

Weinert, Günter

Article — Published Version

Fragile Erholung der Weltwirtschaft

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2002) : Fragile Erholung der Weltwirtschaft, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 8, pp. 494-500

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/41320>

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*

Fragile Erholung der Weltwirtschaft

Die Weltkonjunktur befindet sich in diesem Sommer, wie schon im vergangenen Herbst, in einer kritischen Phase. Nach einer deutlichen Erholung zu Beginn dieses Jahres haben sich die Aussichten für einen Aufschwung erneut eingetrübt. Ein wieder kühleres Wirtschaftsklima und die deutliche Abwertung des Dollar, vor allem aber der Kurssturz an den Aktienbörsen haben zu wachsender Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf geführt. Wird ein Aufschwung der Weltwirtschaft durch die Entwicklungen an den Finanzmärkten gefährdet, oder setzt er sich gleichwohl durch und stabilisiert auch die Devisen- und Wertpapiermärkte?

Die Weltwirtschaft hat sich von der annähernden Stagnation im vergangenen Jahr und von dem Schock der Terroranschläge vom 11. September unerwartet rasch erholt (vgl. Abbildung 1). Die Gründe für die Konjunkturschwäche – wie der Einbruch der Nachfrage nach IT-Gütern und die Nachwirkungen des deutlichen Preisanstiegs für Öl bis zum Herbst 2000 – sind zunehmend geschwunden, und von der Wirtschaftspolitik gingen in den meisten Ländern merkliche Impulse aus. Die Erholung war dabei regional sehr differenziert. Vor allem in den USA, die das weltwirtschaftliche Wachstum bereits in den neunziger Jahren maßgeblich beeinflusst hatten, nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität wieder deutlich zu. Dies strahlte auch auf die ostasiatischen Schwellenländer und auf Japan aus, wo die dritte Rezession innerhalb eines Jahrzehnts nicht zuletzt infolge eines unerwartet deutlichen Anstiegs der Ausfuhr zu Ende ging. Dagegen blieb die Erholung in Europa noch verhalten.

Nachdem Unternehmen und private Haushalte die wirtschaftlichen Aussichten nicht zuletzt aufgrund der expansiven Wirtschaftspolitik zunehmend optimistisch beurteilt hatten, kühlen sich Klima und Erwartungen seit einigen Wochen wieder merklich ab (vgl. Abbildung 2). Insbesondere die Investitionen blieben in den meisten Wirtschaftsräumen schwach, wengleich der Rückgang auslief. Eine geringe Investitionsneigung ist zwar typisch nach einer Rezession oder Stagnation, weil die Ertragslage der Unternehmen in dieser Phase ungünstig ist und die Kapazitäten niedrig ausgelastet sind. Aber auch die Investitionsplanungen blieben zurückhaltend. Dämpfende Faktoren, die der expansiv ausgerichteten Geldpolitik gegenüberstehen, wurden

gewichtiger. So sehen sich viele Unternehmen, namentlich im Technologiebereich, neben einer verhaltenen Nachfrage einer hohen Schuldenlast gegenüber. Diese belastet die Ertragsperspektiven trotz eher wieder zunehmender operativer Gewinne. Bei den vielfachen Versuchen, die Kosten zu reduzieren, wird auch Personal in erheblichem Umfang eingespart. Die daher steigende Arbeitslosigkeit und ungünstige Beschäftigungsperspektiven beeinträchtigen überdies die Einkommenserwartungen und die Kaufneigung der privaten Haushalte.

Zunehmende Unsicherheit

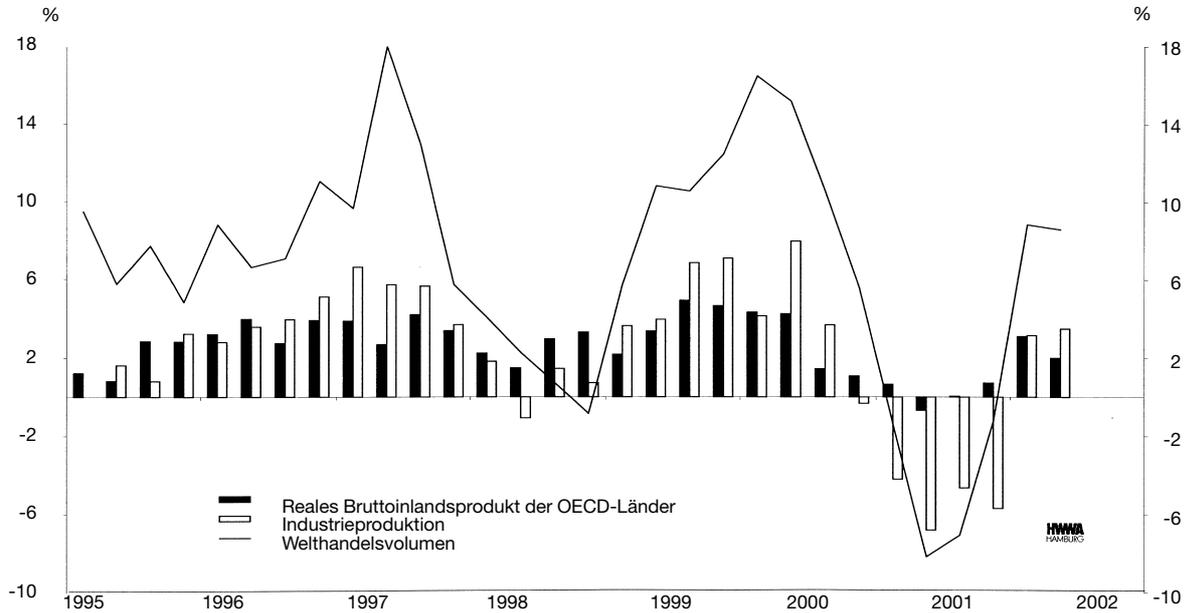
Die wirtschaftlichen Aussichten werden durch den Sturz der Aktienkurse zusätzlich belastet. An den meisten Aktienmärkten sind die Kurse insbesondere in den USA inzwischen auf ein Niveau wie vor fünf Jahren gefallen. Gegenüber den im Frühjahr 2000 erzielten Höchstständen sanken sie um reichlich 25% (USA) bis mehr als 50% (Europa und Japan), im Vergleich zum Stand am Anfang dieses Jahres um bis zu 30% (Deutschland). Besonders verunsichert hat die Entwicklung im Laufe des Juli, als die Kurse so stark eingebrochen sind wie im Herbst 1987 (vgl. Abbildung 3) oder beim Börsenkrach von 1929. Für den Crash in den vergangenen Wochen sind eine grundlegende Vertrauenskrise infolge unseriöser Bilanzierungspraktiken vieler Unternehmen insbesondere in den USA, aber auch nachlassende Ertragserwartungen und wieder ungünstigere Konjunktüreinschätzungen maßgeblich.

Der Vertrauensverlust und der kräftige Rückgang der Marktkapitalisierung infolge rasch sinkender Aktienkurse beeinträchtigen die konjunkturelle Aufwärtstendenz über mehrere Wirkungskanäle. Für Unternehmen wird die Aufnahme von Eigen- und

* Der Bericht wurde am 2. August abgeschlossen.

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

Abbildung 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur¹



¹ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; Werte für 1. und 2. Quartal 2002 teilweise geschätzt.

Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

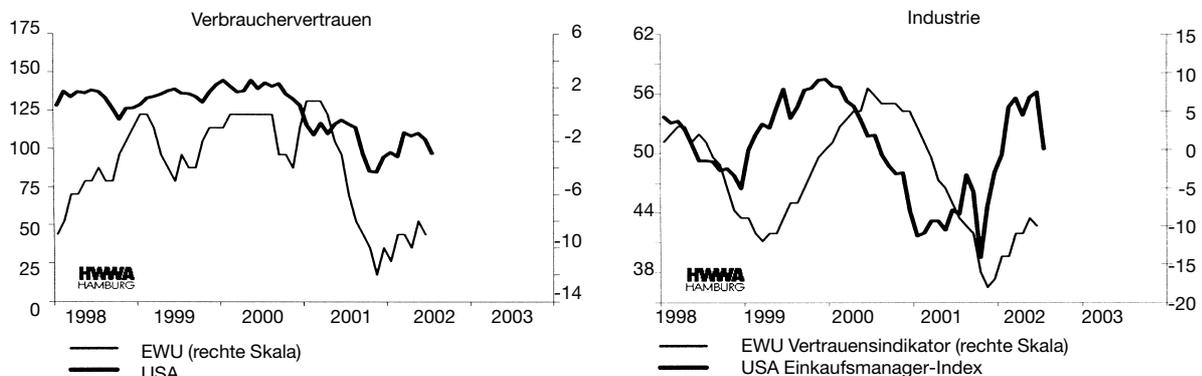
von Fremdkapital erschwert. Einerseits sinkt die Bereitschaft von Anlegern zum Erwerb von Unternehmenstiteln. Neuemissionen von Aktien und Kapitalerhöhungen sind kaum möglich, und für verbrieftete Schulden verlangen Finanzinvestoren eine höhere Risikoprämie¹. Andererseits sind die Banken bei der Kreditvergabe zurückhaltender. An die Kreditwürdigkeit werden strengere Maßstäbe angelegt, während die Beleihungswerte der Unternehmen infolge niedrigerer Kurse sinken. Die Fähigkeit der Banken zur Kre-

ditgewährung wird überdies umso mehr eingengt, je umfangreicher ihrer Abschreibungen auf Forderungen und ihre Rückstellungen für Forderungsausfälle werden. Nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen erleiden zudem über ihre Beteiligungen und ihre Anlagen in Aktien Vermögensschäden.

Zwar wird all dies die Intermediationsfähigkeit des Finanzsektors nicht so nachhaltig beeinträchtigen wie in Japan im vergangenen Jahrzehnt, und auch für einen „credit crunch“ gibt es kaum Anzeichen. Die Investitionen werden aber infolge erschwelter Finanzierungsmöglichkeiten gedämpft. Die auch deshalb

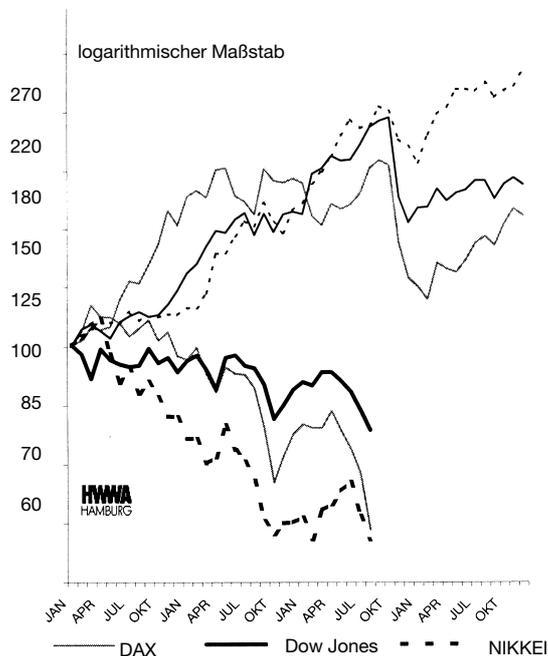
¹ Die Zinsdifferenz zwischen Staats- und Unternehmensanleihen gleicher Laufzeit hat sich in den USA und auch in Westeuropa in den vergangenen Wochen deutlich erhöht.

Abbildung 2
Klimaindikatoren



Quellen: Conference Board, Institute for Supply Management; Europäische Kommission.

**Abbildung 3
Aktienkurse**



Fette Linien: Entwicklung von Januar 2000 bis August 2002, dünne Linien: Entwicklung von Januar 1985 bis Dezember 1988, jeweils Monatsanfang.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

ungünstigeren Beschäftigungsaussichten beeinträchtigen ebenso wie die mit sinkenden Kursen verbundenen Vermögenseinbußen die Nachfrage der privaten Haushalte. Dies gilt insbesondere für die USA aufgrund eines relativ breit gestreuten Aktienvermögens.

Eine weitere Folge des nachlassenden Vertrauens in die Wirtschaft der USA ist eine Schwäche des Dollar. Er verlor in den vergangenen Monaten gegenüber den Währungen der anderen Industrieländer deutlich an Wert. Während sich der Yen zuvor kräftig gegenüber dem Dollar abgewertet hatte, steht er seit einigen Wochen wieder unter Aufwertungsdruck, den umfangreiche Interventionen nur mildern konnten. Auch der Euro hat sich gegenüber dem Dollar deutlich erholt. Mit der Parität ist er um reichlich 10% höher als im Durchschnitt des vergangenen Jahres. Damit hat sich die Relation zwischen den beiden Währungen zwar wieder den fundamentalen Gleichgewichtskursen angenähert². Zugleich nimmt aber die Sorge zu, dass sich die Abwertung des Dollar fortsetzen könnte und es gar zu einem Überschießen nach unten kommt.

Darüber hinaus ist die Schwäche im IT-Sektor, der in den neunziger Jahren maßgeblich die Expansion getragen hatte, nicht überwunden. Wenn sich der Rückgang der Nachfrage nach IT-Gütern auch bereits im vergangenen Sommer stabilisiert hatte, zu einer nachhaltigen Erholung ist es noch nicht gekommen. Bisher zeichnet sich nicht ab, dass von dem Wachstumsmotor der neunziger Jahre schon bald wieder Triebkraft ausgeht.

In relativ engen Grenzen hielt sich hingegen die Verunsicherung durch die Entwicklung in Südamerika. Die schwere Währungs- und Wirtschaftskrise in Argentinien hat insbesondere auf Brasilien, zuletzt auch auf Uruguay ausgestrahlt. In der größten lateinamerikanischen Volkswirtschaft haben darüber hinaus innenpolitische Perspektiven – nicht zuletzt die Möglichkeit einer ordnungspolitischen Kursänderung – den Zustrom an Direktinvestitionen beeinträchtigt und damit den Real unter Abwertungsdruck gebracht. Auch in Venezuela und in Peru beeinflusst die innenpolitische Lage die wirtschaftliche Entwicklung ungünstig. Mit den Schwierigkeiten nimmt die Unsicherheit zu, ob sie sich auch auf andere Schwellenländer – wie im Zuge der asiatischen Krise im Jahre 1997 – ausbreiten.

Inflationsrisiken tragen zur erhöhten Unsicherheit kaum bei. Sie sind in den Industrieländern angesichts einer deutlichen negativen Produktionslücke vorerst gering. Die Geldmenge expandiert zwar überall sehr kräftig (vgl. Abbildung 4). Nicht nur in den USA und in Japan, sondern auch im Euroraum deutet dies aber kaum auf einen Aufbau von inflationärem Potential hin. Insbesondere im Euroraum reflektiert die monetäre Expansion vielmehr Portfolioumschichtungen, die durch eine gestiegene Risikoaversion geleitet sind.

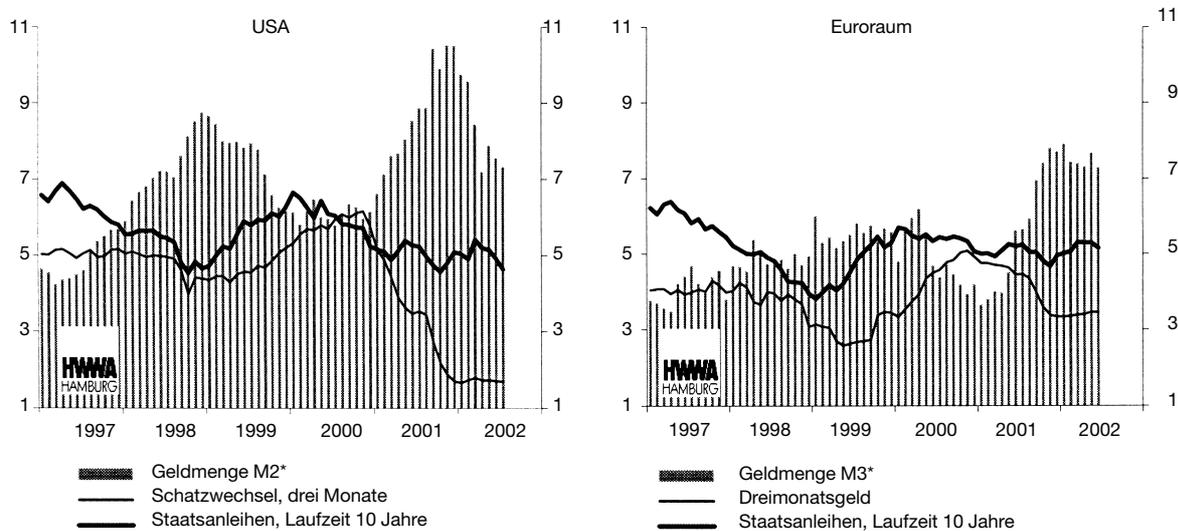
Annahmen

Eine Prognose der Weltkonjunktur wird nicht zuletzt durch möglicherweise weiterhin sprunghafte Entwicklungen auf den Finanzmärkten erschwert. Für die Prognose ist angenommen, dass sich die Aktienkurse etwa auf dem gegenwärtigen Stand halten, und dass der Dollarkurs gegenüber den wichtigsten Währungen der Welt nicht mehr nennenswert sinkt.

Die geldpolitischen Zügel werden erst angezogen, wenn ein nachhaltiger Aufschwung gesichert erscheint. Nicht zuletzt systemische Risiken, die für den

² Sie lassen sich auf unterschiedliche Weise berechnen; zumindest für den Euro kommen aber fast alle Rechnungen zu fundamentalen Gleichgewichtskursen, die noch merklich über der Parität liegen. Vgl. Europäische Zentralbank: Wirtschaftliche Fundamentalfaktoren und der Wechselkurs des Euro, in: Monatsbericht, Januar 2002, S. 56 f.

Abbildung 4
Monetäre Indikatoren



* Vorjahresvergleich in %.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Finanzsektor in den vergangenen Wochen sichtbar geworden sind, werden die Zentralbanken veranlassen, die Leitzinsen später als bisher erwartet, allenfalls um die Jahreswende, anzuheben; bei der – unterstellten – Stabilisierung an den Finanzmärkten auf dem Niveau von Ende Juli wird es aber auch keine Zinsschritte nach unten geben.

Für die Finanzpolitik ist angenommen, dass die Regierungen die Budgetpläne für dieses und für nächstes Jahr umsetzen. Für die USA und für Großbritannien wird also von einem weiter deutlich expansiven Kurs ausgegangen, für Japan und für den Euroraum von einer eher restriktiven Ausrichtung.

Der Preis für Brentöl liegt weiter bei 25 US-Dollar je Barrel; die Preise für die anderen Rohstoffe werden erst im späteren Verlauf des nächsten Jahres deutlicher steigen.

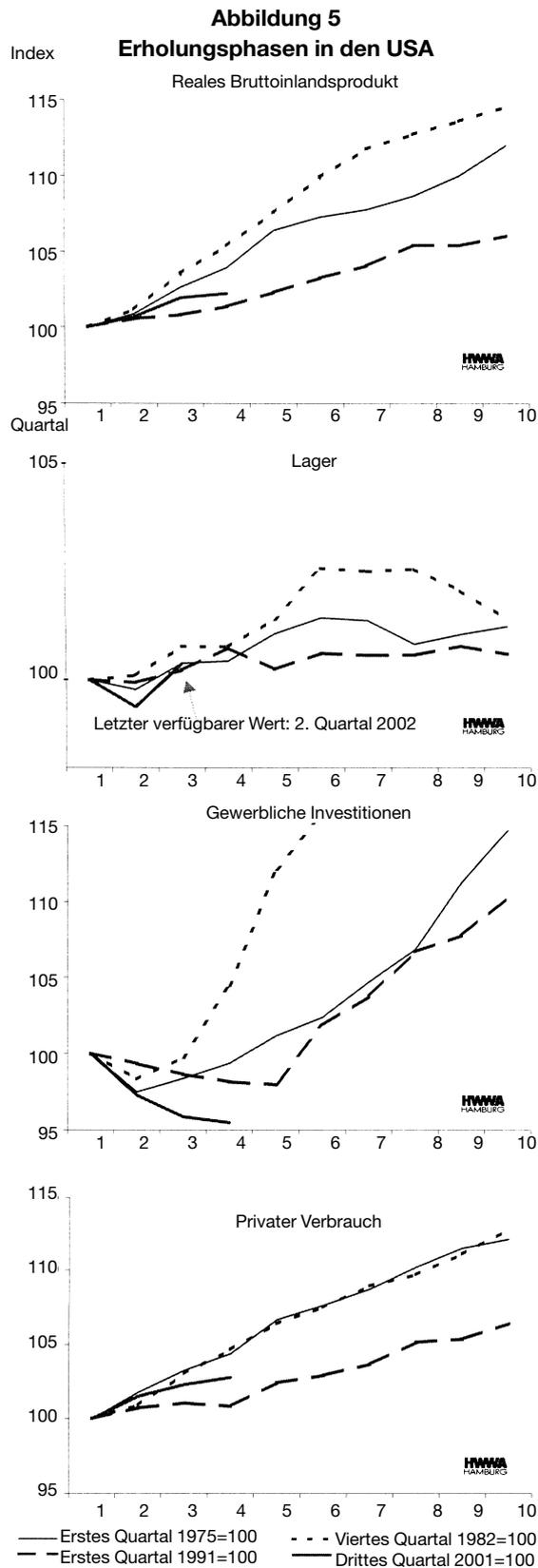
Weltwirtschaftliche Schlüsselrolle für die USA

Besonders bedeutsam für die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung ist der Konjunkturverlauf in den USA. Sie waren nicht nur in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre die Konjunkturlokomotive für die Welt. Auch im vergangenen Winterhalbjahr gingen von ihnen maßgebliche Impulse aus. Insbesondere in Japan, in den ostasiatischen Schwellenländern und im Frühjahr auch in Europa wurde die Produktion durch die Nachfrage aus den USA angeregt.

Eine Schlüsselrolle für die globale Konjunktur kommt der größten Volkswirtschaft der Welt nicht nur wegen ihres hohen Gewichts zu. Die Abhängigkeit der übrigen Welt hat auch dadurch zugenommen, dass sich im Zuge des starken Wachstums in den USA in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts zunehmende „Ungleichgewichte“ herausgebildet hatten. Sie zeigen sich insbesondere in dem hohen Leistungsbilanzdefizit der USA, das eine unzureichende inländische Ersparnisbildung widerspiegelt. Eine abnehmende Attraktivität von Dollaranlagen etwa infolge eines nachlassenden Vertrauens in die amerikanische Wirtschaftskraft birgt das Risiko weiterer abrupten Kursänderungen auf den Aktien- und Devisenmärkten, durch die auch eine konjunkturelle Erholung in der übrigen Welt gefährdet würde.

Die Rezession vom vergangenen Jahr wurde in den USA überraschend schnell überwunden³. Mit einer laufenden Jahresrate von 5% expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal sogar unerwartet stark. Zu der vielfach befürchteten längeren Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte nach den Terroranschlägen ist es nicht gekommen. Vielmehr stabilisierten die Zentralbank mit raschen Senkungen der Leitzinsen sowie die Regierung mit Steuersen-

³ Dies gilt auch nach der jüngsten Revision der VGR-Daten für die Zeit ab 1999, die einen erheblich ungünstigeren Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion und insbesondere eine im vergangenen Jahr ausgeprägtere Rezession als nach den vorherigen Angaben zeigen.



Quelle: Bureau of Economic Analysis; OECD; Berechnungen des HWWA.

kungen und höheren öffentlichen Ausgaben das Verbrauchervertrauen rasch. Unter diesen Bedingungen gelang es den Unternehmen – insbesondere im Pkw-Bereich durch umfangreiche Rabattaktionen –, den Absatz zu forcieren und die Lager abzubauen. Insgesamt entspricht die bisherige Entwicklung dem Verlauf früherer Erholungsphasen (vgl. Abbildung 5).

Obwohl ein starker Lagerimpuls in der Vergangenheit häufig einen Aufschwung eingeleitet hat, wachsen gegenwärtig die Zweifel, dass sich dieses Muster wiederholt. Insbesondere die Investitionen lahmen trotz der ungewöhnlich niedrigen Leitzinsen weiterhin; anders als in früheren Erholungsphasen blieben sie bisher schwach. Auch der private Verbrauch hat seit dem Frühjahr nur noch schwach zugenommen. Belastend wirkt sich zunehmend die Vertrauenskrise aus; fragwürdige und unzulässige Bilanzierungspraktiken im Zusammenspiel von Unternehmen, Wirtschaftsprüfern und Finanzanalysten haben das Vertrauen in die amerikanische Wirtschaftselite sowie in das Wirtschaftssystem erschüttert. Insbesondere der drastische Kursrückgang an den Aktienmärkten in den vergangenen Wochen dokumentiert dies. Je länger die Vertrauenskrise anhält, umso gravierender wird die Finanzierung von Investitionen erschwert. Aber auch von der weiterhin niedrigen, wenn auch in einigen Bereichen in diesem Jahr wieder gestiegenen Kapazitätsauslastung her bleiben die Investitionsperspektiven gedrückt. Denn die Absatzaussichten haben sich eher wieder eingetrübt. So signalisieren Umfragen einen wieder nachlassenden Optimismus der privaten Haushalte. Die internationale Wettbewerbsposition der Unternehmen hat sich zwar mit der Dollarabwertung verbessert. Kurzfristig sind hiervon aber keine nennenswerten Impulse für die Nachfrage zu erwarten.

Bei der anhaltenden Unsicherheit dürfte die Zentralbank den sehr expansiven Kurs vorerst beibehalten, hat sie doch, anders als die Europäische Zentralbank, explizit auch den Auftrag, die Konjunktur zu stabilisieren. Ohnehin erscheinen die inflationären Risiken gering. Auch die Finanzpolitik wird weiter deutlich expansiv ausgerichtet sein, wenngleich nicht mehr so stark wie seit dem vergangenen Herbst.

Unter diesen Umständen ist zu erwarten, dass sich die Konjunktur im Winterhalbjahr kräftigen wird. Insbesondere der private Konsum dürfte trotz der Aktienverluste weiter merklich zunehmen, da das Vermögen infolge ungebrochen steigender Immobilienpreise erst wenig gesunken ist. Mit anhaltender Konsumzunahme und einer abwertungsbedingt verbesserten internatio-

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote¹ in den Industrieländern

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote ¹			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Westeuropa	3,5	1,6	1,1	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	7,6	7,2	7,5	7,5
EWU	3,7	1,4	1,1	2,4	1,4	2,5	2,0	1,8	8,4	8,0	8,3	8,3
USA	3,8	0,3	2,4	2,5	2,1	2,8	1,7	2,5	4,0	4,8	6,1	6,0
Japan	2,2	-0,5	0,2	1,5	-0,5	-0,7	-0,2	-0,5	4,7	5,0	5,3	5,3
Industrieländer ²	3,4	0,6	1,6	2,3	2,2	2,0	1,5	1,7	5,8	6,0	6,6	6,5

¹ Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert; ² Summe der aufgeführten Länder; Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen 2001.

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

nen Wettbewerbsposition dürften auch die gewerblichen Investitionen im Laufe des nächsten Jahres wieder merklich ausgeweitet werden. Allerdings setzt der Aufschwung später ein als bisher erwartet. Er wird auch flacher sein, weil die Konsolidierung im Unternehmenssektor einige Zeit erfordern wird. Gleichwohl wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresergebnis infolge der starken Zunahme zu Jahresbeginn um knapp 2½% höher sein; im nächsten Jahr wird der Zuwachs in gleicher Größenordnung liegen.

Rezession auch in Japan überwunden

Die Rezession in Japan ist, wie in den USA, ebenfalls unerwartet rasch zu Ende gegangen. Maßgeblich trug dazu die Auslandsnachfrage nicht zuletzt aus den USA und gefördert auch durch den deutlich niedrigeren Yen-Kurs bei. Überdies hat sich die Ertragslage vieler Unternehmen auch infolge einschneidender Umstrukturierungen erheblich gebessert.

Dennoch wird sich die Investitionsneigung nur langsam erhöhen. Die Schwäche der Inlandsnachfrage wird nämlich vorerst anhalten. Dazu trägt direkt die staatliche Nachfrage bei; sie war zu Jahresbeginn vorübergehend deutlich erhöht worden, um der Rezession entgegenzuwirken. Angesichts der im Zuge der langen Konjunktur- und Wachstumsschwäche kräftig gestiegenen Staatsschuld hat die Regierung den ursprünglich bereits für das vergangene Jahr geplanten Übergang zu einem Konsolidierungskurs lediglich aufgeschoben. Bei anhaltend gedrückten Beschäftigungsperspektiven wird auch der private Konsum gedämpft bleiben. Zudem dürfte sich die deflationäre Entwicklung, die in der ersten Jahreshälfte vor allem durch die abwertungsbedingt verteuerte Einfuhr unterbrochen war, fortsetzen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr infolge des hohen negativen Überhangs noch etwas

niedriger sein als 2001; im nächsten Jahr wird es wohl nur leicht über dem diesjährigen Niveau liegen.

Erholung im Euroraum

Europa, nicht zuletzt der Euroraum, hat erst seit dem Frühjahr merkliche Impulse aus der übrigen Welt erhalten. Die leichte Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal ging zwar ausschließlich auf die Entwicklung des Außenbeitrags zurück, doch erhöhte er sich nur, weil die Einfuhr bei anhaltend rückläufiger Binnennachfrage noch stärker sank als die Ausfuhr. Danach aber zogen auch hier die Exporte an. Mit der Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um reichlich 10% seit dem Frühjahr mehren sich jedoch die Sorgen, dass der Aufschwung erheblich erschwert würde.

Der höhere Außenwert des Euro verringert die internationale Wettbewerbsposition europäischer Anbieter gegenüber denen aus dem Dollarraum merklich. Bei dem gegenwärtigen Dollarkurs macht die dämpfende Wirkung von Seiten der Ausfuhr auf das reale Bruttoinlandsprodukt nach makroökonomischen Simulationen – rein rechnerisch – im nächsten Jahr 0,3% aus. Der Effekt ist relativ moderat, weil die Ausfuhr in die übrige Welt nur knapp 15% des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Die dämpfenden Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Euroraum hielten sich damit in relativ engen Grenzen. Eine weitere Abwertung des Dollar hätte jedoch deutlichere Bremsenspur zu Folge.

Mit dem höheren Eurokurs wird andererseits die Binnennachfrage gestärkt. Die deutlich verbesserten Terms of Trade steigern das im Euroraum verfügbare Einkommen, während der aufwertungsbedingt schwächere Preisanstieg die Kaufkraft der privaten Haushalte erhöht. Schon deshalb dürfte die Bin-

nennnachfrage etwas stärker steigen, obwohl die gewerblichen Investitionen bei der verschlechterten Wettbewerbsposition der europäischen Anbieter schwächer ausfallen werden. Darüber hinaus dürfte die Europäische Zentralbank die Leitzinsen später anheben, da die Inflationsgefahren infolge des Stabilitätsimpulses von außen geringer sind.

Auch die Entwicklung an den Finanzmärkten und die wieder ungünstigeren Konjunkturperspektiven machen einen Zinsschritt nach oben in diesem Jahr unwahrscheinlich. Die Geldpolitik wird also noch einige Zeit auf expansivem Kurs bleiben. Demgegenüber gehen von der Finanzpolitik im nächsten Jahr, wie schon in diesem, eher dämpfende Effekte aus. Zwar haben einige Länder, anders als Deutschland, den geplanten deutlichen Rückgang des Budgetdefizits unter den Vorbehalt eines Aufschwungs gestellt, und in den großen Ländern wird die Einkommensteuer gesenkt, aber die öffentlichen Ausgaben steigen sehr langsam.

Unter diesen Umständen ist zu erwarten, dass sich im Laufe des Winterhalbjahrs ein Aufschwung durchsetzt, der sich im weiteren Verlauf des nächsten Jahres aber kaum beschleunigt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr nur um 1,1%, im nächsten um 2,4% höher sein als im jeweiligen Vorjahr. Der Arbeitsmarkt wird von dem Aufschwung erst im nächsten Jahr erfasst. Die Arbeitslosenquote wird dann wieder sinken; im Jahresdurchschnitt wird sie im Euroraum aber mit 8,3% so hoch wie in diesem Jahr sein. Die Teuerungsrate, die im Frühsommer erstmals nach zwei Jahren im Vorjahresvergleich unter die Marke von 2% gesunken war, wird im Stabilitätsrahmen bleiben. Zwar wird sich der Lohnauftrieb etwas verstärken, doch andererseits steigt die Produktivität konjunkturell wieder rascher. Zugleich nimmt der Wettbewerbsdruck infolge des höheren Eurokurses zu.

Weitere Erholung der Weltwirtschaft

In den Industrieländern insgesamt wird die Konjunktur nach der neuerlichen Verlangsamung seit dem Frühjahr vorerst schwach bleiben. Die expansive Wirtschaftspolitik spricht dafür, dass die Nachfrage im nächsten Jahr wieder deutlich steigt. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten und die starken Einbußen an Finanzvermögen verzögern allerdings den Aufschwung nicht nur – er wird auch schwächer ausfallen als noch im Frühjahr erwartet.

In der übrigen Welt wird die wirtschaftliche Aktivität durch die Entwicklung in den Industrieländern ebenfalls gedämpft. In Ostasien aber wird die Expansion

noch deutlich sein. Namentlich in China wird die Wirtschaft weiter kräftig wachsen. In den osteuropäischen Ländern wirkt die verhaltenere Dynamik in Westeuropa dämpfend, doch wird die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im nächsten Jahr merklich wachsen. Für Lateinamerika ist hingegen nur ein schwaches Wachstum zu erwarten, weil die wirtschaftlichen und politischen Probleme wohl nur allmählich überwunden werden.

Insgesamt wird die Weltproduktion in diesem Jahr nur wenig höher sein als 2001, im nächsten Jahr aber wird sie um reichlich 2½% steigen. Deutlich zeigt sich die Aufwärtstendenz beim Welthandel. Nach einem Null-Wachstum im vergangenen Jahr wird er in diesem Jahr um 2½% und 2003 um 7% zunehmen.

Prognose mit großen Risiken

Die Unsicherheiten dieser Prognose sind nicht symmetrisch verteilt. Risiken bestehen vor allem für eine ungünstigere Entwicklung. Eine zentrale Annahme für die Prognose eines im Laufe des Winterhalbjahrs einsetzenden Aufschwungs der Weltwirtschaft ist, dass sich die Aktienkurse etwa auf dem gegenwärtigen Niveau stabilisieren. Es ist aber nicht auszuschließen, dass der Kurssturz vorerst anhält. Je tiefer und je nachhaltiger aber der Fall, umso stärker dämpfen die damit verbundenen direkten und indirekten Effekte die Nachfrage. Auch ist das Risiko zusätzlicher rapider Wechselkursverschiebungen groß. Insbesondere eine weitere rasche Abwertung des Dollar würde die Weltkonjunktur kurzfristig spürbar dämpfen.

Auch wenn es nicht zu weiteren Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt, wie für die Prognose angenommen, sind doch die Folgen der „Enttäuschungen“ in den vergangenen Wochen über die Konjunkturperspektiven, insbesondere aber über die Entwicklung an den Finanzmärkten, unsicher. Vor allem die Wirtschaft der USA befindet sich nach dem Platzen der Aktienblase in einer kritischen Lage. Die Gefahr eines Rückfalls in eine Rezession ist größer geworden, wenngleich die Wahrscheinlichkeit für einen „double dip“ bisher begrenzt ist. Ebenso ist eine längere Konjunktur- und Wachstumsschwäche nicht ausgeschlossen. So verzögerte sich in den USA die konjunkturelle Erholung Anfang der neunziger Jahre, weil die Sanierung des Savings- and Loans-Sektors über längere Zeit einen dämpfenden Effekt ausübte. In beiden Fällen dürfte die Wirtschaftspolitik darauf bedacht sein, weitere Impulse zu geben. Eine langfristige Wachstumsschwäche wie in Japan seit dem Beginn der neunziger Jahre ist auch deshalb kaum zu befürchten.