

Weinert, Günter

Article — Published Version

## Aufschwung mit Risiken

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Weinert, Günter (2002) : Aufschwung mit Risiken, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 5, pp. 252-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/41210>

**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.*

Die Weltwirtschaft steht vor einem Aufschwung. Die vorangegangene Rezession war die mildeste seit Jahrzehnten, so dass der Kontrast zu einem nach den Terroranschlägen vom 11. September verschiedentlich befürchteten schweren Nachfrageeinbruch kaum größer sein könnte. Zu Jahresbeginn stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA so stark wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. In den ostasiatischen Schwellenländern setzte, anders als in Japan, eine Erholung ein, und in Westeuropa stabilisierte sich die Aktivität. Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich die weltwirtschaftliche Expansion im Sommerhalbjahr verstärken wird.

Der von den Instituten in ihrem kürzlich veröffentlichten Frühjahrsgutachten prognostizierte Aufschwung wird, wie der vorherige Abschwung, weitgehend synchron verlaufen. Denn auch jetzt wirken überall gleich gerichtete Einflüsse. Von den Faktoren, die den Abschwung bestimmt hatten, gehen zumindest keine dämpfenden Effekte mehr aus. So ist der Einbruch im IT-Sektor zum Halt gekommen, der Ölpreis wieder deutlich niedriger und der Schock der Terroranschläge offensichtlich überwunden. Massive Zinssenkungen und fiskalische Impulse in den USA sowie eine deutlich gelockerte Geldpolitik in Westeuropa stabilisierten das Vertrauen an den Finanzmärkten, bei Unternehmen und Konsumenten.

Die kräftige Zunahme der Nachfrage in den USA zu Jahresbeginn bei anhaltend starkem Produktivitätsanstieg überzeichnet allerdings die konjunkturelle Grundtendenz erheblich, spiegelt sie doch vor allem temporär stimulierende Einflüsse auf den privaten Konsum und die Lagerdispositionen wider. Für den Übergang zu einem selbsttragenden Aufschwung ist letztlich entscheidend, dass der Funke auf die Investitionen überspringt. Bisher ist die Investitionsneigung durch eine



**Günter Weinert**  
**Aufschwung**  
**mit Risiken**

niedrige Auslastung der Kapazitäten sowie durch eine ungünstige Ertragslage gedrückt. Viele Unternehmen streben eine Besserung, auch ihrer Finanzstrukturen, vor allem durch Kostensenkungen an, nicht zuletzt über Entlassungen. Die Unternehmen werden daher die Investitionen wohl erst allmählich steigern. Daher ist eine behutsame Geldpolitik besonders wichtig. Ein zu frühes oder zu kräftiges Anheben der Leitzinsen könnte den Aufschwung nachhaltig gefährden, von möglichen gravierenden negativen Schocks wie einem kräftigen Anstieg des Ölpreises einmal ganz abgesehen.

Start und Stärke des synchronen globalen Aufschwungs werden, spiegelbildlich zum vorangegangenen Abschwung, unterschiedlich sein. Dies ist vor allem Reflex der Divergenzen im Abschwung und der Stärke der Reaktionen von Geld- und Finanzpolitik. In der „pole-position“ stehen wieder einmal die USA. Sie sind zugleich Katalysator für die Erholung in Westeuropa und in der übrigen Welt. Doch mit der Führungsrolle der Supermacht im Aufschwung sind auch erhebliche Risiken verbunden. Insbesondere ihr hohes Defizit in der Leistungsbilanz stellt schon länger einen Risikofaktor dar. Anders als nach der Rezession von 1991, als sie ausgeglichen war, macht der Kapitalim-

port (netto) gegenwärtig rund 4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Die Differenz zwischen Ersparnisbildung und Investitionen in den USA hat sich in der Rezession kaum verringert, weil die öffentliche Hand wieder Kredite aufnimmt und damit das Zwillingsdefizit zurückgekehrt ist. Mit einem weiteren Anstieg nähert sich das Leistungsbilanzdefizit einem Ausmaß, das die Bereitschaft externer Investoren zur Anlage in amerikanischen Anleihen, Aktien, Unternehmen und anderen Vermögenswerten übersteigt. Dann würde der Dollarkurs möglicherweise in kurzer Zeit stark sinken. Gleiches könnte sich ergeben, wenn die Konjunkturerwartungen für die USA enttäuscht werden sollten.

Ein abruptes Realignment aber ginge mit erheblichen dämpfenden Effekten für die Weltkonjunktur einher. Auch im Euroraum würden die Absatz- und Ertragsaussichten insbesondere der im internationalen Wettbewerb stehenden Produzenten stark beeinträchtigt und schon deshalb ein Aufschwung erschwert. Gravierender wären die Konsequenzen für Japan. Kurzfristig ist die Rezession dort wohl infolge anhaltender deflationärer Tendenzen, gravierender Strukturprobleme, erst allmählich greifender Reformen und eines „ausgereizten“ makropolitischen Instrumentariums vor allem durch außenwirtschaftliche Impulse zu überwinden. Der seit einiger Zeit niedrige Yen-Kurs bildet dabei eine wichtige Stütze für eine exportinduzierte Erholung.

Auch wenn das Dollar-Risiko – wie die Institute in ihrem jüngsten Frühjahrsgutachten annehmen – in diesem und im nächsten Jahr nicht virulent wird, stellt das hohe Leistungsbilanzdefizit auf längere Sicht, schon wegen des wachsenden Schuldendienstes, eine Hypothek dar. Solange es nicht nennenswert sinkt, wird das Risiko einer heftigen Dollarabwertung wie ein Damoklesschwert über der weltwirtschaftlichen Entwicklung hängen.