

Jörg Hinze, Eckhardt Wohlers

Terrorfolgen schüren Rezessionsfurcht

Die Terroranschläge vom 11. September haben auch in Deutschland zu einer erheblichen Verunsicherung von Konsumenten und Investoren geführt und Rezessionsfurcht geschürt. Sind die Rezessionsängste gerechtfertigt? Wie wird sich die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr entwickeln? Was kann die Wirtschaftspolitik tun?

Selten mussten Konjunkturprognosen im Laufe eines Jahres so stark revidiert werden wie im Jahre 2001. Ende letzten Jahres erwarteten die meisten Prognostiker für Deutschland wie auch für die anderen europäischen Länder für das Jahr 2001 lediglich eine leichte Abflachung des Wachstumstempos. Statt dessen kam es zu einem ausgeprägten Abschwung, der durch die Terroranschläge vom 11. September noch verstärkt wurde. Ein wesentlicher Grund dafür war die deutliche Abschwächung der Weltkonjunktur, die in diesem Ausmaß allgemein nicht erwartet worden war. Sie schlug sich nicht nur im Export nieder; über eine Verschlechterung der Geschäftserwartungen nahm sie auch Einfluss auf die inländischen Produktions- und Investitionsentscheidungen. Im Laufe des Jahres kamen zudem die dämpfenden Einflüsse der letztjährigen Straffung der Geldpolitik mehr und mehr zum Tragen. Im Frühjahr schmälerte überdies eine unvorhergesehene Beschleunigung des Preisanstiegs, ausgelöst durch wieder anziehende Energiepreise und Tierseuchen, die Kaufkraft der privaten Haushalte.

Deutlicher Konjunkturabschwung

Das Zusammenwirken von restriktiver Geldpolitik, einer deutlichen Abkühlung der Weltkonjunktur und exogenen Preisschocks führte dazu, dass sich die Konjunktur in Deutschland bereits vor dem 11. September erheblich abschwächte. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die schon in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres deutlich an Schwung verloren hatte, nahm kaum noch zu; im Sommerhalbjahr stagnierte sie annähernd. Bei den Exporten kam die im Jahre 2000 noch ausnehmend kräftige Expansion nach der Jahreswende zum Stillstand. Die Binnennachfrage zeigte ausgeprägte Schwächetenden-

zen. Die Investitionsneigung der Unternehmen, die zur Jahreswende nach den damals verfügbaren Daten noch als relativ robust erschienen war und damit die Hoffnung auf eine nur mäßige konjunkturelle Abkühlung genährt hatte¹, verschlechterte sich im Laufe des Jahres mehr und mehr, so dass die Ausrüstungsinvestitionen spürbar sanken. Ungünstigere Absatz- und Gewinnperspektiven und eine sinkende Kapazitätsauslastung veranlassten die Unternehmen insbesondere dazu, Erweiterungsinvestitionen zurückzustellen. Überdies ging das Ende des IT-Booms mit einer kräftigen Reduzierung der Expansionspläne im Informations- und Kommunikationsbereich einher.

Darüber hinaus kam es zu einem erneuten Rückschlag bei den Bauinvestitionen. In der ersten Jahreshälfte sanken sie erneut deutlich, weit stärker, als noch zu Jahresbeginn erwartet. Danach hat sich der Rückgang aber offenbar spürbar verlangsamt. Der private Verbrauch war zwar in der ersten Hälfte dieses Jahres, gestützt durch die zu Jahresbeginn in Kraft getretenen steuerlichen Entlastungen, noch merklich ausgeweitet worden. Hohe Inflationsraten und die ungünstigere Entwicklung am Arbeitsmarkt wirkten aber auch hier zunehmend dämpfend. Der konjunkturelle Abschwung erfasste mehr und mehr auch den Arbeitsmarkt. Der Anstieg der Beschäftigung kam Anfang 2001 zum Stillstand; seit dem Frühjahr ist die Zahl der Erwerbstätigen rückläufig. Die Zahl der Arbeitslosen, die im vergangenen Jahr spürbar gesunken war, steigt bereits seit Jahresbeginn wieder (vgl. Schaubild 1).

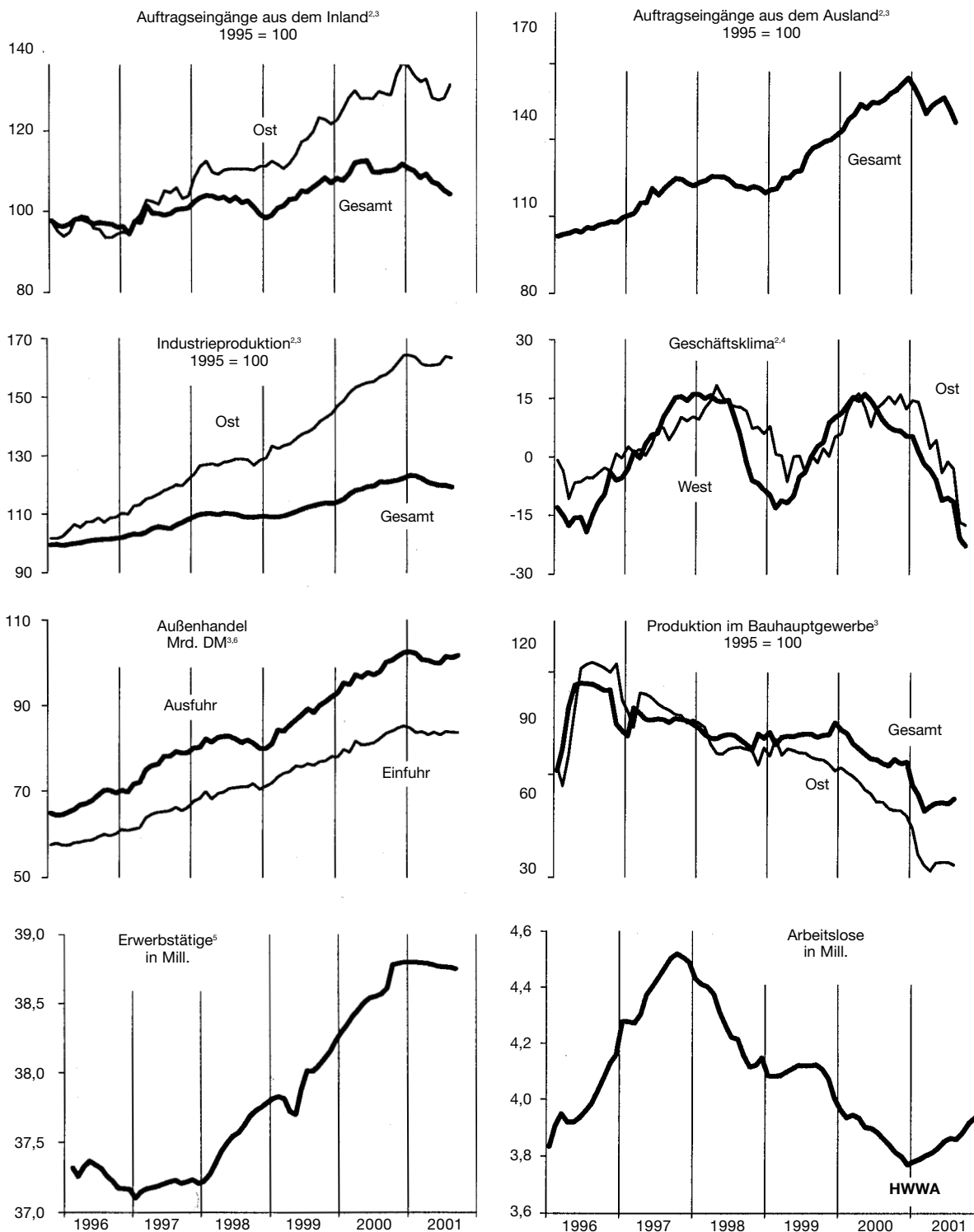
Starke Verunsicherung durch Terroranschläge

Zwar gab es im Spätsommer erste Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur. Die Hoffnung darauf wurde jedoch durch die Terroranschläge vom 11.

Dr. Eckhardt Wohlers, 58, ist Leiter der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); Jörg Hinze, 49, Dipl.-Volkswirt, ist dort wissenschaftlicher Mitarbeiter.

¹ Selbst die zur Jahresmitte veröffentlichten Daten des Statistischen Bundesamtes zeigten für die Ausrüstungsinvestitionen bis in das Jahr 2001 hinein noch eine deutliche Aufwärtstendenz. Die Ende August veröffentlichten – bis 1997 zurück revidierten – Zahlen boten dann aber ein anderes Bild. Danach waren die Ausrüstungsinvestitionen bereits seit Ende 2000 abwärts gerichtet, und der Rückgang beschleunigte sich im Jahresverlauf spürbar.

Schaubild 1
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹



¹ Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung nach Census-X-11-Verfahren. ² Verarbeitendes Gewerbe. ³ Dreimonatsdurchschnitte. ⁴ Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. ⁵ Inländerkonzept. ⁶ Preis- und saisonbereinigt zu Preisen von 1995.

Quellen: Bundesanstalt für Arbeit; Statistisches Bundesamt; ifo Institut; eigene Berechnungen.

September zunichte gemacht. Sie haben nicht nur erhebliche politische, sondern auch ökonomische Konsequenzen. Eine unmittelbare Folge waren merkliche Produktionseinbußen, vor allem in den USA, aber auch in anderen Ländern². Schwerer noch wiegen die psychologischen Effekte. So führte der Schock vom 11. September zu einer großen Verunsicherung von Konsumenten und Investoren. Dies zeigt sich auch in den verschiedenen Stimmungs- und Klimaindikatoren. So fiel in Deutschland der ifo-Geschäftsklimaindex auf den tiefsten Stand seit August 1993. Auch das Verbrauchervertrauen sank deutlich. Die tiefe Verunsicherung schlug sich auch in den Dispositionen nieder; die Auftragseingänge gaben in den letzten Monaten spürbar nach.

Der Schock vom 11. September hat zu einer Lähmung der wirtschaftlichen Aktivität geführt, dem Abschwung neue Nahrung gegeben, und allenthalben Rezessionsfurcht geschürt. Die Besorgnisse sind sicherlich nicht unbegründet. In den USA ging die gesamtwirtschaftliche Produktion als Folge der Anschläge in der zweiten Jahreshälfte 2001 deutlich zurück; dort herrscht bereits Rezession. In Deutschland sank das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal ebenfalls geringfügig, und für das vierte Quartal ist eine weitere leichte Abnahme zu erwarten. Damit ist auch hier zumindest formal³ – wenn man das geringe Minus im dritten Quartal als Rückgang wertet – das Kriterium einer Rezession erfüllt. Wie tief sie letztlich ausfällt und wie lange sie anhalten wird, lässt sich derzeit nur schwer sagen. Aus ökonomischer Sicht spricht vieles dafür, dass sich die Abschwächung in Grenzen halten wird, und dass eine tiefe Rezession vermieden werden kann. Doch haben in der gegenwärtigen Situation auch politische Faktoren erheblichen Einfluss. Neue Terroranschläge größeren Ausmaßes oder eine Eskalation der weltpolitischen Lage – wie auch der Situation im Nahen Osten – würden ein länger andauerndes Klima der Unsicherheit erzeugen und die wirtschaftliche Aktivität nachhaltig beeinträchtigen. Ein solches Szenario ist zwar nicht auszuschließen. Für die Prognose ist aber unterstellt, dass

² Zu den ökonomischen Konsequenzen der Terroranschläge vgl. „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001“, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. Essen: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin (Institut für Konjunkturforschung); Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA); ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen; HWWA-Report Nr. 211, S. 6 ff.

³ Nach einer inzwischen weit verbreiteten Definition befindet sich eine Wirtschaft in einer Rezession, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in saisonbereinigter Betrachtung zwei Quartale nacheinander sinkt. Vgl. dazu: „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001“, a.a.O., S. 36.

es nicht zu weiteren massiven Terroranschlägen kommt und dass die politische und militärische Lage nicht eskaliert.

Viel wird davon abhängen, wie sich die Situation in den USA entwickeln wird. Eine Erholung in den USA ist eine wichtige Vorbedingung für eine Belebung der Weltkonjunktur. Die derzeit vorliegenden Indikatoren sind zum Teil widersprüchlich und lassen noch keine konjunkturelle Wende erkennen. Erweisen sich die Annahmen hinsichtlich der weiteren politischen Entwicklung als zutreffend, dürften dort aber die Schockwellen der Terroranschläge schwächer werden, der Pessimismus nachlassen und die Erwartungen sich allmählich wieder verbessern. Überdies sind in den USA die Geld- und die Finanzpolitik deutlich expansiv ausgerichtet und stützen die Konjunktur. Das spricht dafür, dass sich die Konjunktur in den USA in der ersten Hälfte des Jahres 2002 stabilisieren und die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Jahreshälfte spürbar expandieren wird⁴. Das wird auch auf die übrigen Regionen ausstrahlen.

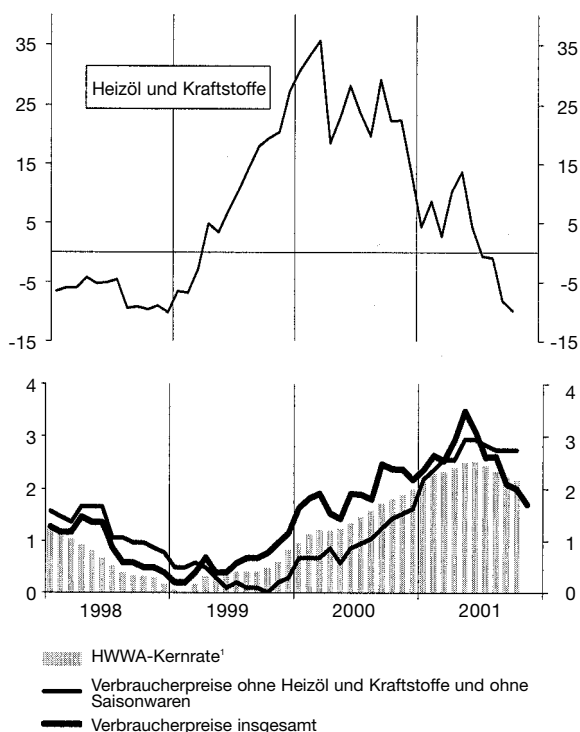
Mit der Belebung der Weltkonjunktur werden sich im Laufe des kommenden Jahres auch die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft wieder verbessern. Die Impulse für den deutschen Export werden allerdings deutlich schwächer sein als im Boomjahr 2000. Denn die Dynamik der weltwirtschaftlichen Entwicklung wird geringer sein als damals, auch weil die asiatischen Länder, die vom Ende des IT-Booms stark betroffen sind und die zudem unter der anhaltenden Schwäche Japans leiden, vorerst nur verhalten expandieren werden. Auch sind wechselkursbedingte Verbesserungen der Wettbewerbsposition wohl nicht mehr zu erwarten. Unter diesen Bedingungen dürfte der deutsche Export im Jahre 2002 etwa im Ausmaß des Welthandels expandieren, dessen Zunahme im Jahresdurchschnitt 2002 auf rund 3 % veranschlagt wird. Die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes wird sich nicht nur im Export niederschlagen. Über günstigere Absatzerwartungen beeinflusst sie auch die Produktions- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen. Das alles dürfte sich auch positiv auf die Stimmung der Konsumenten auswirken.

Günstige monetäre Rahmenbedingungen

Die monetären Rahmenbedingungen sind relativ günstig. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen nach den Terroranschlägen – zum Teil in Abstimmung mit der amerikanischen Notenbank –

⁴ Eine ausführliche Darstellung der weltwirtschaftlichen Entwicklung folgt in der nächsten Ausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST im Januar 2002.

Schaubild 2
Entwicklung der Verbraucherpreise
 (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)



¹ Kernrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren), ohne Steueränderungen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; HWWA-Berechnungen.

spürbar gesenkt; der Hauptrefinanzierungssatz ist heute um 1 ½ Prozentpunkte niedriger als im Frühjahr 2001. Die Geldpolitik ist damit im Euroraum deutlich expansiv ausgerichtet. Weitere Zinssenkungen sind – kommt es nicht zu einer weiteren Verschärfung der wirtschaftlichen Lage – wenig wahrscheinlich, auch weil die Geldmengenexpansion immer noch sehr kräftig ist. Andererseits ist bei einer Erholung der Konjunktur im Euroraum im Laufe des Jahres 2002 – von der hier ausgegangen wird – wohl nicht mit einem raschen Wiederanziehen der geldpolitischen Zügel zu rechnen. Dafür spricht auch die Preisentwicklung. Der Preisauftrieb, der sich in der ersten Jahreshälfte 2001 im Gefolge steigender Weltmarktpreise für Öl und Ölprodukte und der Tierseuchen spürbar beschleunigt hatte, hat sich seit dem Sommer wieder deutlich verlangsamt (vgl. Schaubild 2). Bis November hatte sich die Inflationsrate im Euroraum auf fast 2 % ermäßigt, im Frühjahr 2002 dürfte sie wieder merklich unter dieser von der EZB noch mit Preisstabilität für vereinbar gehaltenen Marke liegen.

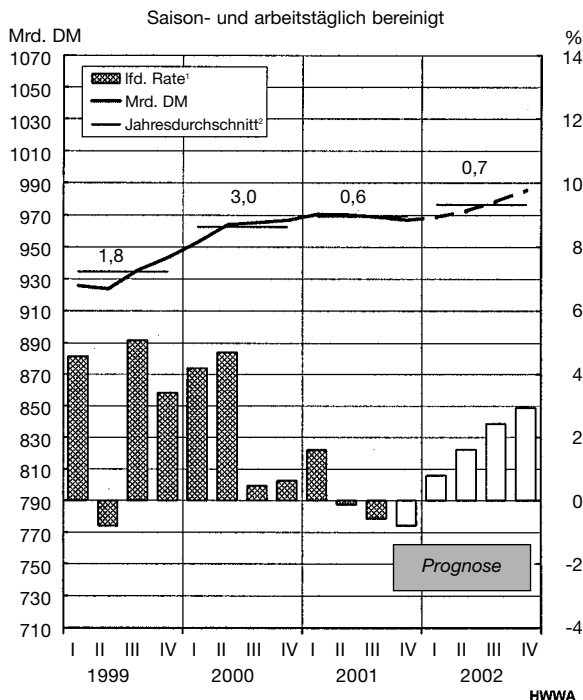
Annahmen der Prognose

Wissenschaftliche Prognosen sind stets bedingte Prognosen. Sie bedürfen einer Reihe von Annahmen und Setzungen. Für die vorliegende Prognose ist folgendes angenommen worden:

- Die weltpolitische Lage eskaliert nicht, und es kommt nicht zu weiteren Terroranschlägen. Der Konflikt in Afghanistan bleibt begrenzt.
- Die Ölversorgung wird nicht gestört. Der Ölpreis bewegt sich im Jahr 2002 etwas unterhalb der OPEC-Preisspanne von 22 bis 28 \$/Barrel und steigt auch im Jahre 2003 nur wenig.
- Im Gefolge der USA beginnt sich die Weltwirtschaft im Laufe des ersten Halbjahrs 2002 zu erholen. Der Welthandel zieht in der zweiten Jahreshälfte zügig an.
- Der Außenwert des Euro verändert sich im Prognosezeitraum real kaum. Gegenüber dem US-Dollar schwankt der Kurs um 0,90 Euro je Dollar.
- Die Europäische Zentralbank hält die Leitzinsen auf dem jetzigen Niveau. Im Gefolge der Festigung der Konjunktur im Euroraum wird sie die Zügel leicht anziehen.
- Die Finanzpolitik wirkt im Jahr 2002 leicht restriktiv. Zwar wird das Kindergeld erhöht, es werden aber auch verschiedene Verbrauchsteuern (Ökosteuern, Zigaretten- und Versicherungssteuer) und Abgaben (Beitragssätze zur gesetzlichen Krankenversicherung) angehoben. Im Jahr 2003 wird die Finanzpolitik weiter leicht restriktiv ausgerichtet sein. Zwar wird die nächste Stufe der Einkommensteuerreform wie vorgesehen umgesetzt. Allerdings werden die Öko- und die Tabaksteuer weiter angehoben, zudem dürften mit Beginn der neuen Legislaturperiode Einsparmaßnahmen ergriffen werden, um das Ausgabenwachstum zu begrenzen.
- Die Lohnpolitik setzt ihren moderaten Kurs fort. Im Jahr 2002 steigen die tariflichen Stundenlöhne um durchschnittlich 2 ½ %, im Jahr 2003 nur wenig mehr.

Eine neuerliche Beschleunigung des Preisauftriebs ist wegen der schwachen Konjunktur vorerst wenig wahrscheinlich. Risiken gibt es allerdings von der Lohnseite, nicht zuletzt in Deutschland. Hier stehen demnächst wichtige Lohnrunden an. Höhere Abschlüsse als in den vergangenen Jahren wären in der gegenwärtigen Situation kontraproduktiv. Hier ist unterstellt, dass der Lohnanstieg in Deutschland – aber auch in anderen Ländern des Euroraums – wegen der flauen Konjunktur und der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit moderat bleibt (vgl. Kasten: Annahmen der Prognose). Die Lohnstückkosten werden lediglich wegen auslastungsbedingt niedrigerer Produktivitätsfort-

Schaubild 3
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland



¹ Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. ² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; 4. Quartal bis 2001 bis 2002: HWWA-Prognose.

schritte im Jahre 2002 nochmals um rund 1 1/2 % steigen, ein nachhaltiger Inflationsdruck ist damit nicht verbunden.

Von der Finanzpolitik, die in diesem Jahr die Konjunktur durch Steuerentlastungen gestützt hat, gehen im kommenden Jahr in Deutschland eher dämpfende Impulse aus. Zwar werden Familien durch die Erhöhung des Kindergeldes entlastet. Gleichzeitig werden aber Steuern und Krankenkassenbeiträge angehoben. Überdies ist davon auszugehen, dass sich insbesondere die Gemeinden in der gegenwärtigen Schwächephase wiederum prozyklisch verhalten werden.

2002 Belebung der Konjunktur

Gegenwärtig steht die wirtschaftliche Entwicklung weltweit immer noch im Banne des Schocks vom 11. September. Gleichwohl gibt es begründete Hoffnung auf ein Ende der Talfahrt und auf eine Stabilisierung der Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2002 (vgl. Schaubild 3). Zuversichtlich stimmt, dass im Afghanistan-Konflikt offenbar ein Ende abzusehen ist. Einen Lichtblick bietet auch die Entwicklung an den Aktienmärkten, die auf wieder günstigere Erwartungen hin-

deutet. Das lässt hoffen, daß die Verunsicherung von Konsumenten und Unternehmen allmählich nachlässt und dass sich die Stimmung aufhellt. Das wirkt für sich genommen schon stabilisierend. Positiv dürfte sich auch die Preisentwicklung niederschlagen; die nur geringen Preissteigerungen stärken die Kaufkraft der privaten Haushalte.

Im Laufe des Jahres 2002 werden zudem die von der diesjährigen Lockerung der Geldpolitik ausgehenden Impulse mehr und mehr zum Tragen kommen. Mit der Erholung der Konjunktur in den USA wird sich überdies das außenwirtschaftliche Umfeld im Jahresverlauf verbessern. Unter diesen Bedingungen ist zu erwarten, daß ein Abgleiten in eine tiefe Rezession vermieden werden kann. Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland dürfte sich in der ersten Hälfte des Jahres stabilisieren und sich in der zweiten Jahreshälfte weiter festigen. Kommt es zu der konjunkturellen Wende in der ersten Jahreshälfte, spricht einiges dafür, dass die Konjunktur schon bald merklich an Schwung gewinnen wird. So werden die in diesem Jahr stark zurückgefahrenen Lager mit Beginn der Erholung rasch wieder aufgestockt werden. Auch dürfte dann die Talfahrt der Bauinvestitionen, die sich in der zweiten Jahreshälfte spürbar verlangsamt hat, weiter nachlassen. Trotz einer deutlichen Erholung in der zweiten Jahreshälfte wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2002 aber lediglich um 0,7 % zunehmen, nach 0,6 % in diesem Jahr (vgl. Tabelle). Zu einer Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt wird das nicht ausreichen; die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahre 2002 auf fast 4 Millionen klettern.

Erhebliche Prognoserisiken

Schon angesichts der erheblichen weltpolitischen Unsicherheit ist diese Prognose mit ganz erheblichen Risiken behaftet. So lässt sich der Zeitpunkt für eine konjunkturelle Wende derzeit noch schwerer abschätzen als sonst; er hängt zudem in hohem Maße von der Entwicklung in den USA ab. Besonders schwer zu beurteilen ist, wann die Verunsicherung von Konsumenten und Unternehmen nachlässt, und wie rasch die Zinssenkungen unter den gegenwärtigen Bedingungen Wirkung zeigen. In der vorliegenden Prognose wird von einer konjunkturellen Wende in Deutschland im Frühjahr 2002 ausgegangen. Schon die Verschiebung um ein Quartal würde beim Bruttoinlandsprodukt zu einer deutlich niedrigeren Jahreszuwachsrate führen. Würde der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion bis in das erste Quartal 2002 hinein anhalten und die Erholung erst nach der Jahresmitte einsetzen, würde sich im Jahresergebnis sogar ein Minus ergeben.

Eckdaten der Prognose für Deutschland

(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,0	1,8	3,0	0,6	0,7	2,8
Private Konsumausgaben	1,8	3,1	1,5	1,3	1,0	2,0
Konsumausgaben des Staates	1,2	1,6	1,2	1,4	1,4	1,3
Anlageinvestitionen	3,0	4,2	2,3	-4,3	-0,8	3,7
Ausrüstungen	9,2	7,2	8,7	-3,3	-1,0	6,7
Bauten	-1,0	1,5	-2,5	-6,0	-1,2	0,8
Sonstige Anlagen	10,8	13,5	8,9	5,8	4,1	8,3
Inlandsnachfrage	2,4	2,6	2,0	-0,5	1,1	2,4
Ausfuhr	6,8	5,6	13,2	4,8	1,0	6,8
Einfuhr	8,9	8,5	10,0	1,6	2,1	6,0
Erwerbstätige	1,1	1,2	1,6	0,1	-0,2	0,7
Arbeitslose (Mill. Personen)	4,28	4,10	3,89	3,85	3,98	3,78
Arbeitslosenquote ² (in %)	10,2	9,7	9,1	9,1	9,4	8,9
Verbraucherpreise ³ (in %)	1,0	0,6	1,9	2,5	1,3	-2,2
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-2,2	-1,6	1,2 ^a	-2,7	-2,6	-2,2
Leistungsbilanzsaldo ⁴ (Mrd. Euro)	-6,1	-16,8	-20,3	0	0	5

¹ In Preisen von 1995. ² Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). ³ Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. ⁴ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. ^a Einschließlich der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesanstalt für Arbeit; 2001 bis 2003: HWWA-Prognose.

Chancen für deutlichen Aufschwung im Jahre 2003

Angesichts der hohen Prognoserisiken schon für 2002 ist ein Blick auf das Jahr 2003 ein gewagtes Unterfangen. Dem nachstehenden Szenario liegen u.a. folgende Annahmen zugrunde: Es kommt zu einer weiteren Entspannung der weltpolitischen Lage. Die Expansion der Weltwirtschaft gewinnt an Dynamik. Der Ölpreis zieht leicht an, bewegt sich aber eher am unteren Rand des von der OPEC angestrebten Preiskorridors von 22 bis 28 \$/Barrel. Der Lohn- und Preisauftrieb im Euroraum bleibt moderat, so dass die EZB die geldpolitischen Zügel allenfalls leicht strafft. In Deutschland wird in der Finanzpolitik die nächste Stufe der Steuerreform wie vorgesehen umgesetzt.

Unter diesen Bedingungen wird sich der Aufschwung in Deutschland im Jahre 2003 in beachtlichem Tempo fortsetzen; die Kapazitätsauslastung wird dabei deutlich steigen. Im Jahresdurchschnitt könnte sich ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von fast 3 % ergeben; selbst wenn die Erholung etwas später einsetzen würde als hier angenommen, wäre noch ein Wachstum von etwa 2 1/2 % erreichbar. Die Zahl der Arbeitslosen würde spürbar sinken, der Preisanstieg mit 1 1/2 % moderat bleiben. Voraussetzung für all das ist allerdings, dass es im Jahre 2002 zur konjunkturellen Wende kommt.

Finanzpolitik im Dilemma

Angesichts der hohen konjunkturellen Risiken stellt sich die Frage, welchen Beitrag die Wirtschaftspolitik zur Stabilisierung der Konjunktur leisten kann. Derzeit trägt die Geldpolitik die Hauptlast. Sie hat auf die drastische Abkühlung der Konjunktur im Euroraum deutlich reagiert und die Leitzinsen um 1 1/2 Prozentpunkte auf 3,25 % gesenkt. Die spürbare Lockerung der Geldpolitik ist der gegenwärtigen Situation angemessen. Für weitere Zinssenkungen besteht aus heutiger Sicht kein Anlass. Zur Vorsicht mahnt auch die auch nach der Neuabgrenzung von M3 immer noch kräftige Expansion der Geldmenge. Zwar ist der EZB zuzustimmen, dass M3 gegenwärtig durch unsicherheitsbedingt hohe Portfolioumschichtungen aufgebläht ist. Das Ausmaß ist aber nur schwer abzuschätzen. Deshalb lässt sich nicht sagen, ob sich hier nicht doch ein Inflationspotential aufbaut.

Die Finanzpolitik befindet sich derzeit in einem Dilemma. Aufgrund der Konjunkturschwäche wird das Ziel des Stabilitätsprogramms, das gesamtstaatliche Defizit in diesem Jahr auf 1,5 % und im Jahre 2002 auf 1 % des Bruttoinlandsprodukts zu begrenzen, deutlich verfehlt. Bei der hier prognostizierten Entwicklung wird es im Jahre 2001 2,7 % betragen und auch im kommenden Jahr nicht viel niedriger ausfallen. Das Budgetdefizit nähert sich damit bedenklich der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 3 %, der auch Deutschland verpflichtet ist. Von daher besteht derzeit kaum Spielraum für defizitwirksame konjunkturstabilisierende Maßnahmen, zumal die öffentlichen Haushalte wohl auch sehr eng kalkuliert sind. Dies gilt auch für das – von den Instituten in ihrem Herbstgutachten vorgeschlagene – Vorziehen der für 2003 vorgesehenen nächsten Stufe der Steuerreform⁵. Unstrittig sollte allerdings sein, dass in der gegenwärtigen Situation konjunkturbedingte Minder-einnahmen und Mehrausgaben und eine damit einhergehende Erhöhung des Budgetdefizits hingenommen werden müssen, um die Konjunktur nicht noch zusätzlich zu schwächen. Dem trägt die Bundesregierung mit dem jetzt vorgelegten Entwurf für die Fortschreibung des Stabilitätsprogramms offenbar Rechnung. Besser wäre es allerdings, wenn sie – wie von den Instituten vorgeschlagen – dazu übergehen würde, bei der Neuformulierung des Stabilitätsprogramms ein konjunkturberichtigtes Defizitziel zu nennen und den Erfolg ihres Stabilisierungskurses an strukturellen Größen zu messen.

⁵ Vgl. „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001“, a.a.O., S. 80 ff.