

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Konjunktur in den Industrieländern zieht nur allmählich an

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) : Konjunktur in den Industrieländern zieht nur allmählich an, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 131-147

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3011>

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.

Vorabdruck aus

Die Weltwirtschaft 2003, Heft 2

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Konjunktur in den Industrieländern zieht nur allmählich an

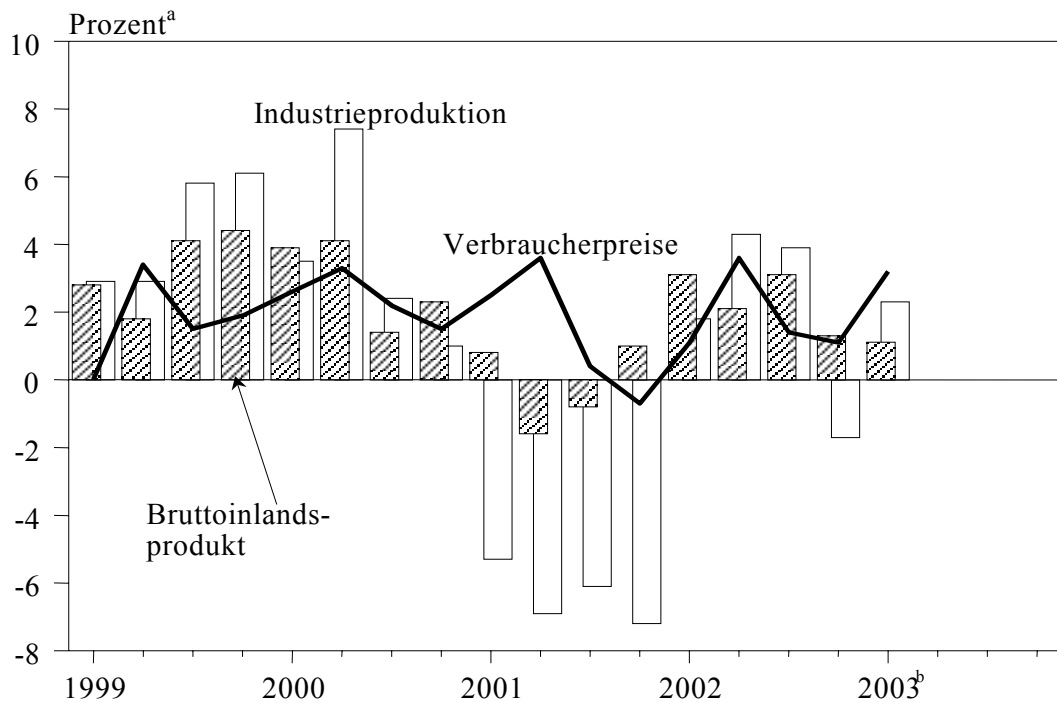
Von Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Christophe Kamps, Annette Kuhn, Birgit Sander und Joachim Scheide

Die Weltwirtschaft war in den ersten Monaten des Jahres 2003 geprägt von der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Irak-Konflikt. Dämpfend wirkten nicht zuletzt der damit verbundene Ölpreisanstieg und ein erneuter Einbruch an den Aktienmärkten. Die Erholung von der Rezession des Jahres 2001, die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ins Stocken geraten war, kam zum Stillstand; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nahm nahezu überall spürbar ab. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern erhöhte sich im ersten Quartal mit einer laufenden Rate von rund 1 Prozent nur schwach (Abbildung 1). Dabei wurde in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich noch eine leichte Zunahme der Produktion verzeichnet. Dagegen stagnierte die Wirtschaft in Japan und im Euroraum, auch weil die Ausfuhr, welche die Konjunktur zuvor gestützt hatte, merklich an Schwung verlor. Die Arbeitslosigkeit stieg zumeist spürbar an. Gleichzeitig verstärkte sich der Verbraucherpreisauftrieb, was allerdings ausschließlich auf temporäre Faktoren, insbesondere auf die erhöhten Energiepreise zurückzuführen war. Die zugrundeliegende Preistendenz verlangsamte sich hingegen; mit der inzwischen erfolgten Korrektur beim Ölpreis schlägt sich dies nun auch in der ausgewiesenen Inflationsrate nieder.

Mit dem Krieg im Irak und seinem raschen Ende ist ein großer Teil der Unsicherheit gewichen, welche die Weltwirtschaft belastet hatte. Die Rohölnotierungen bewegen sich inzwischen wieder in dem von der OPEC angepeilten Korridor von 22 bis 28 US-Dollar. Auch haben sich die Aktienkurse deutlich von ihren im März bzw. im April verzeichneten Tiefständen erholt. Gleichwohl blieb die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern offenbar bis zuletzt verhalten. Das Vertrauen der Unternehmen in die Wirtschaftsentwicklung blieb gedrückt. In Europa hat sich – anders als in den Vereinigten Staaten – auch das Verbrauchervertrauen bislang nicht erholt. Die Frühindikatoren lassen insgesamt auf einen nochmals nur geringen Produktionsanstieg im zweiten Quartal schließen.

Abbildung 1:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den G7-Ländern 1999–2003



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^bTeilweise geschätzt.

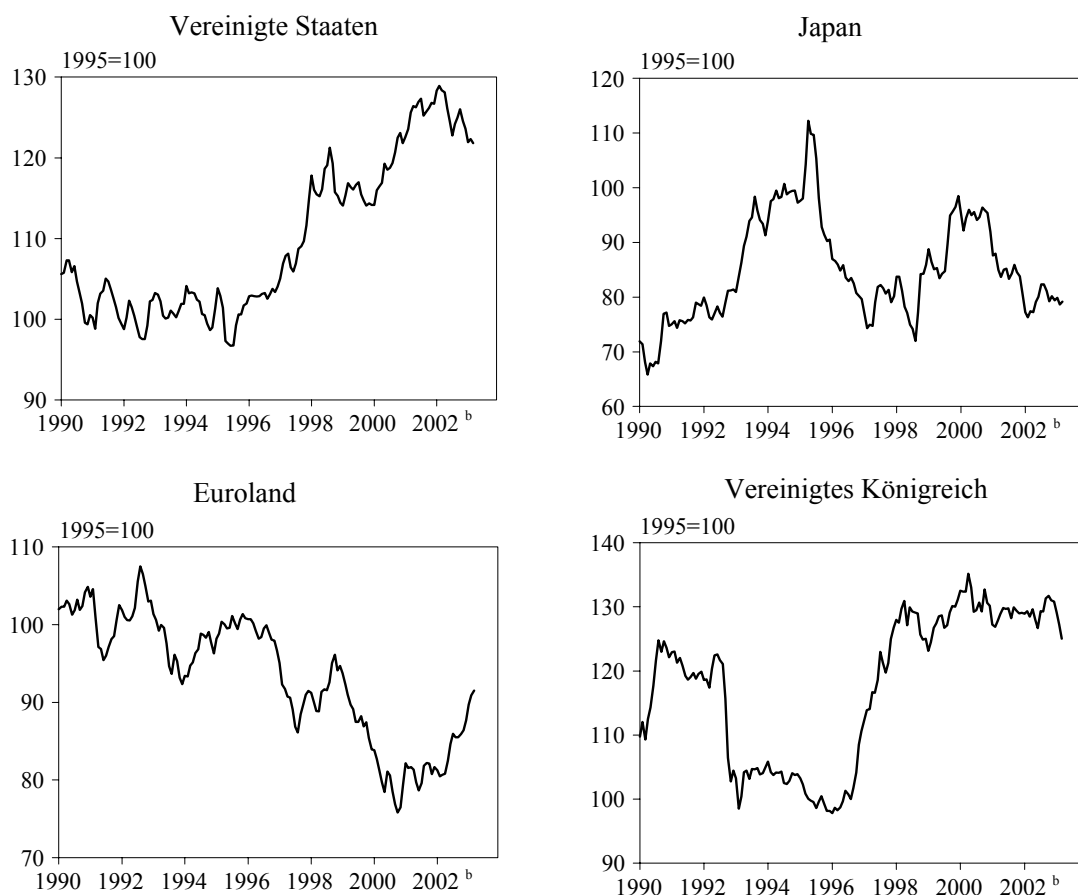
Quelle: OECD (2003).

Die anhaltende Konjunkturstockung weist darauf hin, dass nicht nur der Irak-Konflikt einer deutlichen Verstärkung der wirtschaftlichen Dynamik entgegenstand. Das Vertrauen von Investoren und Konsumenten in die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung hat offenbar nachhaltig gelitten. Immer noch wirken die Exzesse des Booms am Ende der neunziger Jahre nach. Die Unternehmen sind nach wie vor bemüht, ihre Verschuldung zu verringern, auch wenn bereits deutliche Fortschritte auf dem Wege der Konsolidierung gemacht wurden. Hinzu kommt, dass es in einigen Sektoren weiterhin Überkapazitäten gibt. Entsprechend halten sich die Unternehmen mit Investitionen zurück. In den Vereinigten Staaten und zuletzt auch im Vereinigten Königreich sind die privaten Haushalte bestrebt, ihre stark gesunkene Sparquote wieder zu erhöhen. Im Euroraum und in Japan wird das Konsumklima vor allem durch die schlechte Lage am Arbeitsmarkt belastet. Die weltwirtschaftlichen Perspektiven haben sich auch deshalb verschlechtert, weil im Gefolge der Terroranschläge des 11. September 2001 höhere Sicherheitsaufwendungen erforderlich wurden, die die Rentabilität der Unternehmen verringern. Zuletzt trat mit der Verunsicherung durch das Auftreten der Lungenkrankheit SARS eine neue Belastung für die Weltwirtschaft hinzu. Produktion und Nachfrage wurden vor allem in den asiatischen Schwellenländern merklich gedämpft, einer Region, deren Dynamik der Weltwirtschaft insgesamt zuvor Impulse gegeben hatte.

In den vergangenen Monaten haben sich die Austauschrelationen der wichtigsten Weltwährungen erheblich verändert (Abbildung 2). Real und effektiv war die Wechselkursverschiebung besonders ausgeprägt beim Euro. Er wertete zwischen Mitte 2002 und März 2003 um 8 Prozent auf, in den vergangenen Wochen um geschätzt weitere 4,5 Prozent. Kräftig abgewertet haben sich der US-Dollar und das Pfund Sterling. Vergleichsweise wenig veränderte sich hingegen der reale effektive Wechselkurs des japanischen Yen, auch weil die Bank von Japan eine spürbare Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar durch Devisenmarktinterventionen verhinderte. Die Wechselkursänderungen berühren die Konjunkturaussichten in den einzelnen Wirtschaftsräumen. Die Produktion wird im Euroraum in der Folge gedämpft werden, während sie in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich deutliche Impulse erhält. Darüber hinaus verbessern sich die Aussichten, dass sich auf mittlere Sicht die hohen Handelsbilanzdefizite in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich verringern.

Abbildung 2:

Realer effektiver Wechselkurs^a der wichtigsten Weltwährungen 1990–2002



^aAuf Basis der Verbraucherpreise. – ^bWerte für April und Mai 2003: eigene Schätzung.

Quelle: OECD (2003); eigene Berechnungen.

Bei alledem ist die Wirtschaftspolitik auf einem expansiven Kurs. Die Geldpolitik wurde in den meisten Industrieländern im Winterhalbjahr 2002/2003 weiter gelockert. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Schwäche und des geringen Preisauftriebs dürften die Notenbanken in den Vereinigten Staaten und im Euroraum ihre Zinsen in Bälde nochmals senken. Dabei dürfte dieses Mal die Europäische Zentralbank (EZB) einen größeren Zinsschritt vornehmen als die Federal Reserve (Fed), da sich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum in der jüngsten Zeit aufwertungsbedingt merklich verschlechtert haben. In Japan hat die Zentralbank ihre Politik einer üppigen Liquiditätsbereitstellung kürzlich nochmals akzentuiert. Von der Fiskalpolitik gehen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich im Prognosezeitraum kräftige Impulse aus. Im Euroraum und in Japan sind hingegen angesichts der bereits hohen strukturellen Budgetdefizite keine größeren Programme zur Anregung der Wirtschaft zu erwarten. Auf eine forcierte Konsolidierung wird indes angesichts der konjunkturellen Schwäche wohl ebenfalls verzichtet werden.

Aufschwung in den Vereinigten Staaten setzt sich durch

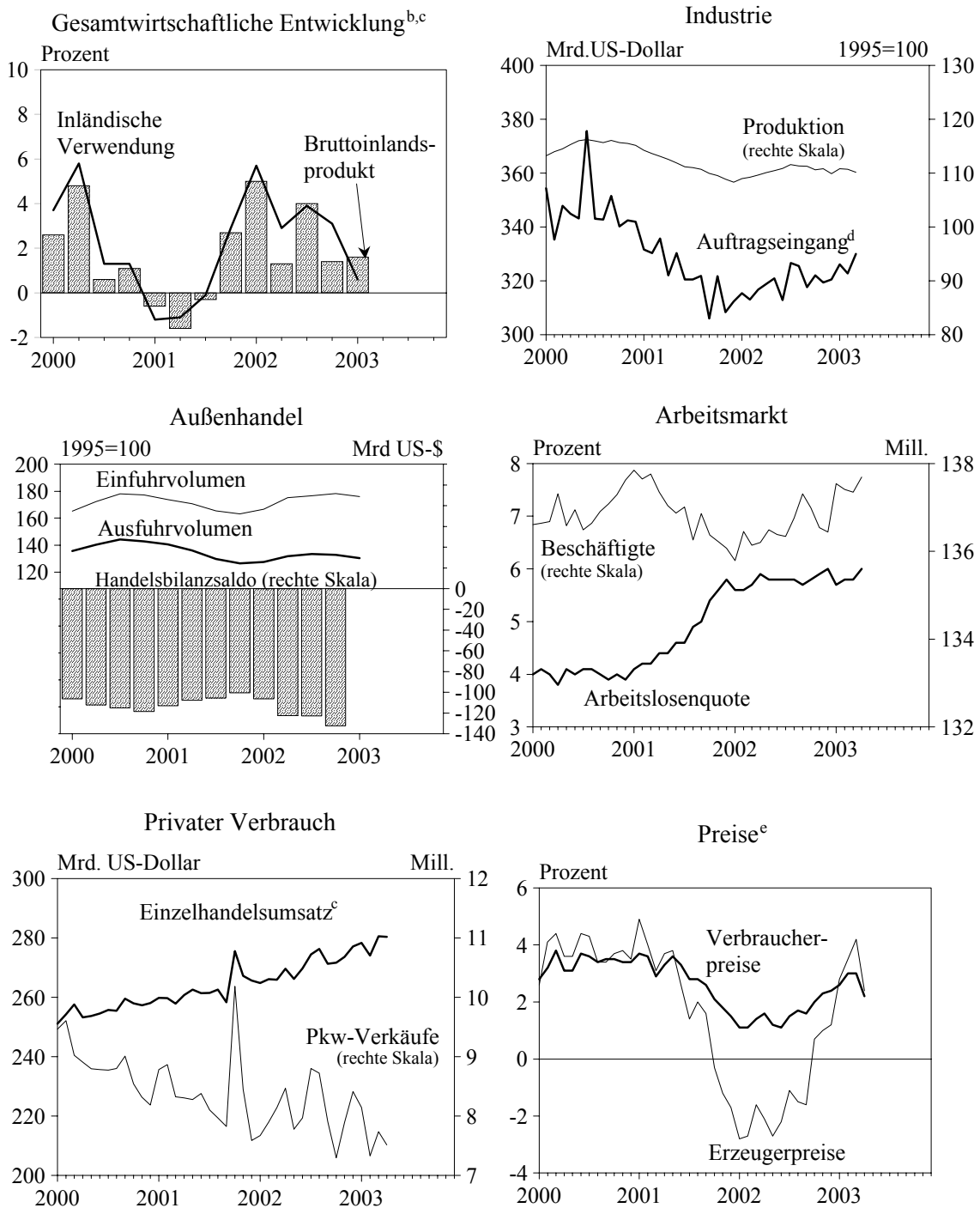
In den Vereinigten Staaten blieb die Konjunktur im ersten Quartal 2003 verhalten, das reale Bruttoinlandsprodukt stieg mit einer laufenden Jahresrate von 1,9 Prozent nochmals merklich langsamer als das Produktionspotential (Abbildung 3). Dabei nahmen der private Konsum und die privaten Wohnungsbauinvestitionen deutlich zu. Die Unternehmensinvestitionen sowie die Exporte gingen hingegen zurück. Spürbar verschlechtert hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt – bei einer abnehmenden Zahl von Beschäftigten stieg die Arbeitslosenquote auf 6 Prozent. Das Preisklima hat sich leicht verbessert – die Kerninflationsrate ging auf 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Im April sanken die Verbraucherpreise um 0,3 Prozent, was im Wesentlichen auf den Rückgang der Erdölpreise zurückzuführen war.

Die monetären Rahmenbedingungen wurden in den vergangenen Monaten nochmals günstiger. Bei unveränderter Federal Funds Rate wertete der US-Dollar gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner weiter ab. Die langfristigen Zinsen ermäßigten sich weiter; sie sind inzwischen auf einem sehr niedrigen Niveau. Wir rechnen damit, dass die Fed die Leitzinsen im Sommer um 25 Basispunkte auf 1,0 Prozent senken wird, um einem weiteren Rückgang der Inflationsrate entgegenzuwirken. Im kommenden Jahr wird die Notenbank bei gefestigter Konjunktur die monetären Zügel wieder straffen. Zum Jahresende 2004 dürfte die Federal Funds Rate bei 2,5 Prozent liegen.

Die Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten bleibt stark expansiv ausgerichtet. Es ist damit zu rechnen, dass der Staatshaushalt auch in den kommenden Monaten durch die kriegsbedingten Ausgaben erheblich belastet wird. Das kürzlich vom Kongress verabschiedete neue Steuerpa-

Abbildung 3:

Indikatoren^a zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2000–2003



^aSaisonbereinigt. – ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^cReal. – ^dNominal. – ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2003); Federal Reserve Bank of St. Louis (2003).

ket fällt mit einem Entlastungsvolumen von 350 Mrd. US-Dollar über zehn Jahre zwar deutlich niedriger aus, als von der Regierung ursprünglich geplant (vgl. Benner et al. 2003a). Es wurden aber bei den im Prognosezeitraum wirksamen Bestandteilen nur wenige Abstriche gemacht. Wir erwarten, dass die Steuersenkung in der zweiten Jahreshälfte beginnt, die Konjunktur anzuregen. Insgesamt dürfte das strukturelle Defizit des Gesamtstaates (gemessen am Bruttoinlandsprodukt) von 1,5 Prozent im Jahr 2002 auf 3,6 Prozent im Jahr 2003 steigen. Im kommenden Jahr wird es wegen dann niedrigerer Verteidigungsausgaben auf 2,9 Prozent zurückgehen.

Trotz der wirtschaftspolitischen Impulse wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2003 nur verhalten steigen. Hierauf deuteten die Frühindikatoren hin. Der private Konsum, der in den vergangenen Monaten nicht zuletzt durch den Irak-Konflikt gedämpft wurde, dürfte im weiteren Jahresverlauf leicht beschleunigt zunehmen. Erstes Anzeichen hierfür ist der trotz der verschlechterten Arbeitsmarktsituation deutliche Wiederanstieg des Konsumentenvertrauens. Das niedrige Zinsniveau wirkt weiter anregend, hinzu kommen die erneuten Steuersenkungen. Mit zunehmender Beschäftigung erhält der private Verbrauch im Winterhalbjahr weitere Impulse. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Plus beim privaten Verbrauch von 2,3 Prozent, im kommenden Jahr dürfte er um 2,8 Prozent expandieren. Die Investitionstätigkeit wird in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt gewinnen, darauf lassen die Auftragseingänge schließen. Stützend wirkt auch hier das sehr niedrige Zinsniveau. Für das Jahr 2003 rechnen wir mit einer Ausweitung der privaten Anlageinvestitionen um 1,7 Prozent. Bei steigender Kapazitätsauslastung sowie verbesserten Absatz- und Ertrags Erwartungen dürften sie im nächsten Jahr verstärkt zunehmen (5,4 Prozent). Die Exporte werden, begünstigt durch den niedrigen Kurs des US-Dollar, im Prognosezeitraum schneller expandieren als die Importe. Gleichwohl dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit weiter vergrößern, wenn auch nicht mehr so stark wie in den vergangenen Jahren.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,4 Prozent im Jahr 2003 und um 3,5 Prozent im Jahr 2004. Die Arbeitslosenquote wird erst im kommenden Jahr spürbar abnehmen – für den Jahresdurchschnitt 2004 ergeben sich 5,6 Prozent, nach 5,8 Prozent in diesem Jahr. Die Inflationsrate bleibt in den nächsten Monaten noch niedrig. Mit zunehmender Kapazitätsauslastung wird sie danach leicht anziehen. In diesem Jahr werden die Konsumentenpreise um 1,9 Prozent steigen, im Jahr 2004 um 2,3 Prozent. Zwar ist nicht auszuschließen, dass die Konsumentenpreise nochmals kurzzeitig fallen, die Gefahr einer Deflation halten wir jedoch derzeit für gering. Zum einen führt der niedrige Kurs des US-Dollar zu höheren Importpreisen, zum anderen hat die Fed signalisiert, bei zunehmendem Deflationsrisiko die Märkte mit zusätzlichen liquiden Mitteln zu versorgen.

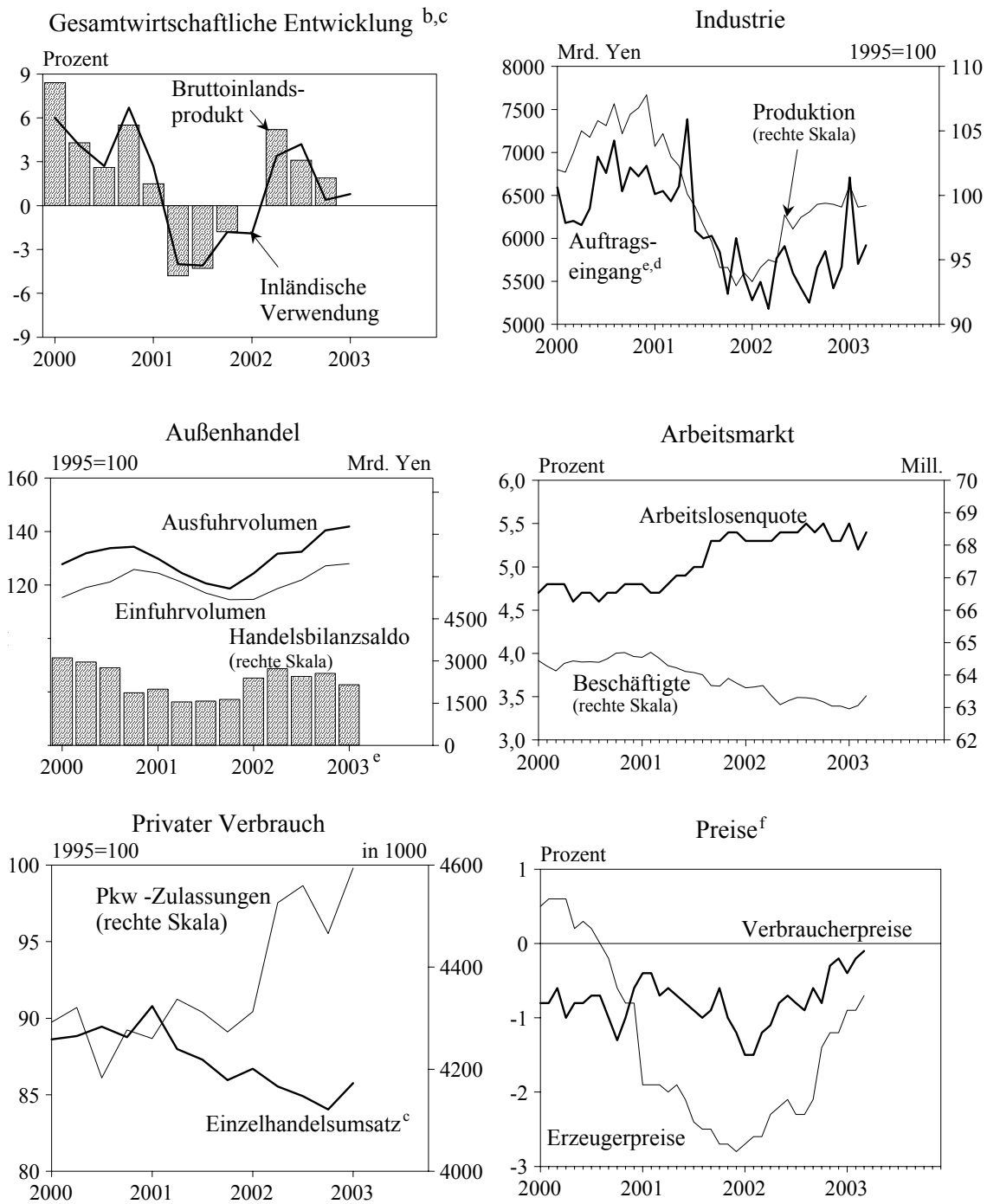
Konjunkturdelle in Japan

Die Konjunktur in Japan hat sich weiter abgeschwächt. Die Wirtschaft stagnierte zu Beginn des Jahres (Abbildung 4). Die Ausfuhren, die ursächlich für die Erholung im vergangenen Jahr gewesen waren, fielen als Konjunkturmotor aus. Sie waren im ersten Quartal sogar rückläufig. Dies dürfte an der hohen Bewertung des Yen gegenüber dem Dollar gelegen haben, die vor allem die Exporte in die Vereinigten Staaten dämpfte; zuletzt schwächte sich aufgrund von SARS auch die Nachfrage aus dem asiatischen Raum ab. Die Binnenkonjunktur erwies sich jedoch als robust. Zwar waren die Wohnungsbauinvestitionen und die öffentliche Nachfrage rückläufig, doch entwickelten sich die Unternehmensinvestitionen vor dem Hintergrund der anhaltenden Krisenstimmung im Bankensektor und bei einbrechenden Aktienkursen schon seit Mitte des vergangenen Jahres erstaunlich kräftig; sie nahmen in diesem Zeitraum um knapp 7 Prozent (laufende Jahresrate) zu. Gleichzeitig expandierte der private Verbrauch stetig, wenn auch nur moderat. Die Haushalte profitierten bei gleichbleibenden Nominallöhnen von der infolge des Rückgangs der Konsumentenpreise gestiegenen Kaufkraft. Zudem nahm die Zahl der Beschäftigten zuletzt wieder zu, auch wenn sich die Arbeitslosenquote aufgrund einer Abnahme der stillen Reserve weiterhin auf dem hohen Niveau von 5,4 Prozent hielt.

Das Risiko, dass sich auch die Binnenkonjunktur verschlechtert, ist jedoch gestiegen. Zwar nahm die Zahl der Firmenpleiten bis März leicht ab, doch hat der Fall der fünftgrößten japanischen Bank Resona die Märkte verunsichert. Das Eigenkapital dieser Bank fiel aufgrund einer strikteren Neueinschätzung unter die vorgeschriebene Grenze und sie musste von der Regierung gestützt werden, um eine Insolvenz zu vermeiden. Dies verdeutlicht, dass die Probleme im Bankensektor nach wie vor groß sind. Gleichwohl sind die strikteren Bewertungsvorschriften ein Schritt in die richtige Richtung auf dem Wege der notwendigen Bankensanierung. Genauso ist auch der anhaltende Rückgang der öffentlichen Investitionen einzuschätzen. Zwar schwächt er die japanische Konjunktur kurzfristig, doch ist ein Zurückfahren des Defizits und der Staatsverschuldung notwendig, um Japan langfristig wieder auf einen höheren Wachstumspfad zu bringen, zumal viele öffentliche Investitionen unproduktiv sind. Bei moderat steigenden staatlichen Konsumausgaben und einer leichten Steuersenkung ist die Fiskalpolitik in diesem und im nächsten Jahr in etwa neutral ausgerichtet.

Die Bank von Japan hat die Geldpolitik weiter gelockert. Sie hat das Zielband für die von den Geschäftsbanken gehaltenen Überschussreserven zuletzt zweimal innerhalb von einem Monat angehoben. Gleichzeitig hat die Zentralbank versichert, im Falle einer drohenden Finanzkrise weitere Liquidität zur Verfügung zu stellen. Hinzu kommt, dass die Bank im ersten Quartal für 2,4 Billionen Yen (rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) US-Dollar und Euro am Devisenmarkt ankauft, um den Yen zu schwächen; sie verhinderte damit, dass er unter den Wert von 115 Yen pro US-Dollar fiel. Alles in allem sind die monetären Rahmenbedingungen als leicht expansiv einzuschätzen.

Abbildung 4:

Indikatoren^a zur Konjunktur in Japan 2000–2003

^aSaisonbereinigt. – ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^cReal. – ^dMaschinenbau. – ^eTeilweise geschätzt. – ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2003); Cabinet Office (2003).

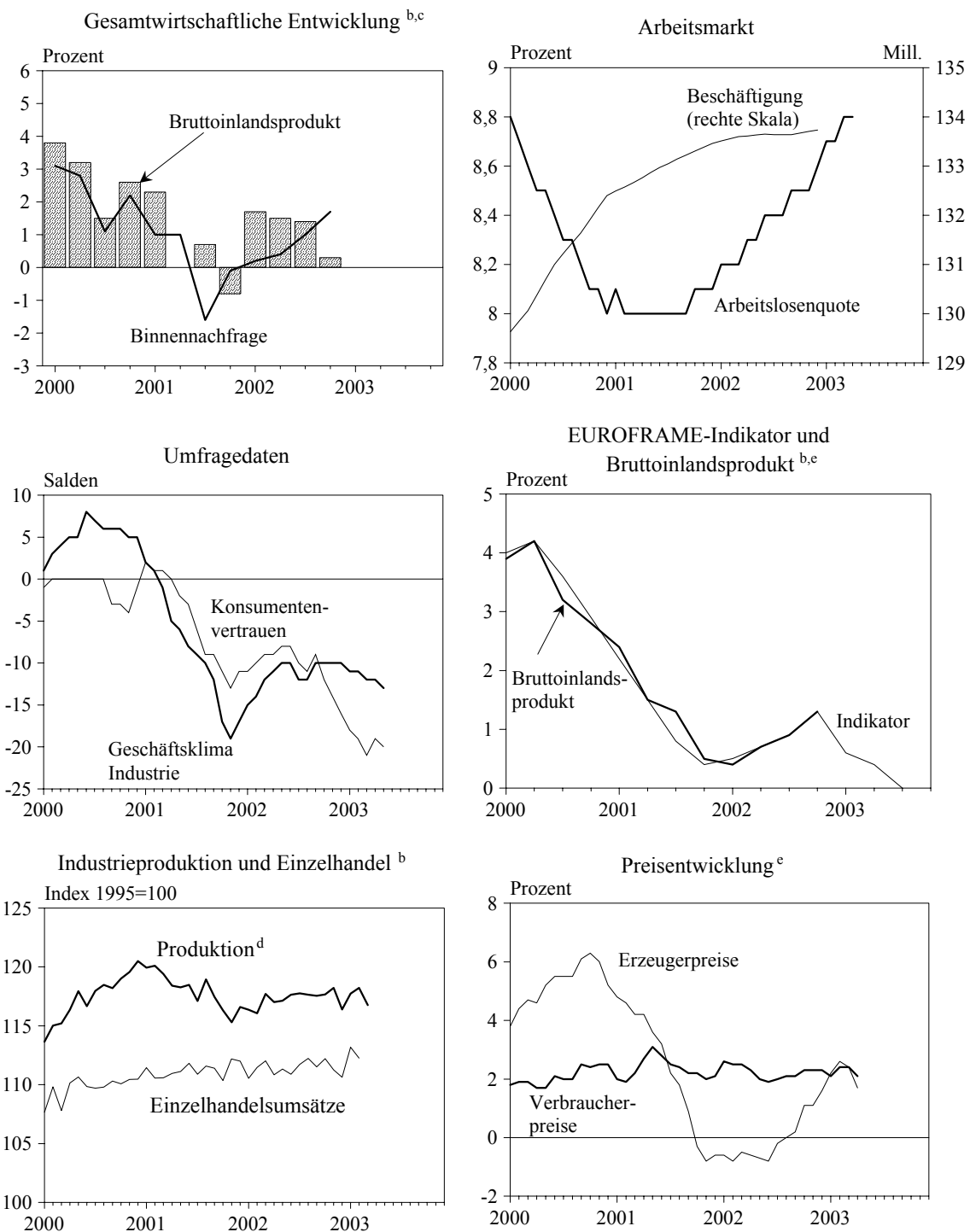
Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur in Japan zunächst weiter abschwächen wird. Besonders stark fiel der Rückgang der Geschäftserwartungen aus. Angesichts ausbleibender Anregungen von der Auslandsnachfrage und bei weiterhin moderat steigender Binnennachfrage dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion bis Ende des Jahres kaum zunehmen. Mit dem Anziehen der Weltkonjunktur und in der Folge stärker steigenden Exporten dürfte die japanische Wirtschaft im kommenden Jahr dann wieder etwas kräftiger expandieren, auch wenn die Erholung infolge der Krise im Bankensektor verhalten sein wird. Alles in allem dürfte sich der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr auf reichlich 1 Prozent belaufen. Die Arbeitslosenquote wird dabei im nächsten Jahr nicht zurückgehen und das Preisniveau wird weiter sinken, wenn auch in etwas vermindertem Tempo.

Euroland: Starker Euro bremst die Erholung

Die Konjunktur in Euroland blieb bis zum Frühjahr 2003 schwach. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist seit dem Herbst des vergangenen Jahres praktisch unverändert (Abbildung 5); damit ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nun mehr als zwei Jahre lang gesunken. Ausschlaggebend dafür war, dass die Exporte stagnierten, nachdem sie im vorangegangenen Sommerhalbjahr noch um mehr als 8 Prozent (laufende Jahresrate) zugelegt hatten. Hierin schlug sich die kräftige Aufwertung des Euro nieder. Hingegen zeigte sich die Inlandsnachfrage vergleichsweise robust, sie stieg im Winterhalbjahr sogar etwas rascher als vorher. Trotz der anhaltenden politischen Unsicherheit und der ungünstigen Arbeitsmarktperspektiven hat sich die Zunahme des privaten Konsums nur wenig verringert, und die Anlageinvestitionen stabilisierten sich nach einem deutlichen Rückgang.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Konjunkturflaute hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nochmals verschlechtert. Die Zahl der Beschäftigten dürfte nach der Jahreswende zurückgegangen sein. Die Arbeitslosenquote, die im Höhepunkt des Booms im Jahr 2000 bei 8,0 Prozent gelegen hatte, erhöhte sich im April auf 8,8 Prozent. Die Preisentwicklung war in den ersten Monaten dieses Jahres durch die Schwankungen der Energiepreise und durch die fortgesetzte Aufwertung des Euro geprägt. Auf den kräftigen Anstieg des HVPI bis zum März folgte ein Rückgang; die Inflationsrate sank im Mai auf 1,9 Prozent. Die Kerninflationsrate lag in den vergangenen Monaten erstmals seit knapp zwei Jahren unter 2 Prozent.

Abbildung 5:

Indikatoren^a zur Konjunktur in Euroland 2000–2003^aSaisonbereinigt. – ^bReal. – ^cVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. –^dIndustrie ohne Baugewerbe. – ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: EUROFRAME (2003); Eurostat (2003); EZB (2003).

Die Erwartung, dass sich nach dem Ende des Irak-Krieges die Stimmungsindikatoren deutlich verbessern würden, hat sich bisher nicht erfüllt. Beim Geschäftsklima in der Industrie setzte sich im Gegenteil sogar die Eintrübung, die Ende 2002 eingesetzt hatte, fort. Vermutlich spielt hierbei eine Rolle, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen als Folge des nochmaligen Anstiegs des Eurokurses verschlechterte. Auch befindet sich das Konsumklima weiterhin auf einem extrem niedrigen Niveau. Von daher ist nicht damit zu rechnen, dass sich die Konjunktur in Euroland schon im zweiten Quartal dieses Jahres fängt; es ist vielmehr eine abermalige Stagnation des realen Bruttoinlandsprodukts wahrscheinlich. Das legt auch der von EUROFRAME berechnete Indikator nahe.

Die Europäische Zentralbank dürfte ihre Konjunkturprognose demnächst nach unten korrigieren. Da zudem Anzeichen für eine spürbare Erholung bislang ausgeblieben sind und die unverändert niedrigen Kapitalmarktzinsen darauf hindeuten, dass die Renditeaussichten gedrückt sind, wird sie die Leitzinsen nochmals senken. Wir rechnen damit, dass der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems im Juni um 50 Basispunkte auf 2,0 Prozent zurückgenommen wird. Der kurzfristige Realzins wird dann nur noch geringfügig positiv sein; folglich wird die Konjunktur durch die Geldpolitik spürbar angeregt. Die monetären Rahmenbedingungen, die sich im Zuge der Euroaufwertung verschlechtert hatten, werden sich durch den Zinsschritt wieder verbessern.

Die Finanzpolitik befindet sich nicht auf dem angekündigten Kurs der Haushaltskonsolidierung. Erstmals seit vielen Jahren nehmen die Staatsschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2003 sogar wieder zu. Das zusammengefasste strukturelle Budgetdefizit wird wohl auch im kommenden Jahr nicht sinken. Zwar hatten die Länder mit hohen Budgetdefiziten (Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal) besondere Konsolidierungsanstrengungen unternehmen sollen, um dem Ziel eines ausgeglichenen Budgets näher zu kommen; vorgesehen ist eine Abnahme der Quote des strukturellen Defizits um mindestens einen halben Prozentpunkt pro Jahr. Doch deuten die jüngsten Signale aus den betroffenen Staaten sowie von der Europäischen Kommission darauf hin, dass die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts großzügig ausgelegt werden. Alles in allem dürfte die Konjunktur im kommenden Jahr von der Finanzpolitik kaum gedämpft werden.

Die Konjunktur in Euroland wird sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 beleben. Zwar ist die weltpolitische Lage immer noch unsicher, und auch wird sich die Weltwirtschaft nur zögerlich erholen. Die Rahmenbedingungen sprechen aber dafür, dass sich eine Aufwärtstendenz durchsetzen wird. So hat sich der Preisanstieg zurückgebildet, wodurch die Realeinkommen der privaten Haushalte gestützt werden; durch die billigeren Einfuhren nimmt zudem der Kostendruck für die Unternehmen ab. Ferner sind die Zinsen auf einem historisch niedrigen Niveau. All dies dürfte die Inlandsnachfrage anregen. Einen deutlichen Dämpfer erfahren jedoch die

Exporte. Wegen der Aufwertung des Euro, die sich real effektiv im Mai auf rund 15 Prozent gegenüber dem Vorjahr belief, dürfte die Dynamik bei den Ausfuhren sehr gering bleiben. Erst im kommenden Jahr werden sie, unter der hier getroffenen Annahme eines stabilen Wechselkurses, mit der anziehenden Weltkonjunktur allmählich an Fahrt gewinnen. Damit wird sich dann auch das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion etwas verstärken und die Kapazitätsauslastung im Verlauf geringfügig zunehmen. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 2,0 Prozent betragen, nach 0,6 in diesem Jahr. Die Arbeitslosenquote wird sich im Verlauf des kommenden Jahres leicht verringern. Als Folge der nur moderaten Erholung wird der Preisauftrieb gering sein; die Inflationsrate dürfte im Prognosezeitraum knapp unter der Marke von 2 Prozent liegen.

Nur kurze Flaute im Vereinigten Königreich

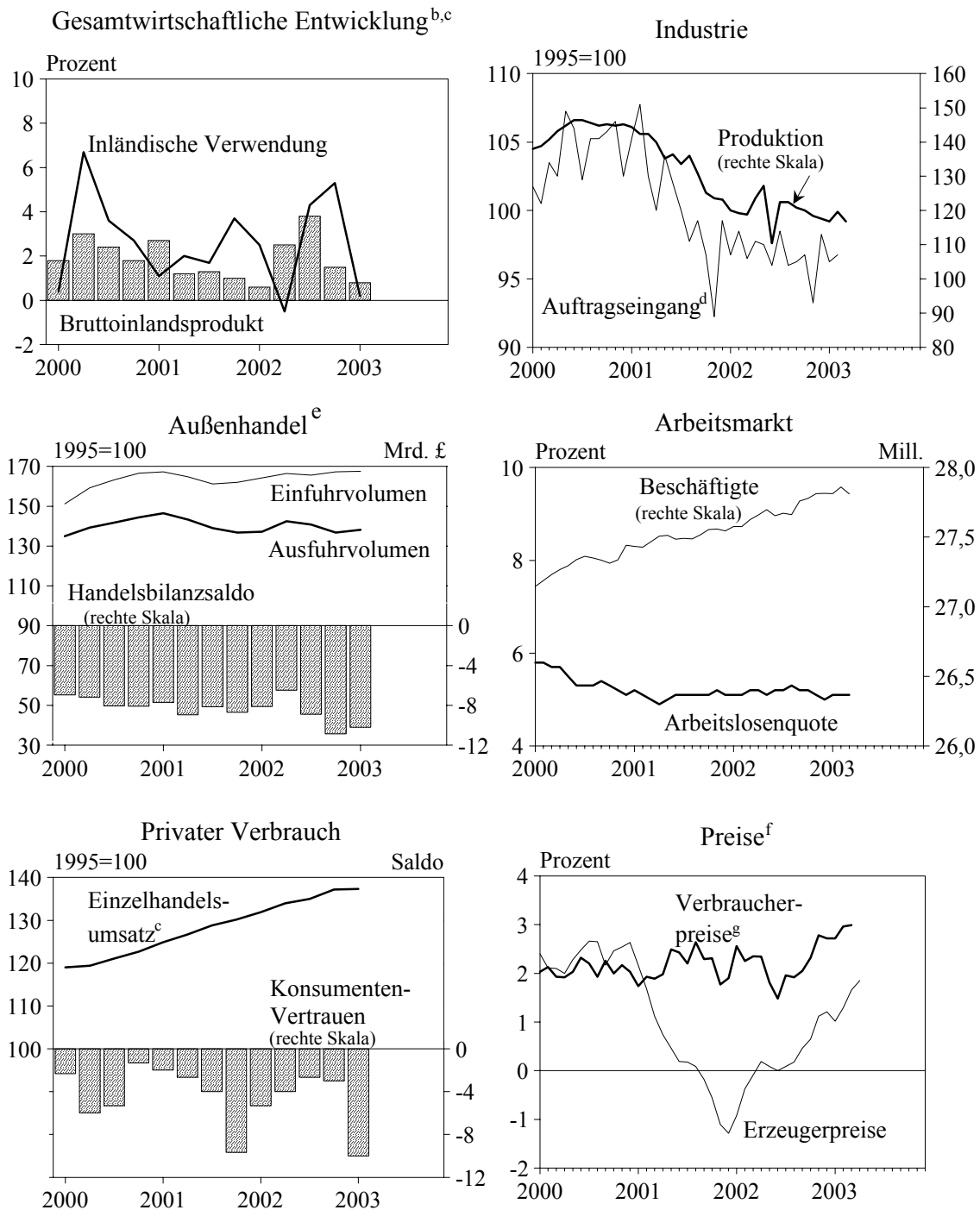
Im Vereinigten Königreich hat sich die konjunkturelle Expansion merklich verlangsamt (Abbildung 6). Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Quartal 2003 mit einer laufenden Jahresrate von lediglich 0,8 Prozent zu, nachdem sie im Sommerhalbjahr 2002 noch etwa mit Potentialrate (2 ½ Prozent) ausgeweitet worden war. Die Gründe hierfür dürften vor allem in den Vertrauenseinbußen im Vorfeld des Irak-Krieges liegen. In der Industrie setzte sich der Produktionsrückgang mit einer laufenden Jahresrate von 2,0 Prozent fort; gleichzeitig verlangsamte sich der Produktionsanstieg im Dienstleistungssektor auf 1,2 Prozent (laufende Jahresrate). Maßgeblich hierfür war der deutliche Rückgang des Expansionstempos beim privaten Konsum – die Einzelhandelsumsätze wiesen den geringsten Zuwachs seit Ende 1998 auf. Der reale Außenbeitrag verbesserte sich leicht. Der öffentliche Konsum verzeichnete unvermindert hohe Zuwächse.

Die Arbeitsmarktlage blieb unverändert gut. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) liegt seit Ende 2000 bei rund 5 Prozent. Die Rate der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung verharrt seit März letzten Jahres bei 3 Prozent. Die Zahl der Beschäftigten veränderte sich in der Tendenz kaum. Allerdings setzte sich der Arbeitsplatzabbau im verarbeitenden Gewerbe fort.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX), an dem sich die Bank of England orientiert, merklich beschleunigt. Während er im Juni vergangenen Jahres 1,5 Prozent betrug, übersteigt er seit nunmehr einem halben Jahr den zentralen Zielwert von 2,5 Prozent und liegt seit Februar dieses Jahres bei 3,0 Prozent. Die Zielüberschreitung beruht allerdings zum Teil auf temporären Faktoren, deren Einfluss bereits nachzulassen beginnt. So ist beim Anstieg der Wohnkosten der Höhepunkt inzwischen überschritten, und der Ölpreis hat sich wieder zurückgebildet.

Abbildung 6:

Indikatoren^a zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2000–2003



^aSaisonbereinigt. – ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^cReal. – ^dMaschinenbau. – ^eTeilweise geschätzt. – ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr. – ^gRPIX (Einzelhandelspreise ohne Hypothekenzinsen).

Quelle: Eurostat (2003); IMF (2003); OECD (2003).

Hingegen wirkt die anhaltende Abwertung des Pfund Sterling – es hat real effektiv seit Oktober 2002 rund 7 Prozent an Wert verloren – nachhaltig preissteigernd. Vor diesem Hintergrund hat die Bank of England den Basiszins in den vergangenen Wochen trotz der nur schwachen Konjunktur bei 3,75 Prozent belassen. Angesichts der Abwertung und der gesunkenen langfristigen Zinsen wirken die monetären Rahmenbedingungen dennoch alles in allem anregend. Eine weitere Zinssenkung erscheint derzeit unwahrscheinlich. Bei wieder anziehender Konjunktur dürfte der Leitzins im Laufe des kommenden Jahres allmählich angehoben werden.

Die Regierung setzt den bereits vor zwei Jahren eingeschlagenen Kurs der expansiven Finanzpolitik fort; die Ausgaben werden kräftig ausgeweitet. Das Budgetdefizit wird in diesem Jahr auf rund 2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen, nach 1,3 Prozent im Jahr zuvor. Das strukturelle Defizit dürfte von 0,8 Prozent auf 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen.

Die Stimmungsindikatoren für den privaten Verbrauch haben sich zwar nach dem Einbruch zu Jahresbeginn zuletzt leicht erholt. Aufgrund langsamerer Wertsteigerungen bei Wohnimmobilien und angesichts der bereits seit Sommer vergangenen Jahres verlangsamten Einkommenssteigerungen sowie wegen einiger Steuererhebungen wird sich die Dynamik der privaten Verbrauchsausgaben dennoch abschwächen. Die Exporte werden von der Abwertung des Pfund Sterling bereits in diesem Jahr profitieren. Sie werden jedoch erst mit der Belebung der Weltkonjunktur im kommenden Jahr wieder deutlich zunehmen. Dann werden auch die Investitionen angesichts der verbesserten monetären Rahmenbedingungen und der sich aufhellenden Absatz- und Ertragserwartungen spürbar steigen.

Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 1,9 Prozent. Im kommenden Jahr wird er mit 2,5 Prozent dann wieder die Rate des Potentialwachstums erreichen. Dabei zeichnet sich ein Wechsel der Antriebskräfte vom privaten Verbrauch hin zu den Exporten und Investitionen ab; im kommenden Jahr wird der private Verbrauch erstmals seit 1996 langsamer expandieren als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Der Verbraucherpreisanstieg wird in diesem Jahr das Inflationsziel der Zentralbank leicht überschreiten und sich im kommenden Jahr wieder zielgerecht entwickeln.

Ausblick: Moderate Erholung

Nach einer noch sehr verhaltenen Entwicklung bis zur Mitte dieses Jahres wird die Konjunktur in den Industrieländern im weiteren Verlauf von 2003 allmählich wieder Tritt fassen. Die anregende Geldpolitik dürfte zunehmend Wirkung entfalten, nachdem die temporären Belastungen im Zusammenhang mit dem Irak-Konflikt abgeklungen sind. So werden die real ver-

fügbaren Einkommen durch niedrigere Energiepreise gestützt. Die Fortschritte bei der Konsolidierung des Unternehmenssektors lassen erwarten, dass die Investitionen mehr und mehr zur Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beitragen.

In den Vereinigten Staaten wird das reale Bruttoinlandsprodukt sogar wieder recht zügig expandieren. Zum einen wird die Nachfrage durch deutliche Steuersenkungen angeregt. Zum anderen werden die Importe durch die Abwertung des US-Dollar gedämpft. Hingegen dürfte die Erholung im Euroraum zunächst sehr mäßig ausfallen. Die Binnennachfrage wird trotz einer weiteren Lockerung der Geldpolitik nur schwach steigen, wozu erhebliche Strukturprobleme in den großen Ländern, insbesondere in Deutschland, beitragen.¹ Auch gehen von der Finanzpolitik kaum Anregungen aus. Die Exporte werden infolge der deutlichen Aufwertung des Euro zunächst nur wenig Schwung entfalten. Ein ähnliches Bild bietet Japan, wo anhaltende deflationäre Tendenzen und die Probleme im Bankensektor einen binnenwirtschaftlichen Aufschwung verhindern und die Ausfuhr ebenfalls vonseiten des Wechselkurses gedämpft wird. Hinzu kommen gegenwärtig die negativen Auswirkungen von SARS auf Produktion und Nachfrage im übrigen asiatischen Raum; da die Krankheitswelle inzwischen offenbar abklingt, dürften die gesamtwirtschaftlichen Effekte für das Gesamtjahr allerdings wohl gering sein. Für das Jahr 2003 insgesamt erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von lediglich 0,6 Prozent im Euroraum und 1,2 Prozent in Japan, verglichen mit 2,4 Prozent in den Vereinigten Staaten (Tabelle 1).

Im kommenden Jahr dürften die Auftriebskräfte zunehmend die Oberhand gewinnen. Der Produktionsanstieg wird zwar gemessen an der Entwicklung Ende der neunziger Jahre moderat sein, doch wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Verlauf in den meisten Ländern steigen. In den Vereinigten Staaten dürfte mit 3,5 Prozent auch im Jahresdurchschnitt ein Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts erreicht werden, der die Wachstumsrate des Produktionspotentials übersteigt, dass infolge der besonders expansiven Wirtschaftspolitik die konjunkturelle Dynamik bereits in der zweiten Jahreshälfte 2003 recht hoch ist. Dabei dürfte der private Verbrauch, anders als in den vergangenen Jahren, nicht wesentlich schneller steigen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Vielmehr wird die Konjunktur, wie auch im Vereinigten Königreich, im kommenden Jahr zunehmend von den Exporten und den Investitionen getragen. Vergleichsweise zögerlich wird sich der Aufschwung im Euroraum durchsetzen. Die wirtschaftspolitischen Impulse sind relativ gering, und die Aufwertung des Euro verliert nur allmählich an Wirkung. Für das Jahr 2004 ist mit einem Produktionsanstieg zu rechnen, der mit 2,0 Prozent in etwa so groß ist wie die Wachstumsrate des Produktions-

¹ Zur Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland siehe Benner et al. (2003b).

potentials. Auch in Japan wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Durchschnitt des kommenden Jahres mit 1,1 Prozent etwa so stark zunehmen wie im Trend der vergangenen zehn Jahre.

Tabelle 1:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2002–2004

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2002	2003 ^e	2004 ^e	2002	2003 ^e	2004 ^e	2002	2003 ^e	2004 ^e
Deutschland	8,2	0,2	0,0	1,8	1,3	1,0	0,9	8,6	9,6	10,0
Frankreich	5,9	1,2	1,0	2,5	1,9	1,9	1,4	8,7	9,3	9,2
Italien	4,9	0,4	0,7	1,6	2,6	2,7	2,1	9,0	9,4	9,4
Spanien	2,7	2,0	2,0	3,0	3,5	3,1	2,6	11,5	11,6	11,1
Niederlande	1,7	0,2	0,0	2,0	3,9	2,4	2,0	2,8	4,0	4,5
Belgien	1,0	0,7	0,7	2,0	1,5	1,7	1,4	7,3	8,0	8,0
Österreich	0,8	1,1	0,7	2,2	1,7	1,4	1,7	4,3	4,5	4,6
Finnland	0,5	1,6	2,0	3,5	2,0	2,0	2,4	9,1	9,2	9,0
Griechenland	0,5	4,0	4,0	4,5	3,9	3,4	2,9	9,6	9,5	9,0
Portugal	0,5	0,5	-2,0	1,2	3,7	3,2	2,3	5,1	7,6	8,0
Irland	0,5	6,3	4,5	5,0	4,7	4,6	3,0	4,4	4,7	4,5
Luxemburg	0,1	1,1	2,0	3,5	2,0	3,0	1,9	2,8	3,7	3,9
Euroland	27,4	0,8	0,6	2,0	2,2	2,0	1,6	8,4	9,1	9,3
Vereinigtes Königreich	6,5	1,8	1,9	2,5	1,3	1,7	1,3	5,1	5,3	5,3
Schweden	1,0	1,9	1,5	2,5	2,4	2,5	2,0	5,0	5,3	5,4
Dänemark	0,7	1,6	1,2	2,0	2,4	2,3	1,8	4,5	4,7	4,5
Europäische Union	35,6	1,0	0,9	2,2	2,0	1,9	1,5	7,4	7,9	8,0
Schweiz	1,0	0,0	0,5	1,2	0,7	0,7	0,6	2,8	3,5	3,3
Norwegen	0,8	1,0	0,5	2,0	1,3	2,8	1,5	3,9	4,3	4,5
Westeuropa	37,4	1,0	0,9	2,2	2,0	1,9	1,5	7,2	7,7	7,8
Vereinigte Staaten	43,2	2,4	2,4	3,5	1,6	1,9	2,3	5,8	5,8	5,6
Japan	16,4	0,2	1,2	1,1	-0,9	-0,6	-0,4	5,4	5,5	5,5
Kanada	3,0	3,4	2,9	3,5	2,1	2,4	2,5	7,5	7,7	7,5
Länder ins- gesamt	100,0	1,5	1,7	2,6	1,3	1,5	1,6	6,4	6,7	6,4

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2002 (Prozent). – ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). – ^cWesteuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – ^dStandardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept (außer Griechenland). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2002. – ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2003); OECD (2003); eigene Berechnungen und Prognosen.

Bei dieser Konjunktur wird sich die Lage am Arbeitsmarkt in den meisten Ländern zunächst weiter verschlechtern. Erst im Verlauf des kommenden Jahres dürften die Beschäftigung deutlich zunehmen und die Arbeitslosenquoten zurückgehen. Der Verbraucherpreisanstieg wird gering sein. Die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen sind infolge der niedrigen Kapazitätsauslastung klein und der Kostendruck wird durch schwach steigende Lohnstückkosten und tendenziell zunächst noch nachgebende Rohstoffpreise gemindert. Allerdings nehmen die Löhne in den Vereinigten Staaten und in Europa weiterhin deutlich zu. Von daher ist die Gefahr eines Abrutschens in die Deflation für die Industrieländer insgesamt gering, zumal die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist, was sich, anders als in den neunziger Jahren in Japan, auch in der Geldmengenentwicklung widerspiegelt.

Literatur

- Benner, J., D. Borbély, K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander und J. Scheide (2003a). Durchgreifende Erholung der Weltkonjunktur nochmals verzögert. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–28.
- Benner, J., D. Borbély, K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander und J. Scheide (2003b). Deutschland erneut in der Rezession. *Die Weltwirtschaft* (2), in diesem Heft.
- Cabinet Office (2003). *Quarterly Estimates of GDP*. Online-Quelle (Zugriff am 30. Mai 2003): <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>
- EZB (Europäische Zentralbank) (2003). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- EUROFRAME (2003). *Eurogrowth Indicator*. Online-Quelle (Zugriff am 26. Mai 2003): <http://www.euro-frame.org>
- Eurostat (2003). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2003). *Federal Reserve Economic Database*. Online-Quelle (Zugriff am 30. Mai 2003): <http://www.research.stlouisfed.org/fred/>
- IMF (International Monetary Fund) (2003). *International Financial Statistics*. April. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2003). *Main Economic Indicators*. April. Paris.