt am Main.

Federal Reserve Bank of St. Louis (2002). Federal Reserve Economic Database. http://research.stlouisfed.org/fred/

Gern, K.-J., C. Kamps und J. Scheide (2001). Euroland: Konjunkturschwäche wird überwunden. *Die Weltwirtschaft* (3): 258–282.

Gern, K.-J., C.-P. Meier, J. Scheide und M. Schlie (1999). Euroland: Geldpolitik regt Konjunktur an. *Die Weltwirtschaft* (3): 318–344.

HM Treasury (2002). *Pre Budget Report.* November. London.

IMF (2002). International Financial Statistics. November. Paris.

OECD (2002a). *Main Economic Indicators.* November. Paris.

OECD (2002b). *Economic Outlook.* November. Paris.

U.S. Department of Commerce (2002). National Income and Product Accounts Tables. http://www.bea.doc.gov/bea/dn/nipaweb/NIPATableIndex.htm

Woodford, M. (2001). The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy. *American Economic Review* 91(2): 232–237.