

Editorial

Konjunkturaufschwung mit gezogener Handbremse oder Die Politik macht den Unterschied

Im Frühjahr des Vorjahres fielen die meisten Prognosen für die europäische Konjunkturentwicklung noch recht optimistisch aus. Renommierete Prognoseersteller wie die OECD oder die Europäische Kommission gingen – übrigens ebenso wie die Europäische Zentralbank – davon aus, dass die für die europäische Wirtschaft exogenen Ursachen der Wachstumsverlangsamung, nämlich der enorm gestiegene Erdölpreis und der abrupte Konjunkturereinbruch in den USA, nur vorübergehender Natur seien. Darüber hinaus sei die Wirtschafts- und Währungsunion mit ihren geringen Handelsverflechtungen mit Drittstaaten in sich stabil genug, um sich nicht durch externe Turbulenzen von ihrem Wachstumskurs abbringen zu lassen.

Nur wenige, wie etwa das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, wiesen damals auf die Gefahren hin: Vieles – nicht zuletzt die überaus besorgte Geldpolitik der amerikanischen Notenbank – legte die Vermutung nahe, dass die Wachstumsschwäche der US-Wirtschaft doch massiver ausfallen und die Weltkonjunktur stärker in Mitleidenschaft ziehen könnte. Weiters seien über den direkten Einfluss von Handelsströmen hinausgehende Übertragungsmechanismen wirksam, wozu vor allem Finanzmärkte, Zinssätze sowie Investitionen und damit psychologische Faktoren zählen. Daraus ergab sich – wie auch vor genau einem Jahr im Editorial von *Wirtschaft und Gesellschaft* 2/2001 nachzulesen war – der Schluss, dass der Wirtschaftspolitik die zentrale Rolle zufällt, wenn es darum geht, das Vertrauen und die Erwartungen von Investoren und Konsumenten zu stabilisieren, um eine tiefere Krise zu vermeiden. Dabei geht es sowohl um die direkte Stabilisierung der Nachfrage, aber vor allem um für die Wirtschaftssubjekte deutlich erkennbare Signale der Politik, dass sie gewillt ist gegenzusteuern. Der amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik scheint dies mit ihrem entschlossenen Einschreiten mit massiven Interventionen recht gut gelungen zu sein, während in der Europäischen Union, im Banne von Stabilitätspakt und Inflationsangst der Zentralbank stehend, die Augen vor der Realität verschlossen wurden (siehe dazu Editorial in *Wirtschaft und Gesellschaft* 4/2001).

Weltweit synchroner Abschwung im Jahr 2001 ...

Obwohl die Wirtschaft der USA schon vorigen Sommer am Rande einer Rezession stand, sich Japan und einige Regionen in Südamerika und Südostasien bereits mitten in einer tiefen Krise befanden und auch in der Europäischen Union das Wirtschaftswachstum, das im Jahr 2000 noch bei 3,4 Prozent lag, zur Jahresmitte 2001 praktisch zum Stillstand gekommen war, wurden speziell in Österreich warnende Stimmen, die auf den Ernst der Lage aufmerksam machten, gerne als politisch motivierte, unverantwortliche Panikmache abgekanzelt.

Die meisten der Prognoseersteller, welche die schon im Frühjahr 2001 erkennbare und im Sommer ziemlich klar gewordene Tatsache, dass erstmals seit langem alle großen Wirtschaftsblöcke der Welt fast synchron in die Rezession marschierten, nicht akzeptieren wollten, konnten oder durften, nahmen dann die tragischen Ereignisse des 11. September zum Vorwand, um ihre Prognosen nun doch abwärts zu revidieren. Das Ergebnis ist bekannt: Sowohl die USA als auch mit einem Quartal Verzögerung das größte EU-Land Deutschland verzeichneten eine Rezession.

Die Hoffnung, Europa alleine sei stark genug, um sich abgekoppelt von der US-Wirtschaft entwickeln zu können, erfuhr eine herbe Enttäuschung. Umso größere Schmach für die im Vorjahr von der Unabhängigkeit der Kräfte der europäischen Wirtschaft Überzeugten bedeutet es nun, in der derzeitigen Konjunkturphase erwartungsvoll über den Atlantik blicken zu müssen. Denn eine Belebung der europäischen Konjunktur kann zur Zeit nur über die Exporte in Schwung kommen. Zu schwach sind praktisch alle Komponenten der europäischen Binnennachfrage.

In der Tat ist es erstaunlich, wie die US-Wirtschaft den Weg aus der Krise gefunden hat und dass die rezessionsbedrohte Wirtschaft nach den Terrorakten nicht total kollabierte. Wenn ein großer Teil des Finanzzentrums der Welt, die Gebäude, die technische Infrastruktur, Hard- und Software, Kundendateien, und vor allem Tausende von hochqualifizierten Finanzexperten, mit einem Schlag ausradiert werden, hätte auch ein Zusammenbruch des Weltfinanzsystems nicht völlig überraschen dürfen. Auch die Auswirkungen auf Tourismus, Fluglinien, Flugzeughersteller und -zulieferer, Versicherungen etc. waren wahrlich katastrophal.

Die großen Unsicherheiten des vorigen Herbstes für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft bestanden bezüglich der Reaktionen von Militär, Wirtschaftspolitik, Börsen, Ölpreis, Investoren und Konsumenten. Nun, ein halbes Jahr danach, stellt sich die globale Wirtschaftslage doch deutlich entspannter dar. Die negativen Faktoren, die im Vorjahr für den weltweit fast synchronen Abschwung verantwortlich waren, wie der Kollaps der IKT-Investitio-

nen und der drastisch gestiegene Erdölpreis, haben an Wirkungskraft verloren. Die politischen und militärischen Reaktionen auf die Terroranschläge des 11. September führten zu keinen weiteren ökonomischen Verwerfungen. Und nicht zuletzt hat der entschlossene Einsatz der Wirtschaftspolitik in einigen Ländern, insbesondere in den USA, wo man bereits erstaunt und zufrieden auf zwei Quartale überraschend kräftigen Wirtschaftswachstums zurückblicken kann, dazu beigetragen, dass die Wirtschaftssubjekte rascher als ursprünglich erwartet wieder zu ihrem normalen Verhalten zurückgefunden haben. Dabei beginnen viele Investitionen in den Wiederaufbau, in Sicherheitsmaßnahmen, in Rüstung usw. erst zu greifen. Sie beleben die Nachfrage und führen zu einem neuen Aufschwung. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass im 20. Jahrhundert nicht wenige amerikanische Wirtschaftsaufschwünge in der Folge militärischer Aktionen oder Kriege eintraten, welche mit kräftigen Staatsausgaben Hand in Hand gingen – zuletzt nach dem Golfkrieg zu Beginn der neunziger Jahre.

... aber regional differenzierter Aufschwung im Jahr 2002

Wenn auch OECD, Europäische Kommission und andere konstatieren, dass sich die Weltwirtschaft zur Zeit am Beginn eines Aufschwunges befinde und die Rahmenbedingungen dafür auch recht günstig seien, so ergibt sich bei näherem Hinsehen doch ein differenzierteres Bild. Denn selbst in den USA ergeben sich weiterhin Fragezeichen bezüglich der Nachhaltigkeit des Wachstumsschubes der beiden letzten Quartale, und außerhalb Nordamerikas ist überhaupt von der Wiederbelebung noch nicht allzu viel zu bemerken. In Japan wird auch heuer die Wirtschaft wieder schrumpfen, und andere Krisenherde wie Argentinien bedrohen zumindest ihr regionales Umfeld.

In der EU dürfte zwar der Abschwung beendet sein, doch Aufschwungstendenzen beschränken sich vorläufig zumeist auf „weiche“ Indikatoren, etwa Umfragen über Wirtschaftsklima und Vertrauen der Investoren, während dafür in den harten (etwa Produktions-)Daten kaum noch Anzeichen sichtbar sind. Doch auch innerhalb der EU verläuft die Entwicklung differenziert. Einige Länder wie Spanien oder Großbritannien könnten nach kräftigem Wachstum im Vorjahr auch heuer wieder Wachstumsraten um 2 Prozent realisieren. Die relativ geringe Betroffenheit der britischen Wirtschaft durch die Rezession der USA erstaunt dabei auf den ersten Blick, da diese doch traditionell stärkere Verbindungen zur US-Wirtschaft aufweist als Kontinentaleuropa. Doch wie in den USA steckt auch hier die Erklärung vor allem in einer äußerst sensitiven Reaktion von Geld- und Fiskalpolitik auf die Bedrohung des Wirtschaftswachstums.

Dort, wo die Stützung der Konjunktur wesentlich zaghafter ausfiel als etwa in den USA oder in Großbritannien, fehlen auch die internen Auftriebskräfte weiterhin. Dies betrifft insbesondere Deutschland, wo die Krise der Bauwirtschaft immer noch nicht ausgestanden ist und die schlechte Lage am Arbeitsmarkt die Konsumfreudigkeit der Haushalte dämpft. Von Seiten der Wirtschaftspolitik, die im Banne der Androhung eines „blauen Briefes“ des EU-Rates wegen übermäßiger Defizite der öffentlichen Haushalte steht, ist trotz Wahlkampfes kaum wesentliche Hilfe zu erwarten.

Die schwache Binnennachfrage in der EU war also einerseits eine der Ursachen, weshalb die europäische Konjunktur im Vorjahr für viele unerwartet stark vom Wachstumseinbruch in den USA in Mitleidenschaft gezogen wurde, und sie ist andererseits auch eine der Ursachen dafür, weshalb der Mainstream der gegenwärtigen Prognosen davon ausgeht, dass die Wiederbelebung in Europa nicht so dynamisch ausfallen wird wie jenseits des Atlantiks.

Ein weiterer Grund für die so zögerliche Erholung in Europa kann in der Struktur des IKT-Sektors liegen. Der globale Investitionseinbruch in diesem Sektor war bekanntlich einer der Auslöser der US-Krise, und mit der für heuer erwarteten Erholung dieser Branche verknüpft sind auch die Hoffnungen auf wieder steigende Dynamik der Weltwirtschaft. Die eigentliche Erholung dürfte dabei allerdings schwerpunktmäßig eher im „IT“- (Informationstechnologie-) als im „KT“- (Kommunikationstechnologie-) Sektor stattfinden. Denn in letzterem, welcher aber in Europa anteilmäßig größere Bedeutung aufweist, scheinen die goldenen Jahre für längere Zeit vorbei zu sein. Der Markt mit traditionellen Massenprodukten (Sprach- und Textübertragung) ist langsam gesättigt, neuere Leistungen wie WAP wurden vom Markt nicht euphorisch aufgenommen, und die Kriegskassen der Unternehmen sind zu leer, um Kampagnen wie in der Vergangenheit zu finanzieren, welche die Konsumenten davon überzeugen könnten, dass ihr Leben ohne die nächsten technologischen Schritte (z.B. digitale Übertragung von Bildern und Videos) wesentliche Defizite aufweise. Ebenso leidet die Ausweitung neuer Netzwerke unter der Finanzknappheit als Folge der hohen Lizenzgebühren.

Während man international in dieser Situation zumeist versucht hat, der Nachfrageschwäche zumindest durch das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren entgegenzuwirken, wurde in Österreich das insbesondere in Zeiten einer Konjunkturabschwächung ökonomisch unsinnige Ziel eines Null-Defizits der öffentlichen Haushalte als oberste Priorität beibehalten. Der Konjunktur-einbruch musste „weggeredet“ werden, um die zur Erreichung des Defizitzieles notwendigen nachfragedämpfenden Maßnahmen nicht auch noch als prozyklisch und konjunkturell pervers zu entlar-

ven. Die Regierung muss sich jedenfalls den Vorwurf gefallen lassen, mit ihren eigenen Maßnahmen den Abschwung noch verstärkt zu haben. Denn die Erhöhung von Steuern und Gebühren, die Selbstbehalte und Studienbeiträge, die Kürzungen bei Sozialausgaben etc. verpassten der ohnehin schon schwachen Nachfrage noch zusätzliche Dämpfer, insbesondere auch dadurch, dass die niedrigen Einkommen durch die sogenannte Budgetkonsolidierung überproportional betroffen waren.

Die USA erneut als Konjunkturlokomotive ...

Der im Vorjahr – als die Wachstumsperspektiven für Europa noch besser waren als für die USA – von vielen amerikanischen Ökonomen geäußerte Wunsch, nun solle und müsse endlich einmal Europa die „Konjunkturlokomotive“ spielen, blieb ungehört. Insbesondere die großen europäischen Länder, allen voran Deutschland, fallen stabilitätspaktbedroht als Vorreiter aus. Wiederum muss somit die amerikanische Wirtschaft diese Rolle übernehmen. Und diejenigen, die im Vorjahr auf die autonomen Kräfte der europäischen Wirtschaft hofften, werden wohl in Zukunft ihre Hoffnung auf eine „Festung Europa“ reduzieren und freudig die Hilfestellung durch die Belebung der außereuropäischen Konjunktur akzeptieren. Denn nur von der Dynamik der außereuropäischen Nachfrage kann zur Zeit der Impuls erwartet werden, der in der üblichen Abfolge nach den Exporten auch die Investitionen und dann den privaten Konsum in Schwung bringt.

... aber erhebliche Unsicherheiten

Das Schicksal der europäischen Konjunktur scheint zur Zeit in der Hand bzw. in den Geldbörsen der amerikanischen Konsumenten zu liegen. Denn abgesehen von möglichen Ausweitungen der (ökonomischen) Krisen in Japan und Argentinien oder der (politisch-militärischen) Konflikte im nahen und mittleren Osten mit ihren potenziellen Konsequenzen auf die Erdölpreisentwicklung liegen die größten Unsicherheiten bei der Einschätzung der zukünftigen Konjunkturentwicklung im Konsumverhalten der privaten Haushalte in den USA. Denn deren bislang ungebrochener Optimismus, die tragende Säule des amerikanischen Aufschwungs, ist – da sehr auf Verschuldung aufgebaut – großteils gleichsam aus der Zukunft geborgt. Sparen dürfte in den USA schon seit einigen Jahren von der Liste der bevorzugten Tugenden gestrichen worden sein. Ein niedrigerer Konsum brächte aber enttäuschte Profiterwartungen mit sich, welche dann zu weiteren Aktienkurskorrekturen nach unten führen und damit Vermögen und Konsumbereitschaft der Haushalte weiter in Mitleidenschaft ziehen würden.

Ähnliches gilt für die vom gigantischen amerikanischen Zahlungsbilanzdefizit ausgehenden Gefahren. Zwar akzeptierten die internationalen Märkte diese Fehlbeträge bislang in erstaunlichem Maße, doch kann ein Absinken des Dollarkurses jederzeit Probleme ergeben, das Defizit zu finanzieren. Dann sinkt das Vertrauen, Kapital wird abgezogen, Börsenkurse fallen – natürlich mit den selben negativen Konsequenzen für die Kauflust der Amerikaner.

Dagegen scheinen die übrigen Konjunkturrisiken weniger bedrohlich. Eine Explosion des Ölpreises deutlich über den von der OPEC angestrebten Preis von 25 Dollar pro Fass wird im Falle des Ausbleibens extremer militärischer Eskalationen allgemein als eher unwahrscheinlich erachtet.

Eine andere Gefahr für den Aufschwung wäre von größerer Bedeutung, fände dieser in der EU und nicht in den USA statt. Denn schon werden – unter anderem in der OECD – Stimmen laut, die vor einer zu expansiven Politik in den USA warnen. Viele Nachfrageeffekte der fiskalpolitischen Stimuli wären erst für die Zukunft zu erwarten, und möglicherweise könnte eine dies unterschätzende Geldpolitik zu locker kalibriert sein. Ebenso wird darauf hingewiesen, dass der kräftige Aufschwung bald zu Knappheiten am Arbeitsmarkt und in der Folge zu einem Lohnstückkostenauftrieb führen könne, was die Inflation steigen und die Profite sinken ließe. Doch bei der (nach jüngster OECD-Prognose) von 2000 bis 2002 von 4,0 auf 5,6 Prozent gestiegenen Arbeitslosenrate dürfte auch diese Gefahr nicht allzu dramatisch sein.

Fänden diese Entwicklungen aber in Europa statt, so könnte die Konjunkturerholung tatsächlich ernsthaft gefährdet sein, und zwar insbesondere durch die Reaktionen der Geldpolitik. Vielfach wird argumentiert, dass der amerikanische Boom während der (fast gesamten) neunziger Jahre mit einem geldpolitischen Regime a la EZB nie möglich gewesen wäre. Ebenso kann die Vermutung angestellt werden, dass die EZB, befände sich die EU heute in der Lage der USA, mit beiden Füßen auf die Bremse steigen würde.

Einigermaßen gesichert erscheint also höchstens, dass der Aufschwung kommen wird. Wann und wie dynamisch dies in der EU der Fall sein wird, ist dabei aber noch offen. In den Prognosen spielt wohl das Prinzip „Hoffnung“ noch eine tragende Rolle. Dies gilt umso mehr für die rund 16 Millionen Arbeitslosen in der Union. Denn selbst wenn tatsächlich demnächst ein kräftigerer Aufschwung einsetzen sollte, wird es noch einige weitere Quartale dauern, bis dies auch am Arbeitsmarkt spürbar wird. Selbst im optimistischsten Fall ist eine Trendwende am Arbeitsmarkt nicht vor 2003 zu erwarten.