

Weinert, Günter

Article — Published Version

Weltkonjunktur erreicht Talsohle

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2002) : Weltkonjunktur erreicht Talsohle, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 1, pp. 44-50

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/41298>

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

Weltkonjunktur erreicht Talsohle

Die USA und Japan befinden sich seit dem vergangenen Frühjahr in einer Rezession. Die Ereignisse des 11. September haben den weltweiten Abschwung nochmals verschärft. Wie rasch hat die stark expansive Wirtschaftspolitik in den USA Erfolg, die lähmenden Wirkungen des Terrorschocks zu überwinden? Rutscht auch der Euro-Raum in eine Rezession? Oder gelingt hier schon bald eine Rückkehr auf einen Expansionspfad?

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer prekären Lage. Die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA haben die privaten Haushalte und Unternehmen nicht nur dort stark verunsichert und die ohnehin schwache Nachfrage und Produktion erheblich beeinträchtigt. Der Abschwung, der am Ende des Jahres 2000 mit ungewöhnlicher Stärke eingesetzt hatte, setzte sich weltweit kräftig fort (vgl. Abbildung 1). In zahlreichen Ländern geht die gesamtwirtschaftliche Produktion zurück. Bereits vor den Anschlägen waren die USA und Japan, die zusammen etwa die Hälfte der Weltproduktion erstellen, auf Rezessionskurs, und im Euro-Raum hatte die gesamtwirtschaftliche Aktivität praktisch stagniert. Auch die meisten Schwellenländer in Südostasien und in Lateinamerika sind von einer ausgeprägten Schwäche betroffen. Dagegen nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion trotz Verlangsamung in Osteuropa noch merklich zu, ebenso in den relativ geschlossenen großen Volkswirtschaften wie China.

Der weltweite Abschwung verlief weitgehend synchron. Hierin dürfte sich jedoch nur teilweise ein strukturell verstärkter internationaler Konjunkturverbund widerspiegeln. Zwar ist der internationale Konjunkturzusammenhang im Zuge der Globalisierung der Finanzmärkte und infolge der intensivierten Arbeitsteilung zwischen den Ländern über die weiter gestiegene Handels- und Produktionsverflechtung enger geworden. Der gegenwärtige Gleichlauf dürfte aber zu einem erheblichen Teil auf überall gleichzeitig dämpfend wirkende Faktoren zurückzuführen sein. Ausschlaggebend war das Zusammenwirken eines deutlichen Kaufkraftentzugs infolge des starken Ölpreisanstiegs und einer vielfach restriktiv ausgerichteten Geldpolitik. Darüber hinaus belasteten regionale und

nationale Faktoren. Unter diesen Umständen stand dem Ausfall der langjährigen globalen Wachstumsmotiv USA in kaum einem Land eine kräftige Binnenkonjunktur gegenüber. Die Bedeutung der USA für die weltweite Konjunkturschwäche wird deshalb häufig erheblich überschätzt.

Besonders starke dämpfende Einflüsse gingen von der Entwicklung im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IT) insbesondere in den USA aus. Infolge der über Jahre starken Expansion der Investitionen in diese Technologie waren erhebliche Überkapazitäten entstanden. Die Nachfrage nach IT-Produkten ist daher seit mehr als einem Jahr gesunken. Die IT-Branche befindet sich in einer Ertragskrise mit erheblichen Konsolidierungsproblemen. Die Investitionsneigung hat sich daher deutlich verringert. Der Rückgang der Nachfrage nach IT-Gütern in den USA strahlte stark auf die übrige Welt aus. Denn sie wird zu einem erheblichen Teil aus Einfuhren, insbesondere aus ostasiatischen Schwellenländern, gedeckt. Der Anteil von IT-Gütern macht fast die Hälfte des gesamten Warenexports dieser Länder aus. Im Euro-Raum wurden Irland und Finnland von der Rezession im IT-Sektor in besonderem Maße getroffen. Allerdings ist hier die Nachfrageschwäche auch durch die Entwicklung im Euro-Raum selbst bedingt. Im Telekommunikationsbereich beispielsweise dürften sich die Investitionen angesichts der angespannten Finanzlage vieler großer Gesellschaften infolge der hohen Belastungen aus dem Erwerb der UMTS-Lizenzen abgeschwächt haben.

Die Terroranschläge vom 11. September trafen mit hin nicht nur die USA in einer labilen konjunkturellen Lage. Die Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte hat sich dadurch in allen Industrieländern erheblich verstärkt. Auch die Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der psychologischen Wirkungen ist groß. Blieben die Dispositionen von Unternehmen und Verbrauchern längere Zeit zurückhaltend, könnte sich aus dem un-

Dr. Günter Weinert, 60, ist Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburger Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

mittelbaren Ausfall von Produktion und Nachfrage sogar ein negativer multiplikativer Prozess entwickeln.

Insbesondere in den USA führten die Störung der Produktionsabläufe und eine deutlich verringerte Kaufneigung zunächst zu einem merklichen Ausfall von Produktion. Bei der ohnehin schwachen Konjunktur gingen daher rasch zusätzliche Arbeitsplätze verloren. So ist die Arbeitslosigkeit sprunghaft gestiegen. Die wachsende Unsicherheit über den Arbeitsplatz aber hat einen erheblichen Einfluss auf die Kaufneigung der privaten Haushalte; der private Konsum war bisher eine entscheidende Stütze der Konjunktur in den USA.

Wie tiefgreifend der Schock infolge der Anschläge war, zeigen der drastische Rückgang der Klimaindikatoren in allen Industrieländern sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten (vgl. Abbildung 2). An den Aktienmärkten brachen die Kurse, die zuvor bereits längere Zeit gesunken waren, ebenfalls weltweit ein (vgl. Abbildung 3). Die Dauer der lähmenden Effekte wird nicht zuletzt davon abhängen, wie lange weitere massive Anschläge oder eine Eskalation der politischen Lage befürchtet werden. Mit den militärischen Erfolgen in Afghanistan zeichnet sich die Möglichkeit einer baldigen Erholung vom Stimmungstief ab. Der seit einigen Wochen kräftige Anstieg der Aktienkurse zeigt, dass die Erwartung einer konjunkturellen Erholung an den Finanzmärkten groß ist. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass dort die Impulse von Seiten der Wirtschaftspolitik und deren rasches Greifen überschätzt werden.

Wirtschaftspolitik deutlich expansiv

Um das Vertrauen von privaten Haushalten und Investoren zu stabilisieren und dem Risiko einer Abwärtsspirale entgegenzuwirken, ist die Wirtschaftspolitik überall stark expansiv ausgerichtet. Insbesondere in den USA versuchen Regierung und Zentralbank, durch massive Stützungsmaßnahmen einer Verfestigung des Abschwungs entgegenzuwirken. Die Leitzinsen wurden innerhalb eines Jahres um fast 5 Prozentpunkte herabgesetzt; mit 1,75% ist der Leitzins so niedrig wie zuletzt vor vierzig Jahren. Zugleich sind die Kapitalmarktzinsen merklich gesunken. Da die Geldpolitik stark expansiv ausgerichtet ist, dürfte der Leitzins wieder angehoben werden, wenn sich die konjunkturelle Erholung festigt.

Darüber hinaus gehen von der Fiskalpolitik kräftige Impulse aus. Durch das Vorziehen eines Teils der in mehreren Schritten geplanten Senkung der Einkom-

mensteuer wurde der private Sektor bereits vor den Terroranschlägen deutlich entlastet; der Impuls entsprach 0,4% des BIP. Hinzu kommen Hilfszusagen für Branchen wie die Luftfahrtindustrie, die durch die terroristischen Anschläge besonders betroffen sind, und zusätzliche Sofortmaßnahmen in ähnlichem Umfang. Darüber hinaus ist ein weiteres Stützungspaket mit zusätzlichen Ausgaben, Steuerentlastungen und Überbrückungshilfen beabsichtigt. Allerdings stockt der politische Entscheidungsprozess. Für die Prognose ist unterstellt, dass Maßnahmen mit einem Volumen in Relation zum BIP von $\frac{3}{4}$ % beschlossen werden.

In Japan ist die Geldpolitik um zusätzliche Anregungen bemüht. Da mit dem seit langem praktisch auf Null reduzierten Leitzins die traditionellen Möglichkeiten der Geldpolitik zur Stimulierung der Wirtschaft erschöpft sind, strebt die Zentralbank eine stärkere Ausweitung der Geldmenge an, insbesondere durch Käufe von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt. In die gleiche Richtung wirkten Interventionen auf dem Devisenmarkt; mit ihnen sollte zeitweiligen Tendenzen einer Aufwertung des Yen entgegengewirkt werden. Die Regierung verschiebt den beabsichtigten Einstieg in die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Anders als in diesem Jahr werden von der Finanzpolitik im Jahr 2003 eher dämpfende Wirkungen ausgehen.

Im Euro-Raum ist die Geldpolitik ebenfalls expansiv ausgerichtet. Nachdem die EZB bereits vor dem 11. September die Leitzinsen um insgesamt einen halben Prozentpunkt gesenkt hatte, wurden sie seither nochmals um insgesamt einen Prozentpunkt herabgesetzt. Auch die seit einigen Monaten deutlich beschleunigte Expansion der Geldmenge M3 deutet auf einen merklich expansiven Kurs hin. Die Leitzinsen dürften für einige Zeit auf dem gegenwärtigen Niveau gehalten werden, da kaum Gefahren für die Preisstabilität bestehen.

Dagegen gehen von der Finanzpolitik im Euro-Raum kaum Anregungen aus. Zwar lassen fast alle Länder die automatischen Stabilisatoren wirken, so dass der Abschwung gemildert wird. Die öffentlichen Haushalte insgesamt geraten dadurch wieder in ein Defizit. Der Konsolidierungskurs wird dabei in den großen Ländern, in denen das Defizit noch relativ hoch ist, nicht aufgegeben. Diskretionären Maßnahmen zur Konjunkturanregung in einigen Mitgliedsländern stehen weitere Konsolidierungsanstrengungen in anderen gegenüber. Das aggregierte strukturelle Defizit dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr kaum verändern. In Großbritannien dagegen stützt die

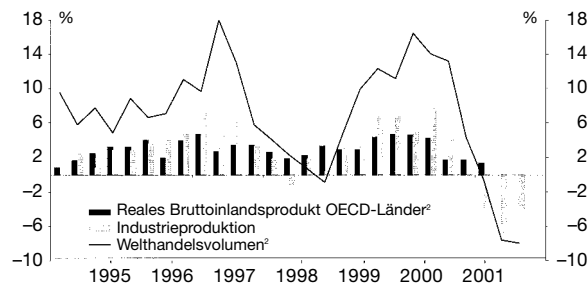
Finanzpolitik die Konjunktur mit einer kräftigen Ausweitung der öffentlichen Ausgaben deutlich.

Annahmen für die Prognose

Anders als gewöhnlich sind für eine Prognose außer wirtschaftlichen auch politische Annahmen erforderlich. Denn die Terroranschläge vom 11. September lösten weltweit große Verunsicherung aus, und die Bedrohung ist nach wie vor nicht beseitigt. Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Mit dem überraschend schnellen Sturz des Taliban-Regimes in Afghanistan entspannt sich die weltpolitische Lage. Damit dürfte sich auch die Erwartung festigen, dass neue massive terroristische Anschläge wenig wahrscheinlich sind.
- Im Nahen Osten hingegen hat sich der Konflikt verschärft. Hier wird jedoch angenommen, dass er regional begrenzt bleiben und daher kaum zu einer nennenswerten Unsicherheit in den Industrieländern führen wird.
- Der Ölpreis wird davon wenig berührt. Er wird vor allem aufgrund der relativ geringen Nachfrage vorerst niedrig bleiben. Im Jahresdurchschnitt 2002 wird er bei 21 Dollar je Barrel liegen, 2003 bei 23 Dollar.
- Die Stimmung von Konsumenten und Investoren wird sich unter diesen Umständen in den nächsten Monaten deutlich verbessern. Die Kaufzurückhaltung, die aus der Unsicherheit resultiert, wird allmählich abebben, das wirtschaftliche Verhalten wird sich wieder normalisieren.

Abbildung 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur¹



¹ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet. ² Drittes Quartal vorläufig.

Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

- Die Krise in Argentinien bleibt regional begrenzt. Zu Erschütterungen der Finanzmärkte in anderen Schwellenländern wie nach dem Ausbruch der Asienkrise im Sommer 1997 oder gar des internationalen Finanzsystems kommt es nicht.
- Die deutliche Abwertung des Yen in den vergangenen Wochen kommt allmählich zum Stillstand und löst keinen Abwertungswettlauf aus.

Synchrone Erholung

Bei den für die Prognose unterstellten weltpolitischen Rahmenbedingungen dürfte sich die Unsicherheit, die durch den Terrorschock ausgelöst wurde, allmählich verringern. Die Stabilisierung und die zuletzt teilweise leichte Erholung der wirtschaftlichen Erwartungen von Konsumenten und Investoren in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in den USA, stützen diese Annahme. Ein steigendes Vertrauen wirkt für sich genommen auf eine Erholung der Nachfrage hin. Zu-

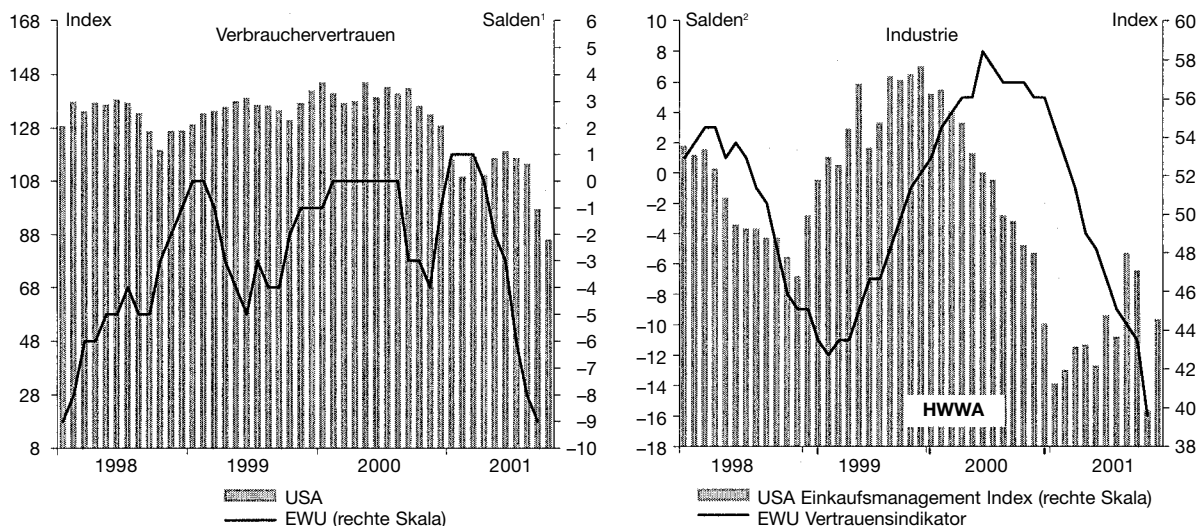
5. Hamburg Aviation Conference vom 13.-15. Februar 2002 Luftfahrtbranche im Wandel: Strategien für die Zukunft

Vom 13. bis 15. Februar 2002 findet die 5. Hamburg Aviation Conference statt. Das internationale Spezialisten-Forum ist in seinem Jubiläumsjahr aktueller denn je: Es beleuchtet die Entwicklungen im Weltluftverkehr kritisch, wirft Fragen auf und erarbeitet Lösungen. Zweihundert Luftfahrt-Experten aus Europa, USA, Kanada und Südostasien diskutieren im Flügelbau der Universität Hamburg über Wege aus der Krise.

Als Organisatoren der Aviation Conference haben die Wirtschaftsbehörde der Freien und Hansestadt Hamburg, das Hamburgische Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA), die Universität Hamburg und Hamburg Airport die Veranstaltung unter den Titel „Erträge und Finanzierung: Herausforderungen, Chancen, Lösungen für Fluggesellschaften und Flughäfen“ gestellt.

Weitere Informationen zur Konferenz finden Sie im Internet unter: www.hamburg-aviation-conference.de

Abbildung 2
Klimaindikatoren



¹ Der Indikator des Verbrauchervertrauens entspricht dem arithmetischem Mittel der Ergebnisse (Salden) bei vier Fragen: die finanzielle Lage der Haushalte, die allgemeine Wirtschaftslage in den nächsten 12 Monaten, Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten (mit umgekehrtem Vorzeichen), Sparen in den nächsten 12 Monaten. ² Der Indikator für die Industrie ist der Mittelwert der Antworten (Salden) auf die Frage nach Produktionserwartungen, Auftragsbestand und Lagerbestand (letzterer mit umgekehrtem Vorzeichen).

Quellen: Conference Board, Europäische Kommission, National Association of Purchasing Management.

gleich wachsen damit die Chancen, dass die Wirtschaftspolitik allmählich ihre expansive Wirkung entfaltet. Sie sind umso größer, als kontraktive Prozesse, die den Abschwung maßgeblich bestimmten, wohl zum Stillstand kommen. So dürften von den Lagerdispositionen, nach dem starken Abbau von Vorräten im vergangenen Jahr, zunächst kaum noch dämpfende, im weiteren Jahresverlauf vielmehr anregende Wirkungen ausgehen. Auch scheint sich die Nachfrage nach IT-Gütern zu stabilisieren. Zudem stärkt die Verlangsamung des Preisanstiegs, die nicht zuletzt eine Folge der in den vergangenen Monaten deutlich gesunkenen Ölpreise ist, das real verfügbare Einkommen in den ölimportierenden Ländern.

Wie der synchrone konjunkturelle Abschwung zu einem erheblichen Teil die Folge gleich gerichteter Einflüsse ist, wirken also nunmehr positive Angebots- und Nachfrageschocks sowie die expansive Parallelpolitik auf eine synchrone konjunkturelle Erholung hin. Wenngleich die Stärke dieser Einflussfaktoren von Land zu Land recht unterschiedlich ist, wird das Profil der konjunkturellen Entwicklung ähnlich bleiben. Die Erholung wird in den meisten Ländern im ersten Halbjahr noch verhalten sein, da sich die Auftriebskräfte nur allmählich durchsetzen dürften. Im weiteren Verlauf dieses Jahres aber wird sich der Anstieg von Nachfrage und Produktion beschleunigen. Im Jahre 2003 wird sich die Erholung festigen. Dabei wird es,

ebenfalls ähnlich wie im Abschwung, zu wechselseitigen Verstärkungen nicht nur zwischen den Industrieländern, sondern auch mit der übrigen Welt kommen. Insbesondere die ostasiatischen Länder werden von einer eher wieder steigenden Nachfrage nach IT-Produkten profitieren. Infolge von Impulsen aus den Industrieländern wird die Produktion auch in den osteuropäischen Ländern und in Lateinamerika wieder beschleunigt steigen.

In den Industrieländern insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahresergebnis mit 0,8% nur knapp die Zuwachsrates des vergangenen Jahres erreichen (vgl. Tabelle). 2003 wird sie mit annähernd 3% aber nur wenig hinter der des Jahres 2000 zurückbleiben. Der Welthandel wird nach dem Rückgang im vergangenen Jahr allmählich und im weiteren Prognosezeitraum wieder kräftig steigen. Im Durchschnitt dieses Jahres wird er jedoch infolge eines beträchtlichen negativen Überhangs nur um rund 2% zunehmen, nach einem Zuwachs von nicht einmal 1/2% im vergangenen Jahr. 2003 aber dürfte er mit der Festigung der Weltkonjunktur wieder einer zweistelligen Rate nahe kommen. Die Teuerungsraten werden sich in fast allen Industrieländern vorerst weiter zurückbilden. Da das Produktionspotential infolge des kräftigen Abschwungs deutlich unterausgelastet ist, werden sich auch mit der im nächsten Jahr wieder verringerten Output-Lücke keine nennenswerten

Anspannungen ergeben. Auch werden die Löhne in den meisten Ländern weiterhin moderat steigen. Die Preisstabilität wird kaum gefährdet.

Hohe Unsicherheit der Prognose

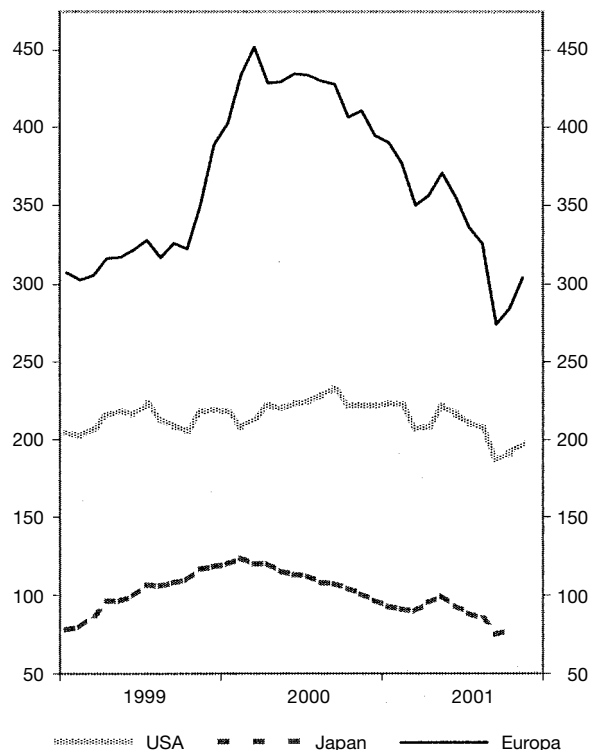
Die Unsicherheit der Prognose ist allerdings ungewöhnlich groß. Unklar ist insbesondere, wie rasch sich das nach dem 11. September stark gesunkene Vertrauen von Konsumenten und Investoren nachhaltig erholt. Überdies dürfte es noch einige Zeit fragil bleiben. Ungünstige politische Ereignisse oder wirtschaftliche Entwicklungen werden daher das Wirtschaftsklima wohl stärker beeinträchtigen als vergleichbare Einflüsse vor den Terroranschlägen. Auch die in den meisten Ländern seit den Anschlägen deutlich verschlechterte Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte unter diesen Umständen stärker retardierend wirken. Diese Unsicherheiten kommen zu den Risiken hinzu, die bereits seit mehr als zwei Jahren aus den Ungleichgewichten insbesondere in den USA resultieren. Ein rascher Anstieg der nach wie vor sehr niedrigen Sparquote oder eine abrupte Abwertung des Dollar, die sich aus einer sinkenden Neigung zu Finanzanlagen in amerikanischer Währung bei dem anhaltend hohen Defizit in der Leistungsbilanz der USA ergäbe, würde die konjunkturelle Entwicklung in der übrigen Welt erheblich belasten. Auch ist nicht völlig auszuschließen, dass die Krise in Argentinien auf andere Schwellenländer übergreift.

Doch es gibt auch Prognoserisiken einer positiveren Entwicklung nach oben. Da sich die Konjunktur in vielen Ländern, nicht zuletzt in den USA und im Euro-Raum, gegenwärtig auf der Talsohle bewegen dürfte, könnte die deutlich expansiv angelegte Wirtschaftspolitik rascher und stärker greifen als in der für wahrscheinlich gehaltenen Prognose. Nach konjunkturellen Wendepunkten expandiert die Wirtschaft häufig zunächst zügig.

USA als Schrittmacher?

Besonders ausgeprägt war der Abschwung bereits vor dem Terroranschlag in den USA. Der Übergang vom Boom in eine Rezession innerhalb eines Jahres ergab sich aus dem Zusammenwirken mehrerer kontraktiv wirkender Faktoren. Eine restriktive Geldpolitik traf mit einer Erosion des real verfügbaren Einkommens vor allem infolge der kräftigen Ölverteuerung von 1999/2000 und negativen Vermögenseffekten infolge eines kräftigen Rückgangs der Aktienkurse zusammen. Zudem brach zum Ende des Jahres 2000 hin der IT-Boom abrupt ab. Nach dem 11. September haben sich die rezessiven Tendenzen verstärkt.

Abbildung 3
Aktienindizes¹



¹ 1995 = 100.

Quelle: OECD.

Zunächst wurde die Produktion infolge der Anschläge unmittelbar beeinträchtigt. Danach disponierten Konsumenten und Investoren infolge des psychologischen Schocks, aber auch wegen der Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung sehr zurückhaltend.

Die Wirtschaftspolitik reagierte auf das „hard landing“ rasch und stark. Insbesondere die Zentralbank, die in den USA gleichermaßen mit der Erhaltung der Preisstabilität und einer Stabilisierung der Konjunktur beauftragt ist, senkte die Zinsen massiv. Diese Schritte zielten nicht zuletzt auf eine Stabilisierung des Vertrauens. Auch die Finanzpolitik ist mit der Senkung der Einkommensteuer und dem Sofortpaket nach dem Anschlag auf einen deutlich expansiven Kurs eingeschwenkt, der in diesem Jahr durch ein zusätzliches Stimulierungspaket fortgesetzt werden dürfte.

Die Wirksamkeit der massiven wirtschaftspolitischen Anregungen wird durch endogene Kräfte gefördert. So gibt es Indizien dafür, dass sich die Nachfrage nach IT-Gütern stabilisiert hat. Der Lagerabbau dürfte zum Stillstand kommen. Zudem deutet die leichte Besserung einzelner Stimmungsindikatoren

seit November darauf hin, dass die Wirtschaft der USA sich in der Nähe der zyklischen Talsohle befindet. Auch verringert die deutliche Erholung der Aktienkurse die Gefahr, dass sich die sehr niedrige Sparquote der privaten Haushalte rasch erhöht. All dem steht jedoch gegenüber, dass die Vermögenseinbußen, eine Folge des Kursrückgangs an den Aktienmärkten seit der Jahresmitte 2000, erst teilweise auf die Nachfrageentscheidungen durchgewirkt haben. Auch sind die Absatz- und Ertragerwartungen der Unternehmen weiter relativ ungünstig. Zudem bestehen in vielen Bereichen erhebliche Kapazitätsüberhänge, so dass viele Unternehmen vor allem um Kosteneinsparungen bemüht bleiben und weitere umfangreiche Entlassungen vornehmen. Die Sparneigung könnte sich daher erhöhen.

Unter diesen Umständen spricht vieles dafür, dass die konjunkturelle Schwäche in den USA nur allmählich überwunden wird. Insbesondere der private Verbrauch wird durch weitere Steuersenkungen gestärkt. Kräftig steigende öffentliche Ausgaben für Militär und

Sicherheit dürften die Nachfrage nach IT-Gütern merklich steigern; allerdings ist auch für den späteren Prognosezeitraum nicht damit zu rechnen, dass sie auf einen ähnlich steilen Expansionspfad zurückkehren wird wie in der langen Boomphase. Im weiteren Jahresverlauf werden sich dann wohl auch die Unternehmensinvestitionen wieder erholen. Insgesamt wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr gegenüber 2001 trotz eines im Verlauf deutlich beschleunigten Anstiegs mit 1,2% ähnlich geringfügig erhöhen wie im vergangenen Jahr. 2003 hingegen dürfte die Zunahme 3³/₄% betragen.

Tiefe Rezession in Japan

In Japan ist mit einer seit Jahren massiven makropolitischen Stimulierung, anders als wohl in den USA, eine Überwindung der nachhaltigen wirtschaftlichen Schwäche nicht gelungen. Vielmehr ist das Land erneut in eine Rezession geraten. Infolge der Flaute der Weltkonjunktur sank die Ausfuhr trotz eines erheblich niedrigeren Yen-Kurses merklich. Mit der im Jahres-

Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise ¹ (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten ² (Jahresdurchschnitt)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Belgien	4,0	1,2	0,8	2,8	2,7	2,3	1,4	1,7	7,0	6,8	7,1	7,0
Deutschland	3,0	0,6	0,7	2,8	2,1	2,4	1,2	1,4	7,9	7,9	8,2	7,8
Finnland	5,7	0,2	1,0	3,5	3,0	2,4	1,5	1,7	9,7	9,1	9,3	9,2
Frankreich	3,5	2,0	1,2	3,0	1,8	1,7	1,1	1,4	9,5	8,6	8,8	8,7
Griechenland	4,3	2,2	2,0	3,3	2,9	3,5	2,8	3,0	11,1	10,5	10,5	10,3
Irland	11,5	7,0	3,0	5,0	5,8	4,0	3,0	3,5	4,2	3,8	4,0	4,0
Italien	2,9	1,9	1,2	2,9	2,6	2,6	1,6	1,7	10,5	9,6	9,6	9,3
Luxemburg	7,5	4,0	3,5	4,0	3,8	2,4	2,0	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3
Niederlande	3,5	0,8	0,9	2,9	2,3	5,2	2,4	2,5	2,9	2,4	2,5	2,3
Österreich	3,0	1,1	0,8	2,8	2,0	2,2	1,4	1,6	3,7	3,9	4,1	3,9
Portugal	3,4	1,6	1,2	2,8	2,8	4,2	3,0	2,8	4,1	4,3	4,6	4,5
Spanien	4,1	2,6	1,5	3,4	3,5	3,6	2,4	2,7	14,1	13,2	13,4	13,2
EWU ³	3,5	1,5	1,1	3,0	2,4	2,6	1,6	1,8	8,9	8,4	8,6	8,4
Dänemark	3,2	1,3	1,4	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	4,7	4,4	4,3	4,2
Großbritannien	2,9	2,2	1,9	2,9	0,8	1,2	1,2	1,6	5,5	5,1	5,2	5,0
Schweden	3,6	1,7	1,2	2,7	1,3	2,3	1,5	1,8	5,9	5,0	5,0	4,8
EU ³	3,4	1,6	1,2	2,9	2,0	2,3	1,5	1,7	8,2	7,7	7,9	7,6
Norwegen	2,3	1,0	1,0	3,3	3,0	3,0	2,5	2,7	3,5	3,5	3,6	3,5
Schweiz	3,0	1,7	0,6	1,8	1,6	1,0	1,0	1,3	2,0	1,8	2,1	2,0
Westeuropa ³	3,3	1,6	1,2	2,9	2,0	2,3	1,5	1,7	8,0	7,5	7,7	7,5
USA	4,1	1,1	1,2	3,8	3,4	2,8	1,8	2,3	4,0	4,8	6,0	5,8
Kanada	4,4	1,4	0,9	3,0	2,6	2,6	2,3	2,5	6,8	7,1	7,5	7,4
Japan	1,5	-0,7	-0,9	1,0	-0,7	-0,7	-0,2	0,5	4,7	5,1	5,8	6,2
Industrieländer ³	3,3	0,9	0,8	2,9	2,2	2,0	1,4	1,8	6,0	6,2	6,8	6,7

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 2000.

Quellen: Eurostat; OECD; nationale Statistiken; 2001 aufgeschätzt, 2002 und 2003: Prognose des HWWA.

verlauf einbrechenden Industrieproduktion nahmen zudem die Investitionen wieder ab. Seit einiger Zeit neigt auch der private Konsum bei sinkenden Einkommen und wohl zunehmendem Vorsorgesparen zur Schwäche. Zugleich setzte sich der im Jahre 1999 begonnene Rückgang der Preise fort.

Das Zusammentreffen von Deflation und Rezession macht deutlich, dass die Möglichkeiten, mit traditioneller Wirtschaftspolitik die gesamtwirtschaftliche Aktivität zu stimulieren, in Japan nach wie vor äußerst begrenzt sind. Die Zentralbank weitet nunmehr die Geldmenge mit unkonventionellen Mitteln verstärkt aus, um die anhaltenden deflationären Tendenzen zu brechen. Zugleich verschiebt die Regierung den geplanten Einstieg in eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Hierdurch sollen auch die erheblichen dämpfenden Wirkungen gemildert werden, die von den ordnungs- und strukturpolitischen Reformen ausgehen, zu denen sich die Regierung angesichts der bisherigen konjunkturellen Ineffektivität der Makropolitik verpflichtet hat.

Unter diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen werden sich die rezessiven Tendenzen vorerst fortsetzen. Bei der grundlegenden Schwäche der Inlandsnachfrage bleibt Japan vor allem auf außenwirtschaftliche Impulse angewiesen. Aufgrund der günstigeren internationalen Wettbewerbsposition japanischer Anbieter infolge der deutlichen Yen-Abwertung in den vergangenen Wochen werden japanische Unternehmen besonders von der sich im weiteren Jahresverlauf erholenden Weltkonjunktur profitieren. Die Rezession wird nur allmählich überwunden. Sogar im Jahre 2003 wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität verhalten bleiben.

Allmähliche Erholung in der EWU

Auch im Euro-Raum hat sich die Konjunktur im vergangenen Jahr unerwartet deutlich abgeschwächt. Im Sommerhalbjahr ist das reale Bruttoinlandsprodukt kaum noch gestiegen. Vorlaufende Indikatoren wie das Vertrauen der privaten Haushalten und in der Industrie deuten darauf hin, dass sich die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Aktivität bis in dieses Jahr hinein fortgesetzt hat. Die Voraussetzungen für eine Erholung haben sich indes auch hier verbessert.

Die sich abzeichnende zügige Verlangsamung des Preisanstiegs hat es der EZB erleichtert, die Leitzinsen seit dem vergangenen Mai spürbar zu senken. Die Geldpolitik befindet sich damit wieder auf einem expansiven Kurs. Darauf deutet auch die Expansion der Geldmenge in der Abgrenzung M3 hin. Sie beschleunigte sich seit dem vergangenen Frühjahr erheblich.

Im Oktober war sie um 7,4% höher als ein Jahr zuvor und damit weit über dem Referenzwert der EZB von 4,5%. Die EZB erklärt die starke Expansion vor allem mit – durch die Terroranschläge verstärkten – Portfoliumschichtungen. Dafür spricht auch die deutlich verlangsamte Kreditexpansion. Allerdings ist der Grad der „Überzeichnung“ kaum genau zu bestimmen.

Weitere Zinssenkungen, wie sie vielfach mit Blick auf die ungünstige konjunkturelle Entwicklung gefordert werden, wären im Rahmen der geldpolitischen Konzeption der EZB allenfalls mit der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie zu begründen, den Preisperspektiven. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit dem Frühjahr in erster Linie als Folge des Rückgangs des Ölpreises merklich verlangsamt. Auch wenn der Ölpreis in den nächsten Monaten zumindest nicht mehr sinken dürfte, wird die Teuerungsrate nunmehr rasch unter die Marke von 2% sinken, vom Frühjahr an sogar deutlich. Eine verschiedentlich erwartete Deflation ist jedoch wenig wahrscheinlich. Derartige Befürchtungen verkennen, dass die starke Verringerung des laufenden Preisanstiegs zu einem großen Teil auf einmaligen Effekten – spiegelbildlich zu der Beschleunigung in den beiden vergangenen Jahren – beruht. Unter diesen Umständen wird hier unterstellt, dass die Leitzinsen nicht weiter gesenkt werden. Im Gegensatz zur Geldpolitik wird die Finanzpolitik in den Mitgliedsländern des Euro-Raums insgesamt – nach deutlicher Stimulierung in diesem Jahr – etwa konjunkturneutral ausgerichtet sein.

Bei der expansiv ausgerichteten Geldpolitik, zunächst noch sinkenden Teuerungsraten und deutlich verbesserten Terms of Trade wird sich die Konjunktur im Euro-Raum allmählich erholen. Auch von der Nachfrage aus Drittländern werden im späteren Verlauf dieses Jahres Impulse ausgehen. Mit dem Kaufkraftgewinn infolge des nachlassenden Preisanstiegs wird der private Konsum trotz einer zunächst abnehmenden Beschäftigung allmählich wieder deutlicher zunehmen. Die gewerblichen Investitionen werden bei den sich allmählich verbessernden Absatz- und Ertragsperspektiven im späteren Verlauf dieses Jahres wieder ausgeweitet. Unter diesen Umständen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt gewinnen und sich im Jahre 2003 in relativ hohem Tempo fortsetzen. Dabei wird es auch wieder zu einer merklichen Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt kommen. Bei weiter hoher Arbeitslosigkeit dürfte der Lohnanstieg verhalten bleiben. Stabilitätsgefährdende Anspannungen werden kaum entstehen. Auch von den Importpreisen dürften bis in das Jahr 2003 hinein keine nennenswerten Inflationsimpulse ausgehen.