

Weinert, Günter

Article — Published Version

Langsame Erholung der Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2003) : Langsame Erholung der Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 83, Iss. 8, pp. 531-537

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42065>

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

Langsame Erholung der Weltkonjunktur

Die konjunkturelle Flaute der Weltwirtschaft hielt auch nach dem Irak-Krieg an. Nachfrage und Produktion waren nur wenig aufwärtsgerichtet. Erweisen sich damit die in den vergangenen Monaten wieder deutlich optimistischeren Erwartungen als überzogen? Oder steht die Weltwirtschaft mit der zumeist sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik vor einer nachhaltigen Erholung? Ist eine synchrone Aufwärtstendenz wahrscheinlich, oder bedarf es wieder einer Konjunkturlokomotive?

Nach dem raschen Ende des Irak-Krieges hat sich die Weltwirtschaft kaum belebt. Die Produktion stieg in den Industrieländern, nach den stagnativen Tendenzen im Winterhalbjahr, weiter nur verhalten (vgl. Abbildung 1). Vor allem im Euroraum blieb die gesamtwirtschaftliche Aktivität unverändert schwach. In den USA und in Japan hingegen nahm die Nachfrage beschleunigt zu. Dennoch ist die Produktionslücke mit anhaltendem Rückgang der Beschäftigung zumeist weiter gestiegen. Insofern ist der Abschwung der Weltwirtschaft, der bereits vor drei Jahren eingesetzt hatte, noch nicht beendet. Zugleich ist die Inflationsrate deutlich gesunken.

Aber die Perspektiven für die Weltkonjunktur hellen sich mit dem Schwinden der durch den Irak-Konflikt bedingten Unsicherheit auf, mit beträchtlichen Unterschieden zwischen den Regionen. Dabei ist der Ölpreis, in dem sich geopolitische Spannungen in besonderem Maße niederschlagen, immer noch auf hohem Niveau. Klima- und andere Frühindikatoren haben sich weltweit verbessert (vgl. Abbildung 2). Zunehmend auf eine Erholung gerichtete Erwartungen zeigen sich auch in dem kräftigen Anstieg der Aktienkurse vom Tiefstand im Frühjahr (vgl. Abbildung 3) und in zuletzt wieder merklich höheren langfristigen Zinsen. Zudem haben sich die Wechselkursrelationen, nach einer ausgeprägten „Korrektur“, in den vergangenen Wochen stabilisiert. Zusammen mit einer fast überall deutlich expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik sind die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Erholung deutlich günstiger geworden.

Allerdings sind Klimaindikatoren und Aktienkurse keine verlässlichen Frühindikatoren für die weitere wirtschaftliche Aktivität, insbesondere wenn ihre Schwankungen in hohem Maße durch politische Faktoren bedingt sind. Erst im vergangenen Jahr waren

ausgeprägt optimistische Erwartungen enttäuscht worden.

Gegen eine erneute „Erwartungsblase“ sprechen gegenwärtig jedoch verschiedene Gründe. Vor allem verlieren bisher konjunkturdämpfende fundamentale Faktoren an Bedeutung. Überkapazitäten, die infolge der Überinvestitionen zum Ende der neunziger Jahre hin in vielen Ländern entstanden waren¹, dürften im Zuge der Investitionsschwäche in den beiden vergangenen Jahren großenteils abgebaut worden sein. Darauf deutet insbesondere die Stabilisierung der Ausrüstungsinvestitionen in verschiedenen Ländern in diesem Jahr hin. Zugleich ist der Konsolidierungsprozess im Unternehmenssektor vorangekommen. Die Ertragslage hat sich, nach teilweise kräftigen Sonderabschreibungen, stabilisiert, wenn auch häufig auf niedrigem Niveau und primär durch umfangreiche Kostensenkungen, nicht zuletzt durch Personalabbau. Dies gilt seit einiger Zeit nicht zuletzt für den Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie, der im vergangenen Jahrzehnt Träger des kräftigen wirtschaftlichen Wachstums gewesen war.

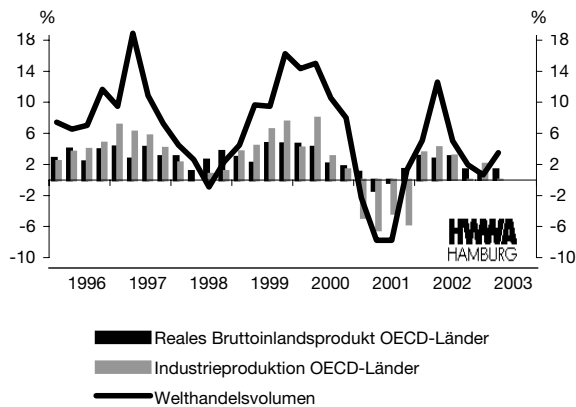
Zugleich verbessern sich damit die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen. Bei steigenden Aktienkursen werden Kapitalerhöhungen über neue Aktienemissionen wieder attraktiver, und die Kreditaufnahme wird durch geringere Risikoprämien erleichtert, sei es über den Kapitalmarkt oder bei Banken. Die wieder zunehmenden Übernahme- und Fusionsaktivitäten könnten nicht nur ein Indiz für eine sich stabilisierende Ertragslage und wieder verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten sein, sondern auch für eine wieder aufkeimende Investitionsbereitschaft.

Dazu hat die Geldpolitik maßgeblich beigetragen. Obwohl einfache geldpolitische Regeln wie der Taylor-Zins oder die Geldmengenexpansion seit langem eine

Dr. Günter Weinert, 61, ist Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen-Welt-Wirtschafts-Archeiv (HWWA).

¹ Vgl. F. Pelgrin, S. Schich, A. deSerres: Increases in business investment rates in OECD countries in the 1990s: How much can be explained by fundamentals?, OECD, Economics Department Working Papers Nr. 327, Paris 2002.

**Abbildung 1
Weltkonjunktur**



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; Werte für 2. Quartal 2003 teilweise geschätzt.

Quellen: OECD, IWF, Berechnungen des HWWA.

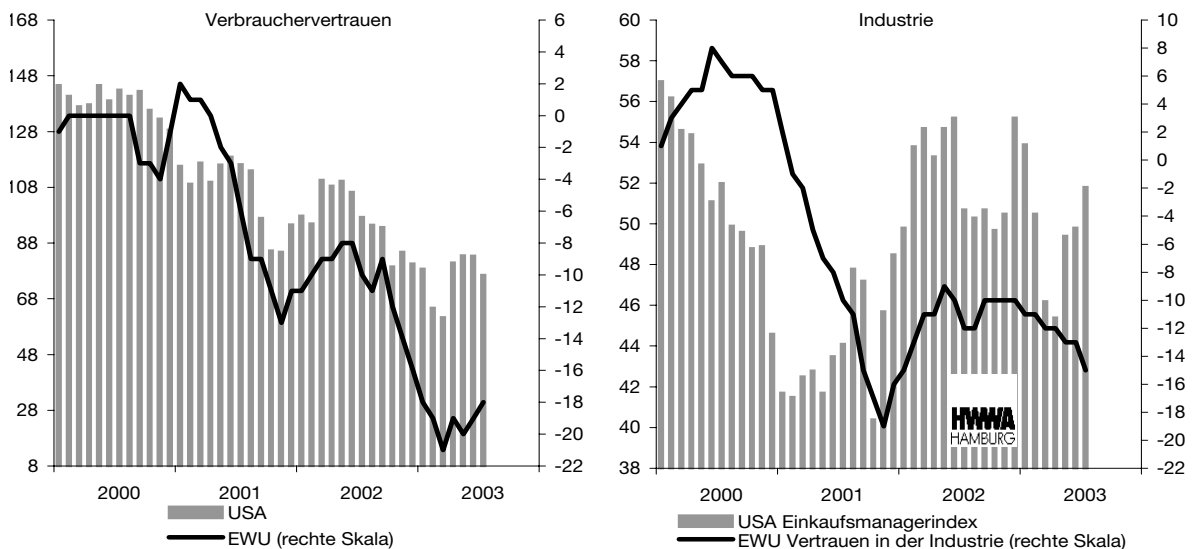
deutlich expansive Ausrichtung anzeigen, wurden die Leitzinsen weiter gesenkt (vgl. Abbildung 4). Nochmalige Herabsetzungen sind zwar wenig wahrscheinlich. Aber die Leitzinsen werden sicherlich erst angehoben, wenn eine nachhaltige konjunkturelle Erholung gesichert scheint. Dies dürfte in den USA im Verlauf des nächsten Jahres der Fall sein. Für den Euroraum ist ein Zinsschritt nach oben angesichts günstiger Perspektiven für die Preisentwicklung kaum vor dem Ende des kommenden Jahres zu erwarten. Die Bank von Japan wird im Prognosezeitraum wohl an der Nullzins-Politik festhalten und darüber hinaus das Geldangebot wei-

terhin durch den Erwerb von Aktiva wie Käufen von Staatsanleihen, teilweise auch von Devisen auszuweiten versuchen.

Bei den langfristigen Zinsen, die bis zum Frühsommer infolge der schwachen Konjunktur und der wiederholt herabgesetzten Leitzinsen auf ein sehr niedriges Niveau gesunken waren, hat sich dagegen jüngst eine Wende vollzogen. In dem deutlichen Wiederanstieg in den vergangenen Wochen spiegeln sich teilweise wohl Umschichtungen in Aktien wider. Wegen der besseren Konjunktüreinschätzungen sind aber auch die Preis- und Zinserwartungen offenbar nicht mehr nach unten gerichtet, zumal die Staatshaushalte in mehreren Ländern deutlich steigende Defizite aufweisen. Mit einem weiteren leichten Anstieg der Kapitalmarktzinsen im Prognosezeitraum ist daher zu rechnen.

Insbesondere in den USA ist auch die Finanzpolitik stark expansiv ausgerichtet. Das Haushaltsdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt in diesem Jahr nach Schätzungen der OECD um reichlich einen Prozentpunkt auf 4½%. Im nächsten Jahr wird sich die Defizitquote allenfalls geringfügig verringern. In Japan ist die Finanzpolitik trotz der in den vergangenen Jahren drastisch gestiegenen öffentlichen Verschuldung in diesem Jahr expansiv angelegt; 2004 dürfte die strukturelle Defizitquote unverändert bleiben. Im Euroraum dagegen ist sie im Hinblick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt leicht restriktiv ausgerichtet. Dieser Kurs dürfte im nächsten Jahr fortgesetzt werden.

**Abbildung 2
Klimaindikatoren**



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

Darüber hinaus ist für die Prognose angenommen, dass der Ölpreis sinkt und sich im mittleren Zielbereich der OPEC (22 – 28 \$/b) einpendelt. Die Wechselkurse gegenüber dem Dollar bleiben im Prognosezeitraum etwa auf dem derzeitigen Niveau; so ist für den Euro ein durchschnittlicher Kurs – bei geringen Schwankungen – von 1,15 Dollar angenommen.

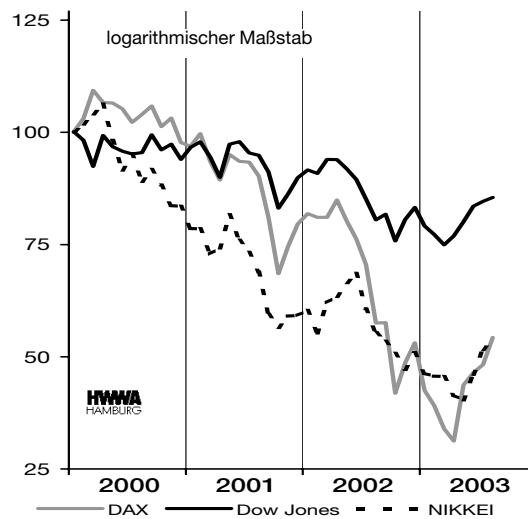
USA wieder Vorreiter

Insbesondere für die USA sind die Aussichten mit einer ungewöhnlich stark expansiv angelegten Wirtschaftspolitik besonders günstig. Die Leitzinsen sind extrem niedrig. Zugleich ist die Finanzpolitik auf eine deutliche Stimulierung der Wirtschaft gerichtet. Der weitere Anstieg der Defizitquote ist nur zum kleineren Teil auf das Wirken automatischer Stabilisatoren zurückzuführen. Er ist vor allem eine Folge der Kosten des Irak-Konflikts und der einkommensteuerlichen Entlastungen in der zweiten Hälfte dieses Jahres. Zudem hat sich die internationale Wettbewerbsposition amerikanischer Anbieter abwertungsbedingt deutlich verbessert. Darüber hinaus deuten die wieder merklich gestiegenen Gewinne großer Unternehmen darauf hin, dass die Anpassung an die strukturellen Verwerfungen am Ende der neunziger Jahre weit fortgeschritten ist.

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den USA hat im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2½% stärker zugenommen als im Winterhalbjahr (vgl. Abbildung 5), rascher auch als in den meisten anderen Industrieländern. Diese Rate überzeichnet zwar die konjunkturelle Grundtendenz: Die Militärausgaben sind kriegsbedingt temporär kräftig gestiegen; auch wurden Käufe nachgeholt, die wegen des Irak-Konflikts zurückgestellt worden waren, wie sich insbesondere in dem kräftigen Anstieg dauerhafter Konsumgüter zeigt. Aber mit den günstigeren Erwartungen dürfte sich auch die Nachfrage von privaten Haushalten und Unternehmen grundlegend gefestigt haben.

Die bei der hohen Arbeitslosigkeit große Sorge um die Sicherheit des Arbeitsplatzes könnte zwar die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte dämpfen. Da das verfügbare Einkommen aber infolge weiterer kräftiger Senkungen der Einkommensteuer deutlich beschleunigt steigt und das Vermögen mit der Erholung der Aktienkurse trotz verlangsamten Preisanstiegs für Wohnimmobilien² eher wieder etwas rascher zugenommen hat, wird der private Konsum zunächst weiter kräftig expandieren. Die in den vergangenen Jahren in Relation zum Einkommen zügig ausgeweitete Verschuldung aber wird wohl infolge wieder höherer langfristiger Zinsen erheblich langsamer zunehmen; die Expansion des privaten Konsums wird sich daher

**Abbildung 3
Aktienkurse¹**



¹ Jeweils Monatsanfang.

Quelle: OECD, Berechnungen des HWWA.

im weiteren Verlauf des nächsten Jahres wieder etwas verringern. Die gewerblichen Investitionen dürften nach dem weitgehenden Abbau von Überkapazitäten und mit wieder günstigeren Absatz- und Ertragsaussichten deutlich zunehmen, zumal ein geringerer Teil des Nachfrageanstiegs im Ausland wirksam wird.

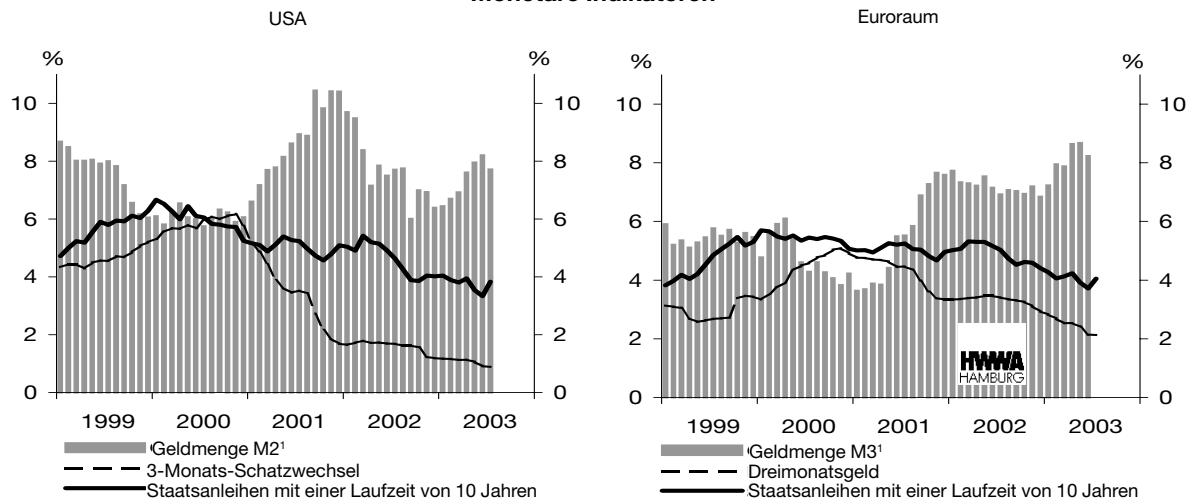
Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den USA im Laufe des zweiten Halbjahrs deutlich beschleunigt zunehmen. Mit dem Abklingen der fiskalischen Impulse wird sich die Expansion im Laufe des nächsten Jahres eher verlangsamen, bleibt aber höher als das Potentialwachstum. Die Produktionslücke wird sich dabei langsam verringern, und die Beschäftigung wird allmählich steigen. Der Preisanstieg bleibt bei anhaltend intensivem Wettbewerb moderat.

Impulse für die übrige Welt

Die USA übernehmen damit eine Vorreiterrolle für die weltwirtschaftliche Erholung. Die Impulse für die übrige Welt werden jedoch infolge der abwertungsbedingt erhöhten Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Anbieter zugleich relativ gedämpft. Da sich der Dollar gegenüber den einzelnen Währungen nicht gleichmäßig verändert hat, sind die außenwirtschaftlichen Impulse für die anderen Länder jedoch unterschiedlich. Die Währungen der großen lateinamerikanischen Länder haben kräftig an Wert gewonnen; mit einem Anstieg vom vierten Quartal des vergangenen Jahres bis zum Juni um reichlich 20% bzw. um annähernd 30% haben der argentinische Peso und der brasiliani-

² Vgl. C. Brück: Konjunkturschlaglicht: Privater US-Immobilienmarkt, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 83. Jg. (2003), H. 7, S. 476 f.

Abbildung 4
Monetäre Indikatoren



¹ Vorjahresvergleich in %.

Quelle: EZB, OECD, Berechnungen des HWWA.

sche Real die zwischenzeitlich gravierende Abwertung erheblich gemildert. Auch der Außenwert des Yen hat sich wieder deutlich gegenüber dem Dollar erhöht. Gegenüber dem Euro hat der Dollar seit dem Frühjahr 2002 rund ein Drittel eingebüßt. Durch das Realignment begünstigt werden insbesondere die ostasiatischen Schwellenländer und China, deren Währungen gegenüber dem Yen und dem Euro in ähnlichem Maße abwerteten wie der US-Dollar. Denn diese Währungen sind faktisch, der chinesische Renminbi offiziell an den Dollar gebunden.

Die Schwellenländer werden gleichwohl auch in Lateinamerika wieder mehr Eigendynamik entwickeln. Vor allem Brasilien und Argentinien haben die Talsohle durchschritten. Mit einem wieder wachsenden Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der neuen Regierungen dieser Länder hat sich die außenwirtschaftliche Lage stabilisiert; damit haben sich die Rahmenbedingungen für eine wirtschaftliche Erholung grundlegend gebessert.

Ostasien ohne Japan ist die einzige Region, die sich bereits im vergangenen Jahr von der Konjunktur in den USA und in der übrigen Welt abgekoppelt hat. Eine expansive Makropolitik trug dazu bei, dass sich die Inlandsnachfrage dort bei rasch steigender Ausfuhr kräftig erhöhte. Insbesondere China erwies sich mit einer weiteren Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von reichlich 7% als regionales Wachstumszentrum. Zwar hat sich die wirtschaftliche Aktivität im Frühjahr im Zusammenhang mit dem Auftreten der SARS-Krankheit merklich abgeschwächt. Mit der raschen Eindämmung der Epidemie war dies jedoch nur vorübergehend. In anderen Ländern wie in

Südkorea hat die Zentralbank die Leitzinsen gesenkt. Unter diesen Umständen dürften Nachfrage und Produktion in diesem Raum im zweiten Halbjahr wieder beschleunigt steigen und auch im nächsten Jahr zügig zunehmen.

Weiter aufwärts in Japan

Mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2½% hat sich das reale Bruttoinlandsprodukt im Frühjahr unerwartet auch in Japan deutlich erhöht. Die seit mehr als einem Jahr eindeutige Aufwärtstendenz spricht dafür, dass die langjährige Quasi-Stagnation nachhaltig überwunden ist. Dies um so mehr, als die Unternehmensinvestitionen, gefördert durch eine steigende Nachfrage aus dem Ausland, wieder spürbar ausgeweitet wurden. Zugleich nahm der private Konsum nur moderat zu. Allerdings hielten die deflationären Tendenzen noch an.

Die Geldpolitik ist daher mit einem Leitzins von Null und einer kräftigen Ausweitung der Basisgeldmenge unverändert deutlich expansiv ausgerichtet. Auch hat die Regierung den angesichts einer in den vergangenen Jahren dramatischen Schuldenexpansion angekündigten Konsolidierungskurs in der Finanzpolitik noch nicht umgesetzt. Die Aufwärtstendenz dürfte sich daher fortsetzen. Mit der Erholung der Weltkonjunktur wird der Export im Prognosezeitraum zwar beschleunigt expandieren. Die gewerblichen Investitionen werden dabei ebenfalls deutlich zunehmen. Aber die noch beträchtlichen Anpassungsprobleme im Finanz- und im gewerblichen Sektor stehen dem Aufkommen einer starken Dynamik und der Überwindung der Deflation weiter entgegen. Der

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote ²			
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %				in %				in %			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Belgien	0,8	0,7	1,0	2,0	2,4	1,7	1,5	1,5	6,7	7,3	8,0	8,1
Deutschland	0,6	0,2	0,0	1,5	1,9	1,4	0,8	1,0	7,8	8,6	9,4	9,6
Finnland	0,6	1,2	1,5	2,8	2,6	2,0	1,5	1,4	9,1	9,1	9,3	9,1
Frankreich	2,1	1,2	0,9	1,8	1,8	1,9	2,0	1,2	8,5	8,7	9,3	9,4
Griechenland	4,1	3,9	4,0	3,9	3,6	3,9	3,7	3,0	10,4	9,9	9,4	9,4
Irland	5,7	6,0	3,7	4,5	4,0	4,7	4,0	3,5	3,9	4,4	4,7	4,7
Italien	1,8	0,4	0,5	1,5	2,3	2,6	2,9	2,0	9,4	9,0	8,8	8,8
Luxemburg	1,2	1,1	1,5	2,0	2,4	2,0	2,4	1,6	2,1	2,8	3,6	3,6
Niederlande	1,3	0,2	-0,1	1,3	5,1	3,9	2,5	1,5	2,4	2,8	4,0	4,5
Österreich	0,7	1,0	0,8	1,6	2,3	1,7	1,2	1,0	3,6	4,3	4,4	4,4
Portugal	1,6	0,5	-0,5	1,5	4,4	3,7	3,4	2,1	4,1	5,1	7,2	7,8
Spanien	2,7	2,0	2,0	2,7	2,8	3,6	2,9	1,9	10,6	11,3	11,4	11,3
EWU ³	1,5	0,9	0,7	1,7	2,3	2,3	1,9	1,4	8,0	8,4	8,9	9,0
Dänemark	1,4	1,6	1,4	2,1	2,3	2,4	2,3	1,8	4,3	4,5	5,1	5,0
Großbritannien	2,1	1,8	1,9	2,6	1,2	1,3	1,3	1,3	5,0	5,1	5,1	5,0
Schweden	1,1	1,9	2,0	2,5	2,7	2,0	2,2	1,6	4,9	4,9	5,4	5,3
EU ³	1,6	1,1	1,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,4	7,4	7,7	8,1	8,1
Westeuropa ³	1,6	1,0	0,9	2,0	2,0	2,0	1,7	1,4	7,2	7,5	8,0	8,0
USA	0,3	2,4	2,2	3,0	2,8	1,6	2,1	2,1	4,7	5,8	6,1	6,0
Kanada	1,9	3,3	2,5	2,6	2,6	2,2	2,8	2,1	7,2	7,7	7,6	7,5
Japan	0,4	0,2	1,8	1,8	-0,7	-0,9	-0,4	-0,4	5,0	5,4	5,4	5,4
Industrieländer ³	0,8	1,6	1,7	2,4	2,2	1,9	1,9	1,6	6,0	6,6	6,9	6,9

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 2002.

Quellen: Eurostat, OECD, nationale Statistiken; 2003 und 2004: Prognose des HWWA.

private Konsum wird bei noch hoher Arbeitslosigkeit und moderater Einkommensentwicklung nur langsam ausgeweitet. Darüber hinaus wird die Regierung mit einem anhaltenden Anstieg der Nachfrage auf einen Konsolidierungskurs einschwenken. Mit einer merklichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion aber löst sich Japan aus der langjährigen Bremserrolle der internationalen Konjunktur.

Allmähliche Erholung in Europa

Im Euroraum stagnierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Winterhalbjahr (vgl. Tabelle). Insbesondere in den drei großen Euroländern blieb die Inlandsnachfrage in der Grundtendenz schwach. Zudem sank die Ausfuhr infolge der schwachen Konjunktur in der übrigen Welt und der deutlich höheren Bewertung des Euro sogar merklich, während die Einfuhr noch stieg. Dabei bleibt eine Erholung auch im Euroraum in erheblichem Maße von außenwirtschaftlichen Impulsen abhängig. Denn die Binnennachfrage wird, trotz verschiedener Reformen nicht zuletzt auf dem Arbeitsmarkt, weiter durch erhebliche strukturelle Anpassungsprobleme im Unternehmensbereich sowie in den Sozialsystemen mehrerer Länder gedämpft. Darüber hinaus bestehen

insbesondere in den drei großen Ländern im Hinblick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt Konsolidierungszwänge. Unter diesen Umständen werden die Anregungen von Seiten der expansiv ausgerichteten Geldpolitik verhalten bleiben, zumal der expansive Effekt zu einem erheblichen Teil durch die Aufwertung des Euro neutralisiert wird.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wird sich in diesem Jahr nur langsam erholen. Im nächsten Jahr wird sie aber an Dynamik gewinnen, unterstützt durch eine wieder deutlicher steigende Auslandsnachfrage. Die - negative - Produktionslücke wird sich erst im Laufe des zweiten Halbjahrs 2004 nicht mehr vergrößern. Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich dann allmählich bessern, zumal die auf eine größere Flexibilität ausgerichteten Arbeitsmarktreformen in verschiedenen Ländern die Beschäftigungsschwelle senken dürften. Angesichts weiter niedrig ausgelasteter Kapazitäten wird der Wettbewerb intensiv bleiben. Die Verbraucherpreise dürften daher, anders als in den vergangenen Jahren, mit einer Rate unterhalb der Stabilitätsmarke von knapp 2% steigen, auch weil die stabilisierenden Effekte der Euro-Aufwertung noch durchwirken.

In den anderen EU-Ländern insgesamt bessern sich die konjunkturellen Aussichten ebenfalls. Insbesondere in Großbritannien wird die gesamtwirtschaftliche Produktion, nach einer Schwäche zu Jahresbeginn, wieder zügig expandieren. Dies ist auch Folge diskretionär bedingt steigender Budgetdefizite; das strukturelle gesamtstaatliche Defizit steigt rasch auf ein dauerhaft nicht tragbares Niveau.

In den osteuropäischen Ländern, die der EU im kommenden Mai beitreten, wird die während der weltwirtschaftlichen Schwächephase relativ robust gebliebene Konjunktur an Dynamik gewinnen. Dabei ändert sich zugleich das Muster des Nachfrageanstiegs. Während die Inlandsnachfrage weiter relativ zügig expandieren wird, obwohl einige Regierungen angesichts der im vergangenen Jahr hohen Haushaltsdefizite auf einen Konsolidierungskurs einschwenken, ergeben sich aus der EU 15 konjunkturell bedingt zunehmende Anregungen. Aus dem EU-Beitritt resultiert hingegen wohl keine nennenswerte zusätzliche Stimulierung; die anregenden Effekte haben sich vielmehr im Rahmen der Vorbereitung auf eine Aufnahme über die vergangenen Jahre verteilt.

Weiterhin erhebliche Risiken für Erholung der Weltkonjunktur

Insgesamt wird sich die Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf allmählich erholen. Getragen wird

diese Entwicklung vor allem von den USA und den ostasiatischen Schwellenländern. Im nächsten Jahr wird die Weltwirtschaft beschleunigt expandieren, weil die Erholung dann auch die vorerst relativ zurückbleibenden Regionen wie den Euroraum erfasst. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer wird im Jahresergebnis 2¼% zunehmen. Das ist die höchste Zuwachsrate seit dem Jahre 2000; im längerfristigen Vergleich ist diese Rate aber verhalten. Der Welthandel, der nach annähernder Stagnation im Winterhalbjahr wieder merklich zunahm, wird beschleunigt ausgeweitet und im nächsten Jahr weiter zügig expandieren. Im Vorjahresvergleich dürfte er in diesem Jahr aber mit 3¼% kaum stärker steigen als im vergangenen Jahr. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs 7% betragen.

Diese Prognose ist allerdings mit erheblichen Risiken behaftet. Aber auch eine kräftigere Expansion als hier für wahrscheinlich gehalten ist für das nächste Jahr nicht auszuschließen. Die Investitionsneigung könnte sich stärker festigen als prognostiziert, etwa weil der Ersatz- und Modernisierungsbedarf größer ist als erwartet oder weil sich mit den Fortschritten bei der Konsolidierung der Unternehmensbilanzen die Finanzierungsmöglichkeiten deutlicher verbessern. Ein damit rasch wachsendes Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung und eine nachlassende Furcht vor einem Verlust des Arbeitsplatzes könnte auch



F. Bulthaupt

Lohnpolitik und Finanzmärkte in der Europäischen Währungsunion


Makroökonomische Dynamik und Methoden

Die Studie entwickelt dynamische makroökonomische Ansätze, um die Heterogenität der europäischen Volkswirtschaften modelltheoretisch zu erfassen.

2001. VIII, 299 S. 25 Abb. (Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge, Bd. 185) Brosch.
€ 54,95; £ 36,-; sFr 85,- ISBN 3-7908-1424-5

Springer · Kundenservice
Haberstr. 7 · 69126 Heidelberg
Tel.: (0 62 21) 345 - 217/-218
Fax: (0 62 21) 345 - 229
e-mail: orders@springer.de

Die €-Preise für Bücher sind gültig in Deutschland und enthalten 7% MwSt. Preisänderungen und Irrtümer vorbehalten. d&p · 008389_sfix_1c



Springer

die verschiedentliche Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte schneller brechen.

Forciert werden könnte eine solche Entwicklung durch einen stärkeren Rückgang des Ölpreises als hier unterstellt. Bei einer zügigen Steigerung der Förderung im Irak könnte es für das OPEC-Kartell schwierig werden, den Ölpreis in der Nähe von 25 Dollar zu halten.

Bei der prognostizierten konjunkturellen Entwicklung verringert sich zudem das Risiko einer Deflation wie in Japan, das insbesondere bei einer längeren wirtschaftlichen Schwäche gegeben ist. Es war für einzelne Länder als relativ hoch eingeschätzt worden. So ließ sich die amerikanische Zentralbank in ihrer aggressiven Zinssenkungspolitik seit einiger Zeit maßgeblich von dem Motiv leiten, einer deflationären Entwicklung vorzubeugen. Auch für Deutschland wurde das Risiko einer Deflation, anders als für den Euroraum insgesamt, im Frühsommer noch relativ hoch eingeschätzt³.

Dennoch sind die Risiken einer Entwicklung nach unten größer als die Chancen einer günstigeren als der prognostizierten Entwicklung. In diesem Jahr mangelt es der Erholung noch an Robustheit, um potentielle erneute größere negative Schocks etwa geopolitischer Art zu verkraften. Dies umso mehr, als die Weltwirtschaft unverändert US-zentriert ist. Eine Erholung in den USA erscheint geradezu als Voraussetzung für eine deutliche globale Aufwärtstendenz.

Doch auch mit einer von den USA angeführten Erholung der Weltwirtschaft sind für den weiteren Prognosezeitraum erhebliche Risiken verbunden. Insbesondere steigt die Gefahr von Wechselkursschocks. Denn mit einem anhaltenden Expansionsgefälle zugunsten der USA verschärfen sich bereits bestehende weltwirtschaftliche Ungleichgewichte. Dieses Problem spiegelt sich insbesondere in einem weiter steigenden Leistungsbilanzdefizit. Es entspricht gegenwärtig bereits etwa 5% des BIP. Ein weiterer Anstieg zeichnet sich ab. Ob der Kapitalzustrom in die USA netto dauerhaft in gleichem Maße steigt, hängt von einer anhaltend hohen Attraktivität der Finanzanlagen ab. Sie wäre vor allem bei einer nachhaltigen Erholung der Unternehmenserträge und -investitionen in den USA gegeben. Vorerst aber bleibt in den USA der private Konsum die entscheidende Stütze der Konjunktur. Hinzu kommt das kräftig erhöhte gesamtstaatliche Budgetdefizit. Die wieder rasch zunehmende öffentliche Verschuldung könnte das Vertrauen in die Nach-

haltigkeit der Erholung und in die Glaubwürdigkeit der Budgetpolitik beeinträchtigen.

Die Struktur der Kapitalzuflüsse in die USA hat sich erheblich von langfristigen Anlagen zu kurzfristigen Geldern verschoben. Mit einer zugleich nachlassenden Attraktivität ging eine kräftige Abwertung des Dollar einher. Zudem nimmt die Bereitschaft zu Anlagen in emerging markets mit der raschen Expansion in den ostasiatischen Schwellenländern und auch in Lateinamerika seit einiger Zeit wieder zu. Aus all dem ergibt sich das Risiko einer weiteren deutlichen Abwertung des Dollars.

Starke Wechselkursänderungen sind nicht unbedingt ein Nullsummenspiel. Massive Anpassungsprobleme in den Aufwertungsländern können letztlich die Weltwirtschaft belasten. Eine weitere gravierende Abwertung des Dollars träfe die einzelnen Regionen allerdings nicht nur aufgrund einer Neuausrichtung der internationalen Finanzströme in unterschiedlichem Maße, sondern auch infolge unterschiedlicher Wechselkursregimes und -politiken. In Zeiten wirtschaftlicher Schwäche sind immer mehr Regierungen aus Gründen der internationalen Wettbewerbsposition daran interessiert, den Außenwert der eigenen Währung schwach zu halten. So hat die japanische Regierung seit dem vergangenen Herbst wiederholt am Devisenmarkt interveniert, um eine Yen-Aufwertung gegenüber dem Dollar über eine bestimmte Relation hinaus zu verhindern. Dadurch soll nicht nur vermieden werden, dass sich die Wettbewerbsposition japanischer Unternehmen gegenüber amerikanischen Anbietern verringert, sondern auch gegenüber Produzenten in den Nachbarländern.

Seit einiger Zeit nehmen die Forderungen nach einer Aufwertung insbesondere des gegenüber dem Dollar fixierten, eingeschränkt konvertiblen Renminbi zu. Ausschlaggebend hierfür sind steigende Devisenreserven, vor allem aber Chinas hohe Überschüsse im Außenhandel; diese sind nicht zuletzt ein Ergebnis der steigenden Wettbewerbsstärke infolge einer bei sinkenden Inlandspreisen längeren realen, zusammen mit der Dollarschwäche auch effektiven nominalen Abwertung.

Unter diesen Umständen wächst auch das Risiko internationaler Konflikte über die Wechselkursrelationen. Je massiver sie ausgetragen werden, umso stärker könnte das Klima in der Weltwirtschaft beeinträchtigt werden.

³ Zur Diskussion des Deflationsrisikos für Deutschland vgl. J. Hinze, E. Wohlers: Konjunktur ohne Schwung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 83. Jg. (2003), H. 7, S. 474 f.