
Die unerwartete Krise

Bilanz und Ausblick der Konjunkturentwicklung von 2001 bis 2003

Gustav Adolf Horn

1. Weltwirtschaft in der Krise

Die weltwirtschaftliche Lage gab ab Mitte 2001 Anlass zu großer Besorgnis. Grund war eine Entwicklung, die zu Beginn des Jahres 2001 noch nahezu ausgeschlossen schien: Das zuvor kräftige Wachstum kam im Laufe des Jahres fast zum Stillstand. Die seit dem vergangenen Frühjahr spürbare Konjunkturschwäche hatte sich im weiteren Jahresverlauf verstärkt und immer mehr Länder und Regionen in Mitleidenschaft gezogen. Besonders belastend war, dass sich alle maßgeblichen wirtschaftlichen Regionen fast im Gleichschritt in die Krise bewegt haben (Tabellen 1 und 2).

Besorgnis erregte dabei weniger eine deutliche Abschwächung in einzelnen Ländern. So konnte eine vorübergehende Dämpfung für die US-amerikanische Wirtschaft nach neun Jahren starken Wachstums und bei einem nahezu geräumten Arbeitsmarkt durchaus die Stabilität und damit auf Dauer durchaus Wachstumschancen fördern. Dies war geldpolitisch der Tendenz nach sogar intendiert. Bedenklich war vor allem, wie schnell und wie stark dieser Abschwung aus den USA sich auf andere Regionen ausgebreitet hat, die nicht von einer derart positiven Entwicklung zehren können. Namentlich in Europa sind die Arbeitsmärkte nach einer nur kurzen Wachstumsphase bei weitem noch nicht geräumt, und Japan hat seine Krise noch längst nicht überwunden.

Von erheblicher Bedeutung für die gegenwärtige Krise war eine Kumulation ungünstiger Einflüsse. Der Ölpreisschock, die restriktive Geldpolitik in den Vorjahren, der Zusammenbruch der Rentabilitätserwartungen im IT-Sektor und die Tierseuchen in Europa erwiesen sich in ihrer Gesamtheit als konjunkturelles Gift, das die Fortsetzung des kräftigen Aufschwungs aus dem Jahre 2000 verhindert hat.

Das unerwartet hohe Tempo, mit dem sich die Konjunkturschwäche ausgebreitet hatte, wirft die Frage auf, ob die Globalisierung eine neue Dimension erlangt hat. Die traditionelle Übertragung von Zyklen über die Handelsströme hat offensichtlich an Bedeutung verloren. Die aktuelle Exportentwicklung spiegelte die Konjunkturschwäche nur unvollkommen

Tabelle 1: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in ausgewählten OECD-Ländern

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr						in %		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Deutschland	0,6	0,6	2,1	2,4	1,4	1,3	7,9	8,2	8,0
Frankreich	2,1	1,3	2,5	1,8	1,4	1,3	8,6	9,1	8,8
Italien	1,9	0,9	2,5	2,6	1,8	1,6	9,6	9,9	9,8
Österreich	1,3	1,0	2,2	2,4	1,5	1,4	3,9	4,1	4,0
EWU-Länder ¹	1,6	1,1	2,5	2,7	1,7	1,5	8,4	8,8	8,6
Großbritannien	2,2	1,3	2,1	1,0	1,5	1,5	5,3	5,6	5,6
EU1	1,7	1,1	2,5	2,4	1,7	1,6	7,8	8,1	8,0
USA	1,1	0,5	2,4	2,8	2,2	2,4	4,5	5,4	5,0
Japan	-0,3	-2,0	0,0	-0,7	-0,9	-0,5	5,2	6,3	7,2
Insgesamt ¹	1,0	0,2	2,0	1,9	1,4	1,5	6,1	6,8	6,7

¹ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2000 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2000.

Quellen: OECD Economic Outlook; Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Nationalstatistiken und Berechnungen des DIW; 2001 bis 2003: Schätzung und Prognose des DIW Berlin.

wider. So sind die Exporte in Deutschland lange Zeit noch deutlich aufwärts gerichtet gewesen. Der Einbruch der Vertrauensindikatoren in Europa, vor allem aber in Deutschland spricht dafür, dass die Eintrübung des Konjunkturklimas in einer wichtigen Region wie Nordamerika die Erwartungen in allen Industrieländern drückt und die Investitionsneigung unmittelbar beeinträchtigt. Dies war in früheren Zyklen in dieser Intensität nicht zu beobachten.

2. Globalisierte Erwartungen

Offensichtlich sind im vergangenen Jahr bei der Beurteilung der konjunkturellen Entwicklung weltweit, vor allem auch in Deutschland, wesentliche Faktoren falsch eingeschätzt worden. Insbesondere die Investitionen haben sich erheblich schlechter entwickelt als vorhergesagt. Warum haben die Unternehmen ihre Rentabilitätserwartungen so stark zurückgeschraubt? Dies soll am Beispiel Deutschlands untersucht werden.

Auffällig ist, dass der ifo-Index der Geschäftserwartungen für das verarbeitende Gewerbe in Deutschland bereits seit September 2000 ständig rückläufig war. Erst im Sommer 2001 stieg der Index kurzfristig etwas. Im September fiel er jedoch ungewöhnlich stark. Die Entwicklung bis zum Sommer 2001 reflektierte einen zunehmenden Pessimismus der Unternehmen. Prima facie war dies überraschend. Zwar hatte die Konjunktur bis dahin wegen des Ölpreisschocks schon merklich an Fahrt verloren, doch waren positive Impulse durch die Steuerreform zu erwarten.

Eine mögliche Erklärung für die stark zurückgenommene Einschätzung liegt darin, dass die Eintrübung der Konjunkturerwartungen in den USA synchron die Erwartungen auch in Deutschland gedrückt hat. Die Unternehmen könnten angenommen haben, dass ein Konjunkturabschwung in den USA gleichsam automatisch auf Deutschland übergreifen werde. Allerdings kann sich eine solche Annahme kaum auf Erfahrungen stützen. So hatten sich zu Beginn der neunziger Jahre die Konjunkturzyklen sogar entkoppelt. Doch wirkten damals asynchrone Schocks wie der „Vereinigungsboom“ in Deutschland bei gleichzeitig prononciertem Bremskurs der amerikanischen Zentralbank.

In den vergangenen beiden Jahren war die Situation eine andere. Die Entwicklung vom Herbst 2000 bis Anfang 2001 wurde von – wenn auch im Ausmaß unterschiedlichen – synchronen Impulsen wie dem Ölpreisanstieg, den verminderten Rentabilitätsaussichten im IT-Sektor sowie einer mehr oder weniger restriktiven Geld- und Fiskalpolitik beiderseits des Atlantiks geprägt. Zwar war der Restriktionsgrad der Geldpolitik in Europa geringer, doch war die Wirkung auf die Realwirtschaft gleich – im Ergebnis war dies ein flacherer Wachstumspfad. Von daher scheint eine Übertragung der Erwartungen durchaus plausibel. Zudem gibt es auch mikroökonomische Gründe. Große Unternehmen sind inzwischen globalisiert und mittelbar – über Zulieferungsverflechtungen – auch kleinere. Dies gilt sowohl im Hinblick auf Gütermärkte als auch auf die Kapitalausstattung.

Tabelle 2: Entwicklung der Komponenten des Bruttoinlandsprodukts in ausgewählten OECD-Ländern

	Privater Verbrauch			Öffentlicher			Bruttoanlage-			Exporte von			Importe von		
				Verbrauch			investitionen			und			und		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Deutschland	1,3	0,8	1,6	1,7	1,4	0,7	-4,4	-2,2	2,2	4,7	1,4	9,3	1,2	0,8	10,0
Frankreich	2,8	2,3	2,0	2,3	1,7	1,2	2,6	0,0	3,5	1,3	-0,9	4,0	0,4	-0,2	4,4
Italien	1,8	1,5	1,9	0,9	0,6	0,4	1,1	1,0	3,6	6,7	1,0	4,4	2,5	1,3	4,8
Österreich	1,4	1,4	2,0	-0,9	-0,2	0,2	1,0	0,6	3,1	8,0	3,3	3,8	5,8	2,6	4,2
EWU-Länder ^{1 2}	1,9	1,6	2,1	2,0	1,6	1,1	-0,4	0,0	3,3	3,8	1,1	6,0	2,3	1,3	6,3
Großbritannien	4,0	2,1	2,2	2,1	2,8	2,8	1,5	1,0	3,9	0,2	-3,5	5,4	2,0	0,4	5,2
Europ. Union ¹	2,3	1,7	2,1	2,0	1,8	1,4	0,0	0,3	3,4	3,1	0,4	5,8	1,9	1,2	6,1
USA	2,8	1,6	2,7	2,8	2,3	2,4	-1,2	-2,0	3,6	-3,7	-1,8	3,9	-1,4	4,1	6,3
Japan	-0,2	-2,3	-1,7	2,9	0,4	1,4	-0,6	-5,8	0,5	-6,1	1,5	7,4	-0,7	-3,3	3,3
Insgesamt¹	2,1	0,9	1,7	2,5	1,7	1,8	-0,6	-2,0	2,9	0,3	0,2	5,6	0,4	1,8	5,9

¹ Gewichte 2000 auf Dollarbasis zu Wechselkursen von 2000 (Jahresdurchschnitt). Export- und Importentwicklung: gewichteter Durchschnitt der betreffenden Länder.

² Exporte und Importe einschließlich Binnenhandel.

Quellen: OECD Economic Outlook; Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Nationalstatistiken und Berechnungen des DIW Berlin; 2001 bis 2003: Schätzung und Prognose des DIW Berlin.

Letzteres zeigte sich darin, dass die Unternehmen ihre Investitionen auf den globalen Kapitalmärkten finanzieren und ihr Eigenkapital von weltweit operierenden Anlegern beschaffen können.

In solch einem über Güter- und Kapitalaustausch eng verflochtenen Umfeld sind auch die Folgen von Schocks global. Eine Rezession in einer bedeutenden Volkswirtschaft wie den USA überträgt sich dann nicht nur über die Gütermärkte in Gestalt nachlassender Exporte, sondern auch über die Kapitalmärkte durch eine niedrigere Bewertung des Eigenkapitals auf den Aktienmärkten. Angesichts dieser „Abwertung“ erhalten diese Unternehmen von den Finanzmärkten nicht nur weniger Eigenkapital, sondern auch weniger Fremdkapital, und zwar selbst dann, wenn erwartungsgemäß im Zuge der Rezession die Zinsen für Fremdkapital sinken.

Wenn diese Zusammenhänge gelten, dann müssen vorlaufende Indikatoren für die konjunkturelle Entwicklung in den USA auch die Frühindikatoren in Deutschland beeinflussen. Diese Hypothese wird ökonometrisch unter zwei Aspekten untersucht:

- Erweist sich der vermutete Zusammenhang als signifikant, und läuft der amerikanische Frühindikator dem deutschen voraus?
- Hat sich der Zusammenhang gegebenenfalls im Laufe der Zeit verstärkt?

Als Indikatoren werden dabei der Composite Leading Indicator des Bureau of Economic Analysis (CLI) für die USA und der ifo-Index der Geschäftserwartungen im verarbeitenden Gewerbe für Deutschland verwendet. Beide haben relativ gute Vorhersageeigenschaften für die Konjunkturentwicklung für eine Frist von 5 bis 7 Monaten.

Die Antwort auf Basis der ökonometrischen Analysen fällt eindeutig aus. Die Ergebnisse zeigen über den gesamten Untersuchungszeitraum einen klaren Zusammenhang zwischen den Frühindikatoren für Deutschland und denen für die USA (1982:01–2001:09). Darüber hinaus weisen die ökonometrischen Schätzungen für verkürzte Zeiträume darauf hin, dass sich der Zusammenhang seit Mitte der neunziger Jahre deutlich verstärkt hat. Daraus folgt, dass konjunkturelle Entwicklungen in bedeutenden Wirtschaftsregionen zunehmend rascher auf andere Wirtschaftsräume übergreifen, wenn man die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den USA und Deutschland als exemplarisch ansieht. Dieser Befund wurde für den Zeitraum 1994 bis 2001 ermittelt, in dem allerdings keine asynchronen Schocks auftraten, die – wie sich gerade zu Beginn der neunziger Jahre zeigte – zeigte durchaus zu einem divergierenden Zyklus führen können. Daraus kann freilich nicht ein Automatismus zur Synchronität abgeleitet werden. Nur unter der Voraussetzung, dass keine stark gegenläufigen Einflüsse – z.B. von der Wirtschaftspolitik – wirksam sind, kann also unter den Bedingungen der Globalisierung mit synchron verlaufenden Investitionszyklen gerechnet werden. Für die Konjunkturprognose ist dabei von Bedeutung, dass sich die verstärkenden Effekte auch im Aufschwung bemerkbar machen müssten. Zwar wird die Hypothese durch die Ergebnisse für Deutschland gestützt. Weitere Analysen über die Kapitalmarktver-

flechtungen und Reaktionen von Vertrauensindikatoren in anderen Ländern müssen aber folgen, um allgemein gültige Aussagen zu ermöglichen.

Die ökonometrische Analyse wurde in mehreren Schritten durchgeführt. Zunächst wurden die Zeitreiheneigenschaften des Ifo-Indikators der Geschäftserwartungen für das verarbeitende Gewerbe und des Composite Leading Indicators (CLI) des Bureau of Economic Analysis festgestellt. Der Ifo-Index ist aufgrund seiner Konstruktion (Saldenbildung) stationär, d.h. $I(0)$. Hingegen ist der CLI mit $I(1)$ instationär. Daher wird in der folgenden Untersuchung der Ifo-Index im Niveau, der CLI jedoch in den ersten Differenzen verwendet. Da die Zeitreihen nicht logarithmiert wurden, sind die geschätzten Koeffizienten nicht als Elastizitäten zu interpretieren. Beide Reihen sind saisonbereinigt.

Um mögliche Interdependenzen zwischen dem amerikanischen und dem deutschen Indikator zu ermitteln, wurde zunächst ein unrestringiertes VAR (Lag-Länge: 4) für den gesamten Beobachtungszeitraum (1982:01–2001:09) geschätzt. Der Erklärungsbeitrag des Ifo-Indikators für den amerikanischen Frühindikator ist erwartungsgemäß sehr gering, der Erklärungsgehalt des amerikanischen Frühindikators für den Ifo-Indikator hingegen hoch. Es ist daher zu vermuten, dass der US-Frühindikator Granger-kausal für den Ifo-Indikator ist. Granger-Kausalität bedeutet, dass Veränderungen der Referenzzeitreihe (hier: amerikanischer Frühindikator) den Veränderungen der Indikatorzeitreihe (hier: Ifo-Indikator) vorauslaufen.

Die Granger-Kausalität wurde anhand zweistufiger Granger-Tests näher untersucht. Zunächst wurde die univariate Schätzung ermittelt. Dann wurde nacheinander jeweils eine Verzögerung des amerikanischen Frühindikators in die Schätzung aufgenommen. Anhand des Akaike-Informationskriteriums wurde geprüft, ob sich der Informationsgehalt der Schätzung verbessert. Auf diese Weise konnte neben der Granger-Kausalität zugleich der zeitliche Vorlauf des amerikanischen Frühindikators bestimmt werden.

Im Anschluss daran wurde die Granger-Kausalität für vier verschiedene Perioden (1982:01–2001:09, 1990:01–2001:09, 1994:01–2001:09, 1982:01–1991:12) getestet. Zunächst wurde die Schätzung für den gesamten Beobachtungszeitraum durchgeführt. Daneben erschien auch eine Aufteilung in drei Teilperioden notwendig, weil der CUSUM-Test Hinweise dafür lieferte, dass bei einer Schätzung, die sich auf den gesamten Beobachtungszeitraum bezieht, Probleme hinsichtlich der Stabilität der Parameter zur Mitte der neunziger Jahre auftreten. Für die drei erstgenannten Perioden erwies sich der amerikanische Frühindikator als Granger-kausal. Je nach Periode beträgt der Vorlauf des amerikanischen Frühindikators 1 bis 2 Monate. Für die am weitesten zurückgehende Periode (1982:01–1991:12) ist der amerikanische Frühindikator allerdings nicht Granger-kausal für den Ifo-Indikator.

Als nächstes wurde für die ersten drei Perioden eine Schätzgleichung für den Ifo-Indikator angepasst. Die Anpassungsgüte der Schätzungen wurde anschließend anhand einer *In-Sample*-Prognose (Simulation über den gesamten Schätzzeitraum) untersucht. Es zeigt sich, dass die Gleichungen

für die ersten beiden Zeiträume schlechte Prognosen liefern. Im ersten Fall werden weder die Dynamik noch die Auf- und Abwärtsbewegungen des ifo-Indikators richtig erfasst. Im zweiten Fall wird die Dynamik besser erfasst, aber der Absturz des ifo-Indikators im Zusammenhang mit der europäischen Rezession 1992/93 wird völlig falsch abgebildet. Deshalb erscheint es ratsam, den Schätzzeitraum erst nach der Rezession beginnen zu lassen. In der Tat erfasst die dritte Schätzung, die sich auf den Beobachtungszeitraum 1994:01–2001:09 erstreckt, den Verlauf und die Dynamik des ifo-Indikators zutreffend.

Schlussfolgerung: Für den Zeitraum 1982 bis 1991 lässt sich kein signifikanter Einfluss des CLI auf den ifo-Indikator nachweisen. Für die Teilperioden (1990:01– 2001:09 und 1994:01–2001:09) besteht ein signifikanter Zusammenhang. Für den Zeitraum 1994 bis heute ist dieser Zusammenhang sogar stark ausgeprägt. Für diese Periode kann man sagen, dass es zu einer beachtlichen Übertragung von „Vertrauen“ (hier vor allem: Vertrauensverlust) aus den USA nach Deutschland kommt. Misst man den Einfluss des CLI anhand der Summierung der geschätzten Koeffizienten in der jeweiligen Gleichung, kommt man zu dem Schluss, dass dessen Erklärungsbeitrag für die ifo-Geschäftserwartungen im Zeitverlauf deutlich zugenommen hat. Das heißt, dass das Übertragungsphänomen in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat.

3. Stagnation im Euroraum

Die konjunkturelle Schwäche erfasste den Euroraum bereits im Frühjahr des vergangenen Jahres (Abbildung 1). Die Investitionen, die im Zuge des dynamischen Aufschwungs noch kräftig ausgeweitet worden waren, brachen bereits Ende 2000 ein. Auch die Exportdynamik kam zum Erliegen; die Exporte stagnieren seit Beginn des vergangenen Jahres. Da auch der private Verbrauch, der spürbare Impulse durch Steuerentlastungen in mehreren Ländern des Euroraums erhalten hatte, wider Erwarten nur mäßig zunahm, geriet der Euroraum insgesamt in eine Stagnation, die bis zum Jahresende angehalten hat (Tabelle 2).

Alles spricht dafür, dass der Euroraum anders als die USA und Deutschland nicht in eine Rezession gleitet. Dies geht im Wesentlichen auf die im Vorjahr expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik zurück. Gleichwohl ist das Gesamtbild alles andere als erfreulich. Denn der kräftige Aufschwung, der 2000 noch zu einer merklichen Ausweitung der Beschäftigung geführt und die Arbeitslosigkeit spürbar reduziert hatte, brach frühzeitig ab. Damit verdüsterte sich auch wieder die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Abermals ist ein Aufschwung zu Ende gegangen, bevor die Arbeitsmarktprobleme nachhaltig vermindert werden konnten.

Auch wenn – wie oben dargestellt – der kräftige Abschwung in den USA die Entwicklung im Euroraum geprägt hat, ist die Krise zum Teil hausgemacht. So hatte die EZB im Jahre 2000 die Leitzinsen trotz der sich abzeichnenden weltwirtschaftlichen Schwächetendenzen noch deutlich

erhöht, um das ihrer Meinung nach zu hohe Wachstumstempo, von dem aus ihrer Sicht Inflationsgefahren ausgingen, zu mindern.

Unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen, vor allem wegen der nur zögerlichen Reaktion der Wirtschaftspolitik, ist damit zu rechnen, dass die konjunkturelle Schwäche im Euroraum bis zum Frühjahr anhält; erst dann dürfte die Stagnation überwunden werden. Maßgeblich wird sein, wann und wie stark sich der Aufschwung in den USA entfaltet. Im späteren Verlauf dieses Jahres kommen noch die anregenden Wirkungen der gelockerten Geldpolitik hinzu. Die zu erwartende Erholung wird über dieses Jahr hinaus deutlich weniger dynamisch sein als der Aufschwung im Jahre 2000. Auch für das kommende Jahr sind nur dann Wachstumsraten jenseits der Beschäftigungsschwelle zu erwarten, wenn die Geldpolitik den derzeitigen Expansionskurs beibehält.

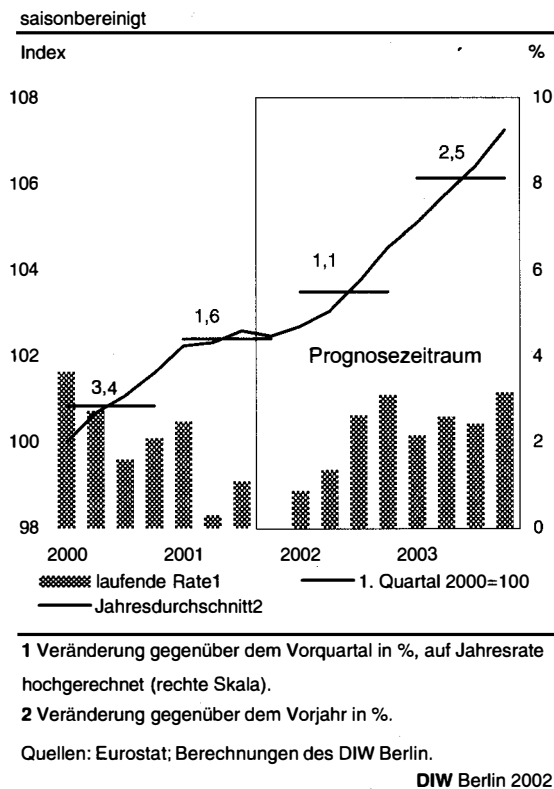
Am stärksten ausgeprägt war der Abschwung bei den Investitionen, insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen. Auch die Bauinvestitionen und der Lagerbestand sind gesunken. Gestützt wurde die Konjunktur hingegen vom Konsum; allerdings war dessen stabilisierende Wirkung deutlich schwächer als zu Jahresbeginn erwartet. Trotz weitreichender Steuer-senkungsprogramme in einigen EWU-Mitgliedsländern dürften die privaten Konsumausgaben im Jahre 2001 nur um knapp 2% über dem Vorjahreswert gelegen haben. Auch der öffentliche Konsum hat die konjunkturelle Lage stabilisiert.

Die Außenwirtschaft gab der Wirtschaftstätigkeit keinen Antrieb. Zwar ist der Außenbeitrag im Euroraum weiterhin positiv. Dies verdeckt aber, dass sowohl der Anstieg der Exporte als auch der der Importe drastisch nachgelassen hat.

Mit der konjunkturellen Abschwächung hat sich auch die Lage am Arbeitsmarkt wieder verschlechtert. Zugleich hat sich der Preisanstieg zurückgebildet. Im November 2001 betrug der Anstieg des HVPI nur noch 2,1% gegenüber dem entsprechenden Monat des Vorjahres, nach 3,4% noch im Mai 2001.

Im Verlauf des Jahres wird sich die Wirtschaft im Euroraum erholen. Der Euro-Wachstums-Indikator deutet darauf hin, dass sich die Konjunktur bereits im ersten Quartal 2002 wieder zu festigen beginnt; die Vertrauens-indikatoren für Industrie und Konsumenten sind allerdings noch nach unten gerichtet. Die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte in Europa sind weiterhin schwach, zumal es in diesem Jahr deutlich weniger Steuerentlastungen geben wird als im Vorjahr.

Nach der hier vorgelegten Prognose wird die konjunkturelle Erholung im Euroraum von der Nachfrage aus dem Ausland sowie den Investitionen getragen. Die Überwindung der Rezession in den USA wird auch die Konjunktur in Europa beleben. Stimuliert wird zunächst die Investitionstätigkeit, verstärkt durch die globale Übertragung der Erwartungen. Zudem sind zuletzt die Lagervorräte stark verringert worden, so dass die Produktion durch einen erneuten Aufbau der Läger angeregt wird. Vom Konsum werden zwar keine ausgeprägt expansiven, dennoch stabilisierende Wirkun-

Abbildung 1: Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

gen ausgehen. Erst in der zweiten Jahreshälfte wird es zu einem kräftigeren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts kommen.

Für den Euroraum ist im Jahre 2002 ein Wachstum von 1,1% zu erwarten. Für 2003 wird das Wachstum auf 2,5% geschätzt. Die nur verhaltene Erholung in diesem Jahr wird begleitet von einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 8,8%. Im folgenden Jahr wird die Quote geringfügig sinken. Die Preissteigerungen werden sich weiter zurückbilden und im Durchschnitt dieses Jahres 1,7% und 1,5% im nächsten Jahr betragen.

Das aggregierte Defizit der öffentlichen Haushalte wird sich aufgrund der konjunkturellen Abschwächung erhöhen. Nach einer Reihe von Jahren, in denen sich das Finanzierungsdefizit bis auf 0,8% des Bruttoinlandsprodukts zurückgebildet hatte, vergrößerte es sich 2001 auf 1,4%; in diesem Jahr wird mit einem Fehlbetrag von 1,6% des BIP gerechnet (Tabelle 3). Dieser Anstieg ist ausschließlich Ausdruck der sich abschwächenden Konjunktur. So ist insbesondere die steigende Arbeitslosigkeit mit Einnahmeausfällen und Ausgabeerhöhungen verbunden; eine gewisse Entlastung auf der Ausgabenseite ergibt sich lediglich infolge des niedrigeren Zinsniveaus bei der Bedienung der öffentlichen Schulden.

Tabelle 3: Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in ausgewählten EWU-Länder

	Bruttoschulden ¹					Finanzierungssaldo ¹				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Deutschland	60,9	61,3	60,3	61,4	63,0	-2,2	-1,6	-1,3	-2,8	-2,7
Frankreich	59,7	58,7	57,6	57,0	56,5	-2,7	-1,6	-1,4	-1,9	-2,4
Italien	116,4	114,6	110,5	108,5	107,0	-2,8	-1,8	-1,5	-1,6	-1,7
Spanien	64,7	63,4	60,7	58,5	57,0	-2,6	-1,1	-0,4	0,0	-0,4
Niederlande	66,8	63,1	56,2	54,0	52,5	-0,8	0,4	1,5	1,1	0,4
Österreich	63,9	64,7	63,1	62,0	61,0	-2,4	-2,2	-1,5	-0,3	-0,6
Euroraum	73,7	72,7	70,2	69,5	69,1	-2,2	-1,3	-0,8	-1,4	-1,6

¹ In % des Bruttoinlandsprodukts; Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. Finanzierungssaldo ohne Sondereinnahmen aus der Vergabe von Mobilfunklizenzen.

² Summe der Länder: gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2000 in Euro.

Quellen: EZB; Eurostat; Europäische Kommission; 2001 und 2002: Schätzung und Prognose des DIW Berlin.

Dabei ist die finanzpolitische Ausgangssituation in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. In Finnland und Irland werden Finanzierungsüberschüsse reduziert, in Belgien und Portugal kommt der Abbau von Defiziten kaum noch voran, und in Deutschland und Frankreich haben sich die Fehlbeträge rasch erhöht. Dass in Frankreich das Defizit trotz höherer Wachstumsraten kaum niedriger ist als in Deutschland, liegt auch daran, dass hier – etwa mit der Erhöhung der im vergangenen Jahr eingeführten Beschäftigungsprämie – bewusst der konjunkturellen Abschwächung entgegengewirkt wurde. Zudem werden in Frankreich in diesem Jahr die Steuern erneut spürbar gesenkt.

Steuerentlastungen stehen auch in einigen kleineren Volkswirtschaften – so in den Benelux-Ländern und Finnland – an. Für den Euroraum insgesamt ergibt sich aus den schon durchgeführten und den geplanten diskretionären Maßnahmen auf der Einnahmenseite kein konjunktureller Impuls, da gleichzeitig verschiedentlich, z.B. in Deutschland, die Steuern erhöht werden. Italien hat auf das im Vorjahr zunächst geplante Steuerensenkungsprogramm weitgehend verzichtet.

Die Arbeitsentgelte sind im vergangenen Jahr im Euroraum um 3% gestiegen. Der Verteilungsspielraum wurde nicht überschritten; es kam damit zu keinem Inflationsdruck von der Lohnseite her.

In diesem Jahr werden in Deutschland wichtige Lohnrunden stattfinden (insbesondere in der Metallindustrie und in der Chemie); aufgrund der ungünstigen Arbeitsmarktsituation sind trotz der hohen Forderungen einzelner Gewerkschaften keine überzogenen Lohnerhöhungen zu erwarten. In Frankreich tritt die Arbeitszeitverkürzung für kleinere Unternehmen (weniger als 20 Arbeitnehmer) am 1. Januar in Kraft. Wie es bei Unternehmen mit höherer Beschäftigtenzahl bereits der Fall war, ist dies vereinbarungsgemäß mit einer nur moderaten Zunahme der Löhne verbunden. Von der Einführung der 35-Stunden-Woche sowie den staatlichen Beschäftigungsprogrammen werden zudem geringere Beschäftigungsimpulse ausgehen. Insgesamt werden die Löhne nur noch mäßig steigen. Auch im nächsten Jahr dürfte die Lohnentwicklung moderat bleiben. In Spanien werden die geringere Inflation und damit der schwächere Einfluss der Indexierungsklauseln auf die Löhne sowie die ungünstigere Arbeitsmarktsituation dazu führen, dass die Löhne nicht stärker als im Vorjahr zunehmen. Trotz einer geringeren Steigerung der Lohnstückkosten wird sich im kommenden Jahr die Wettbewerbsposition Spaniens in der Eurozone nicht wesentlich verbessern. In Italien wird mit der niedrigeren Inflation der Lohnanstieg in diesem und im nächsten Jahr deutlich moderater als 2001 ausfallen, dies im Einklang mit den Gewerkschaften, die auf die Sicherung von Arbeitsplätzen abstellen.

Alles in allem bleibt die Lohnerhöhung in der EWU mit etwa 3% im laufenden Jahr maßvoll. Mit dem beginnenden Aufschwung zur Jahresmitte dürften sich die Lohnstückkosten etwas günstiger entwickeln als im Vorjahr. Im Jahre 2003 wird sich der Lohnstückkostenanstieg noch einmal verringern.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf die konjunkturelle Abkühlung im Euroraum mit Zinssenkungen um insgesamt 1,5 Prozentpunkte reagiert: Sie senkte den Leitzins Mitte Mai und Ende August des vergangenen Jahres um jeweils einen viertel Prozentpunkt; Mitte September und Anfang November folgten weitere Zinssenkungen um jeweils einen halben Prozentpunkt. Noch im Oktober 2000 hatte die EZB die Zinsen zum wiederholten Mal erhöht und damit nennenswert zur Abkühlung der Konjunktur beigetragen.

Auch die langfristigen Zinsen sind gesunken. Die Rendite zehnjähriger Staatsschuldtitel liegt mit 4,7% (Dezember 2001), um knapp einen dreiviertel Prozentpunkt unter dem Niveau vor Jahresfrist. Die Kreditzinsen für Unternehmen und die Hypothekenzinsen sind ähnlich stark gesunken. In realer Rechnung liegen die kurzfristigen und die langfristigen Zinsen unter den entsprechenden Durchschnittswerten für Deutschland und auch für die USA und deuten damit auf eine expansive Wirkung hin. Allerdings sind die Aktienkurse deutlich zurückgegangen – um knapp 30% im Jahresverlauf 2001, im Jahresdurchschnitt um rund 15%, – wodurch sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und die Vermögenssituation der Aktienbesitzer verschlechtert haben.

Nach wie vor ist der Euro unterbewertet, so dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Gütern, die im Euroraum produziert werden, hoch ist. Allerdings hat diese expansive Wirkung im Verlauf des vergangenen Jahres etwas nachgelassen.

Die Expansion der Geldmenge überzeichnet gegenwärtig die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität, da es als Folge der Aktienmarktfaute seit Jahresbeginn und als Reaktion auf die gestiegene Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung zu erheblichen Portfolioumschichtungen in kurzfristige Anlagen gekommen sein dürfte. Dem entsprach ein Zuwachs des Geldkapitals bei den Banken von zuletzt nur 2%. Die Tatsache, dass die Geldmenge M3 im Oktober 2001 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 7,4% zunahm und auch der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahresraten mit 6,8% deutlich über dem Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum von 4,5% lag, lässt nicht den Schluss zu, dass sich hier der Aufbau eines Inflationspotentials andeutet. Hierfür spricht auch, dass sich die Kreditentwicklung nicht beschleunigte, sondern sich seit Anfang 2001 sogar abschwächt:

Aufgrund der steigenden Produktionslücke im Euroraum dürfte sich der Preisanstieg weiter abschwächen: Die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen sinken, und die ohnehin moderate Lohnentwicklung setzt sich fort. Da zudem die Basiseffekte der Preisniveauschübe im Jahre 2001 bei der Vorjahresberechnung entfallen, dürfte der Anstieg des HVPI im Frühjahr 2002 unter 1,5% sinken.

Nach einer erneuten Zinssenkung im ersten Quartal 2002 sind weitere Zinssenkungen nicht zu erwarten. Angesichts des ruhigen Preisklimas und der erst von Mitte 2003 an wieder abnehmenden Produktionslücke dürften allerdings auch keine Zinserhöhungen vorgenommen werden. Die monetä-

ren Rahmenbedingungen werden im Jahre 2003 dennoch etwas gestrafft, da die Kapitalmarktzinsen im Zuge der weltweiten konjunkturellen Erholung etwas anziehen und der Euro insbesondere gegenüber dem US-Dollar an Wert gewinnt.

4. Rezessive Entwicklung in Deutschland

Bis zum Herbst 2001 bestand noch die Hoffnung, dass die konjunkturelle Schwäche in Deutschland nicht in eine Rezession mündet. Doch erwiesen sich die Belastungen, auch unter dem Eindruck der Terroranschläge vom 11. September, letztlich als zu stark. Jetzt ist klar, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Halbjahr 2001 merklich zurückgegangen ist.

Wohl selten lagen die Einschätzungen der wirtschaftlichen Lage noch im Frühjahr eines Jahres so weit von der Realität entfernt, die wenige Monate später erkennbar wurde. Zwar gab es belastende Entwicklungen, die nicht vorhersehbar waren. Dazu gehörten die preistreibenden Effekte der Tierseuchen ebenso wie die steigenden Ölpreise, in deren Folge die Real-einkommen merklich schwächer steigen, als aufgrund der spürbaren Steuerentlastungen zu erwarten war, und dass die positiven Nachfragewirkungen aus den ölexportierenden Ländern zu schwach waren, um die dämpfenden Effekte des Preisanstiegs auszugleichen. Nicht vorhersehbar waren auch die Belastungen durch die weltpolitischen Erschütterungen. Dies erklärt einen Teil der Fehlprognose, aber bei weitem nicht alles.

Vor einem Jahr fragte das DIW Berlin: Ist der Aufschwung schon zu Ende? Die Antwort lautete, dass wegen der stimulierenden Wirkungen der Steuerentlastungen zwar eine Fortsetzung des Aufschwungs zu erwarten sei, allerdings wegen der strafferen Geldpolitik und des damals schon prognostizierten Abschwungs in den USA mit deutlich vermindertem Tempo. Vergleicht man die damalige Prognose mit der aktuellen Entwicklung, lassen sich markante Unterschiede feststellen (Tabelle 4). Insbesondere die Inlandsnachfrage wurde erheblich überschätzt, damit zusammenhängend auch die Einfuhren. Eine wichtige Komponente, die zu positiv gesehen wurde, war der private Konsum. Diese Fehleinschätzung war zum einen auf den im Vergleich zu den Erwartungen höheren Preisauftrieb zurückzuführen, zum anderen auf die sich im Jahresverlauf abschwächende Beschäftigungszunahme. Beides zusammengekommen hat die Real-einkommen schwächer als erwartet steigen lassen.

Als noch gravierender ist die Fehleinschätzung bei den Ausrüstungsinvestitionen (Abbildung 2). Dies zeigt, dass das Bild über den Verlauf der Binnenkonjunktur im Kern falsch war. Gleiches gilt auch für die Lagerhaltung, allerdings spielten hier auch länger zurückwirkende Revisionen des Statistischen Bundesamtes eine Rolle. In dem Einbruch der Investitionen im ersten Halbjahr spiegelt sich die markant verschlechterte Konjunktüreinschätzung der Unternehmen. Mehrere Gründe waren hierfür maßgeblich. Im Verlauf des ersten Halbjahres kumulierten sich negative Effekte. Der

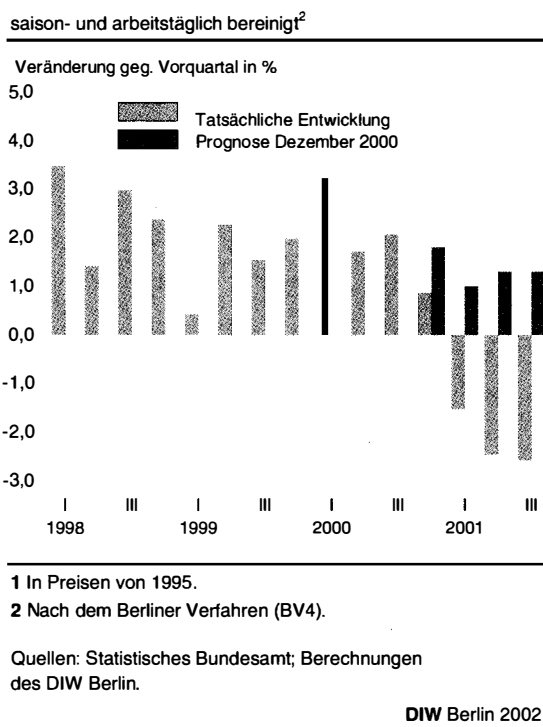
Tabelle 4: Beiträge zum Wachstum des realen BIP Deutschlands im Vorjahresvergleich in Prozentpunkten

	DIW-Schätzung von Januar 2001		DIW-Schätzung von Januar 2002		Differenz der Schätzung	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Privater Konsum	1,4	1,3	0,7	0,4	-0,7	-0,9
Staatskonsum	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Ausrüstungen	0,5	0,6	-0,3	-0,5	-0,8	-1,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
Bauten	-0,3	-0,1	-0,7	-0,1	-0,5	0,0
Lagerinvestitionen	0,4	0,2	-0,7	0,1	-1,1	-0,1
Inlandsnachfrage	2,2	2,3	-0,6	0,3	-2,9	-2,0
Exporte	2,4	2,5	1,6	0,5	-0,9	-2,0
Importe	2,1	2,1	0,4	0,2	-1,8	-1,9
Außenbeitrag	0,3	0,4	1,2	0,3	0,9	-0,1
Bruttoinlandsprodukt	2,5	2,7	0,6	0,6	-2,0	-2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Ölpreisanstieg beeinträchtigte sowohl die Kaufkraft der privaten Haushalte als auch die Rentabilität der Unternehmen. Hinzu kamen die Tierseuchen und vor allem die unerwartet kräftige Abschwächung in den USA. Damit gerieten die Unternehmen in die Zange verschlechterter Absatz- und Rentabilitätsaussichten auf der einen und geldpolitisch bedingt ungünstiger Finanzierungsbedingungen auf der anderen Seite.

Abbildung 2: Prognose und tatsächliche Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen¹ in Deutschland



Dabei zeigte sich ein im Vergleich zu früheren Zyklen viel ausgeprägter und in früheren Prognosen unzureichend beachteter Zusammenhang. Der Einbruch des Investorenvertrauens als Folge des US-amerikanischen Abschwungs kam wesentlich schneller und weit stärker als erwartet. Dies schlug sich umgehend in einem Rückgang der Investitionstätigkeit und in einer rezessiven Entwicklung nieder.

Nach allen vorliegenden Indikatoren wird die rezessive Entwicklung verhalten ausfallen. Schon Ende 2001 stabilisierte sich die Entwicklung in den USA merklich. Im Laufe des Jahres wird dort eine spürbare Aufwärtsentwicklung einsetzen. Diese sollte auf zwei Wegen auf Deutschland ausstrahlen. Zum einen dürfte sich das Investorenvertrauen wieder stabili-

sieren, d.h. rasch die Trendwende bei den Investitionen herbeiführen. Zum anderen werden die Exporte wieder deutlich stärker zunehmen. Im Unterschied zu früheren Zyklen wird damit gerechnet, dass sich die Investitionen erholen, bevor die Exporte wieder kräftig expandieren. Dennoch ergibt sich für Deutschland erneut das Bild eines von außenwirtschaftlichen Impulsen getragenen Aufschwungs.

Die Voraussagen für das Eintreten eines konjunkturellen Wendepunktes sind immer mit hohen Unsicherheiten behaftet. Dies beeinflusst auch die jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten erheblich. Hier wird davon ausgegangen, dass der Wendepunkt im zweiten Quartal 2002 liegt; dann ergibt sich ein jahresdurchschnittliches Wachstum von 0,6%. Läge der Wendepunkt ein Quartal früher, errechnete sich für 2002 ein Wachstum von 1,1%. Läge er ein Quartal später, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt sogar, und zwar um 0,1%.

Ohne die kräftig anziehende Konjunktur in den USA würde zumindest bis zur Mitte 2002 Stagnation, wenn nicht gar Rezession herrschen. Erst dann nämlich werden die belebenden Impulse der geldpolitischen Lockerung vom Vorjahr voll wirksam. Schon geht von den deutlich abgeschwächt steigenden Verbraucherpreisen bei zunehmenden Nominaleinkommen ein expansiver Impuls aus. Dieser allein ist aber nicht stark genug, um eine konjunkturelle Wende herbeizuführen. Die Binnennachfrage wird damit in Deutschland nach wie vor auch im internationalen Vergleich schwach bleiben.

Kasten 1: Annahmen

- Der Erdölpreis wird sich in einem Bereich zwischen 22 US-\$ und 25 US-\$ bewegen. Mittelfristig wird sich der Preis im unteren Bereich des von der OPEC anvisierten Korridors von 22 US-\$ bis 28 US-\$ stabilisieren.
- Im Verlauf des Jahres 2002 kommt es zu einer leichten Aufwertung des Euro. Zum Jahresende wird der Kurs etwa 0,95 US-\$/Euro erreichen. Bis Ende 2003 wird eine weitere Aufwertung bis auf 1,10 US-\$/Euro unterstellt.
- Die Europäische Zentralbank senkt den Leitzins im ersten Quartal 2002 um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt. Im späteren Prognosezeitraum kommt es weder zu einer weiteren Senkung noch zu einer Anhebung des Leitzinses.
- Die Tarifröhne werden in diesem Jahr um etwa 2,3% steigen. Im kommenden Jahr werden sie mit einer Rate von 2,4% zunehmen.
- Die Einkommensteuerentlastung wird wie geplant im

Der zu erwartende Aufschwung wird in seiner Anfangsphase – wie üblich – durchaus kräftig sein, ohne allerdings auch nur annähernd das Tempo von 1999/2000 zu erreichen. Dazu sind das weltwirtschaftliche Umfeld zu ungünstig und die binnenwirtschaftlichen Impulse zu schwach. Im kommenden Jahr dürfte sich der Aufschwung verhalten fortsetzen; das

Bruttoinlandprodukt dürfte um 2% zunehmen. Dies gilt aber nur unter der Voraussetzung, dass es zu keinen weiteren außenwirtschaftlichen Störungen kommt, die Finanzpolitik die automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang wirken lässt und die Geldpolitik ihren derzeitigen expansiven Kurs beibehält. Beginnt die EZB – wie 2000 – in den sich entfaltenden Aufschwung hinein ihren Kurs erneut zu straffen, ist im Jahre 2003 mit einer ungünstigeren Entwicklung zu rechnen als hier prognostiziert.

Der Arbeitsmarkt in Deutschland stand 2001 unter dem Einfluss der stagnierenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Sowohl die Zahl der Erwerbstätigen als auch die der Arbeitsstunden waren nach der Jahresmitte rückläufig, und die Arbeitslosenzahl stieg deutlich. Die Jahreszuwachsrate bei den Erwerbstätigen war allein aufgrund des statistischen Überhangs zu Jahresbeginn mit 0,2% leicht positiv; insgesamt waren 2001 etwa 65.000 Personen mehr erwerbstätig als im Jahr zuvor (Tabelle 5).

Die Eintrübung am Arbeitsmarkt wird sich bis zur Mitte dieses Jahres fortsetzen. Erst gegen Ende des Jahres wird die Beschäftigung wieder leicht steigen. Im Jahresdurchschnitt werden rund 70.000 Personen weniger erwerbstätig sein (-0,2%) als noch 2001. Die geleisteten Arbeitsstunden nehmen mit einer Rate von 0,3% etwas stärker ab. Im Baubereich wird die Beschäftigung voraussichtlich weiter schrumpfen, wenn auch verlangsamt. In der Industrie dürfte der Personalabbau bis zur Mitte des Jahres anhalten; bei den Dienstleistungsunternehmen wird sich die Beschäftigung leicht positiv entwickeln.

Die Zahl der Arbeitslosen hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres kräftig erhöht. Im Jahresdurchschnitt lag die Zahl mit 3,85 Mio. aber noch knapp unter dem Niveau von 2000 (3,9 Mio.). Die Arbeitslosigkeit dürfte saisonbereinigt die 4-Millionen-Marke bereits zu Beginn dieses Jahres überschreiten und erst Anfang 2003 wieder darunter sinken. Auch für den Jahresdurchschnitt ist mit mehr als 4 Mio. registrierten Arbeitslosen zu rechnen; die Arbeitslosenquote (nationales Konzept) würde damit 9,5% betragen. In Westdeutschland ist der Einfluss der Konjunktur auf die Beschäftigung dominierend. In Ostdeutschland spielen dagegen strukturelle Faktoren wie die Rückführung der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und das rückläufige Arbeitsangebot eine maßgebliche Rolle, so dass sich hier die Arbeitslosenzahl nicht wesentlich verändert. Die Einführung des „Job-Aktiv-Gesetzes“ wird für sich genommen einen positiven Einfluss auf den Arbeitsmarkt haben, und zwar infolge der schnelleren Vermittlung der Arbeitslosen und der Erweiterung der Beschäftigung schaffenden Maßnahmen.

5. Wirtschaftspolitik vor neuen Herausforderungen

Die konjunkturelle Schwäche im Euroraum und die rezessiven Tendenzen in Deutschland begründen neue Anforderungen an die Wirtschaftspolitik. Die Abschwächung ist – anders als 1992/93 und auch 1981/82 – nicht das Ergebnis wirtschaftspolitischen Wollens. Damals beab-

Tabelle 5: Eckdaten der Prognose für Deutschland

	1999	2000	2001	2002	2003
Bruttoinlandsprodukt ¹ (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,8	3,0	0,6	0,6	2,1
Westdeutschland	•	3,2	0,7	0,6	2,1
Ostdeutschland (ohne Berlin)	•	2,1	-0,7	0,2	1,2
Erwerbstätige ² (1 000 Personen)	38 083	38 701	38 765	38 693	38 849
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 100	3 889	3 852	4 040	3 959
Arbeitslosenquote ³ (in %)	9,7	9,1	9,0	9,5	9,2
Erwerbslose ⁴ (1 000 personen)	3 416	3 133	3 114	3 296	3 215
Erwerbslosenquote ⁵ (in %)	8,2	7,5	7,4	7,9	7,7
Verbraucherpreise ⁶ (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,6	2,0	2,5	1,4	1,3
Lohnstückkosten ⁷ (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,6	-0,2	1,5	1,6	0,7
Leistungsbilanzsaldo ⁸ (Mrd. Euro)	-16,8	-20,3	-2,0	5,0	5,0
Finanzierungssaldo des Staates ⁹ in Mrd. Euro	-30,7	23,9	-57,2	-57,3	-51,8
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-1,6	1,2	-2,8	-2,7	-2,4

¹ In Preisen von 1995.

² Im Inland (Jahresdurchschnitt aus den Quartalsdaten).

³ Arbeitslose bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen.

⁴ Entsprechend der Konvention der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO).

⁵ Erwerbslose bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen.

⁶ Preisindex für die Lebenshaltung aller privater Haushalte.

⁷ Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) in Relation zur Arbeitsproduktivität (Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1995 je Erwerbstätigen).

⁸ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

⁹ In der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG 95); Finanzierungssaldo 2000 einschließlich Sondereinnahmen aus der Vergabe von Mobilfunklizenzen (52,3 mrd. Euro).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank und Berechnungen des DIW Berlin; 2001 bis 2003: Schätzung und Prognose des DIW Berlin.

sichtigte die Bundesbank, durch eine dezidiert restriktive Geldpolitik die Einhaltung der Preisstabilität wiederherzustellen.

Die europäische Geldpolitik war bis Mitte des Jahres 2001 darauf angelegt, das aus der Sicht der EZB zu hohe Wachstumstempo zu bremsen und Inflationsgefahren vorzubeugen. Doch war die Geldpolitik im gesamten Zeitraum nicht so restriktiv, dass eine Stagnation im gesamten Euroraum hätte folgen müssen; das gilt erst recht für die monetären Rahmenbedingungen insgesamt, die aufgrund der deutlichen Abwertung des Euro als neutral eingeschätzt wurden. Die Finanzpolitik war 2001 wegen der merklichen Steuerentlastungen in vielen Ländern des Euroraums sogar expansiv. Und schließlich war die Lohnpolitik im Euroraum trotz des Ölpreisschocks vorbildlich stabilitätsgerecht. Die Konjunkturschwäche ist also aus wirtschaftspolitischer Perspektive ein Unfall - mit allerdings fatalen Folgen für Wachstum und Beschäftigung.

Die Ratlosigkeit gegenüber den jüngsten Entwicklungen verlangt nach einer Erforschung der Ursachen. Wie oben schon ausgeführt, sind hier vor allem die kumulativen Wirkungen der negativen Schocks und der synchrone Vertrauensschwund in den USA, in Europa und in Deutschland zu nennen. Ökonometrische Untersuchungen zeigen, dass es die Globalisierung der Stimmungen tatsächlich gibt. Dies ist angesichts der weltweiten Verflechtungen auf den Güter- und Kapitalmärkten auch nur folgerichtig. Daher ist es nicht verwunderlich, wenn sich die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage durch die Unternehmen auch im Inland entsprechend eintrübt. Ein Vertrauensverlust hat unmittelbare Konsequenzen für das Investitionsverhalten. Schon kurzfristig werden marginale Investitionsprojekte nicht durchgeführt oder aufgeschoben. Auch führt diese Übertragung zu einer Synchronisierung der Investitionszyklen. So lässt sich erklären, warum entgegen den sonstigen konjunkturellen Rahmendaten die Investitionen auch im Euroraum bereits im Frühjahr des vergangenen Jahres geradezu eingebrochen sind. Dies ist ein Phänomen, das so in früheren Zyklen nicht zu beobachten war.

Die Ergebnisse beunruhigen vor allem aus einem Grund. Breiten sich die Impulse in der hier geschilderten Weise aus, führt dies zu überschießenden konjunkturellen Schwankungen. Denn auch wenn die Lage in einer Region binnenwirtschaftlich gesehen durchaus stabil ist, kann sie – wenn sonst nichts geschieht – durch die starke Übertragung von außenwirtschaftlichen Impulsen der geschilderten Art destabilisiert werden.

Die entscheidende Frage ist, ob und wie die Wirtschaftspolitik auf diese veränderten Verhältnisse reagieren soll. Häufig wird die Ansicht vertreten, dass auch in dieser Situation Stetigkeit und nicht Aktionismus gefordert ist. Interpretiert man dies als Empfehlung für eine Politik, die die Erwartungen der Märkte nicht durch Erratik destabilisiert, so ist dies immer richtig. Interpretiert man es jedoch als Festhalten an bestehenden expliziten oder impliziten Regeln, stellt sich die Frage, ob wegen der veränderten Verhältnisse bestehende Regeln nicht obsolet werden können und gerade durch das Festhalten am Überkommenen eine Destabilisierung provoziert

wird. Das gilt insbesondere, wenn die konjunkturelle Stabilität durch außenwirtschaftliche Schocks bedroht wird. Gefordert ist dann ein Mehr an konjunkturpolitischer Flexibilität für alle Politikbereiche.

Die Finanzpolitik muss ihre Konsolidierungsstrategie überdenken. Mit der Revision ihres Stabilitätsprogramms hat die deutsche Bundesregierung zugestanden, dass sie unter den gegenwärtigen Umständen zumindest kurzfristig den bisher verfolgten Konsolidierungspfad verlassen muss. Die jüngsten Haushaltsentwicklungen haben eindringlich gezeigt, wie konjunkturabhängig das Erreichen von Konsolidierungszielen letztlich ist. Wenn nun durch die raschere Übertragung von Impulsen noch stärkere konjunkturelle Schwankungen zu erwarten sind, darf die Konsolidierungsstrategie dies nicht ausblenden. Mithin müssen die Elemente an Gewicht gewinnen, die einen antizyklischen finanzpolitischen Kurs ermöglichen. Ein großes Hindernis für mehr fiskalische Flexibilität ist die schwache Finanzkraft der Kommunen. Sie mindert die Wirksamkeit antizyklischer Maßnahmen des Bundes wie des Vorziehens der Steuerreform. Um dies zu vermeiden muss, die Finanzkraft der Kommunen gesteigert werden.

Auch die Geldpolitik ist gefordert, ihre Strategie im Lichte dieser Entwicklungen zu überdenken. Schließlich kann die Preisstabilität unter den gegenwärtigen Umständen nach der einen wie nach der anderen Seite rasch in Gefahr geraten. Dabei geht es nicht – wie die Forderung nach Stetigkeit nahe legen könnte – um eine striktere, geradezu mechanische Befolgung von Regeln. Die EZB hat jüngst zu Recht darauf hingewiesen, dass dies angesichts der zwangsläufigen Beschränktheit und der Vielfalt von Modellen nicht angemessen ist. Wichtig ist vielmehr, dass die Maßnahmen der EZB noch mehr an der Zukunft orientiert und flexibler sind als bisher. Nur dann lassen sich bei den unvermeidlichen Wirkungsverzögerungen von Änderungen der Leitzinsen Stabilitätsverletzungen in beiden Richtungen schon im Keim bekämpfen. Längeres Abwarten stabilisiert keine Erwartungen, sondern lässt für die Marktteilnehmer das Eintreten einer konjunkturellen Schwäche oder einer Überhitzung immer wahrscheinlicher werden. Zögern destabilisiert also. Untauglich ist somit das Argument, die EZB hätte die Zinsen im Vorjahr deshalb nicht so rasch senken können, weil der aktuelle Preisauftrieb zu hoch gewesen sei. Bei den Preissteigerungen handelte es sich aber, wie auch die EZB konstatierte, im Wesentlichen um Einmaleffekte, die im Laufe des Jahres erwartungsgemäß wieder abklangen. Die Geldpolitik hätte also Spielraum für frühzeitige Zinssenkungen gehabt, um den Abschwung zu mildern. Ein solches Verhalten wäre angesichts des sich ausbreitenden Vertrauensschwundes dringend erforderlich gewesen, gerade um die Erwartungen zu stabilisieren. Nur durch einen deutlich monetären Expansionskurs hätte sich der Abschwung in engeren Grenzen halten lassen.

Unter den gegebenen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist zu erwarten, dass die wesentlichen Impulse für eine Erholung allein von der stark expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik in den USA ausgehen werden. Sie haben damit ihren Ausgangspunkt in jenem Wirtschaftsraum,

dessen wirtschaftliche Lage vor allem auf dem Arbeitsmarkt im längerfristigen Vergleich zum Euroraum und Japan noch als günstig zu bezeichnen ist. Das Beschäftigungsziel wird derzeit jedenfalls in den USA trotz der Rezession in weitaus geringerem Maße verfehlt als im Euroraum.

Dem unter diesen Umständen zu erwartenden Aufschwung in Deutschland wird – zunächst jedenfalls – die binnenwirtschaftliche Schubkraft fehlen. Er hat nur solange Bestand, wie die mit ihm verbundenen erheblichen Fehlbeträge im Außenhandel der USA von den Märkten akzeptiert werden. Sollte dies – entgegen den in der Prognose unterstellten Erwartungen – nicht der Fall sein, ist eine drastische Aufwertung des Euro, die den Antriebsmotor Export rasch zum Stillstand bringt, wahrscheinlich. Die hieraus resultierenden Belastungen für den Export könnten das frühzeitige Ende auch dieses Aufschwungs bedeuten.

Vor einem Jahr schrieb das DIW Berlin: „Die kräftige konjunkturelle Expansion hat die schwere Bürde der Arbeitslosigkeit in Deutschland etwas leichter werden lassen. Gleichwohl bleibt die hohe Arbeitslosigkeit die eklatanteste Zielverfehlung der Wirtschaftspolitik. Damit gilt nach wie vor: Die Wirtschaftspolitik muss so ausgerichtet sein, dass sich der begonnene Beschäftigungsaufbau mit hohem Tempo fortsetzt.“ Dieses Plädoyer für eine expansiver ausgerichtete Wirtschaftspolitik, die auf die Binnennachfrage setzt, hat durch den Konjunktureinbruch im vergangenen Jahr an Dringlichkeit gewonnen. Europa und besonders Deutschland sind aber nunmehr erneut im Begriff, allein auf die Karte „Außenwirtschaft“ zu setzen und sich mit einem Wachstum von etwa 2½% für den Euroraum und rund 2% für Deutschland zufrieden zu geben - wieder einmal zu wenig, um die Arbeitslosigkeit wirklich nachhaltig zu reduzieren.

Vielfach wird behauptet, dass der Lohnpolitik in Zeiten der Konjunkturschwäche eine besondere Verantwortung zukommt. Durch maßvolle Lohnabschlüsse, die auch unter Berücksichtigung der Preissteigerungen den Produktivitätsspielraum nicht ausschöpfen, könne sie einen Beitrag zur Überwindung der Rezession leisten. Diese Überlegung läuft auf die Forderung nach flexiblen Nominallöhnen hinaus. Aus der Sicht eines einzelnen Unternehmens sind niedrige Löhne in Zeiten der Krise immer vorteilhaft. Die gesamtwirtschaftliche Perspektive führt jedoch zu anderen Schlussfolgerungen.

Dies lässt sich gerade an dem derzeitigen konjunkturellen Rückschlag aufzeigen, der im Wesentlichen auf einer weltweiten Nachfrageschwäche beruht. Zwar ist der Ölpreisanstieg aus dem Jahre 2000 als ein negativer Angebotsschock zu verstehen, doch wurde dieser im Laufe der ersten Jahreshälfte 2001 vor allem durch die seinerzeit sehr zurückhaltende Lohnpolitik bereits aufgefangen. Er dürfte, sofern die Ölpreise als Folge der Krisenentwicklungen im Nahen Osten nicht nachhaltig steigen, als negativer Impuls für die derzeitige Entwicklung nicht mehr von Belang sein. Wirksam ist aber nach wie vor die Nachfrageschwäche, die für den Euroraum insgesamt sowohl aus dem Kaufkraftverlust infolge des Ölpreisschocks als auch aus dem Einbruch der Weltkonjunktur resultiert.

Deshalb muss die Wirtschaftspolitik im gesamten Euroraum, besonders aber in Deutschland auf eine Stabilisierung der Nachfrageentwicklung ausgerichtet sein.

Unter diesen Umständen kann Lohnzurückhaltung im obigen Sinne zum Bumerang werden. Dies zeigt sich anhand von Überlegungen für eine geschlossene Volkswirtschaft bei Konstanz des Kapitalstocks, der Beschäftigtenzahl, der Produktion und damit der Produktivität. Was geschieht, wenn die Unternehmen die Lohnsätze z.B. um 10% senken und daraufhin, zur Gewinnung von Marktanteilen, die Preise im Durchschnitt z.B. um 5% herabsetzen? Im ersten Schritt sinken die Lohnstückkosten um etwa 5%. Doch ist damit nicht zwangsläufig eine Erhöhung der Gewinnsumme verbunden. Denn diese hängt davon ab, wie sich der mengenmäßige Absatz an Verbrauchsgütern nach der Lohnsenkung entwickelt. Er wird wahrscheinlich fallen. Da in dem Beispiel die nominalen Löhne um 10%, aber die Verbrauchsgüterpreise nur um 5% gesunken sind, ist das Realeinkommen um rund 5% geschrumpft. Erfahrungsgemäß werden die Lohnempfänger ihren realen Verbrauch zunächst weniger stark einschränken. Dies geht dann allerdings zu Lasten ihrer Netto-Geldvermögen, also ihrer kumulierten Ersparnisse. In diesem Falle kann in der Tat die Gewinnsumme der Unternehmen expandieren. Doch angesichts des rückläufigen Mengenabsatzes und der Befürchtung, dass der Abbau der Ersparnisse nur temporär sei, werden die Unternehmen keinerlei Anlass haben, ihre Mehrgewinn in Arbeitsplätze schaffendes Sachkapital zu investieren. Es mag sein, dass Unternehmen die Mehrgewinne zu Rationalisierungsinvestitionen verwenden; doch gerade dies dürfte keine Arbeitsplätze schaffen, sondern per saldo auf Kosten der Beschäftigung und damit der Realeinkommen gehen. Wenn aber die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Beschäftigung schrumpfen, kommt man mit Lohnzurückhaltung dem Ziel einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung nicht näher, sondern man entfernt sich von ihm.

Die Nachfragerücke könnte auf den ersten Blick durch das Ausland geschlossen werden, denn durch die Lohnzurückhaltung wird die Konkurrenzfähigkeit gegenüber ausländischen Anbietern verbessert; mittels Marktanteilsgewinnen könnten so die Exporte gesteigert werden. Dies funktioniert aber nur bei kleinen Volkswirtschaften mit einem hohen Grad an Offenheit. Dazu gehört Deutschland nicht. Der Erfolg eines solchen Vorgehens basiert auf der gerade für ein größeres Land auf Dauer unrealistischen Annahme, dass andere Länder dem Beispiel der Lohnzurückhaltung nicht folgen. Ist dies nicht der Fall, geht der Wettbewerbsvorteil nämlich rasch wieder verloren, und der Nachfrageentzug bliebe bestehen. Letztlich ist der Versuch, die internationale Wettbewerbsfähigkeit bei Nachfrageschwäche durch Lohnzurückhaltungen zu steigern, eine einzelwirtschaftliche Strategie, die gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge ausblendet.

Aus makroökonomischer Perspektive kann von der Lohnpolitik nicht die Überwindung einer nachfragebedingten Konjunkturschwäche eingefordert

werden. Eine solche Schlussfolgerung sollte allerdings nicht als Freibrief für überzogene Lohnerhöhungen verstanden werden. Die Aussage, dass durch mehr Lohn immer mehr Nachfrage entsteht, ist falsch. Lohnerhöhungen, die den aus Produktivitätszuwachs und Zielinflationsrate der Zentralbank gesetzten Spielraum überschreiten, gefährden entweder die Preisstabilität und ziehen Zinserhöhungen nach, oder sie schmälern unmittelbar die Gewinne und trüben damit die wirtschaftliche Situation. Sobald die Lohnsteigerungen die Angebotsbedingungen verschlechtern, können die potentiellen Nachfragessteigerungen, die durch die Lohnerhöhungen entstehen, nicht mehr realisiert werden. Denn auch für die Lohnpolitik gilt, dass sie durch Umverteilung zu ihren Gunsten die Lage erschweren würde. Dann würde auf den negativen Nachfrageschock noch ein negativer Angebotsschock gesetzt – ein Rezept für eine tiefe Rezession. Konjunkturellen Schwankungen wird folglich am besten durch eine rigide Nominallohnentwicklung begegnet, die – sowohl von Unternehmens- als auch von Gewerkschaftsseite – nicht auf Umverteilung zielt.

Zusammenfassung

Die Weltwirtschaft geriet 2001 in eine unerwartete Krise. Dabei war eine Kumulation ungünstiger Einflüsse von erheblicher Bedeutung: Der Ölpreisschock, die restriktive Geldpolitik der Vorjahre und der Zusammenbruch der Rentabilitätserwartungen im IT-Sektor verhinderten die Fortsetzung des kräftigen Aufschwungs aus dem Jahre 2000. Das Wachstum kam im Laufe des folgenden Jahres fast zum Stillstand. Die seit dem Frühjahr 2001 spürbare Konjunkturschwäche verstärkte sich im weiteren Jahresverlauf und zog immer mehr Länder in Mitleidenschaft. Besonders ungünstig wirkte sich aus, dass sich alle maßgeblichen wirtschaftlichen Regionen fast im Gleichschritt in die Krise bewegten. Das Phänomen weltweiter Übertragung von Vertrauen bzw. Misstrauen hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen.

Der Beitrag zieht eine Bilanz der Konjunkturentwicklung im Euroraum, bietet eine Prognose für die deutsche und die europäische Wirtschaft 2002/03 und befasst sich mit den wirtschaftspolitischen Herausforderungen. Nach Meinung des Autors ist für alle wirtschaftspolitischen Bereiche mehr konjunkturpolitische Flexibilität erforderlich: Im Rahmen der finanzpolitischen Konsolidierungsstrategie sollten Elemente an Gewicht gewinnen, die einen antizyklischen Kurs ermöglichen. Auch die Geldpolitik ist gefordert, ihre Strategie zu überdenken, denn die EZB hätte Spielraum für frühzeitige Zinssenkungen gehabt, um den Abschwung zu mildern. Die Lohnpolitik sollte sich mittelfristig am Spielraum orientieren, der sich aus dem Inflationsziel der EZB und dem jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwachs ergibt. Das Plädoyer für eine expansiver ausgerichtete Wirtschaftspolitik, die auf die Binnennachfrage setzt, hat durch den Konjunktüreinbruch 2001 für Deutschland und die EU an Dringlichkeit gewonnen.