

Günter Weinert*

Schwächere Weltkonjunktur

Die deutliche Verlangsamung der Weltkonjunktur im Laufe des vergangenen Jahres, nach einer Phase sehr rascher Expansion, hat verschiedentlich Sorgen vor einer rezessiven Entwicklung aufkommen lassen. Eine Schlüsselrolle spielt dabei die wirtschaftliche Entwicklung in den USA. Wie stark ist die übrige Welt noch auf die Zugkraft der bisherigen Konjunkturlokomotive angewiesen? Ist der Rückgang des Ölpreises ein hinreichender Konjunkturstabilisator?

Die Weltproduktion nahm im vergangenen Jahr gegenüber 1999 mit annähernd 5% stärker als in den vorangegangenen 15 Jahren zu. Die hohe Rate spiegelt jedoch die bis zum vergangenen Sommer sehr starke Expansion wider. Im zweiten Halbjahr hat die weltwirtschaftliche Dynamik auf breiter Front deutlich nachgelassen. Die Weltkonjunktur blieb aber verhalten aufwärts gerichtet. Vor allem in den USA hat sich die Expansion unerwartet stark abgeschwächt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm dort im zweiten Halbjahr sogar langsamer zu als im Euro-Raum, wo sich die Konjunktur ebenfalls deutlich abflachte. In Japan blieb die Erholung in der Grundtendenz schwach. Dabei spielte eine Rolle, dass sich das Expansionstempo in den ostasiatischen Schwellenländern merklich verringerte, auch wenn es immer noch kräftig war. Gleiches gilt für Lateinamerika und Osteuropa.

Ausschlaggebend für die weltweite ausgeprägte Konjunkturabkühlung waren vor allem eine häufig leicht restriktive Geldpolitik und der Anstieg der Ölpreise. Um Inflationsrisiken infolge gesamtwirtschaftlicher Anspannungen und außenwirtschaftlicher Teuerungsimpulse zuvor zu kommen, hatten wichtige Zentralbanken im zweiten Halbjahr 1999 begonnen, die Leitzinsen anzuheben. Namentlich in den USA ist die Geldpolitik auf einen restriktiven Kurs eingeschwenkt. Dies gilt nach der letzten Zinserhöhung der EZB im vergangenen Oktober wohl ebenfalls für den Euro-Raum. Im Gefolge der Zinsanhebungen gehen seit einiger Zeit auch von der Vermögensentwicklung zumindest keine expansiven Effekte mehr aus. Die heftigen Kursrückschläge auf vielen Aktienmärkten insbesondere seit dem Herbst dürften dabei erst teilweise die Nachfrage nach Konsumgütern gedämpft haben. Dass sich die Konjunktur nach der Jahresmitte relativ abrupt verlangsamt, ist aber vor allem auf die weitere Verteuerung von Öl zurückzuführen. Der Anstieg des Ölpreises in Dollar um rund 200% auf knapp 35 US-\$ je Barrel (\$/b) für die Sorte Brent von Anfang

1999 bis zum vergangenen Herbst – danach ist er wieder gesunken – belastete die Leistungsbilanzen und das Realeinkommen der Öl importierenden Länder besonders deutlich. Der damit verbundene Ausfall an Inlandsnachfrage wurde auch nicht durch eine entsprechende Mehrnachfrage der Öl exportierenden Länder ausgeglichen, da einige OPEC-Staaten einen Teil der höheren Deviseneinnahmen für eine Tilgung von Schulden verwendeten.

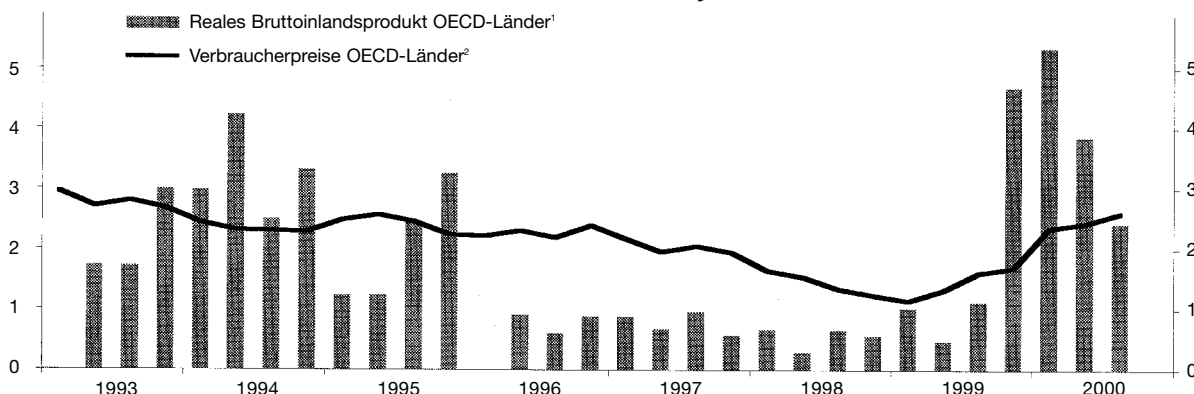
Hinsichtlich der Dauer unterscheiden sich die dämpfenden Effekte allerdings erheblich. Auf eine nachhaltige Verlangsamung wirkt die Geldpolitik hin. Dagegen dämpft der Ölpreisanstieg die Nachfrage nur vorübergehend. Dies gilt jedenfalls für den direkten Effekt. Allerdings kann er Reaktionen auslösen, die die wirtschaftliche Entwicklung dauerhafter beeinflussen. Insbesondere besteht das Risiko, dass es zu einer nachhaltigen Beschleunigung des Preisanstiegs kommt, weil die ölpreisbedingte Verteuerung auch zu höheren Lohnsteigerungen führt, wie nach den Ölpreisexlosionen von 1973 und 1979. Zu Verteilungskämpfen kam es aber bisher nicht. Ohne die Energiepreise war die Beschleunigung des Preisanstiegs nur moderat. Bei dem zumeist weniger veränderten Lohnverhalten dürfte auch sie vorübergehend sein; sie spiegelt nicht zuletzt indirekte Effekte der Ölpreisentwicklung wider, also die Überwälzung der höheren Kosten für Öl als Betriebsmittel und Vorprodukt. Gleichwohl blieb der Preisanstieg für die private Lebenshaltung ohne Energie in fast allen Industrieländern im Stabilitätsbereich.

Die dämpfenden Effekte eines drastischen Ölpreisanstiegs können aber auch zu einem kumulativen Abwärtsprozess beitragen. So kann es mit der durch den Kaufkraftentzug bedingten schwächeren Nachfrage über eine ungünstigere Ertragsentwicklung, Vermögensverluste und wachsende Finanzierungsschwierigkeiten infolge kräftiger Kursrückgänge bei Beteiligungspapieren sowie ein pessimistisches Konjunkturklima zu einem sich selbst nährenden Abschwung kommen.

Dr. Günter Weinert, 59, ist Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

* Zu einer ausführlichen Analyse der konjunkturellen Entwicklung vgl. G. Weinert, E. Wohlers et al.: Finanzpolitik stützt Konjunktur, in: HWWA-Report Nr. 206, 2001.

Schaubild 1
Indikatoren zur Weltkonjunktur



¹ Veränderungen gegenüber Vorquartal in %, auf Jahresraten hochgerechnet; BIP: drittes Quartal 2000 aufgeschätzt.

Quellen: OECD; eigene Berechnungen.

Tatsächlich sind insbesondere Vermögenspreise auf breiter Front zurück gegangen. Vor allem die Aktienkurse, die in der Grundtendenz längere Zeit annähernd stagniert hatten, sind im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres teilweise sehr stark gesunken. Insbesondere bei Technologiewerten ergab sich ein drastischer Rückgang. In Ländern mit relativ breit gestreutem Aktienbesitz kann es dadurch zu einem Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte kommen. Deutlich dämpfende Effekte dürften sich dadurch auch auf die Unternehmensinvestitionen ergeben. Denn für Unternehmen ist es schwieriger, das Eigenkapital über die Emission von Beteiligungspapieren zu erhöhen und – infolge der niedrigeren Unternehmensbewertung – Kredite aufzunehmen.

Eine solche Entwicklung schien sich in den USA anzubahnen; sie wies wohl Züge auf, wie sie noch vor einem halben Jahr lediglich in Risikoszenarios dargestellt wurden. Die Fed hat deshalb zu Beginn dieses Jahres die Leitzinsen merklich gesenkt. Sie dürften schon bald weiter herabgesetzt werden, wenn sich das Vertrauen von Konsumenten und Investoren nicht kurzfristig stabilisieren sollte.

Eine rasche weitere Lockerung der Geldpolitik wäre allerdings vor allem wegen des deutlichen Preisanstiegs und der makroökonomischen Ungleichgewichte, die sich in der niedrigen Sparquote und dem hohen Leistungsbilanzdefizit – es hat sich seit 1997 auf zuletzt 4½% in Relation zum BIP verdoppelt – zeigen, nicht ohne Risiko für die Stabilität des Binnen- und des Außenwertes des Dollar.

Für die westeuropäischen Länder ist ein nachhaltiger Rückgang von Nachfrage und Produktion im Gegensatz zu den USA wenig wahrscheinlich. Zwar hat sich auch hier im zweiten Halbjahr eine deutliche

konjunkturelle Verlangsamung ergeben. Das Konjunkturklima aber hat sich nur vorübergehend verschlechtert¹. Der Sturz der Aktienkurse von Technologiewerten wirkte sich wohl aufgrund der relativ geringen Streuung des Aktienbesitzes nur wenig auf die Realwirtschaft aus. Vor allem aber stützt die zu Beginn dieses Jahres in vielen Ländern in Kraft getretene Senkung von Einkommen- und Körperschaftsteuer das Vertrauen von Konsumenten und Investoren.

In Japan ist das Konjunkturklima seit langem gedrückt. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass eine durchgreifende Erholung von der bereits ein Jahrzehnt währenden Konjunktur- und Wachstumsschwäche weiter ausblieb und sich auch nicht abzeichnet.

Wieder niedrigere Ölrechnung

Ein wichtiges Datum für die wirtschaftliche Entwicklung in den Öl importierenden Länder in diesem und im nächsten Jahr ist die weitere Entwicklung des Ölpreises. Vieles spricht dafür, dass er den Höhepunkt überschritten hat. Der Preis für die Sorte Brent ist bereits wieder auf etwa 25 \$/b gesunken. Hier wird angenommen, dass der Ölpreis in diesem Jahr etwa auf diesem Niveau verharrt und 2002 etwas niedriger sein wird².

Durch den gesunkenen Ölpreis werden die Ölimportländer merklich entlastet. Niedrigere Ölpreise helfen zudem, das Aufkommen einer Inflationsmentalität in den Öl importierenden Ländern zu verhindern, in denen sich der Preisanstieg – sieht man von der ölpreisbedingten Teuerung ab – nur wenig beschleunigt hat. Bisher gibt es zumindest in den großen Industrie-

¹ Das Verbrauchervertrauen ist im November wieder gestiegen.

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern

	Bruttoinlandsprodukt Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %				Verbraucherpreise ¹ Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %				Arbeitslosenquote ² in %			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Deutschland	1,6	3,1	2,7	2,5	0,6	1,9	1,9	1,3	8,8	8,3	7,9	7,6
Frankreich	2,9	3,1	2,8	2,7	0,6	1,8	1,6	1,3	11,3	9,8	8,7	8,3
Italien	1,4	2,6	2,4	2,4	1,7	2,6	2,3	1,8	11,3	10,6	10,1	9,7
Spanien	4,0	4,1	3,5	3,2	2,2	3,5	3,0	2,3	15,9	14,2	13,0	12,5
Niederlande	3,6	3,9	3,5	3,5	2,0	2,5	3,1	2,0	3,3	2,8	2,5	2,3
Belgien	2,7	3,7	3,1	3,0	1,1	3,0	2,3	1,5	9,1	8,5	8,2	7,8
Österreich	2,3	3,4	2,6	2,7	0,5	1,9	1,7	1,2	3,8	3,3	3,0	2,8
Finnland	3,5	5,7	4,5	4,2	1,3	3,0	2,4	1,8	10,2	9,8	9,3	8,9
Portugal	2,9	3,1	2,8	2,6	2,1	2,7	2,5	1,8	4,5	4,2	3,9	3,6
Irland	9,8	9,0	8,0	8,0	2,5	5,3	4,7	4,0	5,7	4,6	3,7	3,3
Luxemburg	7,5	7,0	6,2	6,0	1,0	3,7	2,5	2,0	2,3	2,2	1,9	1,8
EUR 11 ³	2,4	3,3	2,9	2,8	1,1	2,3	2,1	1,5	10,0	9,1	8,5	8,1
Griechenland	3,4	3,8	4,0	4,5	2,2	2,8	3,0	2,0	11,7	11,2	10,5	10,0
EUR 12 ³	2,4	3,3	2,9	2,8	1,2	2,3	2,2	1,6	10,1	9,2	8,6	8,2
Großbritannien	2,2	3,0	2,8	2,7	1,3	0,8	1,3	1,2	6,1	5,4	5,3	4,9
Schweden	3,8	3,7	3,4	3,2	0,6	1,3	1,5	1,5	7,2	6,0	5,2	4,8
Dänemark	1,6	2,0	2,0	2,5	2,1	2,8	2,4	2,1	5,2	4,9	4,9	4,7
Europäische Union ¹	2,4	3,2	2,9	2,8	1,2	2,0	2,0	1,5	9,3	8,4	7,9	7,5
Schweiz	1,5	3,2	2,4	2,3	0,8	1,6	1,5	1,2	2,7	2,0	1,8	1,7
Norwegen	0,9	3,2	3,0	2,6	2,2	3,0	2,5	2,5	3,2	3,3	3,1	3,0
Westeuropa ³	2,4	3,2	2,9	2,8	1,2	2,0	2,0	1,5	9,0	8,2	7,7	7,3
USA	4,2	5,0	2,4	3,0	2,2	3,5	2,9	2,2	4,2	4,0	4,4	4,5
Japan	0,3	1,9	1,5	1,5	-0,3	-0,6	0,5	0,8	4,7	4,7	4,7	4,7
Kanada	4,5	5,0	3,5	3,0	1,7	2,7	3,0	2,5	7,6	6,8	6,3	6,0
Insgesamt ³	2,8	3,7	2,5	2,6	1,4	2,2	2,1	1,7	6,6	6,1	6,0	5,8

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 1999.

Quellen: Eurostat, OECD, nationale Statistiken, 2000 aufgeschätzt, 2001 und 2002: Prognose des HWWA.

ländern keine nennenswerten Anzeichen für Verteilungskämpfe. Die Erfahrungen in den beiden Ölpreiskrisen der siebziger Jahre, als Verteilungskämpfe die Inflation nachhaltig beschleunigt und letztlich zu einer Rezession geführt hatten, sowie die in den neunziger Jahren allgemein veränderte Stabilitätskultur haben dazu beigetragen.

Einer weiter gehenden Abschwächung der Konjunktur wirkt in den westlichen Industrieländern auch die Finanzpolitik entgegen. Namentlich im Euro-Raum wurden zu Beginn dieses Jahres direkte Steuern gesenkt, so dass sich das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte merklich erhöht. In den USA will die neue Regierung den Spielraum, der sich aus dem Budgetüberschuss ergibt, im weiteren Verlauf des Jahres ebenfalls für Steuersenkungen nutzen. In Japan hingegen werden kaum noch Impulse von Seiten der staatlichen Nachfrage kommen, weil der finanzpolitische Spielraum durch die seit Jahren kräftig gestiegenen, inzwischen sehr hohen Staatsschulden

eingengt ist. Angesichts der fragilen Erholung wird die Regierung aber kaum schon zu einer nennenswerten Konsolidierungspolitik übergehen.

Die für dieses Jahr angelegte weitgehend spannungsfreie Konjunkturentwicklung lässt erwarten, dass die Geldpolitik an ihrem gegenwärtigen Kurs fest hält, zumal die monetären Rahmenbedingungen weiterhin konjunkturneutral sind. Anhaltende Stabilitätserwartungen, aber auch eine geringere staatliche Neuverschuldung in den USA und in Westeuropa führten seit dem vergangenen Herbst zu einem merklichen Rückgang der langfristigen Zinsen. Im Euro-Raum steht dem aber gegenüber, dass sich der Außenwert des Euro merklich erholt hat. Der Außenwert der anderen westeuropäischen Währungen und des Dollar hat sich demgegenüber weniger verändert.

Die Europäische Zentralbank wird auch deshalb die Leitzinsen bei annähernd geschlossener Produktionslücke im Euro-Raum und einer in diesem Jahr etwa im Ausmaß des Produktionspotentials steigenden Produktion wohl vorerst unverändert halten. Eine bis vor kurzem verschiedentlich erwartete weitere Zinsanhebung ist angesichts der deutlichen konjunkturellen

² Zu einer Analyse der Lage auf den Ölmärkten vgl. Klaus Matthies: Preiswende beim Erdöl, im „Konjunktur-Schlaglicht“ in diesem Heft.

Abkühlung und der nachlassenden aussenwirtschaftlichen Teuerungsimpulse unwahrscheinlich. Zu einer Senkung der Leitzinsen wird es wohl kommen, wenn die stimulierenden Effekte der Steuersenkungen abklingen und der Preisanstieg wieder merklich niedriger ist. Die Fed dürfte die Leitzinsen nur dann weiter senken, wenn sich die Lage auf den Finanzmärkten und das Konjunkturklima trotz des jüngsten Zinsschritts weiter rasch verschlechtern sollten. Die japanische Zentralbank wird bei der anhaltenden Konjunkturschwäche an der Politik niedriger Zinsen festhalten.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, mit den fundamentalen Bestimmungsfaktoren wieder stärker in Einklang stehenden Wechselkursen und gegenüber dem zweiten Halbjahr 2000 merklich niedrigeren Ölpreisen dürfte die Weltkonjunktur im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet bleiben. Die Weltproduktion wird aber mit knapp 3% in diesem und etwas mehr im nächsten Jahr wohl merklich langsamer zunehmen als im vergangenen. Dabei bleibt die Konvergenz der Expansionsraten vom zweiten Halbjahr 2000 erhalten. In den USA dürfte der Produktionsanstieg in diesem Jahr sogar merklich niedriger sein als im Euro-Raum. In Japan wird die gesamtwirtschaftliche Produktion weiterhin langsam steigen. In den meisten Schwellenländern wird der Produktionsanstieg in der Grundtendenz deutlich blei-

ben. Die verhaltenere Weltkonjunktur zeigt sich auch in der Entwicklung des Welthandels; er wird in den Jahren 2001 und 2002 real jeweils um 7 bis 8% zunehmen, nach 12½% im vergangenen Jahr.

Die zwischen den Ländern und Regionen nur noch geringen Unterschiede im Produktionsanstieg begünstigen eine Entwicklung der Wechselkurse, die wieder stärker im Einklang mit den fundamentalen Bestimmungsfaktoren steht. Insbesondere die Erholung des Euro trägt dazu bei, das Risiko weltwirtschaftlicher Störungen infolge einer raschen kräftigen Umkehr in der Entwicklung der Wechselkurse zu verringern.

Weiter erhebliche Risiken

Andere Risiken nach unten aber bleiben. Abgesehen von den Unsicherheiten, die sich aus den Interaktionen der in den Ölimportländern simultan verlangsamten Expansion ergeben, ist die Anfälligkeit gegenüber negativen Schocks in einer Phase verlangsamter Konjunktur größer. Seit dem vergangenen Sommer haben Risikofaktoren an Bedeutung gewonnen. So kann ein deutlicher Anstieg des wieder stark kartellpolitisch beeinflussten Ölpreises nicht ausgeschlossen werden, wenn die OPEC die Förderung erneut deutlich drosseln sollte. Zudem hat der langsamere Produktionsanstieg in einer Reihe von Schwellenländern die immer noch bestehenden strukturellen

Hamburgisches
Welt-Wirtschafts-Archiv



Hamburg Institute of
International Economics

Stellenausschreibung

In der **Abteilung Internationale Makroökonomie** des HWWA ist ab Februar 2001 befristet für drei Jahre eine Stelle wissenschaftliche/r Angestellte/r Bes./Verg./Lohn-Gruppe IIa mit 19,25 Std. pro Woche zu besetzen.

Aufgabengebiet: Mitarbeit im Forschungsschwerpunkt Konjunktur und Wachstum, bei der Analyse der europäischen Wirtschaftspolitik und bei der Erstellung von Konjunkturprognosen für die Europäische Union und die Bundesrepublik Deutschland. Es besteht grundsätzlich – neben der genannten Tätigkeit – die Möglichkeit zur Anfertigung einer Dissertation.

Persönliche Voraussetzungen: Prädikatsexamen in Volkswirtschaftslehre. Gute Kenntnisse in der makroökonomischen Theorie, nicht zuletzt der Konjunkturtheorie, der Geld- und Finanzpolitik sowie in der Ökonometrie und den dort verwandten Methoden der empirischen Analyse. Fähigkeit, auch schwierige wissenschaftliche Zusammenhänge klar und verständlich zu formulieren. Gute Englischkenntnisse. Bereitschaft zur Teamarbeit.

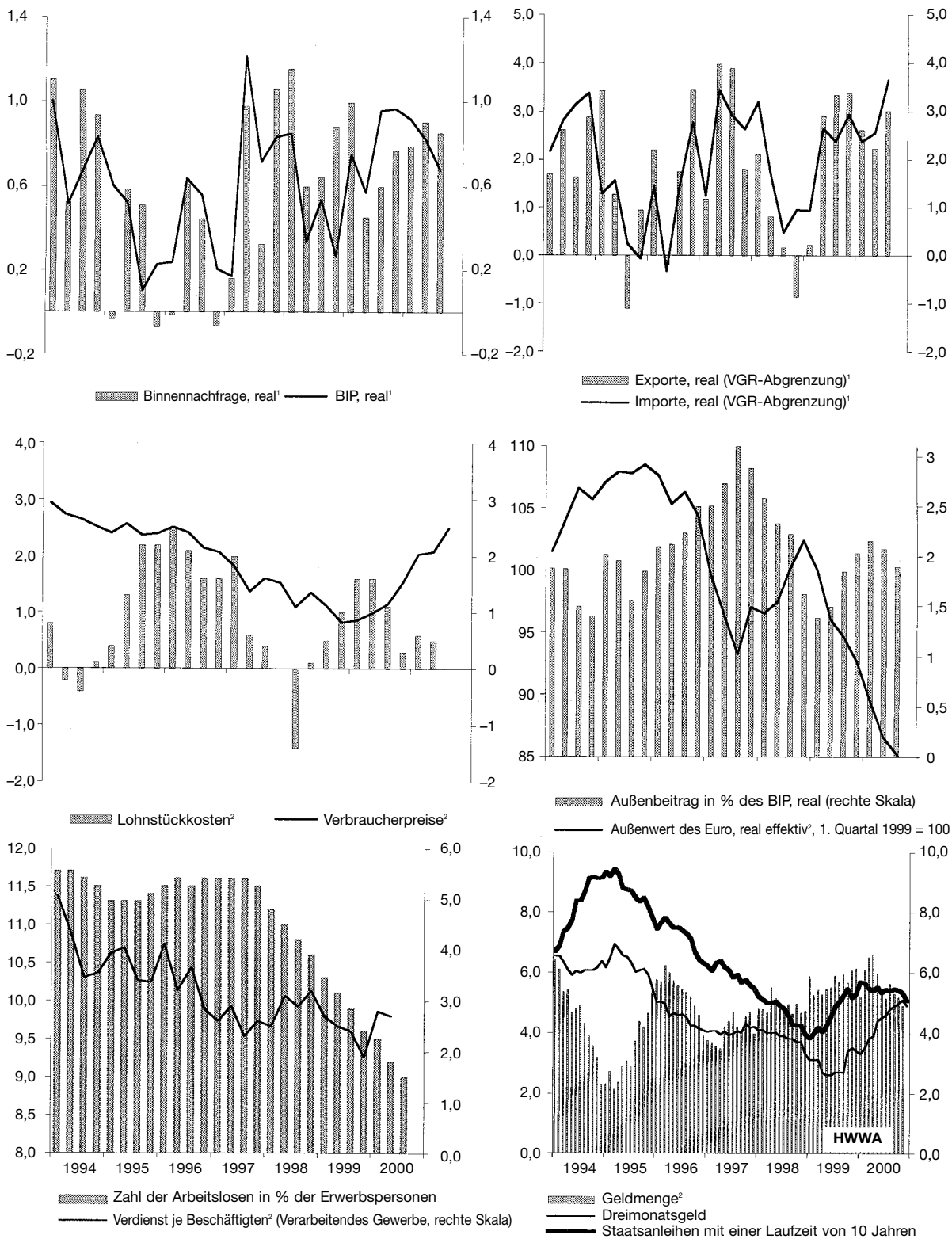
Das HWWA fördert die Gleichstellung von Frauen. Insbesondere im wissenschaftlichen Bereich sowie in Führungspositionen möchte das HWWA den Anteil von Frauen erhöhen. Bewerbungen von Frauen sind daher besonders willkommen.

Schwerbehinderte haben bei gleicher Eignung, Befähigung und fachlicher Leistung Vorrang.

Bewerbungen werden erbeten bis zum 29. 01. 2001 an:

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
PERSONALREFERAT
Neuer Jungfernstieg 21, 20347 Hamburg

Schaubild 2
Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum



¹ Veränderung gegenüber Vorquartal in %. ² Vorjahresvergleich in %.

Quellen: Eurostat, EZB, OECD; eigene Berechnungen.

Probleme stärker zu Tage treten lassen. Insbesondere im Bankensektor einiger ostasiatischer Länder bestehen nach wie vor erhebliche Schwächen. Aus der Finanzsphäre könnten sich daher erneute Störungen der realwirtschaftlichen Entwicklung ergeben. Diese Gefahr wird in mehreren Ländern durch eine erhebliche politische Labilität noch erhöht.

Eine weitere Abflachung des Produktionsanstiegs in den Schwellenländern wäre wahrscheinlich, wenn sich die Konjunktur in den USA, dem wichtigsten Impulsgeber für die Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, stärker verlangsamt als hier erwartet. Dies ist trotz der jüngsten Zinssenkung und einer zu erwartenden raschen Reaktion der Fed auf eine weitere deutliche Konjunkturabschwächung nicht auszuschließen.

Sanfte Landung in den USA bleibt wahrscheinlich

In den USA sind die Gründe, die die Fed jüngst zur Zinssenkung veranlassten, aus den statistischen Daten bisher nicht ersichtlich. Die Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Produktion liegen erst bis zum dritten Quartal vor, in dem das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,2% zunahm. Dies war zwar nicht einmal mehr halb so hoch wie der Anstieg im ersten Halbjahr, doch war eine Verlangsamung auf ein dauerhaft tragbares Tempo wirtschaftspolitisch angestrebt. Zu der Abflachung trug überdies in erheblichem Maße ein Rückgang des öffentlichen Verbrauchs bei, der angesichts der günstigen Lage der öffentlichen Finanzen nur vorübergehend sein dürfte. Doch auch die Anlageinvestitionen stiegen deutlich verlangsamt.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird das Vertrauen von Unternehmen und privaten Haushalten sowie die private Nachfrage durch die Finanzpolitik gestützt. Die neue Regierung wird die im Wahlkampf versprochene Senkung der Einkommensteuer auch angesichts der raschen konjunkturellen Abkühlung möglichst bald umsetzen. Die genaue Ausgestaltung der Steuerreform und der anschließende parlamentarische Prozess erfordern aber einige Zeit. Hier wird davon ausgegangen, dass die Steuern im Herbst deutlich gesenkt werden. Ankündigungseffekte werden die Nachfrage aber bereits stützen, sobald das Steuersenkungsprogramm konkretisiert ist.

Die vorläufige Unsicherheit über die weitere Finanzpolitik erschwert der Zentralbank eine angemessene Geldpolitik. Hier wird davon ausgegangen, dass sie vorerst am noch leicht restriktiven Kurs festhält. Bei einer anhaltend raschen Verschlechterung des Konjunkturklimas oder der Finanzierungsbedingungen würde sie wegen der damit verbundenen Konjunktur-

risiken die geldpolitischen Zügel wohl zusätzlich lockern.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion vorerst langsamer zunehmen als das Produktionspotential, das mit reichlich 3% wachsen dürfte. Das Expansionstempo entspricht zunächst gerade noch der seit längerem angestrebten sanften Landung. Mit der Steuerreform werden aber die dämpfenden Effekte von Seiten einer nur noch relativ schwach zunehmenden Beschäftigung, der verschlechterten Vermögenslage und einer zumindest wohl nicht mehr sinkenden Sparquote auf den privaten Verbrauch aufgewogen. Auch die Investitionsneigung wird dadurch gestärkt. Der Export wird im Gefolge der konjunkturellen Verlangsamung bei wichtigen Handelspartnern trotz des wieder niedrigeren Dollarkurses deutlich expandieren.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird in diesem Jahr den Vorjahreswert um knapp 2 $\frac{1}{2}$ % übertreffen; 2000 war der Zuwachs noch doppelt so hoch gewesen. Im nächsten Jahr wird die Zunahme infolge der wirtschaftspolitischen Anregungen wieder etwas stärker sein. Die Arbeitslosenquote wird dabei leicht steigen. Die Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung, die sich im Durchschnitt des vergangenen Jahres wegen der gestiegenen Ölpreise auf 3,4% erhöhte, wird mit dem Wegfall des Ölpreiseffekts und der ruhigeren Gangart der Konjunktur auf 2,8% in diesem Jahr und 2 $\frac{1}{4}$ % im nächsten zurückgehen. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das im vergangenen Jahr 4,3% des BIP betrug, wird kaum weiter steigen.

Anhaltende Konjunkturschwäche in Japan

In Japan hält die seit Beginn der neunziger Jahre währende Wachstumsschwäche an. Die gravierenden strukturellen Probleme, die nach dem Platzen der Spekulationsblase zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts sichtbar geworden waren, sind erst teilweise gelöst. Darüber hinaus erschwert die konjunkturelle Abkühlung in der übrigen Welt seit dem vergangenen Sommer eine durchgreifende Erholung. So hat die bis zur Jahresmitte kräftig gestiegene Ausfuhr kaum noch zugenommen. Während die – in den letzten Jahren auf eine Stärkung der Nachfrage ausgerichteten, aber starken Schwankungen unterworfenen – öffentlichen Investitionen in der Grundtendenz langsamer steigen, scheint sich die private Nachfrage zu festigen. Zwar hat der private Verbrauch im Laufe des Sommerhalbjahres wieder stagniert. Aber die privaten Investitionen sind – nach einer langen Talfahrt – seit Herbst 1999 merklich aufwärts gerichtet, nicht zuletzt weil sich die Ertragslage der Unternehmen infolge umfangreicher Anpassungsmaßnahmen verbessert hat. Die anhal-

tende Konjunkturschwäche zeigt sich nicht zuletzt in dem weiter leichten Rückgang des Preisniveaus. Trotz des Ölpreisschocks lagen die Verbraucherpreise rund 1% unter dem Vorjahresstand.

Angesichts der fragilen, weiterhin stützungsbedürftigen Erholung werden die Leitzinsen auch nach einer leichten Anhebung im Sommer wohl auf einem extrem niedrigen Niveau gehalten. Die davon ausgehenden Anregungen waren bisher allerdings begrenzt; die Geldmenge expandiert nach wie vor verhalten. Zudem ist der Spielraum für eine expansive Finanzpolitik infolge der seit Jahren hohen Budgetdefizite und des drastisch gestiegenen öffentlichen Schuldenstandes erheblich eingeschränkt. Das Budgetdefizit dürfte in diesem und nächsten Jahr zwar nur wenig verringert werden, aber zusätzliche Impulse gehen von den öffentlichen Finanzen kaum noch aus. Zugleich bleiben die außenwirtschaftlichen Anregungen angesichts der konjunkturellen Abflachung in wichtigen Partnerländern wohl verhalten, wenngleich sich die Wettbewerbsposition japanischer Anbieter infolge des niedrigeren Yen-Außenwerts verbessert hat.

Die private Inlandsnachfrage wird sich tendenziell weiter erholen. Als Folge der strukturellen Anpassungen der Unternehmen und infolge der günstigeren internationalen Wettbewerbsposition dürften sich die Ertragsperspektiven weiter verbessern. Die Unternehmensinvestitionen bleiben daher wohl aufwärts gerichtet, allerdings verhalten. Denn die Absatzerwartungen sind nach wie vor gedämpft. Bei sich kaum bessernden Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven wird die Konsumneigung der privaten Haushalte gedrückt bleiben. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird mit rund 1½% in diesem und im nächsten Jahr schon wegen der entfallenden Anregungen von Seiten des Staates eher wieder etwas langsamer zunehmen als im vergangenen Jahr. Trotz der Abwertung werden die Preise kaum steigen.

Langsamere Expansion auch im Euro-Raum

Im Euro-Raum hat sich die Konjunktur ebenfalls merklich verlangsamt. Vor allem der private Verbrauch flachte sich infolge des durch den Anstieg der Importpreise bedingten Kaufkraftentzugs beträchtlich ab. Dagegen hat die Ausfuhr, gefördert durch den niedrigen Außenwert des Euro, eher beschleunigt zugenommen. Dennoch sank der reale Außenbeitrag geringfügig.

Die Verbraucherpreise stiegen infolge der außenwirtschaftlichen Teuerungsanstöße im Jahresverlauf deutlich. Mit 2¾% wurde das von der EZB mit mittelfristig maximal 2% quantifizierte Stabilitätsziel im Herbst merklich überschritten. Der Lohnanstieg blieb

aber moderat. Dazu trug sicherlich auch die mit zuletzt 8,9% immer noch hohe Arbeitslosigkeit bei.

Das Stabilitätsziel scheint daher mittelfristig nicht gefährdet. Bei einem wieder niedrigeren Ölpreis und einer insgesamt anhaltend moderaten Lohnentwicklung wird die Inflationsrate im Verlauf dieses Jahres wieder unter 2% sinken. Bei diesen Preisprospektiven wird die EZB die Leitzinsen kaum weiter anheben. Andererseits ist nicht zu erwarten, dass sie dem Zinsschritt der USA folgt, schon weil die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dadurch auf ein das Stabilitätsziel gefährdendes Tempo stimuliert werden könnte. Denn vor allem mit einer primär wachstumspolitisch motivierten Senkung der Sätze für direkte Steuern, aber auch mit Kompensationen, um die Einkommensbelastung für einzelne Gruppen durch den hohen Ölpreis abzufedern, wirkt die Finanzpolitik den dämpfenden Effekten von Seiten der Außenwirtschaft in diesem Jahr entgegen.

Den nationalen Stabilitätsprogrammen zufolge wird der Konsolidierungskurs aber grundsätzlich beibehalten. So sehen die Mitgliedsländer mit Budgetdefiziten – das sind insbesondere die großen vier – mittelfristig eine Verringerung bis hin zu ausgeglichenen Haushalten vor. Die weitgehende Verwendung von Sondereinnahmen und konjunkturbedingten Steuermehreinnahmen zur Verringerung des Schuldenstandes im vergangenen Jahr und die in den Haushaltsplänen vorgesehene Begrenzung des Ausgabenanstiegs machen die Fortsetzung des Konsolidierungskurses durchaus glaubwürdig.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wird unter diesen wirtschaftspolitischen und außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zunächst wieder beschleunigt zunehmen. Vor allem der private Verbrauch wird durch die Steuersenkungen gestärkt. Trotz geringerer Impulse von Seiten der Auslandsnachfrage bleiben deshalb die Absatz- und Ertragsaussichten relativ günstig. Daher wird sich die Investitionsneigung kaum verschlechtern. Insgesamt wird die Produktion in diesem Jahr um 2½% expandieren, also etwa im Ausmaß des Produktionspotentials. Nach einer deutlichen Rückbildung der Teuerungsrate und einem Abklingen der finanzpolitischen Impulse wird die EZB die monetären Zügel wieder etwas lockern. Unter diesen Umständen kommt es im nächsten Jahr zu einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in gleicher Größenordnung. Der Preisanstieg wird sich mit dem Wegfall der außenwirtschaftlichen Teuerungsimpulse wieder merklich verlangsamen. Wegen des hohen Überhangs wird er im Jahresdurchschnitt aber mit reichlich 2% erst wenig niedriger als im vergangenen Jahr sein. 2002 wird die Teuerungsrate mit 1½% auch im Jahresdurchschnitt wieder im Stabilitätsband der EZB liegen.