

Günter Weinert

Deutliche Erholung der Weltwirtschaft

Mit einer seit dem vergangenen Sommer kräftig beschleunigten Expansion hat die Weltwirtschaft die lange Schwächeperiode überwunden. Wieder einmal sind die USA, getrieben von einer sehr expansiven Wirtschaftspolitik, wichtiger Motor der Weltkonjunktur. Die kräftigen Impulse seitens der Finanzpolitik lassen jedoch in diesem Jahr stark nach. Setzt sich die konjunkturelle Erholung gleichwohl fort? Ist für den Euroraum die Aussicht, Anschluss an die Weltkonjunktur zu finden, durch die starke Aufwertung des Euro gefährdet?

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Phase zügiger Erholung¹. Nach einer ungewöhnlich langen Schwächeperiode expandiert die Produktion in den OECD-Ländern seit dem vergangenen Frühjahr deutlich beschleunigt, verschiedentlich werden die niedrig ausgelasteten Kapazitäten sogar wieder stärker genutzt. Die zunehmende wirtschaftliche Dynamik spiegelt sich auch in einem stärkeren Wachstum des realen Welthandels wider (vgl. Abbildung 1). Das stark verbesserte Wirtschaftsklima und die Entwicklungen an den Finanzmärkten sind nicht zuletzt Ausdruck der verbreiteten Erwartung, dass sich die Weltkonjunktur weiter festigt (vgl. Abbildung 2).

Gründe für die Erholung

Anders als im vorangegangenen Abschwung verläuft die weltwirtschaftliche Erholung asynchron. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan bereits im Verlauf des Jahres 2002 kräftig zunahm, verstärkt sich die konjunkturelle Dynamik in den USA seit dem vergangenen Frühjahr 2003. In den ostasiatischen Schwellenländern und in China expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt, nach der SARS-bedingten Abschwächung im Frühjahr, sehr kräftig. Im Euroraum setzte sich erst nach der Jahresmitte – nach einjähriger Stagnation – wieder eine allerdings verhaltene Aufwärtstendenz durch. In den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern verstärkt sich der Produktionsanstieg, der sich zuvor als relativ robust erwiesen hatte, wieder. In Lateinamerika hat sich die wirtschaftliche Aktivität, gestützt auch durch einen deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise, ebenfalls belebt, doch scheint die Aufwärtstendenz noch sehr fragil.

Die ausgeprägte Erholung der Weltwirtschaft hat mehrere Gründe. So haben Faktoren, die lange die Im-

pulse von Seiten der Wirtschaftspolitik gedämpft hatten, an Einfluss verloren. Die durch den Irak-Konflikt ausgelöste Unsicherheit, die zu einer merklichen Kaufzurückhaltung geführt und damit lange die Impulse von der Wirtschaftspolitik konterkariert hatte, ist nach dem Ende der kriegerischen Auseinandersetzungen mehr und mehr gewichen. Aber auch die dämpfenden Effekte von Faktoren, die maßgeblich zum Abschwung im Jahre 2000 und zur ungewöhnlich langen Konjunkturschwäche beigetragen hatten, ließen nach.

In einem Schlüsselsektor des kräftigen Wachstums in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, der IT-Industrie, wurden die Überkapazitäten nach erheblichen Anpassungen in den vergangenen drei Jahren abgebaut. Darüber hinaus mehren sich die Hinweise auf eine wieder merklich steigende Nachfrage nach IT-Gütern.

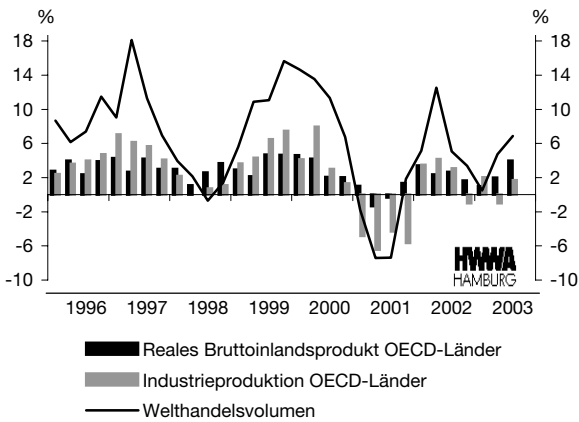
Zudem haben Unternehmen ihre teilweise hohe Verschuldung zurückgeführt. Mit wieder günstigeren Bilanzstrukturen und einer nach umfangreichen Umstrukturierungen sich bessernden Ertragslage haben sich die Finanzierungsmöglichkeiten nicht nur über die Kapitalmärkte deutlich verbessert. Auch die Bedingungen zur Kreditaufnahme bei den Banken sind wieder günstiger, zumal die ausgeprägte Ertragskrise im Finanzsektor in einer Reihe von Ländern ebenfalls weitgehend überwunden sein dürfte. Die seit dem vergangenen Frühjahr kräftige Erholung der Aktienkurse ist Reflex und Verstärker dieser Entwicklung (vgl. Abbildung 3).

Der Ölpreis hat sich zwar nach einem temporären Rückgang im vergangenen Frühjahr wieder erhöht, blieb aber auf einem Niveau wie vor dem Ausbruch des Irak-Krieges. Allerdings fiel der entlastende Effekt für die Weltwirtschaft seitens des Ölpreises geringer aus als erwartet, so dass sich die Terms of Trade der ölimportierenden Länder von dieser Seite her nur we-

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

¹ Eine ausführlichere Darstellung der Konjunktur in den Industrieländern findet sich in dem in Kürze erscheinenden HWWA-Report zur Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft.

Abbildung 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur¹



¹ Saisonbereinigte Werte, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; Werte für das 3. Quartal 2003 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen des HWWA.

nig verbesserten². Zudem erhöhten sich die Preise für Industrierohstoffe deutlich.

Mit dem Nachlassen bzw. dem Wegfall hemmender Faktoren entfaltet die expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik deutliche Wirkung, und die endogenen Auftriebskräfte gewinnen an Stärke. Die konjunkturelle Erholung hat sich bereits als relativ robust erwiesen: neuerliche Finanzskandale und die Terroranschläge in der Türkei und im Nahen Osten taten der Aufwärtstendenz beim Wirtschaftsklima, an den Aktienmärkten

² Zu Lage und Perspektiven auf dem Ölmarkt vgl. K. Matthies: Konjunkturschlaglicht: Anhaltend hohe Ölpreise, in diesem Heft.

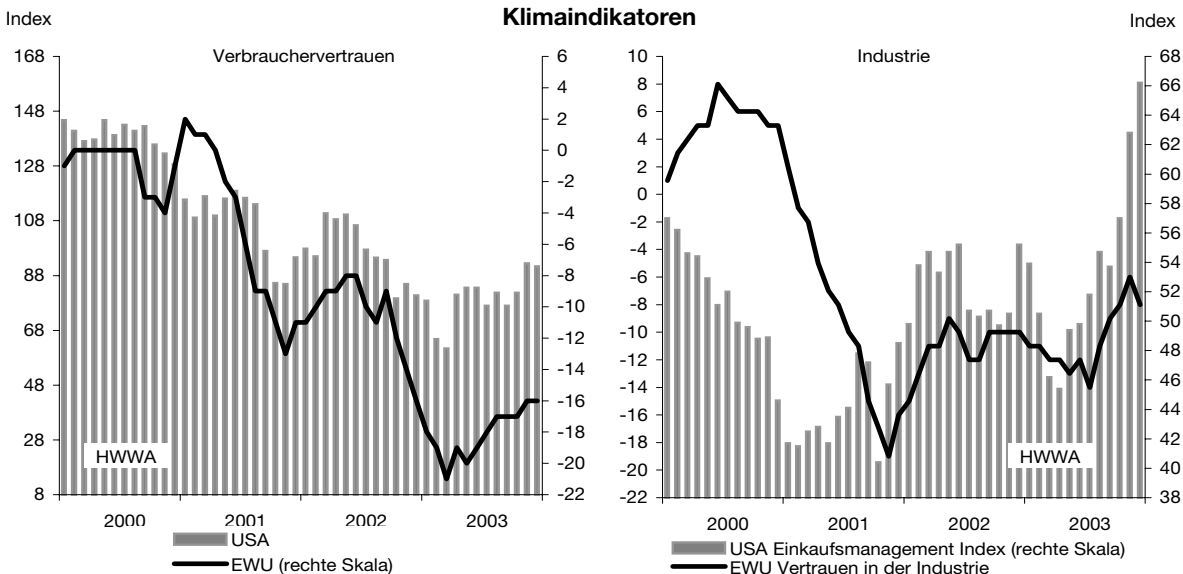
und bei der Nachfrage keinen Abbruch. All dies spricht dafür, dass sich die Erholung im Laufe dieses Jahres zügig fortsetzt. Die Gefahr einer nur kurzlebigen Erholung wie im Jahr 2002 besteht kaum, sofern es nicht zu neuen gravierenden Schocks kommt.

Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs

Unsicher ist jedoch, wie stark die endogenen Kräfte sind. Ein erheblicher Teil der Ungewissheit über die Intensität und Nachhaltigkeit der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung ergibt sich aus der Schwierigkeit, den Einfluss der Finanzpolitik abzuschätzen. Namentlich in den USA, die wieder einmal die Rolle des globalen Konjunkturmotors übernommen haben, ist die beschleunigte Zunahme der Nachfrage vor allem Reflex von Entlastungen bei der Einkommensteuer. Angesichts der Konsolidierungszwänge nach dem kräftigen Anstieg des Budgetdefizits in den vergangenen drei Jahren laufen die fiskalischen Impulse aus. In diesem Jahr wird das gesamtstaatliche Budgetdefizit in den USA nur noch leicht steigen. Während die öffentlichen Ausgaben deutlich verlangsamt zunehmen, verbessert sich die Einnahmesituation im Zuge des Aufschwungs. Das strukturelle Defizit vergrößert sich zwar noch merklich, aber die Finanzpolitik ist deutlich weniger expansiv ausgerichtet als in den vergangenen Jahren.

Mit dem Auslaufen der Steuersenkungen werden die real verfügbaren Einkommen und der private Konsum in den USA im weiteren Jahresverlauf langsamer zunehmen. Derzeit lässt sich aber kaum abschätzen, wie stark dieser Effekt sein wird, auch weil die Spar-

Abbildung 2
Klimaindikatoren



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

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern

	Bruttoinlands- produkt			Verbraucher- preise			Arbeitslosen- quote ¹		
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Westeuropa	1,0	0,7	1,9	2,0	1,9	1,7	7,6	7,9	7,8
EWU	0,9	0,5	1,8	2,3	2,1	1,8	8,4	8,8	8,7
USA	2,2	3,1	4,5	1,6	2,3	2,2	5,8	6,0	5,8
Japan	0,1	2,6	1,8	-0,9	-0,2	-0,2	5,4	5,3	5,1
Industrieländer ²	1,5	2,1	3,0	1,9	2,0	1,9	6,6	6,8	6,7

¹ Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert. ² Summe der aufgeführten Länder, Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen 2002.

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

quote der privaten Haushalte niedrig ist und durch Umschuldung von Hypotheken kaum noch Entlastungen zu erreichen sind.

In der Vergangenheit waren die konjunkturellen Wirkungen einer expansiv angelegten Finanzpolitik unterschiedlich. So ist einem Deficit Spending nur verschiedentlich ein Aufschwung gefolgt. Abgesehen vom tendenziell zinssteigernden Effekt hoher Budgetdefizite kann auch ein nachlassendes Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik dazu beitragen, dass die Multiplikatoreffekte gering sind. Von der Einschätzung der Rolle der Finanzpolitik im gegenwärtigen Erholungsprozess hängen die geldpolitischen (Re)Aktionen der amerikanischen Zentralbank maßgeblich ab.

Im Gegensatz zu den USA ist die Finanzpolitik in anderen Ländern angesichts hoher Budgetdefizite und eines daher teilweise kräftig gestiegenen staatlichen Schuldenstandes eher auf Konsolidierung ausgerichtet. In Japan ist das gesamtstaatliche Defizit allerdings nicht zuletzt infolge von Sonderfaktoren im vergangenen Jahr wieder gestiegen. In diesem Jahr ist die Finanzpolitik dort restriktiv ausgerichtet. Im Euroraum wird die Finanzpolitik trotz Steuersenkungen in einzelnen Ländern, wie schon im vergangenen Jahr, annähernd konjunkturneutral bleiben; in Deutschland und Frankreich wird das Defizit zwar sinken, aber es bleibt deutlich über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Obergrenze.

Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich langsam

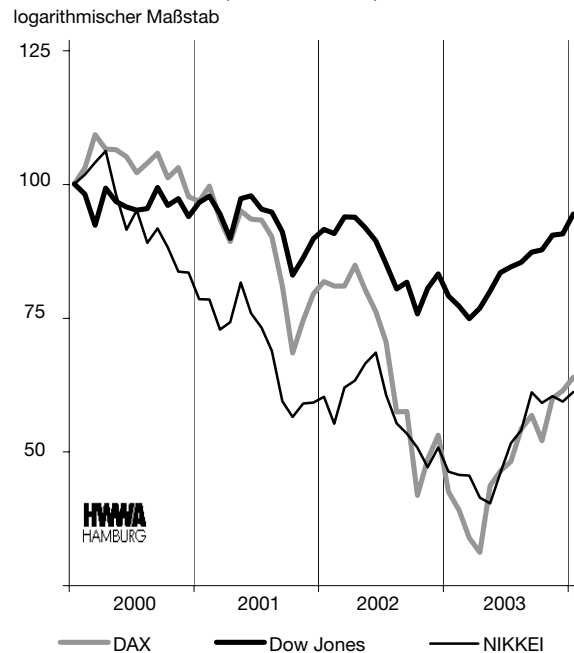
Ob der private Konsum, der in den vergangenen Jahren die Konjunktur in den USA getragen hatte, bei nachlassenden fiskalischen Impulsen weiter zügig expandiert, hängt nicht zuletzt von einem Übergreifen der konjunkturellen Erholung auf den Arbeitsmarkt ab.

Daran hat es in den vergangenen Monaten erhebliche Zweifel gegeben. Der Arbeitsmarkt ist zwar ein „Nachläufer“ der Konjunktur. Die Verzögerung ist aber in den USA normalerweise aufgrund hoher Flexibilität und Mobilität relativ gering. Die beschleunigte Expansion der Produktion ging jedoch mit einem selbst für frühe Erholungsphasen ungewöhnlich kräftigen Anstieg der Produktivität einher. Die zuletzt merklich gesunkene Arbeitslosigkeit und eine wieder zunehmende Beschäftigung deuten jedoch darauf hin, dass die konjunkturelle Erholung allmählich auch auf dem Arbeitsmarkt ankommt. Mit 5,7% war die Arbeitslosenquote im Dezember um rund zwei Prozentpunkte höher als zu Beginn des Abschwungs im Jahre 2000.

In Japan, wo die wirtschaftliche Erholung bereits vor annähernd zwei Jahren einsetzte, stagniert die Beschäftigung. Den beschäftigungsfördernden konjunkturellen Einflüssen stehen anhaltende strukturelle Anpassungen der Unternehmen gegenüber. Im Euroraum hat die Beschäftigung trotz Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion zumindest bis zum Sommer sogar zugenommen. Hierin spiegeln sich nicht zuletzt Maßnahmen einiger Länder zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und zur Überführung von Tätigkeiten aus der Schattenwirtschaft in reguläre Arbeit wider. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert. Am Ende des vergangenen Jahres war die Arbeits-

Abbildung 3

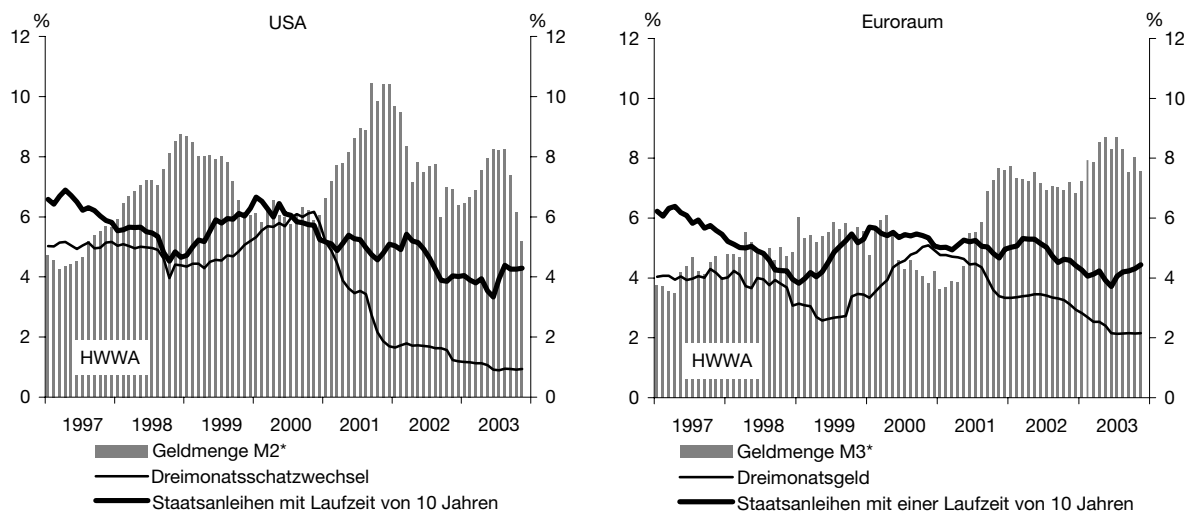
Aktienkurse¹
(Januar 2000=100)



¹ Jeweils Monatsanfang.

Quelle: OECD; Berechnungen des HWWA.

Abbildung 4
Monetäre Indikatoren



* Vorjahresvergleich.

Quelle: EZB; OECD; Berechnungen des HWWA.

losenquote im Euroraum um einen $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt höher als zu Beginn des Abschwungs.

Unterschiedliche Preiseffekte durch Wechselkurse

Die Preisentwicklung war im vergangenen Jahr zumeist ruhig. Die Verbraucherpreise sind in den USA im vergangenen Jahr gegenüber 2002 um 2,3% gestiegen. Im Euroraum lag die Inflationsrate trotz eines leichten Rückgangs im Jahresverlauf mit 2,1% weiter über der von der EZB angestrebten Marke von knapp 2%. In Japan hingegen setzte sich der Preisrückgang fort, wenn auch verhalten; im Jahresdurchschnitt sanken die Verbraucherpreise um 0,2%.

Mit der konjunkturellen Erholung sind in den USA die noch im Sommer verbreiteten Deflationssorgen obsolet geworden. Andererseits sind vorerst aber auch die inflationären Gefahren weltweit gering. Dafür spricht nicht zuletzt ein anhaltend intensiver Wettbewerb. Die Kapazitäten sind fast überall unterausgelastet, teilweise sogar deutlich. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke bildet sich zumeist nur langsam zurück, im Euroraum steigt sie zunächst sogar weiter³. In den USA dürfte sie sich im späteren Verlauf dieses Jahres schließen, im Euroraum und in Japan bleibt sie deutlich. Der Lohnanstieg wird angesichts der hohen Arbeitslosigkeit weiter verhalten sein.

³ Die Produktionslücke bezeichnet das Ausmaß, in dem die tatsächliche Produktion eines Landes prozentual von seinem Produktionspotential abweicht. Diese Referenzgröße kann aber nur geschätzt werden. Je nach Verfahren sind unterschiedliche Ergebnisse möglich. Dies gilt insbesondere für die Höhe der Lücke, weniger für ihre Entwicklung.

Von der Wechselkursentwicklung gehen für die Länder unterschiedliche Einflüsse auf das Preisniveau aus. In den beiden vergangenen Jahren haben Yen und Euro gegenüber dem Dollar deutlich aufgewertet. Für Japan und den Euroraum ergeben sich daraus stabilisierende Einflüsse. In den USA hingegen wirkt die Abwertung auf einen rascheren Preisanstieg hin. Die inflationären Impulse aus der Dollarabwertung erscheinen aber begrenzt. Ausländische Lieferanten werden die Preise in Dollar nur wenig anheben, um ihren Marktanteil zu halten. Der Druck hierzu ist um so größer, als sich die Wettbewerbsposition wichtiger Konkurrenten aus ostasiatischen Schwellenländern, nicht zuletzt aus China, infolge der engen Bindung ihrer Währungen an den Dollar, deutlich verbessert hat. Zudem veranlassen niedrig ausgelastete Kapazitäten amerikanische Unternehmen vorerst zu einer zurückhaltenden Preispolitik.

Geldpolitik weiter expansiv

Die Geldpolitik ist expansiv ausgerichtet. Dies gilt insbesondere für die USA. Dort ist der kurzfristige Zins erheblich niedriger als der Taylorzins. Die monetären Rahmenbedingungen sind günstig, wenngleich die Expansion der Geldmenge relativ verhalten ist (vgl. Abbildung 4). Auch in den anderen Ländern wird in der Geldpolitik ein expansiver Kurs verfolgt. Im Laufe des vergangenen Jahres wurden die geldpolitischen Zügel weiter gelockert. So senkte die EZB den Leitzins im Juni nochmals; der kurzfristige Realzins liegt bei null. In Japan wurde die Nullzinspolitik durch eine kräftige Ausweitung der Basisgeldmenge, insbesondere durch Käufe von Staatsanleihen sowie durch Interventionen am Devisenmarkt, verstärkt.

Angesichts der deutlichen konjunkturellen Erholung und abwertungsbedingter Preisimpulse werden die geldpolitischen Zügel in den USA im Laufe dieses Jahres wohl wieder angezogen. Die amerikanische Zentralbank, die den Auftrag hat, sowohl für ein stabiles Preisniveau als auch für Wachstum zu sorgen und die nicht an eine geldpolitische Regel gebunden ist, wird die zinspolitische Wende behutsam vornehmen. Um den sich anbahnenden Aufschwung nicht zu gefährden, dürfte sie derzeit eher inflationäre Risiken in Kauf nehmen. Für die Prognose ist angenommen, dass der Leitzins im Frühjahr um insgesamt einen und zum Jahresende hin um einen halben Prozentpunkt angehoben wird. Die Geldpolitik wäre dann immer noch expansiv ausgerichtet. In Japan und im Euroraum werden die Leitzinsen hingegen in diesem Jahr wohl unverändert bleiben, schon weil sich die monetären Rahmenbedingungen infolge der Aufwertung von Yen und Euro eher verschlechtern haben.

Im Gegensatz zu den kurzfristigen haben die langfristigen Zinsen bereits im vergangenen Sommer angezogen. Für zehnjährige Staatsanleihen ist der Zins in den USA bzw. im Euroraum um 1 bzw. $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte höher als zur Mitte des vergangenen Jahres; historisch gesehen ist das Niveau aber immer noch niedrig. Der Anstieg spiegelt teilweise höhere reale Renditen infolge verbesserter Konjunktur sowie, insbesondere in den USA, deutlich gestiegener Budgetdefizite wider. Zugleich erhöhte sich die Inflationsprämie, wie die Ergebnisse von Umfragen unter Finanzmarktakteuren sowie zunehmende Renditeabstände zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen zeigen.

Mit der sich festigenden Konjunktur werden die langfristigen Zinsen weiter steigen. Für die Prognose ist angenommen, dass die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen in den USA und im Euroraum am Ende dieses Jahres bei reichlich 5% liegen werden, also etwa $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt höher als im vergangenen Dezember. Die Zinsen für Unternehmensanleihen dürften weniger stark steigen, weil die Risikoprämie infolge der fortgeschrittenen Konsolidierung der Unternehmensfinanzen weiter zurückgehen dürfte.

Für die Prognose ist zudem ein Ölpreis von 28 Dollar je Barrel und ein weiter deutlicher Anstieg der Preise für Industrierohstoffe angenommen. Darüber hinaus ist ein Kurs des Dollar gegenüber dem Euro in einer Größenordnung von 1,25 unterstellt.

Erholung in den USA setzt sich fort

Bei diesen wirtschaftspolitischen und internationalen Rahmenbedingungen ist eine weitere Erholung der Weltkonjunktur wahrscheinlich. In den USA wird sich

zwar die gesamtwirtschaftliche Expansion mit dem Wegfall der fiskalischen Impulse deutlich verlangsamten, in der Grundtendenz aber aufwärtsgerichtet bleiben. Die Investitionsneigung wird weiter deutlich steigen, zumal sich die Ertragslage der Unternehmen bei niedrigen Zinsen und abwertungsbedingt günstigerer internationaler Wettbewerbsposition weiter verbessern wird.

Ausschlaggebend für das nachlassende Expansionsstempo ist der private Konsum. Trotz allmählich zunehmender Beschäftigung wird er merklich langsamer expandieren als bisher, vor allem weil die anregenden Effekte nachlassen, die von den Steuersenkungen ausgehen. Darüber hinaus nehmen die wieder höheren langfristigen Zinsen den privaten Haushalten die in den vergangenen Jahren in großem Umfang genutzte Möglichkeit, durch Hypothekenumschuldungen die Kreditkosten zu verringern bzw. das Kreditvolumen belastungsneutral auszuweiten. Dabei wird sich auch der bis in das vergangene Jahr hinein kräftige Anstieg der Immobilienpreise weiter abflachen. Das Schwinden dieses Vermögenseffektes wird den privaten Konsum dämpfen; durch die Kursgewinne bei Aktien wird dieser Effekt kaum aufgewogen. Unter diesen Umständen dürfte auch die Sparquote der privaten Haushalte kaum sinken.

Der Export wird infolge der kräftigen Dollarabwertung und der konjunkturellen Erholung in der übrigen Welt beschleunigt steigen. Die Expansion der Einfuhr aber schwächt sich ab, so dass die außenwirtschaftlichen „Entzugseffekte“ nachlassen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Laufe dieses Jahres zwar verlangsamt expandieren, aber weiterhin etwas rascher als das Produktionspotential. Die Produktionslücke wird sich wohl zum Ende des Jahres hin schließen. Das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte trotz eines sich verringern den realen Außenbeitrags bei reichlich 5% verharren, weil sich die Terms of Trade abwertungsbedingt vorerst weiter verschlechtern. Ähnlich hoch wird das im vergangenen Jahr drastisch gestiegene staatliche Defizit sein.

Verhaltenere Expansion in Japan

In Japan expandiert die gesamtwirtschaftliche Produktion trotz anhaltender Deflation bereits seit fast zwei Jahren. Die kräftige Zunahme der Nachfrage aus den USA und aus den Nachbarländern trägt maßgeblich zur konjunkturellen Erholung bei. Aber auch die Inlandsnachfrage ist deutlich aufwärts gerichtet. Insbesondere wurden die Investitionen merklich ausgeweitet. Offenbar sind die Unternehmen bei der tiefgreifenden Umstrukturierung und der Kostensenkung erheblich vorangekommen, und Fortschritte bei der

Konsolidierung des Finanzsektors sowie eine massive Expansion der Basisgeldmenge haben die Finanzierungsmöglichkeiten verbessert. Durch die – trotz massiver Interventionen – seit dem vergangenen Herbst wieder kräftige Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar werden die Ertragsperspektiven aber belastet. Trotz weiter zügig steigendem Export wird die Investitionsneigung kaum zunehmen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich nur allmählich verbessern. Bei geringem Anstieg der real verfügbaren Einkommen und einer – nach jahrelangem Rückgang – niedrigen Sparquote bleibt die Ausweitung des privaten Konsums gering. Zudem ist die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr schwächer expandieren als 2003. Nicht zuletzt aufwertungsbedingt niedrigere Einfuhrpreise werden dazu beitragen, dass sich der Rückgang des Preisniveaus zunächst fortsetzt.

Die ostasiatischen Schwellenländer und insbesondere China profitieren von der Dollarschwäche, da sich ihre internationale Wettbewerbsposition infolge der engen Bindung ihrer Währungen an den Dollar kräftig verbessert hat. Dies fördert die dynamische Entwicklung der gesamten Region. Im Gegensatz zu den USA ist dieses Wachstumszentrum allerdings auch von außenwirtschaftlichen Anstößen in erheblichem Maße abhängig. Nicht zuletzt deshalb stützen die Regierungen den Wechselkurs.

Nachzügler Euroraum findet langsam Anschluss

Der Euroraum hinkt der weltwirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Die seit mehr als zwei Jahren in der Grundtendenz stagnierende Binnennachfrage spiegelt nicht zuletzt die nur schwache Wachstumsdynamik in den großen Mitgliedsländern wider. Die Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion nach der Jahresmitte 2003 ist in erster Linie auf eine deutliche Zunahme der Auslandsnachfrage zurückzuführen. Das zugleich merklich gestiegene Vertrauen in der Industrie, aber auch im Dienstleistungssektor deuten jedoch darauf hin, dass die Belebung allmählich auf die Binnennachfrage übergreift. Auch im Euroraum sind die strukturellen Anpassungen, nicht zuletzt im IT-Bereich, erheblich vorangekommen.

Mit der fortschreitenden Konsolidierung der Unternehmensfinanzen und den erheblichen Umstrukturierungen im Finanzsektor dürften die Investitionsneigung und -fähigkeit nach längerer Schwäche wieder zunehmen. Dem ist auch die anhaltend expansiv ausgerichtete Geldpolitik förderlich. Allerdings haben

sich die monetären Rahmenbedingungen infolge der raschen Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar – allein von September, nach dem G7-Treffen in Dubai, bis Anfang Januar um mehr als 10% – verschlechtert. Unter diesen Umständen wird die Nachfrage aus dem Ausland zwar im Zuge der anhaltenden Erholung der Weltkonjunktur weiter zunehmen, doch die Ertragsmargen werden erheblich ungünstiger. Dies wird durch die merklich verbesserten Terms of Trade nur begrenzt aufgewogen, zumal die Einfuhr abwertungsbedingt beschleunigt steigen wird.

Die Finanzpolitik steht insbesondere in den großen Mitgliedsländern unter Konsolidierungsdruck, auch wenn der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht so konsequent angewendet wird wie vereinbart. Mit den Konsolidierungsanstrengungen verbundene Reformen der Arbeitsmarktpolitik und in anderen Sozialbereichen stärken zugleich die Angebotsbedingungen. Wachstum und Beschäftigung werden dadurch aber erfahrungsgemäß erst längerfristig gefördert. Insgesamt wird der Euroraum vorerst ein Nachzügler der Weltkonjunktur bleiben. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird sich in diesem Jahr zwar mit 1,8% merklich stärker erhöhen als 2003. Dazu trägt auch eine größere Zahl an Arbeitstagen bei. Immerhin dürfte sich die Produktionslücke in der zweiten Hälfte dieses Jahres nicht weiter vergrößern. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich im späteren Jahresverlauf geringfügig bessern. Der Preisanstieg verlangsamt sich infolge eines konjunkturell bedingt wieder rascheren Produktivitätsfortschritts und der außenwirtschaftlichen Stabilitätsimpulse leicht.

Mit dem Beitritt von zehn ost- und südeuropäischen Ländern zur EU im Mai dieses Jahres gehen positive Integrationseffekte und zahlreiche strukturelle Anpassungen in beiden Ländergruppen einher. Allerdings laufen diese Prozesse bereits geraume Zeit, so dass daraus für die Konjunktur im Euroraum und den anderen bisherigen Mitgliedsländern wie auch in den Beitrittsländern in diesem Jahr kaum fühlbare zusätzliche Impulse zu erwarten sind. In der weiter zügigen Expansion in den Beitrittsländern insgesamt spiegelt sich auch ein für Länder im Aufholprozess typisches höheres Potentialwachstum wider.

Risiken

Insgesamt wird sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen. Nicht nur in den Industrieländern festigt sich die Konjunktur weiter, sondern auch in der übrigen Welt. In den ostasiatischen Schwellenländern bleibt die Dynamik hoch, allen voran in China. In Lateinamerika dürfte sich die verhaltene Aufwärtstendenz fortsetzen. Im Jahresergebnis wird

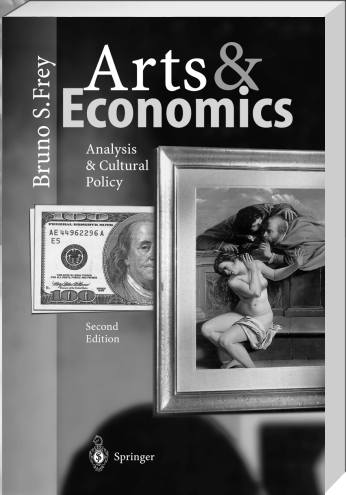
die Produktion in den Industrie- und Schwellenländern insgesamt um knapp 3½% zunehmen, der Welthandel um reichlich 8%.

Die Weltwirtschaft könnte sogar stärker expandieren als hier prognostiziert. Angesichts der weit fortgeschrittenen Konsolidierung und Umstrukturierung im Unternehmens- und Bankensektor ist nicht auszuschließen, dass die von der weiter expansiv ausgerichteten Geldpolitik ausgehenden Anstöße eine größere Wirkung entfalten als hier unterstellt. Zudem könnte die sich festigende Konjunktur wechselseitig stärker aufschaukeln.

Groß sind aber auch die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung. Denn im Zuge der globalen Konjunkturerholung werden sich die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte eher noch verschärfen. Insbesondere das hohe Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz stellt einen erheblichen Risikofaktor dar. Seine Finanzierung wird durch das kräftig gestiegene Budgetdefizit noch erschwert. Eine Nachfragedämpfung in den USA würde dort das außenwirtschaftliche Defizit verringern. Doch diese „Option“ ist unrealistisch, liefe sie doch den konjunkturpolitischen Zielen in den USA zuwider. Zudem hätte eine schwächere Konjunktur in den USA ungünstige Rückwirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung in den anderen Regionen.

Als wichtigster Anpassungsmechanismus bleibt daher eine Abwertung des Dollar. Eine weitere rasche Abwertung gegenüber Euro und Yen würde aber die Anpassungsfähigkeit in den Aufwertungsländern überfordern und die konjunkturelle Erholung zumindest dort gefährden. Dies gilt umso mehr, wenn die ostasiatischen Schwellenländer weiterhin eine Aufwertung ihrer Währungen verhindern. Weil durch die Koppelung vieler ostasiatischer Währungen an den Dollar eine Anpassung der amerikanischen Leistungsbilanz erschwert wird, steigt das Risiko, dass Industrieländer dem Interventionismus an den Devisenmärkten mit Protektionismus beim Außenhandel begegnen. Dies könnte das Wirtschaftsklima in der Welt rasch verschlechtern.

Mit dem Risiko weiterer stärkerer Wechselkursänderungen ist auch ein Zinsrisiko verbunden. Ein nachlassender Kapitalzustrom in die USA oder geringere Anlagen der weiter steigenden ostasiatischen Devisenreserven in längerfristigen US-Anleihen könnten dort zu einem raschen Anstieg der langfristigen Zinsen führen. Infolge des internationalen Zinsverbundes und der in den meisten Industrieländern hohen Budgetdefizite würde er sich wohl auf andere Länder übertragen. Angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte – auch in Europa – ergäben sich daraus erhebliche Vermögensverluste und Sparzwänge.



B. S. Frey, University of Zurich, Switzerland

Arts & Economics


Analysis & Cultural Policy

Using the economic point of view for an analysis of phenomena related to artistic activities, **Arts & Economics** not only challenges widely held popular views, but also offers an alternative perspective to sociological or art historic approaches. The wide range of subjects presented are of current interest and, above all, relevant for cultural policy. The issues discussed include: institutions from festivals to „superstar“ museums, different means of supporting the arts, including the question whether artistic creativity is undermined by public intervention, an investigation into art as an investment, the various approaches applied when valuing our cultural properties, or why, in a comparative perspective, direct voter participation in cultural policy is not antagonistic to artistic values.

2nd ed. 2003. X, 246 p. 11 illus. Softcover **€ 29.95**; sFr 51.50; £ 19.95
ISBN 3-540-00273-1

Please order from
Springer - Customer Service
Haberstr. 7 · 69126 Heidelberg, Germany
Tel.: +49 (0) 6221 - 345 - 0
Fax: +49 (0) 6221 - 345 - 4229
e-mail: orders@springer.de
or through your bookseller

All Euro and GBP prices are net-prices subject to local VAT, e.g. in Germany 7% VAT for books. Prices and other details are subject to change without notice. d&p · 009530x



Springer