

Zeit der Unsicherheit



Eckhardt Wohlers

Für den Außenstehenden scheint derzeit das einzig Beständige an Konjunkturprognosen ihre Unbeständigkeit zu sein. Kaum eine Woche vergeht, in der nicht die Erwartungen für dieses Jahr weiter zurückgeschraubt werden. Auch das HWWA hat seine Prognosen mehrfach korrigieren müssen. Wurde Anfang des Jahres für Deutschland noch von einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,7% im Jahre 2001 ausgegangen, so wird in der jüngsten – noch vor den tragischen Ereignissen in den USA erstellten – Prognose vom September nur noch mit einem Zuwachs von reichlich 1% gerechnet. Ein Grund dafür liegt in Revisionen der statistischen Basis.

Die ersten vorläufigen Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das Jahr 2000, die im Januar 2001 veröffentlicht wurden, vermittelten noch ein überraschend positives Bild der Entwicklung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres und stützten die These einer relativ robusten Konjunktur. Mit jeder weiteren Veröffentlichung erschien dann aber die zweite Jahreshälfte 2000 in einem ungünstigeren Licht. Das hatte zur Folge, dass der „Überhang“ – er gibt an, welche Wachstumsrate sich im Durchschnitt des Jahres 2001 ergeben würde, wenn das Bruttoinlandsprodukt auf dem Stand vom Jahresbeginn verharren würde – immer niedriger wurde.

Mit der letzten Veröffentlichung Ende August wurden zudem die Daten bis zum Jahre 1997 zurück korrigiert. Das führte nicht nur zu Änderungen am Verlauf des Bruttoinlandsprodukts, sondern auch bei wichtigen Teilaggregaten, die erhebliche Retuschen am bisherigen Konjunkturbild mit sich brachten. So war die Investitionstätigkeit nach den neuen Zahlen doch nicht so robust, wie es lange Zeit den Anschein gehabt hatte. Bei den Vorratsveränderungen, wo die bisherigen Daten bis in dieses Jahr hinein auf einen Lageraufbau hingedeutet hatten, zeigt sich jetzt das Gegenteil. Auch beim privaten Verbrauch hat sich das Bild gewandelt. Nach den neuen Zahlen hat er nach schwacher Entwicklung im zweiten Halbjahr 2000 in der ersten Hälfte dieses Jahres deutlich expandiert.

Es wäre allerdings verfehlt, die Prognosekorrekturen allein auf Datenrevisionen zurückzuführen. Sie spiegeln auch Änderungen in der Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung wider. So war der Preisauftrieb stärker – und die Investitionstätigkeit schwächer – als ursprünglich erwartet. Auch das Ausmaß der weltweiten Konjunkturabkühlung und die damit verbundenen Beeinträchtigungen für die Konjunktur in Deutschland wurden unterschätzt. Zwar war schon wegen der dämpfenden Einflüsse des Ölpreisanstiegs und der Straffung der Geldpolitik in vielen Ländern eine merkliche Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion erwartet – für die USA wegen der Überauslastung der Kapazitäten sogar „herbeigesehnt“ – worden. Die Abschwächung fiel aber stärker aus und erweist sich als hartnäckiger als zunächst angenommen. Offenbar haben die zunehmende Globalisierung der Produktion und die Internationalisierung der Kapitalmärkte die ohnehin schon aufgrund des Ölpreisschocks vorhandenen Tendenzen zur Synchronisation der Konjunkturverläufe in Amerika, Asien und Europa noch verstärkt. Externe Schocks breiten sich heute nicht mehr nur über die traditionelle Außenhandels-schiene aus, sondern auch über Produktions- und Kreditverflechtungen zwischen Produktionsunternehmen. Die „Ansteckung“ erfolgt dadurch rascher.

Die Erwartung, dass allmählich die Talsohle erreicht sei und dass sich gegen Jahresende die Konjunktur wieder aufhellen würde, hat durch die Terroranschläge in den USA einen Dämpfer erhalten. Die Auswirkungen dieser Tragödie lassen sich derzeit kaum abschätzen. Viel wird davon abhängen, wie rasch die internationalen Finanz- und Rohstoffmärkte diesen Schock verarbeiten und wann dort wieder eine gewisse „Normalität“ einkehrt. Hoffnung macht, dass sich die Situation nach den ersten panikartigen Reaktionen inzwischen etwas entspannt hat. Der Ölpreis, der als erste Reaktion auf die Terroranschläge auf über 30 \$/Barrel emporgeschneit war, hat wieder nachgegeben, und der Rückgang der Aktienkurse hat sich nach zunächst drastischem Kursverfall in Grenzen gehalten; Gleiches gilt für den Dollarkurs. Zur Beruhigung an den Finanzmärkten hat sicherlich auch beigetragen, dass die amerikanische und die europäische Zentralbank rasch reagiert und zusätzliche Liquidität zur Vermeidung von Engpässen bereitgestellt haben. Die weiterhin hohe Volatilität an den Märkten deutet aber auf ein immer noch beträchtliches Maß an Verunsicherung hin.

Eine wichtige Rolle wird ferner spielen, wie sich die Situation in den USA entwickelt. So besteht die Gefahr, dass als Folge der Terroranschläge und eines damit einhergehenden Aktienkursverfalls das Verbrauchervertrauen, das bisher eine Konjunkturstütze war, doch noch einbricht. Auch ist die Möglichkeit nicht von der Hand zu weisen, dass die USA als Folge der Terroranschläge für Investoren nunmehr als weniger sicher gelten und dass es deshalb zu Kapitalabflüssen kommt, die die Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits gefährden würden. Erhebliche Risiken birgt auch die weitere politische Entwicklung. So ist gegenwärtig noch nicht abzusehen, wie die Reaktion der USA auf die Terroranschläge ausfallen und welche Folgen sie haben wird. Ferner ist nicht auszuschließen, dass es zu weiteren Anschlägen kommt. Diese Unsicherheiten werden wohl noch einige Zeit das wirtschaftliche Klima belasten und die Disposition von Unternehmen und Verbrauchern beeinflussen.

Gleichwohl sollte man derzeit keine Horrorszenarien an die Wand malen. Die Entwicklung in den Tagen nach der Tragödie weckt Hoffnung, dass sich die Lage an den internationalen Märkten allmählich wieder entspannt und dass von dieser Seite her keine größeren „Schäden“ – etwa in Form eines höheren Ölpreises – nachbleiben werden. Voraussetzung ist allerdings, dass es nicht zu weiteren Terrorakten oder zu einer Eskalation der politischen Lage kommt. Auch für die USA besteht derzeit noch kein Anlass, bereits das Schlimmste – ein Abrutschen in eine Rezession – anzunehmen. Es könnte sogar zu einer „Jetzt-erst-recht-Stimmung“ kommen, die sich positiv auswirken würde, zumal ja auch – so makaber es in der gegenwärtigen Situation klingen mag – vom Wiederaufbau Anregungen auf die Konjunktur ausgehen würden. Doch selbst wenn sich die dämpfenden Effekte auf die Weltwirtschaft in Grenzen halten würden, wird es wohl später als zuvor erwartet zu einer konjunkturellen Erholung kommen.

Durch den von den Terroranschlägen ausgelösten Schock hat die Forderung nach weiteren wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur neue Nahrung erhalten. Die Europäische Zentralbank, die wie die Fed bereits zuvor die geldpolitischen Zügel gelockert hatte, hat nun in Abstimmung mit der amerikanischen Notenbank die Leitzinsen nochmals um einen halben Prozentpunkt gesenkt – ein in der gegenwärtigen Situation durchaus verständlicher Schritt.

Von der Bundesregierung werden ebenfalls Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur gefordert, insbesondere das Vorziehen weiterer Schritte der Steuerreform und eine Deregulierung des Arbeitsmarktes. Sie ist aber gut beraten, nicht in Hektik zu verfallen und an der Politik der ruhigen Hand festzuhalten. Die Finanzpolitik hat bereits mit der Anfang des Jahres in Kraft getretenen Steuerreform einen erheblichen Beitrag zur Stärkung der Konjunktur geleistet. Das Vorziehen weiterer Schritte der Steuerreform wäre nicht unproblematisch, schon weil dadurch das Staatsdefizit, das in diesem Jahr ohnehin wieder über die Zwei-Prozent-Marke steigen wird, in den nächsten Jahren relativ hoch bliebe. Das würde sicherlich in der EU – aber wohl auch bei der EZB – auf Widerstand stoßen. Die bereits seit langem im Forderungskatalog stehende Deregulierung des Arbeitsmarktes ist unter Wachstumsaspekten zweifellos sinnvoll. Zur Stabilisierung der Konjunktur kann sie jedoch kaum beitragen, kurzfristig könnte die Wirkung sogar kontraproduktiv sein.