

Weinert, Günter

Article — Digitized Version

Weltwirtschaft im Abschwung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2001) : Weltwirtschaft im Abschwung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 81, Iss. 8, pp. 471-477

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40840>

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.

Günter Weinert

Weltwirtschaft im Abschwung

Die Weltkonjunktur hat sich deutlich abgeschwächt. Insbesondere in den lange Zeit besonders dynamischen USA nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion seit dem Frühjahr kaum noch zu. Aber auch in den meisten anderen Regionen kam es zu einer ausgeprägten Verlangsamung. Handelt es sich dabei um eine längere Abschwungstendenz oder eher um eine Delle? Wie groß sind die Chancen für eine Erholung, und wie stark könnte sie ausfallen?

Die Weltkonjunktur befindet sich in einem kräftigen Abschwung. In den Industrieländern nahm das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Winterhalbjahr wohl nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1½% zu. Ein Jahr zuvor hatte sie noch rund 5% getragen. Doch gingen mit einer so starken Expansion zunehmende Inflationsrisiken einher. Seit dem vergangenen Herbst nimmt die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials in den meisten Industrieländern wieder ab, verschiedentlich sogar kräftig. Auch in den meisten Schwellenländern und den osteuropäischen Volkswirtschaften steigt die Produktion deutlich langsamer. Wie grundlegend sich die Lage der Weltkonjunktur innerhalb eines Jahres geändert hat, spiegelt sich in der Entwicklung des Welt Handels wider. Während der internationale Warenaustausch im Sommer 2000 noch mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 13% expandiert hatte, ist er zuletzt sogar merklich gesunken. Der weltweite Abschwung ist stärker als nach den Finanz- und Wirtschaftskrisen in einer Reihe von Schwellenländern in den Jahren 1997/1998, und die Auslastung des Produktionspotentials sinkt deutlicher als vor drei Jahren (vgl. Abbildung 1).

Anders als damals geht die gegenwärtige Abschwächung vor allem von den Industrieländern aus. Von besonderer weltwirtschaftlicher Bedeutung ist dabei, dass die bisherige Wachstumslokomotive USA, die den übrigen Ländern in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre erhebliche Impulse gegeben hatte, die Abschwächung angeführt hat. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die noch in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 4% gestiegen war, nimmt dort seither nur noch langsam zu; im zweiten Quartal hat sie sogar annähernd stagniert. Die Nachbarländer folgten dem Abschwung rasch, nur wenig verzögert auch die ostasiatischen Schwellenländer. Zugleich haben sich in

Japan – nach einem Jahrzehnt der Quasi-Stagnation – wieder rezessive Tendenzen durchgesetzt. In Europa, speziell im Euroraum, erwies sich die Konjunktur bei einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit einer laufenden Jahresrate von 2½% bis in dieses Jahr hinein noch als relativ robust. Seit einiger Zeit aber verstärkt sich der Abschwung auch hier.

Aus dem Vorlauf der USA im Abschwung wird häufig geschlossen, dass sie auch die konjunkturelle Abkühlung in der übrigen Welt auslösten. Damit wird die Rolle der USA für die jüngere Entwicklung der Weltkonjunktur aber überbewertet. Die in vielen Ländern im Vergleich zur Exportentwicklung frühere und auch stärkere Abkühlung der Inlandsnachfrage deutet vielmehr darauf hin, dass andere Faktoren eine erhebliche Rolle gespielt haben.

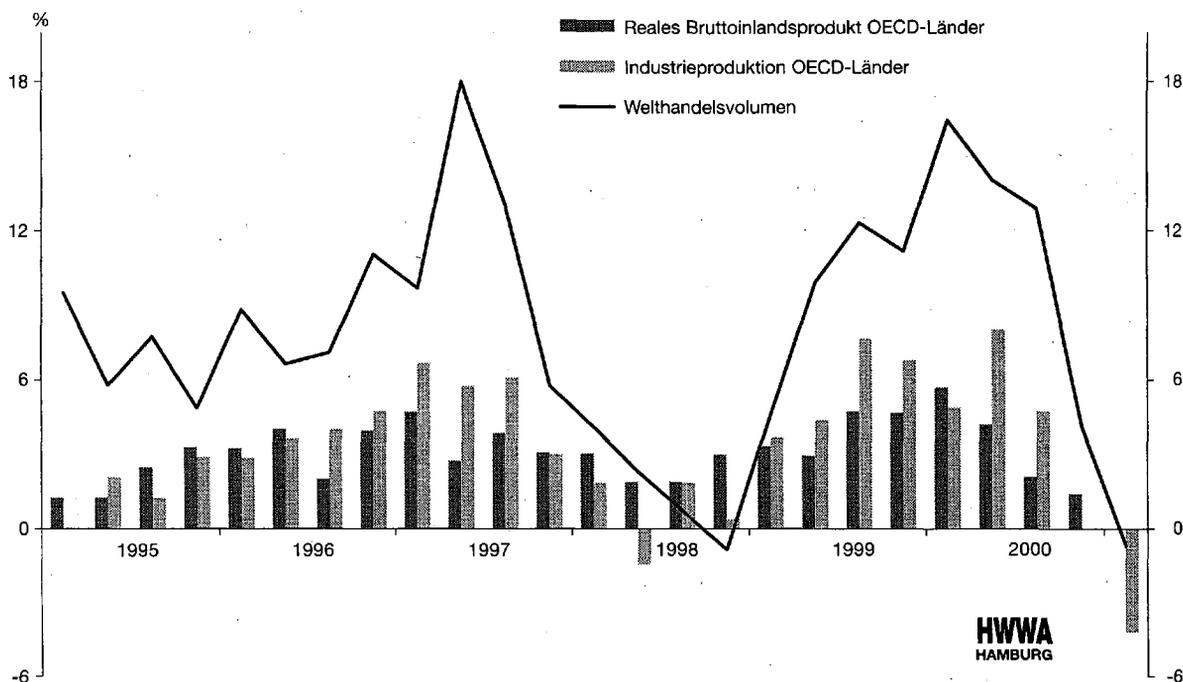
Zahlreiche Dämpfungsfaktoren

Ein Grund für die Abschwächung sowohl in den USA als auch im Euroraum und im übrigen Westeuropa ist die infolge gleicher Problemlage parallele Entwicklung der Geldpolitik. Um den mit hoher Auslastung des Produktionspotentials zunehmenden inflationären Gefahren vorzubeugen, hatten die Zentralbanken bis weit in das vergangene Jahr hinein die geldpolitischen Zügel angezogen. Insbesondere in den USA hatte infolge der zuvor starken Expansion der Nachfrage und einer niedrigen Arbeitslosenquote das Risiko einer konjunkturellen Überhitzung erheblich zugenommen. Aber auch im Euroraum hatte sich die Produktionslücke – nach Berechnungen der OECD – geschlossen. In den USA waren daher die Leitzinsen binnen Jahresfrist bis zum Mai des vergangenen Jahres um 1¼ Prozentpunkte auf 6½% angehoben worden (vgl. Abbildung 2), im Euroraum über einen etwas längeren Zeitraum bis zum Herbst des vergangenen Jahres um 2¼ Prozentpunkte auf 4¼%. Die Zentralbanken hatten damit ein Einschwenken des gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstiegs auf den Potentialpfad beabsichtigt.

Obwohl die Geldpolitik darauf bedacht war, die Preisstabilität zu erhalten, hat sich der Preisanstieg in den westlichen Industrieländern seit 1999 erheblich

Dr. Günter Weinert, 59, ist Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

Abbildung 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur¹



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresraten hochgerechnet.

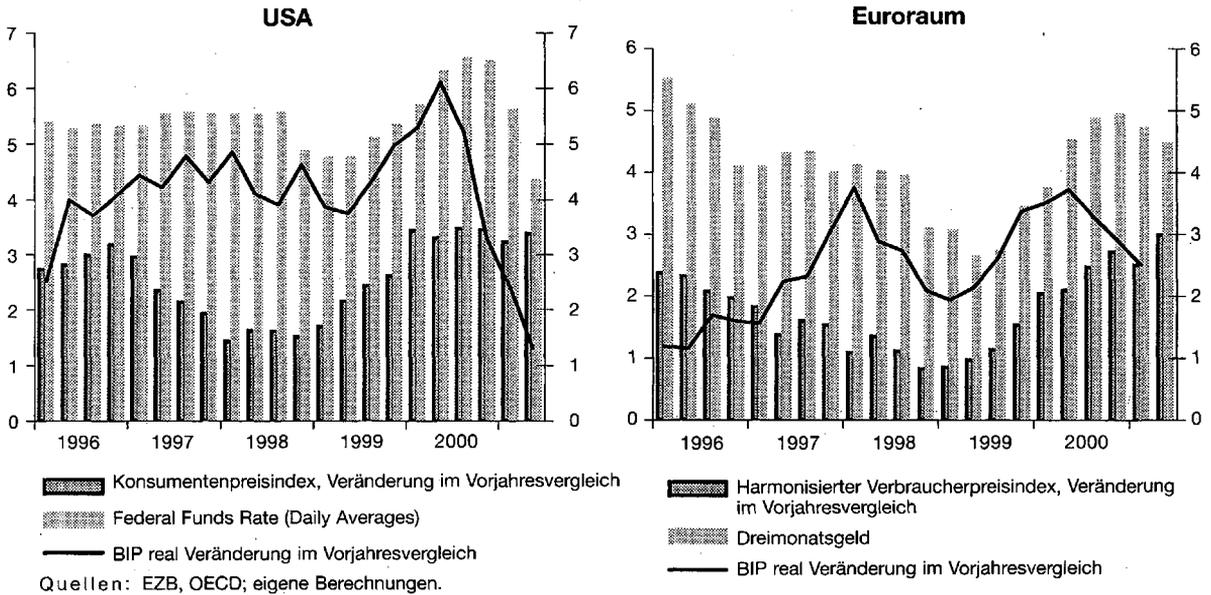
Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

verstärkt. Mit 3½% ging die Teuerungsrate im Vorjahresvergleich vorübergehend in den USA und im Euroraum deutlich über das Stabilitätsmaß hinaus. Die Beschleunigung ist allerdings vornehmlich eine Folge von Entwicklungen, die Zentralbanken nicht verhindern können. Dies gilt insbesondere für die Verdreifachung des Ölpreises von Anfang 1999 bis zum Herbst des vergangenen Jahres, auf reichlich 30\$ je Barrel. Im Euroraum wurde dieser Preisschock durch die Abwertung der gemeinsamen Währung gegenüber dem Dollar verstärkt, und im vergangenen Frühjahr kam ein besonders kräftiger Preisanstieg für unverarbeitete Nahrungsmittel infolge der Tierkrankheiten BSE und MKS hinzu. Der kräftige Anstieg der Einfuhrpreise ging mit einer erheblichen Verschlechterung der Terms of Trade einher. Auch infolge der Tierkrankheiten entstand ein gesamtwirtschaftlicher Einkommensverlust. Die grundlegenden internen Determinanten des Preisanstiegs, insbesondere die Lohnentwicklung, wirkten hingegen kaum auf eine Verstärkung des Preisanstiegs hin. Der beschleunigte Preisanstieg beeinträchtigte das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und die Ertragslage der Unternehmen in den Ölimportländern und schwächte den privaten Verbrauch und auch die Unternehmensinvestitionen erheblich.

Die konjunkturdämpfenden Effekte von Seiten der Geldpolitik und des öl- bzw. importpreisbedingt verstärkten Preisanstiegs sind allerdings in der übrigen Welt durch den starken Abschwung in den USA verstärkt worden. Dort haben sich vor allem die gewerblichen Investitionen unerwartet deutlich abgeschwächt. Insbesondere die Investitionen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IT) und in deren Produkte gingen sogar drastisch zurück. Der kräftige Personalabbau in Unternehmen der „new economy“ deutet darauf hin, dass die in den vergangenen Jahren sehr kräftig ausgeweiteten Investitionen zu erheblichen Überkapazitäten geführt haben.

Durch die ausgeprägte Schwäche dieses Sektors wird die Entwicklung in einer Reihe anderer Volkswirtschaften, die auf die Produktion von IT-Gütern spezialisiert sind, deutlich beeinträchtigt. Dies gilt insbesondere für verschiedene asiatische Schwellenländer, aber auch für einige europäische Volkswirtschaften wie namentlich Irland, Finnland und Schweden. Darüber hinaus hat die rasche Abschwächung der Konjunktur in den USA dazu geführt, dass die zuvor kräftig gestiegenen Lieferungen anderer Waren dorthin seit einiger Zeit ebenfalls etwa stagnieren, wengleich die internationale Wettbewerbsposition ausländischer Anbieter infolge des nach wie vor hohen Dollarkurses unverändert günstig ist.

Abbildung 2
Reales Bruttoinlandsprodukt, Preise und Zinsen
 (in%)



Für den konjunkturellen Gleichlauf in der Welt hat über die genannten Faktoren hinaus aber wohl auch eine Rolle gespielt, dass sich über die eng verflochtenen Finanzmärkte Stimmungsänderungen insbesondere in den USA rasch auf die übrige Welt ausbreiten. Zur Synchronisierung trägt wohl auch die zunehmende Bedeutung weltweit agierender Unternehmen bei.

Angesichts der führenden Rolle, die die USA in den vergangenen Jahren für die übrige Welt gespielt haben, kommt dem Konjunkturverlauf dort weiterhin besondere Bedeutung zu. Dies gilt umso mehr, als die Konjunkturaussichten für Japan bei den anstehenden strukturellen Veränderungen vorerst ungünstig bleiben.

Externe Dämpfungsfaktoren fallen weg

Für den weiteren Verlauf der Weltkonjunktur spielt die Entwicklung der externen Faktoren, die seit 1999 mit preistreibenden Effekten zum Abschwung beigetragen hatten, eine wichtige Rolle. Insbesondere die Ölpreise haben sich zwischenzeitlich wieder zurückgebildet. Mit 25\$ je Barrel befinden sie sich gegenwärtig in dem von der OPEC angestrebten Bereich. Für die Prognose ist angenommen, dass der Ölpreis geringfügig um dieses Niveau schwanken wird. Wenngleich eine Feinsteuerung des Ölpreises schwierig erscheint, lassen doch zunehmende Erfolge der OPEC bei der Stabilisierung in der Nähe des Richtpreises die Annahme gerechtfertigt erscheinen, dass es von dieser Seite her nicht zu erneuten dämpfenden Schocks kommt. Es ist aber auch nicht damit zu rechnen, dass

sich die Terms of Trade der Ölimportländer nennenswert verbessern.

Darüber hinaus ist für die Prognose angenommen, dass sich die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen nicht nennenswert verschieben. So ist für den Euro gegenüber dem Dollar eine nur leichte Erholung bis zum Ende des nächsten Jahres unterstellt.

Expansive Geld- und Finanzpolitik in den USA

Die amerikanische Zentralbank hat auf den rasanten Abschwung in den USA rasch und kräftig reagiert. Das Ausbleiben nachhaltiger Inflationstendenzen hat dem Fed eine starke Zinssenkung erleichtert, die in den vergangenen Jahrzehnten beispiellos ist. Innerhalb eines halben Jahres senkte es die Leitzinsen um annähernd drei Prozentpunkte auf 3¼%. Auf einem so niedrigen Stand war die Fed Funds Rate zuletzt vor reichlich sieben Jahren gewesen; in Reaktion auf die Asienkrise waren die Zinsen insgesamt nur um 0,75 Prozentpunkte gesenkt worden. Zu weiteren nennenswerten Zinssenkungen wird es wohl auch deshalb kaum noch kommen, weil sich die monetäre Expansion infolge der Zinsschritte kräftig beschleunigt hat. Wenngleich die Geldnachfrage in den USA instabil ist, besteht doch die Gefahr, dass hierdurch ein erhebliches Inflationspotential geschaffen wird. Darüber hinaus gehen von der Finanzpolitik mit der Forcierung des mehrstufigen Steuersenkungsprogramms in diesem Jahr stützende Effekte auf die Konjunktur aus¹.

¹ Vgl. C. Brück: Steuerreform in den USA, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001) H. 7, S. 411-412.

- AKTUELL
- ANSCHAULICH
- PROFUND

Vahle's Handbücher
der Wirtschafts- und
Sozialwissenschaften

Fritsch/Wein/Ewers Marktversagen und Wirtschaftspolitik

Mikroökonomische Grundlagen
staatlichen Handelns

Von Prof. Dr. Michael Fritsch, Freiberg, Dr. Thomas Wein,
Lüneburg, und Prof. Dr. Hans-Jürgen Ewers, Berlin

4., verbesserte Auflage. 2001.

XXVII, 415 Seiten. Gebunden DM 68,-/ab 1. 1. 2002 € 35,-
ISBN 3-8006-2618-7

Wirtschaftspolitische Eingriffe des Staates werden häufig damit begründet, daß der Markt versagt habe und deshalb Korrekturen erforderlich seien. Das Buch bietet eine umfassende und systematische Darstellung der verschiedenen Ansätze zu einer mikroökonomischen Theorie des Marktversagens und geht jeweils ausführlich auf die Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Maßnahmen sowie auf instrumentelle Alternativen ein.

- Marktversagen infolge von externen Effekten: Das Problem und wirtschaftspolitische Eingriffsmöglichkeiten
- Internalisierung technologischer externer Effekte: Das Beispiel der Umweltpolitik
- Marktversagen infolge von Unteilbarkeiten: Theorie und wirtschaftspolitische Eingriffsmöglichkeiten
- Marktversagen und Regulierung am Beispiel des Telekommunikationssektors
- Marktversagen infolge von Informationsmängeln
- Anpassungsmängel und Nichtrationalität

Die vierte Auflage bietet diverse Aktualisierungen, Ergänzungen und Verbesserungen. Eine Vielzahl von aktuellen Beispielen illustriert die Argumente und fördert das Verständnis für die angesprochenen Probleme.

FAX-COUPON

___ Expl. 3-8006-2618-7 **Fritsch/Wein/Ewers**
Marktversagen und Wirtschaftspolitik
4. Auflage. 2001. Gebunden DM 68,-/ab 1. 1. 2002 € 35,- zzgl. Vertriebskosten

Name/Firma _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Datum/Unterschrift _____

B/119821

Sie haben das Recht, die Bestellung innerhalb von 14 Tagen nach Lieferung zu widerrufen. Der Widerruf bedarf keiner Begründung, hat jedoch schriftlich, auf einem anderen dauerhaften Datenträger oder durch Rücksendung der Ware an Ihren Buchhändler oder an den Verlag Vahlen, c/o Nördlinger Verlagsauslieferung, Augsburg, Straße 67a, 86720 Nördlingen, zu erfolgen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs oder der Ware. Bei einem Warenwert unter DM 30,- liegen die Kosten der Rücksendung beim Rücksender.

Bitte bestellen Sie
bei Ihrem Buchhändler
oder beim:

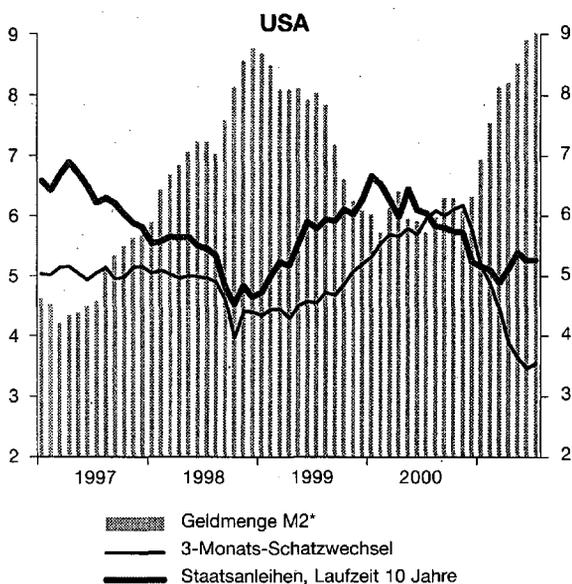
**VERLAG
VAHLEN**
80791 MÜNCHEN
Fax (089) 3 81 66-402
Internet www.vahlen.de
E-Mail bestellung@vahlen.de

Mit der stark expansiv angelegten Geld- und Finanzpolitik ist es gelungen, wichtige Voraussetzungen für das Vermeiden einer Rezession bzw. für eine konjunkturelle Erholung in den USA zu schaffen. Das Vertrauen, das in den Wintermonaten eingebrochen war, stabilisiert sich. Gleiches gilt für die Aktienmärkte, wenn auch für die Werte des Nasdaq auf einem gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum sehr niedrigen Niveau. Der private Verbrauch dürfte daher nur wenig durch negative Vermögenseffekte beeinträchtigt werden; allerdings sind auch positive Einflüsse, die in den vergangenen Jahren die Kaufneigung der privaten Haushalte mit getrieben haben, von dieser Seite her kaum zu erwarten. Zudem werden die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen durch die Entwicklung an den Aktienmärkten nicht weiter eingeschränkt.

Ein Abgleiten der amerikanischen Volkswirtschaft in eine Rezession ist zwar nach wie vor nicht auszuschließen. Mehr spricht aber dafür, dass mit der Stabilisierung von Nachfrage und Produktion, auf die eine Reihe von Indikatoren hindeutet, die Talsohle erreicht ist. Doch das Tempo des künftigen Produktionsanstiegs ist sehr unsicher. Einerseits scheinen sich realwirtschaftliche Änderungen rascher zu vollziehen als früher. Mit dieser Vermutung hat der amerikanische Zentralbankpräsident die ungewöhnlich starke Senkung der Leitzinsen vertreten. Ihr niedriges Niveau scheint, zusammen mit dem Impuls von Seiten der Steuersenkung, ebenfalls für eine rasche Erholung zu sprechen. Andererseits gibt es das „Konjunkturgesetz“, dass einer mäßigen Konjunkturschwäche ein verhaltener Aufschwung folgt. Der Abschwung war zwar rasant, aber er ging von einer hohen, das Potentialwachstum überfordernden Expansionsrate aus. Die zuvor ungewöhnlich starke Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials ist bisher einer mäßigen Unterauslastung gewichen; in der Industrie sind die Kapazitäten allerdings ungewöhnlich niedrig ausgelastet. Zudem befindet sich die „new economy“ in einer schwierigen Restrukturierungsphase. Schließlich sind die langfristigen Zinsen, anders als in den vorangegangenen Jahren, den kurzfristigen seit einigen Monaten nicht mehr gefolgt (vgl. Abbildung 3). Der zinspolitische Effekt wird wohl durch gestiegene Inflationserwartungen geschwächt.

Für einen verhaltenen Aufschwung nach der gegenwärtigen Konjunkturschwäche spricht auch von der Nachfrageseite her gesehen viel. So hat sich der private Verbrauch zwar ebenfalls in den vergangenen Quartalen deutlich verlangsamt, aber er ist überraschend robust geblieben. Die Sparquote ist trotz wieder steigender Arbeitslosigkeit, die mit 4½% allerdings immer noch relativ gering ist, weiterhin sehr

Abbildung 3
Monetäre Indikatoren



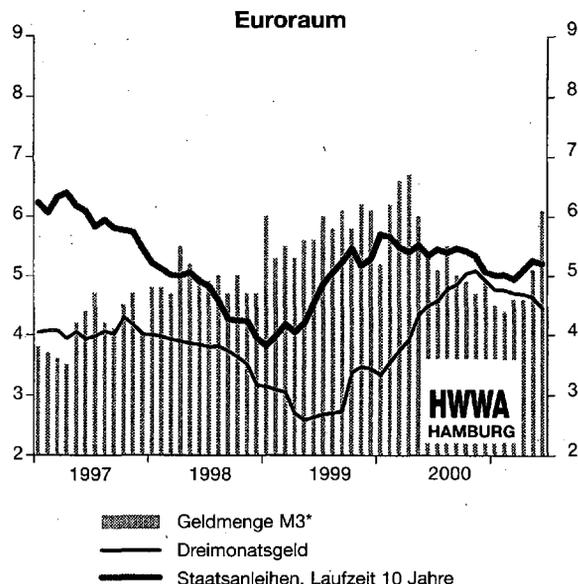
* Vorjahresvergleich in %.

Quellen: EZB, OECD; eigene Berechnungen.

niedrig. Zusammen mit einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte lässt dies aber trotz eines infolge rückläufiger Teuerung und trotz Senkung der Einkommensteuer wieder merklicheren Anstiegs des realen verfügbaren Einkommens kaum erwarten, dass sich die Zunahme des privaten Konsums rasch und deutlich verstärken wird.

Als Stütze der Konjunktur hat sich in diesem Jahr der Wohnungsbau erwiesen. Nach deutlichem Rückgang im Laufe des vergangenen Jahres ist er in der ersten Hälfte dieses Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 8% gestiegen. Eine weitere Beschleunigung ist aber kaum zu erwarten, zumal die kurzfristigen Einkommensperspektiven angesichts einer steigenden Arbeitslosigkeit gedämpft sind. Von der Außenwirtschaft werden bei der Konjunkturschwäche in der übrigen Welt und der nach wie vor hohen Bewertung des Dollars an den internationalen Devisenmärkten ebenfalls kaum kräftige Impulse ausgehen.

Am ehesten wäre nach dem „Konjunkturgesetz“ ein kräftiger Umschwung bei den gewerblichen Investitionen zu erwarten. Ihre kräftige Expansion in den vergangenen Jahren hatte den langen Aufschwung maßgeblich ermöglicht. Nachdem sich die Zunahme im Laufe des vergangenen Jahres aber bereits kräftig verlangsamt hatte, sind sie im ersten Halbjahr deutlich gesunken. Besonders kräftig sind die über mehrere Jahre hinweg sehr dynamischen Investitionen in Güter der Informations- und Kommunikationstechnik zurückgegangen. Die – ohnehin schwache – Zinselastizität der Investitionen dürfte dadurch erheblich



* Vorjahresvergleich in %; ab 2001: erweitertes Währungsgebiet (Griechenland).

gesunken sein. Zudem werden die Absatzaussichten pessimistisch beurteilt. Aufgrund der deutlich verschlechterten Ertragslage bemühen sich Hersteller wie Abnehmer von IT-Gütern vielmehr um Kostensenkungen, die inzwischen vielfach zu einem umfangreichen Personalabbau geführt haben. Die Investitionsneigung dürfte daher vorerst relativ gering sein. Zudem dürfte die deutlich verschlechterte Gewinnsituation zahlreicher Unternehmen dieses Sektors, aber auch in anderen Bereichen, die Finanzierungsmöglichkeiten einengen. Die ungünstige Lage ist wohl auch Ausdruck einer gewissen Sättigung mit IT-Gütern. Daher dürfte die Schwäche am ehesten durch Innovationen überwunden werden. Doch lässt sich kaum sagen, wie rasch dies der Fall sein wird. Hier wird davon ausgegangen, dass sich erst im Laufe des nächsten Jahres eine durchgreifende Erholung im IT-Bereich durchsetzen wird. Die gewerblichen Investitionen insgesamt dürften sich unter diesen Umständen nur allmählich erholen.

Insgesamt hat die Wirtschaft der USA wohl die Talsohle erreicht. Infolge der wirtschaftspolitischen Impulse und des Wegfalls retardierender Einflüsse wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder deutlicher zunehmen. In diesem Jahr wird das reale Bruttoinlandsprodukt gleichwohl nur um 1,7 und im nächsten um 2,7% höher sein als im jeweiligen Vorjahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte vorerst weiter steigen. Zugleich wird die Konjunkturschwäche dazu beitragen, dass der Lohn- und Preisanstieg sich wieder verlangsamen wird.

Damit lassen die dämpfenden Wirkungen von Seiten der USA auf die übrige Welt zwar nach, aber vorerst gehen von dort doch nur geringe Impulse aus. Bei der zunächst wohl anhaltenden Schwäche des IT-Sektors bleiben insbesondere die ostasiatischen Schwellenländer belastet. Da sich zudem die japanische Wirtschaft infolge der weiteren – unvermeidlichen – Maßnahmen zur Sanierung des Finanzsektors kaum schon erholen wird, dürfte die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Region verhalten bleiben.

Konjunktur im Euroraum wird sich wieder festigen

Für den Euroraum ergeben sich bei diesem außenwirtschaftlichen Umfeld erst allmählich wieder merklichere Impulse von Seiten der Auslandsnachfrage. Allerdings lassen die konjunkturdämpfenden Effekte von außen merklich nach. Gestützt wird die Konjunktur zunächst durch die Abschwächung des Preisauftriebs, weil die preistreibenden Faktoren wegfallen. Da aber der Ölpreis etwa auf dem gegenwärtigen Niveau verharren und der Euro sich nur wenig gegenüber dem Dollar aufwerten dürfte, bleiben die hierdurch bewirkten Erhöhungen des Preisniveaus erhalten. Die zu Beginn dieses Jahres in vielen Mitgliedsländern des Euroraums erfolgten Senkungen der Einkommensteuer werden daher auch mit Verzögerung kaum den ursprünglich erhofften Impuls für den privaten Konsum geben.

Anders als das Fed, das auch zu einer angemessenen Entwicklung von Produktion und Beschäftigung beizutragen verpflichtet ist, ließ die vorrangig mit der Wahrung der Preisstabilität beauftragte Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen bisher annähernd unverändert. Lediglich im Mai wurde der Repo-Satz um einen viertel Punkt gesenkt. Ein wichtiger Grund hierfür war die Verlangsamung der monetären Expansion bis zum Frühjahr auf das von der EZB als stabilitätsgerecht erachtete Maß von $4\frac{1}{2}\%$ ².

Die allgemeine Preisentwicklung, die zweite Säule der geldpolitischen Strategie der EZB, gibt bisher wenig Anlass für Zinssenkungen. Die Teuerungsrate war im Juni zwar mit 3,0% wieder niedriger als im vorangegangenen Monat. Sie liegt damit aber immer noch weit über der von der EZB als noch stabilitätsgerecht angesehenen Marke von 2%. Die grundlegende Preistendenz zeigt sich indes deutlicher, wenn die volatilen Warengruppen Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel unberücksichtigt bleiben. Die sogenannte Kernrate ist aber ebenfalls über die Stabilitätsmarke gestiegen³. Die Teuerungsrate wird sich mit dem Nachlassen der externen Teuerungsimpulse infolge

einer leichten Erholung des Euro-Kurses und der hier erwarteten Stabilisierung des Ölpreises auf dem gegenwärtigen Niveau, aber auch mit einer Verlangsamung des Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln infolge des Wegfalls der Schockeffekte durch die Tierkrankheiten, weiter merklich zurückbilden, wenngleich es im Rahmen der Einführung des Euro-Bargeldes verschiedentlich zu „aufrundungsbedingten“ Preis erhöhungen kommen wird. Unter die Zwei-Prozent-Marke wird die Rate wohl erst im kommenden Frühjahr sinken.

Für eine vorausschauende Geldpolitik ergibt sich daraus zwar ein geringer Spielraum für eine – vielfach geforderte – Zinssenkung. Grenzen ergeben sich aber aus der Gefahr, dass es infolge der langen Verletzung des Stabilitätsziels, ungeachtet der exogenen, von der Zentralbank gar nicht zu vermeidenden Teuerungsanstöße, zu „nachholenden“ Lohnsteigerungen kommt. Aus diesem Grunde wird hier eine nur leichte weitere Senkung der Leitzinsen für die nächsten Monate erwartet. Da sich der Euro andererseits wieder etwas aufwerten dürfte, werden sich die monetären Rahmenbedingungen dabei kaum verbessern.

Von der Finanzpolitik sind ebenfalls kaum weitere Nachfrageimpulse zu erwarten. Durch die konjunkturelle Schwäche fallen die Budgetdefizite in diesem Jahr ohnehin höher aus als in den Stabilitätsprogrammen vorgesehen. Denn um die Konjunktur zu stützen, lassen alle Länder die automatischen Stabilisatoren wirken. Weitere zusätzliche diskretionäre Ausgaben oder Steuersenkungen aber brächten insbesondere zwei Probleme mit sich. Erstens kämen die Wirkungen auf die Konjunktur vermutlich insofern zu spät, als es sich bei der gegenwärtigen schwachen Produktionszunahme wohl um eine Delle handelt; für das nächste Jahr ist mit einer wieder rascheren Expansion zu rechnen. Zweitens könnte eine diskretionär bedingte Ausweitung des öffentlichen Defizits die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik beeinträchtigen und dadurch eine weitere Senkung der Leitzinsen erschweren. Für die Prognose ist daher unterstellt, dass die Finanzpolitik, entsprechend den bisherigen Planungen, etwa konjunkturneutral sein wird.

Insgesamt gehen von der Finanzpolitik und auch von der Geldpolitik keine nennenswerten Impulse aus. Allerdings wirken die automatischen Stabilisatoren in

² Zu dem Rückgang der Expansionsrate der für die Preisstabilität im Euroraum relevanten Geldmenge M3 hatte auch die Revision der Angaben über die von Ansässigen außerhalb des gemeinsamen Währungsraums gehaltenen Finanzinstrumente geführt. Vgl. EZB, Monatsbericht 2001, S. 9-11.

³ Vgl. J. Hinze: Weiterhin Inflationsrisiken, in: WIRTSCHAFTSDIENST 81. Jg. (2001) H. 6, S. 352-355.

Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise ¹ (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten ² (Jahresdurchschnitt)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgien	2,7	4,0	2,3	2,5	1,1	2,7	2,2	1,5	8,8	7,0	6,6	6,5
Deutschland	1,6	3,0	1,7	2,2	0,6	2,1	2,4	1,7	8,6	7,9	7,7	7,5
Finnland	4,2	5,7	3,5	3,8	1,3	3,0	3,2	2,5	10,2	9,7	9,0	8,7
Frankreich	3,0	3,4	2,1	2,5	0,6	1,8	2,2	1,5	11,2	9,5	8,5	8,3
Griechenland	3,4	4,1	3,2	3,8	2,1	2,9	3,3	2,5	11,6	11,1	10,8	10,2
Irland	10,5	8,2	7,0	7,0	2,5	5,3	5,5	4,5	5,6	4,2	3,8	3,6
Italien	1,6	2,9	2,0	2,5	1,7	2,6	2,6	2,0	11,4	10,5	9,8	9,5
Luxemburg	7,8	6,5	5,5	6,0	1,0	3,8	3,5	3,0	2,4	2,4	2,3	2,1
Niederlande	3,9	3,9	2,7	2,8	2,0	2,3	4,5	2,7	3,4	2,9	2,7	2,7
Österreich	2,8	3,2	1,7	2,2	0,5	2,0	2,4	2,0	4,0	3,7	3,7	3,6
Portugal	3,3	3,3	2,8	2,7	2,2	2,8	4,2	3,4	4,5	4,1	4,5	4,5
Spanien	4,0	4,1	2,5	2,5	2,2	3,5	3,8	2,8	15,9	14,1	13,5	13,4
EWU ³	2,6	3,4	2,1	2,5	1,2	2,4	2,6	1,9	10,0	8,9	8,4	8,2
Dänemark	2,1	3,2	1,7	1,8	2,1	2,7	3,0	2,2	5,2	4,7	4,7	4,7
Großbritannien	2,3	3,1	2,2	2,7	1,3	0,8	1,3	1,7	6,1	5,5	5,3	5,0
Schweden	3,8	3,7	2,5	2,7	0,6	1,3	2,0	1,5	7,2	5,9	5,3	5,2
EU ³	2,6	3,4	2,1	2,5	1,2	2,0	2,3	1,9	9,2	8,2	7,8	7,6
Norwegen	0,9	3,2	2,0	2,0	2,2	3,0	3,5	2,5	3,2	3,3	3,2	3,1
Schweiz	1,5	3,2	1,8	2,0	0,8	1,6	1,5	1,2	3,0	2,6	2,5	2,4
Westeuropa ³	2,5	3,4	2,1	2,5	1,2	2,0	2,3	1,8	9,0	8,0	7,6	7,4
USA	4,1	4,1	1,8	2,8	2,2	3,4	3,3	2,5	4,2	4,0	4,4	4,6
Kanada	5,1	4,4	2,2	2,8	1,7	2,7	0,0	2,5	7,6	6,8	7,0	7,0
Japan	0,8	1,5	0,0	0,8	-0,3	-0,6	-0,4	0,3	4,7	4,7	4,8	4,9
Industrieländer ³	2,9	3,3	1,6	2,3	1,4	2,2	2,2	1,9	6,5	6,0	6,0	6,0

¹ Europäische Union: Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. ² Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert. ³ Summe der aufgeführten Länder; Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen im Jahr 2000.

Quellen: Eurostat, OECD, nationale Statistiken; 2001 und 2002: Prognose des HWWA.

der Finanzpolitik über die systembedingte Erhöhung der Ausgaben und Verringerung der Einnahmen. Zudem wirkt die Geldmengenentwicklung über die Entspannung an den Finanzmärkten stabilisierend. Von der Außenwirtschaft werden im Laufe des nächsten Jahres mit der Erholung in einer Reihe von Partnerländern wieder Anregungen ausgehen, wenn auch verhalten. Die Binnennachfrage wird etwas rascher zunehmen. Mit der Verlangsamung des Preisanstiegs wird sich das reale verfügbare Einkommen wieder merklich erhöhen; bei nur langsamer Zunahme der Beschäftigung bis weit in das nächste Jahr hinein wird die Zunahme des privaten Konsums allerdings verhalten sein. Mit der Verbesserung der Absatz- und Ertragsaussichten dürften auch die Investitionen wieder

rascher steigen. Allerdings wird die Schwäche des IT-Sektors auch im Euroraum spürbar bleiben. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Laufe des nächsten Jahres wieder deutlicher steigen. Im Jahresergebnis wird sie mit 2½% aber nur wenig stärker zunehmen als in diesem Jahr. Die Beschäftigung, die seit dem vergangenen Herbst wohl kaum noch zugenommen hat, wird im Laufe des nächsten Jahres wieder merklicher ausgeweitet. Die Arbeitslosenquote wird aber auch dann nur mäßig sinken. Die laufende Teuerungsrate dürfte nur noch gering sein. Im Vorjahresvergleich wird sie aber erst im Frühjahr des nächsten Jahres unter die Marke von 2% sinken. Im Durchschnitt wird sie 2001 noch 2,7% betragen, im nächsten Jahr 1,9%.