

Weinert, Günter

Article — Published Version

Weitere Festigung der Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2004) : Weitere Festigung der Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 84, Iss. 8, pp. 529-535

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42376>

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

Weitere Festigung der Weltkonjunktur

Gefördert von einer sehr expansiven Wirtschaftspolitik befindet sich die Weltwirtschaft in einem zügigen Aufschwung. Insbesondere in den Wachstumszentren USA und Ostasien, vor allem in China, ist die Auslastung der Kapazitäten in vielen Bereichen hoch. Angesichts zunehmender inflationärer Risiken vollziehen die meisten Länder einen wirtschaftspolitischen Kurswechsel. Insbesondere von Seiten der Finanzpolitik sind kaum noch Anregungen zu erwarten. Zudem ist vielfach die Zinswende vollzogen. Wie rasch aber können die geldpolitischen Zügel angezogen werden, ohne den Aufschwung einerseits und die Preisstabilität andererseits zu gefährden?

Stimuliert von einer sehr expansiven Wirtschaftspolitik befindet sich die Weltwirtschaft in einem Aufschwung (vgl. Abbildung 1). Die Erholung, die im Sommer 2003 einsetzte, hat sich trotz des stark gestiegenen Ölpreises gefestigt. In der ersten Hälfte dieses Jahres expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion wie schon im vorangegangenen Halbjahr sehr kräftig. Die Produktionskapazitäten sind zumeist merklich höher ausgelastet als vor einem Jahr. Umfragen ebenso wie die Entwicklung insbesondere an den Aktienmärkten (vgl. Abbildung 2) zeugen von einem deutlich gewachsenen Vertrauen von Investoren und Konsumenten in die wirtschaftliche Zukunft (vgl. Abbildung 3). Besonders markant zeigt sich die Erholung im Welthandel; real war er im ersten Halbjahr um reichlich 10% höher als ein Jahr zuvor.

Allerdings ist das Expansionstempo regional sehr unterschiedlich. Zentren des Aufschwungs sind die USA sowie die ostasiatischen Schwellenländer, vor allem China. Von hier gingen auch kräftige Impulse auf Japan aus, wo die langjährige Wachstumsflaute überwunden ist. Im Euroraum hat sich die Konjunktur aufgrund von Impulsen von außen zwar merklich erholt, blieb aber insgesamt verhalten. Bei anhaltend schwacher Binnennachfrage hinkt der Euroraum auch den anderen Mitgliedsländern der EU hinterher. In Großbritannien, wo sich der weltweite Abschwung nur in milder Form niedergeschlagen hatte, hat sich die wirtschaftliche Expansion schon im vergangenen Jahr erheblich beschleunigt und blieb in diesem Jahr hoch. Auch die wirtschaftliche Aktivität in den neu-

en Mitgliedsländern der EU, die sich gegenüber der Konjunkturschwäche im Euroraum trotz enger Austauschbeziehungen als relativ robust erwiesen hatte, verstärkte sich.

Aufschwung gewinnt an Breite

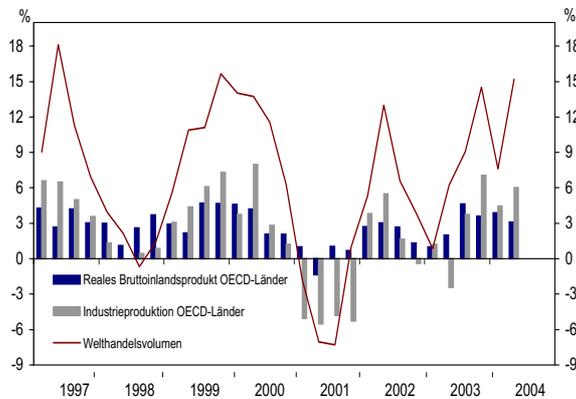
Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat seit dem vergangenen Herbst an Kraft und Breite gewonnen. Die Aussichten für eine weltweit selbsttragende Aufwärtsentwicklung sind größer geworden, vor allem weil die privaten Investitionen in einer Reihe von Ländern wieder zügig ausgeweitet werden. In den USA, wo die Zunahme des privaten Konsums eine längere Rezession verhindert hatte, steigen die zuvor stark gesunkenen gewerblichen Investitionen seit Frühjahr 2003 kräftig. Ausschlaggebend hierfür ist eine deutlich verbesserte Ertragslage. Der Anstieg der Gewinne ist nicht mehr, wie noch während der Spätphase des Abschwungs, vornehmlich eine Folge von Kostensenkungen, insbesondere eines Abbaus von Personal, sondern seit einiger Zeit vor allem das Ergebnis einer nachfragebedingt steigenden Auslastung der Kapazitäten bei innovationsbedingt weiterhin kräftiger Zunahme der Produktivität.

In Japan hat der vornehmlich vom Export induzierte Aufschwung durch eine merklich steigende Zunahme der privaten Investitionen an Kraft gewonnen. In China expandierten die Investitionen im ersten Halbjahr weiterhin sehr kräftig, wenngleich etwas verlangsamt. Auch in Großbritannien nehmen die Unternehmensinvestitionen seit Anfang vergangenen Jahres wieder deutlich zu. Im Euroraum hingegen hat sich die Investitionsneigung trotz kräftig steigender Ausfuhr noch

Dr. Günter Weinert, 62, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen-Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

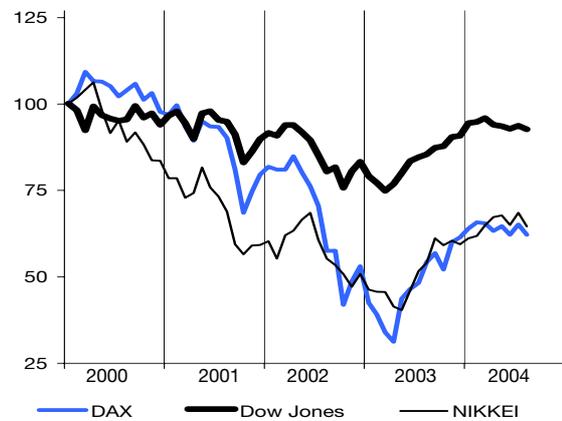
¹ Vgl. dazu auch Kai Kirchesch: Konjunkturschlaglicht: Investitionen und Export, in dieser Ausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST, S.536.

Abbildung 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur¹



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; 2. Quartal 2004: teilweise geschätzt.
Quellen: OECD, IWF; Berechnungen des HWWA.

Abbildung 2
Aktienkurse¹
(Januar 2000 = 100)



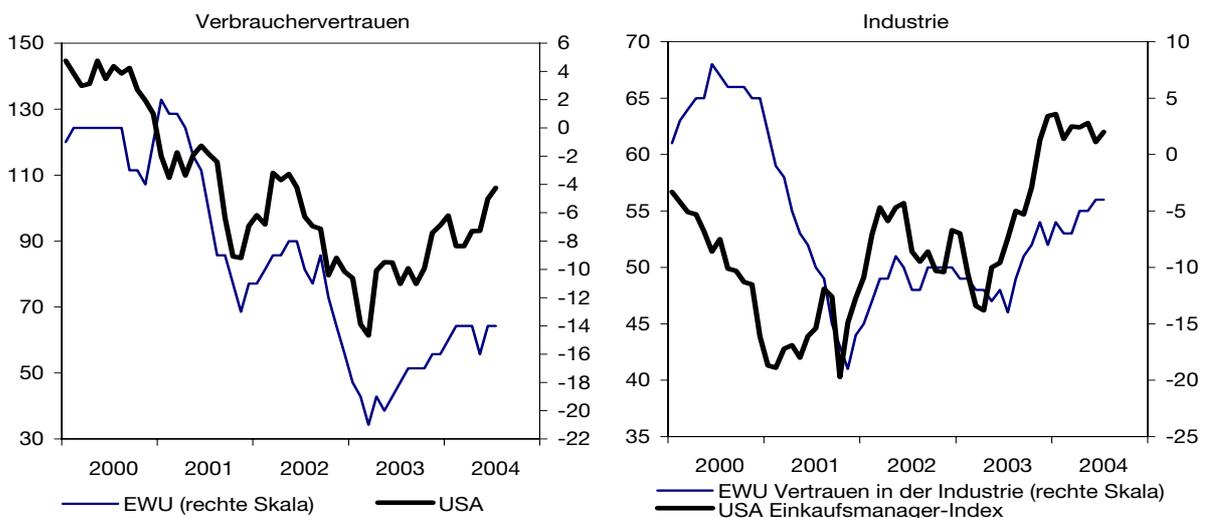
¹ Jeweils Monatsanfang.
Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

nicht nennenswert erhöht; nicht zuletzt die Schwäche des privaten Konsums und die allgemeine Unsicherheit haben bisher vor allem in Deutschland und in Italien verhindert, dass die Verbesserung der außenwirtschaftlichen Lage auf die Investitionen durchschlug¹.

Eine wachsende Eigendynamik gewinnt die Konjunktur in den Industrieländern auch dadurch, dass der Aufschwung vielfach den Arbeitsmarkt inzwischen erfasst hat, nachdem er zunächst daran vorbei zu gehen schien. Die Beschäftigung hat vielfach zuge-

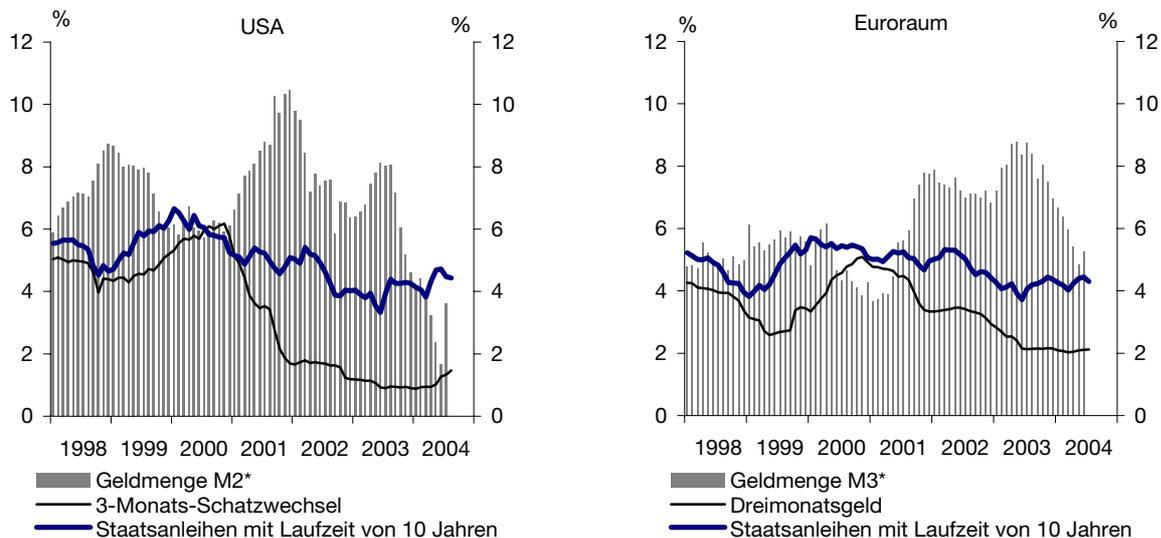
nommen, und die Arbeitslosenquote in den USA, aber auch in Japan und in Großbritannien ist merklich gesunken. Damit bestätigen sich auch Befürchtungen nicht, im Zuge der Globalisierung würde es mit zunehmenden Auslandsinvestitionen und einer Verlagerung von Produktionsstandorten zu einem „jobless growth“ kommen. Eine zunehmende Beschäftigung ist für die Nachhaltigkeit der Aufwärtsentwicklung wichtig, da sie wiederum die Einkommenserwartungen und das Konsumklima fördert. Diese Triebkraft kommt im Euroraum noch nicht zum Tragen, die Beschäftigung

Abbildung 3
Klimaindikatoren



Quellen: Conference Board; Europäische Kommission; Institute für Supply Management.

Abbildung 4
Monetäre Indikatoren



* Vorjahresvergleich.

Quellen: EZB; OECD; Berechnungen des HWWA.

stagniert weiter, und die Arbeitslosigkeit hat in der ersten Hälfte dieses Jahres primär konjunkturell bedingt weiter leicht zugenommen.

Normalisierung der Konjunkturzusammenhänge

Stärke und Breite des Aufschwungs der Weltwirtschaft machen deutlich, dass die Hemmnisse, die für die lange Konjunkturschwäche maßgeblich waren, weitgehend überwunden sind. Überkapazitäten, die im Zuge des Aufschwungs in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre in vielen Bereichen entstanden waren, sind großenteils abgebaut. Die Konsolidierung der Unternehmensfinanzen ist weit fortgeschritten, nachdem viele Gesellschaften zu Beginn des Abschwungs in Finanzierungsengpässe geraten waren. Damit hat sich auch die Ertragslage wieder merklich verbessert. Überdies sind die in einigen Ländern bis in das vergangene Jahr hinein bestehenden Tendenzen zu einer Liquiditätsklemme bei Finanzinstitutionen geschwunden, so dass die Transmission geldpolitischer Impulse von dieser Seite her kaum noch behindert wird. Die Wirtschaft in den Industrieländern entwickelt sich daher wieder mehr und mehr entsprechend den konjunkturellen Wirkungszusammenhängen.

Die Erholung der Weltwirtschaft führt wieder zu steigendem Preisdruck. Damit sind die im Sommer des vergangenen Jahres verschiedentlich geäußerten Sorgen um deflationäre Gefahren zerstreut. Sie hatten die amerikanische Zentralbank damals veranlasst, die

expansive Geldpolitik nochmals zu forcieren. Inzwischen sind die Preise wieder merklich gestiegen. In den USA war die Teuerungsrate zuletzt mit 3,3%, in China mit 5,0% und in Großbritannien mit 1,6% höher als noch vor einem Jahr. Zugleich hat sich die Deflation in Japan merklich abgeschwächt. Im Euroraum, wo sich der Preisanstieg im Abschwung als hartnäckig erwies und in jedem Kalenderjahr oberhalb der von der Europäischen Zentralbank mit knapp 2% festgelegten Stabilitätsmarke lag, veränderte sich die Teuerungsrate mit zuletzt 2,4% im Vorjahresvergleich trotz der zwischenzeitlichen Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar nur wenig.

Der Preisanstieg ist jedoch über die fundamentale Tendenz hinaus durch ungünstige externe Faktoren forciert. Die Beschleunigung spiegelt zu einem erheblichen Teil den erneuten deutlichen Anstieg der Rohölpreise, die nach dem Ende des Irak-Krieges nur vorübergehend auf 23 Dollar je Barrel gesunken waren, sowie den – bis zum vergangenen Frühjahr – kräftigen Preisanstieg bei anderen Rohstoffen wider. Ihre Verteuerung um rund 30% binnen Jahresfrist auf Dollarbasis war allerdings nur teilweise Reflex des im Zuge des Aufschwungs deutlich gestiegenen Verbrauchs von Rohstoffen. Zu einem erheblichen Teil war sie, wie für frühe Aufschwungsphasen typisch, spekulativ übersteigert. Inzwischen hat sich das Preisniveau für nicht-energetische Rohstoffe denn auch stabilisiert, freilich auf hohem Niveau. Beim Rohöl hingegen resul-

Tabelle 1
Daten zur Finanzpolitik¹

	Struktu- relles Defizit	Verände- rung des struk- turellen Budget- saldos 2000 bis 2003	darun- ter: Verän- derung der Zinslast ²	Staat- licher Schul- denstand (brutto) 2003	Verände- rung des staatl. Schulden- stands 2000 bis 2003
Deutschland	2,3	0,7	-0,2	64,2	4,0
Frankreich	3,3	1,6	-0,1	63,0	5,8
Italien	1,6	-0,5	-1,2	106,2	5,8
Euroraum	1,7	0,2	-0,5	70,4	0,7
Großbritannien	2,9	3,8	-0,6	39,8	-2,3
USA	2,4	5,4	-0,7	62,8	4,0
Japan	7,5	0,3	0,1	157,3	23,2

¹ Variable und ihre Veränderungen jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. ² Der Anstieg des strukturellen Budgetdefizits wurde außer in Japan durch eine infolge der in den vergangenen Jahren niedrigen Zinsen sinkende Zinslastquote gebremst.

Quelle: OECD, Berechnungen des HWWA.

tierte der Preisanstieg nicht zuletzt aus Störungen auf der Angebotsseite. Die Verbraucherpreise ohne Energie sind in den Industrieländern zwar ebenfalls beschleunigt gestiegen, der Auftrieb blieb aber moderat. Auch sind die Risiken, dass von den Rohstoffpreisen eine inflationäre Entwicklung ausgelöst wird, gering, weil angesichts einer zumeist noch hohen Arbeitslosigkeit kompensatorische Lohnerhöhungen wenig wahrscheinlich sind.

Für die Prognose ist angenommen, dass der Rohölpreis zunächst auf dem gegenwärtigen Niveau verharren, im Laufe des nächsten Jahres aber wieder auf 35 Dollar je Barrel sinken wird. Für die übrigen Rohstoffe ist eine weitgehende Preiskonstanz unterstellt. Zugleich ist angenommen, dass der Euro sich bei 1,25 Dollar und der Dollar bei 110 Yen bewegen wird. Für den Euroraum und für einige andere europäische Länder, deren Währungen gegenüber dem Dollar in den vergangenen Jahren stark aufgewertet haben, sowie für Japan bedeutet dies, dass von der Entwicklung der Wechselkurse keine preisdämpfenden und für die USA keine preissteigernden Effekte mehr ausgehen.

Nachlassende Impulse von der Wirtschaftspolitik

Die kräftige Expansion der Weltwirtschaft ist nicht zuletzt auf eine sehr expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik zurückzuführen. Nach dem Ende des Irak-Krieges und mit der Überwindung einer Reihe von strukturellen Ungleichgewichten entfaltete sie deutliche Wirkung. Dies gilt insbesondere für die Geldpolitik

mit sehr niedrigen Leitzinsen in den USA und in Japan sowie mit einer sehr kräftigen Kreditausweitung in China. Auch im Euroraum ist die Geldpolitik seit langem expansiv ausgerichtet (vgl. Abbildung 4). Hinzu kamen verschiedentlich starke finanzpolitische Impulse: in den USA vor allem infolge einer weiteren umfangreichen Senkung der Einkommensteuer, in Großbritannien insbesondere durch eine kräftige Steigerung der öffentlichen Ausgaben.

Wird eine sehr expansive Wirtschaftspolitik über längere Zeit beibehalten, verliert sie an Wirksamkeit, und die von ihr ausgehende Stimulierung wird schwächer. Die Makropolitik näherte sich in vielen Ländern den Grenzen ihrer ökonomisch vertretbaren Möglichkeiten, der Konjunktur Impulse zu geben. Der öffentliche Schuldenstand nahm in den vergangenen Jahren in allen großen Industrieländern merklich zu (vgl. Tabelle 1), so dass Zweifel an der Solidität der Finanzpolitik stiegen. Insbesondere in den USA schwenkt die Regierung angesichts des in den vergangenen Jahren kräftig gestiegenen gesamtstaatlichen Defizits auf einen neutralen Kurs ein. In China ist die Zentralregierung bemüht, über eine scharfe Reduktion der Kreditausweitung für die Gebietskörperschaften den Anstieg der öffentlichen Ausgaben zu verringern. Auch in Japan ist die Finanzpolitik bei einer Defizitquote von knapp 7% und angesichts der sich festigenden Konjunktur in diesem Jahr auf Konsolidierung bedacht. Im Euroraum streben insbesondere die Regierungen der großen Mitgliedsländer – auch um den Forderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts stärker gerecht zu werden – eine Verringerung der Defizitquote an. In Großbritannien werden die öffentlichen Ausgaben erheblich langsamer ausgeweitet, und auch mehrere der neuen Mitgliedsländer der EU sind bemüht, die hohen Budgetdefizite zu verringern.

Auch von Seiten der Geldpolitik werden die Zügel gestrafft werden, um dem Risiko einer inflationären Entwicklung infolge einer Überhitzung zu begegnen. Allerdings ist es angesichts der Unsicherheit darüber, wieweit die Transmission sich wieder normalisiert hat, und angesichts der zu vermutenden höheren Zinsreagibilität der privaten Haushalte für die Zentralbanken schwierig, den Kurs zu bestimmen, bei dem einerseits die Preisstabilität gewahrt und andererseits der Aufschwung nicht gefährdet wird. Normalerweise sind die Wirkungen, die mit dem Schwenk zu einer Konsolidierung der öffentlichen Finanzen verbunden sind, für die einzelnen Länder einigermaßen abzugreifen. Erschwert wird dies jedoch im Rahmen gesteigerter

Tabelle 2
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der EU

	Bruttoinlandsprodukt Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			Verbraucherpreise ³			Arbeitslosenquote ⁴ in %		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Deutschland	-0,1	1,5	1,4	1,0	1,5	1,4	9,6	9,8	9,8
Frankreich	0,5	2,3	2,0	2,2	2,5	1,8	9,4	9,5	9,3
Italien	0,4	1,0	1,4	2,8	2,5	2,3	8,6	8,5	8,4
Spanien	2,4	2,7	2,9	3,1	3,1	3,0	11,3	11,1	11,0
Niederlande	-0,9	1,2	1,4	2,2	1,3	1,4	3,8	4,8	5,0
Belgien	1,1	2,4	2,6	1,5	1,9	2,0	8,1	8,5	8,5
Österreich	0,7	1,2	1,7	1,3	1,9	1,7	4,1	4,2	4,1
Finnland	2,0	2,4	2,7	1,3	0,5	1,5	9,0	8,8	8,6
Griechenland	4,3	4,5	3,0	3,4	3,6	3,5	9,3	9,3	9,5
Portugal	-1,2	1,2	1,8	3,3	3,2	2,7	6,3	6,4	6,4
Irland	3,7	3,5	4,0	4,0	2,7	3,5	4,6	4,5	4,4
Luxemburg	2,1	2,2	2,0	2,5	2,8	2,5	3,7	4,2	4,2
Euroraum ¹	0,5	1,8	1,9	2,1	2,2	2,0	8,9	9,0	8,9
Großbritannien	2,2	3,3	2,9	1,4	1,5	2,0	5,0	4,7	4,7
Schweden	1,7	2,4	2,5	2,3	1,3	1,8	5,6	6,5	6,6
Dänemark	0,4	2,2	2,1	2,0	1,1	1,7	5,6	5,9	5,8
EU 15 ¹	0,9	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	8,1	8,1	8,1
Polen	3,8	6,0	5,0	5,0	3,5	3,0	19,2	18,9	18,6
Tschechien	2,9	3,8	4,0	-0,1	2,5	2,5	7,8	8,7	8,5
Ungarn	2,9	3,7	3,5	3,5	7,2	5,8	5,8	5,9	5,7
Slowakei	4,2	5,0	4,5	8,5	8,2	7,0	17,1	16,2	15,7
Slowenien	2,3	3,3	3,4	3,4	3,8	3,5	6,5	6,4	6,3
Litauen	7,4	6,5	6,7	2,9	0,5	1,5	12,5	11,4	11,2
Zypern	2,0	2,8	3,0	3,0	2,5	2,3	4,5	4,4	4,2
Lettland	9,0	8,0	7,0	2,9	4,0	5,0	10,2	10,6	10,3
Estland	5,0	6,0	6,0	1,3	2,5	3,0	10,1	9,1	8,6
Malta	0,4	1,5	2	2,6	2	2,5	8,4	8,9	8,7
EU 25 ¹	1,0	2,2	2,2	2,0	2,1	2,0	9,1	9,1	9,0
nachrichtlich: exportgewicht ²	3,7	5,1	4,6	3,8	4,2	3,7	14,3	14,0	13,9

¹ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt 2003 in US-Dollar; Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der zivilen Erwerbspersonen 2003. ² Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2002. ³ EU15: Harmonisierter Verbraucherpreisindex. ⁴ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; ILO; IMF; Statistisches Bundesamt; 2004 und 2005: Prognose des HWWA.

internationaler Interdependenzen in der Konjunktur-entwicklung. Die mit einer Parallelpolitik verbundenen wechselseitigen Verstärkungseffekte werden häufig unterschätzt. Eine besondere Schwierigkeit bildet dabei, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Wachstumszentrum China abzuschätzen. Denn die Intensität der Nachfragedämpfung dort ist mit großen Unsicherheiten verbunden. Einmal ist fraglich, inwieweit die von der Regierung gewünschte drastische Verlangsamung der Kreditexpansion – nicht nur für die Gebietskörperschaften – erreicht wird, zum andern sind die kurzfristigen ökonomischen Folgen der tatsächlich umgesetzten kreditpolitischen Maßnahmen schwierig zu quantifizieren.

Darüber hinaus sind die Folgen der ungewöhnlich langen Konjunkturstützung durch eine zusätzlich zur sehr expansiven Finanzpolitik stark expansive Geld-

politik für die Struktur und die Stabilität der Nachfrage nur mit erheblicher Unsicherheit abzuschätzen. So hatten die niedrigen Zinsen in den vergangenen drei Jahren namentlich in den USA – real sind die kurzfristigen seit einiger Zeit sogar negativ –, in Großbritannien, aber auch in Frankreich und in Spanien die Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnimmobilien sowie nach dauerhaften Konsumgütern nicht zuletzt über eine starke Ausweitung der Verschuldung stimuliert. Diese wurde durch den kräftigen Preisanstieg für Wohnimmobilien zusätzlich erleichtert. Insbesondere in den USA stärkten die privaten Haushalte ihre Kaufkraft zudem durch die Umschuldung von Hypothekendarlehen erheblich, die für sich genommen zu einer geringeren Zinslast führt.

All dies dürfte die Zinselastizität des privaten Konsums merklich erhöht haben. Die amerikanische

Tabelle 3
Reales Bruttoinlandsprodukt der Welt

	Bruttoinlandsprodukt Vorjahresvergleich in %		
	2003	2004	2005
West- u. Mitteleuropa	1,0	2,2	2,2
USA	3,1	4,4	3,2
Japan	2,5	4,0	2,5
Kanada	2,0	2,6	2,8
Industrieländer gesamt	2,1	3,4	2,6
Schwellenländer			
Russland	7,3	6,0	5,0
Ostasien ¹	3,7	5,2	4,9
China	9,1	8,8	7,5
Lateinamerika ²	1,0	3,8	3,3
Schwellenländer gesamt	4,9	6,0	5,2
Insgesamt ³	2,5	3,8	3,0
nachrichtlich:			
Welthandel, real	5,7	10,3	8,8

¹ Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. ² Gewichteter Durchschnitt aus: Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. ³ Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt 2003 in US-Dollar.

Quellen: Eurostat; ILO; IMF; Statistisches Bundesamt; 2004 und 2005: Prognose des HWWA.

Zentralbank wird daher die geldpolitischen Zügel nur langsam straffen. Nach der im vergangenen Juni erstmals seit mehr als vier Jahren erfolgten Anhebung der Leitzinsen um einen viertel Prozentpunkt und einer weiteren in gleicher Höhe im August sind für den Prognosezeitraum zusätzliche behutsame Schritte zu erwarten. Bis Ende 2005 wird die „fed funds rate“ wohl auf 2½% angehoben. Erheblich stärker wurden die geldpolitischen Zügel bereits in Großbritannien angezogen; angesichts der hohen, bis zuletzt deutlich gestiegenen Kapazitätsauslastung und einer merklich steigenden Teuerungsrate sind dort weitere Zinsschritte zu erwarten. In China soll die bisher sehr großzügige Kreditausweitung – zu Beginn dieses Jahres war das Kreditvolumen um fast 50% höher als ein Jahr zuvor – kräftig gebremst werden. In den meisten anderen Regionen werden die geldpolitischen Zügel ebenfalls gestrafft.

Im Gegensatz zur Finanzpolitik ist die Geldpolitik jedoch weiterhin fast überall expansiv ausgerichtet. Die japanische Zentralbank hingegen hat verkündet, sie werde solange an der Nullzins-Politik festhalten, bis die Deflation nachhaltig überwunden ist. Im Euroraum dürften die Leitzinsen bis etwa Mitte nächsten Jahres unverändert bei 2% gehalten werden, sofern die Geldmengen- und die Kreditexpansion sich nicht merklich beschleunigen.

Expansion setzt sich verlangsamt fort

Unter diesen Rahmenbedingungen wird die Produktionsentwicklung in den Industrieländern deutlich aufwärts gerichtet bleiben. Mit nachlassenden Impulsen von Seiten der Wirtschaftspolitik wird sich die Expansion aber trotz größerer Eigendynamik verlangsamen. Dies gilt insbesondere für die USA. Mit dem Abschluss der Senkung der Einkommensteuer nimmt das verfügbare Einkommen trotz steigender Beschäftigung nunmehr langsamer zu. Da überdies die Vermögenseffekte infolge verlangsamt steigender Preise für Wohnimmobilien nachlassen, expandiert der private Konsum merklich schwächer als bisher. Dagegen werden die Unternehmensinvestitionen angesichts günstiger Ertragsperspektiven weiter zügig ausgeweitet; die zum Ende dieses Jahres auslaufenden Sonderabschreibungen auf IT-Investitionen werden wohl nur vorübergehend zu einer Verlangsamung führen. Hierfür spricht auch die infolge der Abwertung des Dollar kräftig verbesserte internationale Wettbewerbsposition amerikanischer Anbieter, die zu weiter stark steigenden Exporten und etwas langsamer zunehmenden Importen beiträgt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im nächsten Jahr um 3¼% – kaum stärker als das Produktionspotential – ausgeweitet, nach einer Zunahme um knapp 4½% in diesem Jahr. Bei etwa normal ausgelasteten Produktionskapazitäten expandiert die amerikanische Wirtschaft weitgehend spannungsfrei.

In Japan festigte sich die durch den Export induzierte konjunkturelle Erholung nachhaltig, weil offenbar die umfangreichen ordnungspolitischen Reformen in den vergangenen Jahren sowie die Maßnahmen der Unternehmen zur Konsolidierung ihrer Finanzen inzwischen deutlich vorangekommen sind. Die Ertragslage vor allem der großen Unternehmen hat sich grundlegend verbessert. Unter diesen Bedingungen dürften die Wirkungen der expansiven Geldpolitik stärker werden. Insbesondere die Investitionsneigung wird sich wohl weiter festigen, zumal der private Konsum bei steigender Beschäftigung in diesem Jahr aufwärts gerichtet bleibt. Gestärkt wird diese Entwicklung zudem durch ein allmähliches Auslaufen der Deflation. Einmal werden Käufe kaum noch zurückgestellt werden, zum andern sinkt der Realzins. Dennoch wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität im weiteren Prognosezeitraum vor allem wegen schwächerer außenwirtschaftlicher Impulse langsamer expandieren; die gesamtwirtschaftliche Produktion, die in diesem Jahr um 4% höher sein wird als 2003, steigt 2005 im Jahresergebnis um 2½%. Nicht zuletzt die Impulse

aus China werden nachlassen. Die Kreditrestriktionen, mit denen dort einer drohenden Überhitzung begegnet wird, dürften zu einer spürbaren Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Produktion führen; mit einem Zuwachs von 7 bis 8% wird das reale Bruttoinlandsprodukt aber immer noch weit stärker zunehmen als in allen Industrieländern.

Der Euroraum wird Nachzügler der internationalen Konjunktorentwicklung bleiben, zumal die Nachfrageimpulse von außen infolge der langsameren Expansion der Weltwirtschaft schwächer werden (vgl. Tabelle 2). Gleichwohl verstärkt sich die Expansion im Euroraum eher noch. So lassen die dämpfenden Wirkungen der Aufwertung des Euro nach. Zudem ist die Geldpolitik weiter expansiv. Die Erholung bleibt jedoch verhalten, weil die Rigiditäten, eine verbreitete Verunsicherung über weitere ordnungspolitische Reformen und ein erheblicher Druck auf die Einkommen nur allmählich überwunden werden. Dennoch wird der Euroraum die einzige Region sein, in der die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahresergebnis 2005 stärker steigt als in diesem Jahr, wenn auch nur wenig. Die externen Preisimpulse verzögern erneut eine Rückkehr zur Preisstabilität; erst im nächsten Frühjahr wird die Teuerungsrate auf die Stabilitätsmarke von knapp 2% sinken. Erheblich stärker als im Euroraum wird die Expansion in der übrigen EU sein, vor allem in den im vergangenen Frühjahr beigetretenen Ländern.

Mit einer sich verlangsamenen Expansion in den Wachstumszentren einerseits und einer sich eher stärkenden Konjunktur im Euroraum werden die Divergenzen des Produktionsanstiegs zwischen den großen Regionen wieder geringer. Es bestehen aber weiterhin Unterschiede in der zyklischen Position. Zwar nimmt die Produktion zumindest in den Industrieländern im Prognosezeitraum etwa im Tempo des Wachstumspotentials zu. Vor allem im Euroraum besteht aber im Gegensatz zu den USA weiterhin eine erhebliche Produktionslücke.

Das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt wird in diesem Jahr um 3½% und im nächsten um reichlich 2½% zunehmen (vgl. Tabelle 3). Die Expansion in der übrigen Welt wird trotz einer ausgeprägten Verlangsamung deutlich stärker sein. Der Preisanstieg wird in den Industrieländern schon angesichts eines sich eher noch verschärfenden internationalen Wettbewerbs ruhig bleiben. Der Welthandel wird in diesem Jahr mit reichlich 10% und im nächsten mit knapp 9% stärker als in den vergangenen drei Jahren zunehmen.

Risiken der Prognose

Es ist nicht auszuschließen, dass die Weltwirtschaft im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr rascher zunimmt als hier prognostiziert. So könnten sich die konjunkturelle Dynamik und die wechselseitige Verstärkung der Expansion bei immer noch expansiver Geldpolitik als stärker erweisen. Größer erscheint aber das Risiko einer deutlicheren Verlangsamung der Weltkonjunktur als hier angenommen. Ein Unsicherheitsfaktor ist der Ölpreis. Ein anhaltend hoher oder gar weiter steigender Ölpreis würde den Aufschwung der Weltwirtschaft zusätzlich belasten. Angesichts weitgehend ausgelasteter Förderkapazitäten führen bereits kleinere Produktionsstörungen oder –einschränkungen zu Unsicherheit und Furcht vor Preissteigerungen, wie sich gegenwärtig im Zusammenhang mit den Turbulenzen bei Yukos zeigt. Gravierender könnte ein weiterer dauerhafter Anstieg der Ölpreise als Folge sich verstärkender geopolitischer Spannungen sein. Über den dadurch bedingten Einkommenszug hinaus könnte zudem das Vertrauen von Investoren und Konsumenten wieder abnehmen.

Ein weiteres Risiko besteht in erneuten starken Wechselkursbewegungen. Ein Auslöser dafür könnte das nach wie vor hohe, trotz der Dollarabwertung immer noch steigende Leistungsbilanzdefizit der USA sein. Verschiedene Studien zeigen, dass eine nennenswerte Reduzierung des Defizits allein über den Wechselkurs eine deutliche zusätzliche Abwertung des Dollar gegenüber Euro und Yen erfordert. Sie könnte erheblich geringer sein, wenn Länder mit hohen Exportüberschüssen gegenüber den USA eine Aufwertung ihrer Währung gegenüber dem Dollar zuließen. Insbesondere China aber wird schon angesichts der hohen in Dollar gehaltenen Währungsreserven darauf bedacht bleiben, den Kurs gegenüber dem Dollar stabil zu halten. Andere fundamentale Faktoren wie die Verschiebungen der Zinsrelationen könnten aber auch zu einer deutlichen Aufwertung des Dollar führen. Dies setzt allerdings voraus, dass die kräftige wirtschaftliche Expansion in den USA anhält. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass sich der bisherige starke Preisanstieg für Wohnimmobilien als Blase erweist, die im Prognosezeitraum platzt. Die Gefahr deutlich sinkender Hauspreise ist insbesondere in den Ländern, in denen sich Wohnimmobilien in den vergangenen Jahren verteuert haben, nicht unerheblich; käme es dazu, könnte dies die weltwirtschaftliche Entwicklung merklich dämpfen.