

## REZESSIONSÄNGSTE ÜBERSCHATTEN DIE WELTWIRTSCHAFT

*Während sich USA und Japan bereits in einer Rezession befinden, verstärken sich auch für die stagnierende Wirtschaft der EU die Anzeichen einer weiteren Abkühlung der Konjunktur. Die von den großen Wirtschaftsblöcken ausgehenden realwirtschaftlichen Dämpfungseffekte zeigen sich auch deutlich im südostasiatischen Raum. In Südamerika belasten zudem Finanzengpässe die Wirtschaftsentwicklung. Während die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in den USA durch eine außerordentlich expansive Geld- und Fiskalpolitik aktiv gegensteuern, bleiben ähnlich entschlossene Aktionen im Euro-Raum weitgehend aus.*

Die Terroranschläge vom 11. September 2001 trafen die USA in einer labilen Konjunktursituation. Im II. Quartal stagnierte die Wirtschaft, und im III. Quartal wurde erstmals seit 1993 ein Rückgang des BIP verzeichnet. Nach wie vor bildet die Konsumnachfrage der privaten Haushalte die Stütze der Konjunktur. Die mehrfachen Zinssenkungen durch die Notenbank verbilligten die Kredite für Konsumgüter erheblich und ermöglichten gemeinsam mit Lockpreisangeboten ein anhaltendes Wachstum der Nachfrage der privaten Haushalte. Die Regierung stellte zudem weitere Steuersenkungen in Aussicht oder setzte sie bereits im Jahr 2001 in Kraft, um einem weiteren Einbruch des Konsumentenvertrauens entgegen zu wirken. Die Investitionsnachfrage war im II. und III. Quartal anhaltend rückläufig, sieht man vom privaten Wohnbau ab, der durch die umfangreiche Zinssenkung stimuliert wurde. Die Arbeitslosenquote stieg beträchtlich und erreichte im Oktober mit 5,4% einen neuen Höchststand. Die Aktienmärkte spiegelten bereits vor den Attentaten die schlechte Wirtschaftsverfassung wider; nur wenige Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex deuteten auf ein mögliches Ende der Konjunkturschwäche hin.

Die Folgen der Terroranschläge dürften in den USA die Hoffnung auf einen Aufschwung in naher Zukunft zunichte machen. Die Umfragen unter Unternehmen und Konsumenten gaben einen dramatischen Einbruch der Vertrauenswerte wieder. Überdies ist mit direkten und indirekten Folgekosten zu rechnen (siehe Kasten), welche nicht nur die Wirtschaft der USA belasten. In diesem Klima der Unsicherheit, welches durch die Anschläge mit Milzbrandsporen zusätzlich belastet wurde, werden Investitions- und Konsumentscheidungen aufgeschoben. Dadurch wächst die Gefahr einer Abwärtsspirale der Wirtschaftsentwicklung.

Begutachtung: Josef Baumgartner,  
Stephan Schulmeister • Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann • E-Mail-Adressen: Marcus.Scheiblecker@wifo.ac.at, Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	2000	2001	2002 Laut OECD	2003	Bruttoinlandsprodukt		2003	2001	2002 Laut WIFO	2003
					2001	2002 Laut EU				
Veränderung gegen das Vorjahr in %, real										
OECD insgesamt	+ 3,8	+1,0	+1,0	+3,2				+0,8	+0,9	+2,8
USA	+ 4,1	+1,1	+0,7	+3,8	+0,9	+0,5	+3,4	+1,0	+0,8	+3,3
Japan	+ 1,5	-0,7	-1,0	+0,8	-0,6	-0,9	+0,5	-1,0	-0,5	+1,0
EU	+ 3,3	+1,7	+1,5	+2,9	+1,7	+1,4	+2,9	+1,6	+1,5	+2,9
Euro-Raum	+ 3,4	+1,6	+1,4	+3,0	+1,6	+1,3	+2,9	+1,5	+1,4	+2,9
Deutschland	+ 3,0	+0,7	+1,0	+2,9	+0,7	+0,7	+2,8	+0,5	+0,8	+2,5
Frankreich	+ 3,3	+2,0	+1,6	+3,0	+2,0	+1,5	+2,6	+1,9	+1,7	+3,2
Italien	+ 2,9	+1,8	+1,2	+2,8	+1,8	+1,3	+2,7	+1,6	+1,3	+2,5
Spanien	+ 4,1	+2,7	+2,0	+3,2	+2,7	+2,0	+3,2	+2,5	+2,0	+3,2
Niederlande	+ 3,5	+1,4	+1,6	+2,6	+1,5	+1,5	+3,1	+1,5	+1,9	+3,1
Belgien	+ 4,0	+1,1	+1,4	+2,6	+1,3	+1,3	+2,8	+1,3	+1,3	+2,8
Österreich	+ 3,0	+1,2	+1,5	+2,7	+1,1	+1,2	+2,4	+1,3	+1,9	
Portugal	+ 3,3	+1,9	+1,8	+2,8	+1,7	+1,5	+2,3	+1,7	+1,5	+2,3
Finnland	+ 5,7	+0,4	+1,2	+3,4	+0,5	+1,7	+2,9	+2,0	+1,5	+3,5
Irland	+11,5	+5,6	+3,7	+6,4	+6,5	+3,3	+5,5	+6,1	+3,3	+5,5
Luxemburg	+ 7,5	+4,0	+3,4	+5,9	+4,0	+3,0	+5,4	+4,2	+3,0	+5,4
Griechenland	+ 4,3	+3,9	+4,0	+4,3	+4,1	+3,5	+4,2	+3,4	+3,0	+4,2
Großbritannien	+ 2,9	+2,3	+1,7	+2,5	+2,3	+1,7	+3,0	+2,3	+2,0	+3,0
Schweden	+ 3,6	+1,4	+1,6	+2,8	+1,4	+1,6	+2,6	+1,4	+1,6	+3,0
Dänemark	+ 3,2	+1,3	+1,3	+2,3	+1,3	+1,6	+2,5	+1,0	+1,0	+3,5
Kanada	+ 4,4	+1,3	+1,2	+3,8				+1,0	+1,1	+3,3
Australien	+ 3,4	+2,0	+3,2	+4,0				+1,7	+2,0	+3,0
Neuseeland	+ 3,0	+1,9	+1,8	+3,8				+1,9	+1,8	+3,8
Korea	+ 8,8	+2,0	+3,2	+6,2				+2,0	+3,2	+6,2
Mexiko	+ 6,9	±0,0	+1,5	+4,0				±0,0	+1,5	+4,0
Türkei	+ 7,2	-7,3	+2,6	+5,4	-6,8	+2,7	+4,2	-7,3	+2,6	+5,4
Schweiz	+ 3,0	+1,7	+1,1	+2,1				+1,7	+1,2	+2,1
Norwegen	+ 2,3	+1,7	+2,1	+2,2				+1,6	+1,6	+2,8
Island	+ 5,0	+1,5	-0,6	+3,0				+1,5	-0,6	+3,0
Polen	+ 4,0	+1,5	+1,8	+4,0	+1,5	+1,9	+3,4	+1,5	+1,0	+2,0
Ungarn	+ 5,2	+3,8	+3,5	+4,1	+3,8	+3,2	+4,6	+3,8	+3,2	+4,6
Tschechien	+ 2,9	+3,0	+2,7	+3,7	+3,5	+3,8	+4,2	+3,5	+3,8	+4,2
Slowakei	+ 2,2	+2,7	+3,1	+4,1	+2,7	+3,5	+4,0	+2,7	+3,5	+4,0

Q: Europäische Kommission, OECD, WIFO.

Um diese zu verhindern, verstärkten sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik ihren expansiven Kurs. Die Notenbank der USA senkte kurz nach dem 11. September ihren Leitzins um ½ Prozentpunkt; die Regierung kündigte zusätzliche Steuersenkungen und eine Ausweitung der Staatsausgaben vor allem im Sicherheitsbereich an. Die Prognosen von OECD und EU erwarten für das kommende Jahr ein geringeres Wachstum als für das laufende; ein Aufschwung ist erst im Laufe des Jahres 2002 zu erwarten.

Seit Mitte 2000 – und wesentlich verschärft seit Anfang 2001 – kühlt sich die Konjunktur in Japan ab. Im II. Quartal schrumpfte das BIP real gegenüber dem Vorquartal bereits; zusammen mit dem Einbruch der Unternehmensumfragen deutet dies auf den Beginn einer Rezession hin. Beträchtlich verschlechtert hat sich die Exportnachfrage und jene nach Investitionsgütern. Der seit Jahren schwache private Konsum kann die Konjunktur nicht stützen. Der gesamtwirtschaftliche Nachfragerückgang betraf vor allem Industrieprodukte, die Arbeitslosenquote stieg auf einen Rekordwert von über 5%.

Die südasiatischen Länder leiden besonders unter der internationalen Verringerung der Nachfrage nach Informations- und Telekommunikationsausrüstungen, ihr außenwirtschaftlicher Überschuss schrumpft. Bezüglich

der Finanzindikatoren ist die Situation jedoch deutlich günstiger als in der Asienkrise 1998/99: Die meisten Volkswirtschaften dieser Region weisen nach wie vor Leistungsbilanzüberschüsse auf, die Auslandsverschuldung erscheint nicht besorgniserregend. Dennoch kann auch für diesen Raum eine Rezession nicht ausgeschlossen werden.

Im Gegensatz zu Südostasien ist die finanzielle Anspannung in Südamerika erheblich. Argentinien behält seine Wechselkurspolitik in Form der Dollarbindung und die restriktive Fiskalpolitik unverändert bei und kann keine Impulse zur Überwindung der Rezession setzen. Auch in Brasilien haben sich die Aussichten verschlechtert: Nach seiner Frühjahrsprognose für 2001 von +4,5% revidierte der IMF im Oktober die Wachstumsrate (noch ohne Berücksichtigung der Ereignisse vom 11. September) auf nur noch 2,2%. Aufgrund der engen Handelsbeziehungen mit den USA erscheint in Mexiko eine Rezession ebenfalls wahrscheinlich.

In Europa beschleunigte sich der Abschwung mit Verzögerung gegenüber den USA. Im Gegensatz zu den USA entwickelt sich die Nachfrage der privaten Haushalte schon seit Jahren ungünstig, seit Jahresanfang schwächte sich der Export (bzw. der Außenbeitrag) deutlich ab, die Bruttoanlageinvestitionen waren ebenfalls

### Die ökonomischen Folgen der Terroranschläge

Der Terroranschlag in New York und in weiterer Folge die Bedrohung durch Anthraxsporen haben sowohl kurzfristige als auch mittelfristige Wirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung in den USA und in anderen Ländern. Durch einen Nachfrageeinbruch direkt am stärksten betroffen sind in den USA der Tourismus und die Luftfahrtindustrie. Neben den hauptsächlich kontraktiven Effekten auf die Nachfrage sind aber auch expansive Effekte auf die Konjunktur zu erwarten, welche darauf beruhen, dass sowohl der öffentliche Konsum als auch die Investitionsnachfrage im Gefolge dieser Ereignisse zunehmen. Zudem wurde die Geldpolitik und in den USA auch die Fiskalpolitik als Reaktion auf die Attentate gelockert. Eine Quantifizierung dieser ökonomischen Effekte ist sehr schwierig, da einerseits das „Basisszenario“ vor den Anschlägen bereits mit erheblicher Unsicherheit hinsichtlich der künftigen ökonomischen Entwicklung behaftet war und andererseits eine zeitliche Abgrenzung der Effekte problematisch erscheint. Um zumindest eine qualitative Einschätzung durchführen zu können, müssen folgende Effekte beachtet werden:

- Direkte kurzfristige Angebots- und Nachfrageeffekte: Diese Effekte umfassen den Einbruch von Angebot und Nachfrage sowie Kosten der Katastrophenbewältigung. Darunter fallen die Produktionsausfälle unmittelbar nach den Attentaten, etwa der vorübergehende Stillstand auf den Finanzmärkten, der Luftfahrt, des Handels, der Unterhaltungsindustrie, aber auch die Kosten der Überstunden von Polizei und Rettungswesen.
- Aufholeffekte: Ein Teil der genannten Produktionsausfälle wie z. B. im Finanzdienstleistungsbereich dürfte wieder wettgemacht werden, die Aktivitäten wurden nur aufgeschoben. Im IV. Quartal 2001 oder auch noch unmittelbar danach könnte das Wachstum deshalb höher sein als im Basisszenario, allerdings von niedrigerem Niveau aus.
- Nachfragerückgang aufgrund des Vertrauensverlusts von Unternehmern und Konsumenten: Die Terroran-

schläge trafen die USA in einer sehr labilen Konjunkturlage, in der dem Privatkonsum eine tragende Rolle zukam. Eine deutliche Verschlechterung von Konsumenten- und Unternehmensvertrauen könnte eine Abwärtsspirale in der Wirtschaftsentwicklung auslösen, welche auch andere Volkswirtschaften empfindlich treffen würde.

- Steigerung des öffentlichen Konsums (Militärausgaben), der Wiederaufbauinvestitionen und Sicherheitsinvestitionen.
- Geld- und fiskalpolitische Expansion: Im Anschluss an die Terroranschläge senkten die Notenbank der USA und die EZB ihre Leitzinssätze jeweils um ½ Prozentpunkt. Zusätzlich kündigte die Regierung der USA weitere Steuererleichterungen und eine Ausweitung der Staatsausgaben an. Die daraus resultierenden positiven Effekte für die Wirtschaft könnten sogar die negativen übersteigen.
- Versicherungsleistungen gehen negativ in das BIP ein, sofern die Versicherungen nicht im gleichen Ausmaß Reserven auflösen können oder über Rückversicherungen der Verlust ins Ausland transferiert wird.
- Mittelfristige Angebotseffekte: Die entstandene Unsicherheit der Wirtschaftsakteure dämpft nicht nur deren Nachfrage, sondern belastet auch die künftige Güterproduktion durch zusätzliche Kosten – etwa aus der Überwachung des Flugverkehrs und von Postsendungen, aus Versicherungsleistungen, Steuererhöhungen für Militärausgaben usw. So deckt Deutschland seinen zusätzlichen Finanzbedarf aus der Terrorbekämpfung durch eine Erhöhung der Steuern auf Versicherungen und Tabakprodukte, um einen defiziterhöhenden Effekt auszugleichen. Von diesem Kostenanstieg sind nicht nur die USA betroffen, sondern auch die anderen Wirtschaftsräume in unterschiedlichem Ausmaß. Überdies werden diese Maßnahmen über längere Zeit nötig sein.

rückläufig. Somit pflanzte sich die Konjunkturabschwächung nicht nur über die außenwirtschaftliche Verflechtung fort, sondern nahezu zeitgleich auch über Investitionsentscheidungen. Offenbar schlugen sich die zunehmende Präsenz multinationaler Unternehmen und die vermehrte Interdependenz in der Erwartungsbildung der Wirtschaftsakteure in einer beschleunigten Transmission der Konjunkturschwankungen nieder. Sowohl das Vertrauen der Unternehmen als auch jenes der Konsumenten trübte sich in der EU rasch ein und verschlechterte sich nach den Terroranschlägen in den USA weiter. Das BIP stagnierte im Euro-Raum im II. und III. Quartal sei-

sonbereinigt (jeweils +0,1% gegenüber dem Vorquartal). Die Arbeitslosenquote reagiert im Euro-Raum bislang nicht auf den Abschwung.

### USA BEREITS VOR DEN TERRORANSCHLÄGEN IN DER REZESSION

Die restriktivere Geldpolitik, der Erdölpreisschub, der hohe Außenwert des Dollars und der Verfall der Aktienkurse bereiteten dem starken Wirtschaftswachstum in den USA im Frühjahr 2000 ein Ende. Nach der Drosselung der Investitionen im Informations- und Telekommu-

nikationsbereich verlor die gesamte Wirtschaft rasch an Dynamik: Das Wachstum erreichte im II. Quartal 2000 5,7% und brach im III. Quartal auf 1,3% ein. Im

*Nach einem Wirtschaftswachstum von nur 0,3% im II. Quartal (saisonbereinigt auf Jahresbasis hochgerechnet) ging das reale BIP im III. Quartal um 1,1% zurück; die Produktion wäre somit auch ohne die Folgen der Terroranschläge in New York im September gesunken. Nach rund +1% im Jahr 2001 erwarten OECD und EU für das nächste Jahr nur noch eine Wachstumsrate von 1/2% bis 3/4%. Erst 2003 dürfte sich das Wachstum beschleunigen.*

II. Quartal 2001 stagnierte die Wirtschaft, der saisonbereinigte und auf Jahresbasis hochgerechnete Anstieg betrug lediglich 0,3%.

Der BIP-Rückgang im III. Quartal markiert den Beginn einer Rezession in den USA – die verfügbaren Indikatoren lassen mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit auf eine weitere Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im IV. Quartal schließen. Dies entspricht der Definition einer Rezession als einer mindestens zwei Quartale anhaltenden Verringerung der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal. Wirtschaftspolitisch relevanter und zeitlich genauer, weil auf Monatsdaten basierend, ist die Datierung einer Rezession aufgrund detaillierter Wirtschaftszeitreihen. So datiert das National Bureau of Economic Research den Rezessionseintritt der USA mit März 2001. Im Gegensatz zur vereinfachenden Definition einer Rezession als einer Abnahme des BIP über mindestens zwei Quartale wird der Rezessionsbegriff subjektiv als mehrmonatiger Rückgang der Industrieproduktion, der Beschäftigung, des realen Einkommens und der Umsätze im Groß- und Einzelhandel definiert. Der letzte Aufschwung dauerte demnach genau 10 Jahre.

Die Investitionen in Ausrüstungen und Software waren im III. Quartal anhaltend rückläufig, und auch Export, Nichtwohnbau und Lagerabbau trugen zum Abschwung bei. Die Ausweitung des öffentlichen und des privaten Konsums glich diesen Nachfrageausfall nicht aus, während die Importe schrumpften. Verbraucherumfragen deuten darauf hin, dass nun auch der private Konsum als wichtigste Stütze der Konjunktur an Kraft verliert. Nachdem der Consumer Confidence Index des Conference Board im September mit 97,0 (1985 = 100) seinen niedrigsten Stand seit 1994 erreicht hatte, sackte er im Oktober (85,3) und November (82,2) weiter ab. Damit ging der Index in fünf aufeinanderfolgenden Monaten zurück. Allerdings ist anzunehmen, dass die Ereignisse vom 11. September den Index kurzfristig stärker unter Druck setzten, als dies dem Konsumentenvertrauen entsprach.

Die Industrieproduktion sinkt nun schon seit über einem Jahr, die Sektoren Transport, Tourismus und Unterhaltung leiden nicht nur unter der Konjunkturschwäche, sondern auch unter den Folgen der Terroranschläge. Ähnlich wie das Konsumentenvertrauen sackte der als Frühindikator anerkannte Einkaufsmanager-Index im Oktober ab (von 47 Punkten im September auf 39,8 Punkte im Oktober), im November erholte er sich auf 44,5 Punkte. Zur Ankurbelung der Konjunktur hat die Notenbank ihren Leitzins seit Jahresanfang bereits elfmal um insgesamt 4,75 Prozentpunkte gesenkt. Auch die Fiskalpolitik reagierte rasch und umfangreich: Bereits im Juli und August erfolgten aufgrund einer vorgezogenen Steuersenkung die ersten Steuerrückzahlungen an die privaten Haushalte und steigerten deren verfügbare Einkommen erheblich. Allerdings floss dieses zusätzliche Einkommen nur zu einem geringen Teil in den privaten Konsum, sondern ließ die Sparquote – welche im Jahr 2000 einen Tiefstand von nur 1% erreicht hatte – im III. Quartal 2001 kräftig auf 3,8% steigen. Weitere Steuersenkungsmaßnahmen wurden für 2002 verabschiedet und die Staatsausgaben, nicht zuletzt aufgrund der Terroranschläge, stark ausgeweitet.

Deutlich sind auch die Spuren der Wachstumsschwäche auf dem Arbeitsmarkt. Die Zahl der Beschäftigten verringerte sich im Oktober saisonbereinigt, die Arbeitslosenquote schnellte um 0,5 Prozentpunkte auf 5,4% hinauf, den höchsten Stand seit 1996. Gegenüber ihrem Tiefstand im Oktober 2000 hat sich die Quote damit bereits um 1,5 Prozentpunkte erhöht. Die OECD erwartet in ihrer Herbstprognose einen weiteren Anstieg im nächsten Jahr auf etwa 6% und für 2003 eine leichte Verringerung.

Dass das Konjunkturtal in den USA breiter sein könnte als vor einem halben Jahr von vielen Wirtschaftsforschern angenommen, lässt sich u. a. auf den Zeitbedarf für den Abbau der im starken Aufschwung entstandenen Ungleichgewichte zurückführen. Die außergewöhnlich niedrige Sparquote der privaten Haushalte und das enorme Leistungsbilanzdefizit können langfristig nicht aufrechterhalten werden. Im III. Quartal 2001 ließ die Eintrübung der Konsumentenstimmung die Sparquote der privaten Haushalte bereits merklich steigen (die Steuerrückvergütungen der Monate Juli und August werden freilich als transitorische Einnahmen in höherem Maße den Ersparnissen zugeführt als dauerhafte Einnahmenezuwächse).

Auch das hohe Leistungsbilanzdefizit bildet sich bereits zurück. Nach 111,8 Mrd. \$ im I. Quartal 2001 betrug es im II. Quartal nur noch 106,5 Mrd. \$. Besonders deutlich wurde die Rückführung im September, als aufgrund der Rezession der Import von Gütern und Dienstleistungen wesentlich stärker sank als der Export. Dadurch verringerte sich das Handelsbilanzdefizit von 27,1 Mrd. \$ im August auf 18,7 Mrd. \$ im September.

## Übersicht 2: Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanz in den MOEL

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Leistungsbilanzsaldo			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				Veränderung gegen das Vorjahr in %				In % des BIP			
Tschechien	+2,9	+3,5	+3,8	+4,2	+ 3,9	+ 4,6	+ 4,5	+ 4,2	-4,7	-4,9	-4,7	-4,1
Ungarn	+5,2	+3,8	+3,2	+4,6	+ 9,8	+ 9,1	+ 5,7	+ 4,2	-3,3	-2,9	-3,7	-3,4
Polen	+4,0	+1,5	+1,0	+2,0	+10,1	+ 5,6	+ 4,7	+ 4,5	-6,0	-5,0	-5,0	-4,4
Slowakei	+2,2	+2,7	+3,5	+4,0	+12,0	+ 7,4	+ 6,3	+ 5,5	-3,7	-7,4	-6,5	-5,8
Slowenien	+4,6	+3,7	+3,3	+4,0	+ 8,9	+ 8,5	+ 6,5	+ 6,0	-3,4	-1,6	-1,7	-1,4
MOEL 5	+3,9	+2,5	+2,3	+3,2								
Bulgarien	+5,8	+4,2	+3,6	+4,4	+10,3	+ 7,5	+ 5,5	+ 5,0	-5,9	-6,2	-6,7	-6,5
Rumänien	+1,6	+4,6	+4,4	+4,8	+48,4	+34,0	+26,0	+17,5	-3,8	-6,2	-6,1	-5,7
Estland	+7,4	+5,3	+4,7	+5,4	+ 4,0	+ 5,9	+ 4,2	+ 4,5	-6,4	-6,2	-6,8	-7,1
Lettland	+6,6	+7,9	+4,5	+6,5	+ 2,7	+ 2,5	+ 3,0	+ 3,0	-6,9	-7,0	-7,0	-6,4
Litauen	+3,9	+4,5	+3,5	+4,3	+ 0,9	+ 1,4	+ 2,8	+ 2,5	-5,9	-3,8	-3,1	-2,8

Q: Europäische Kommission, WIFO.

Vor allem das Defizit gegenüber Westeuropa wurde durch die Verringerung der Importe von Kraftfahrzeugen gesenkt.

Wegen der Verbilligung von Rohöl und der Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage geht in den USA die Inflation zurück: Bereinigt um Saisoneinflüsse verlangsamte sich der Verbraucherpreisanstieg im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,3 Prozentpunkte, im Jahresabstand betrug die Steigerung lediglich 2,1%. Die Produzentenpreise sanken im Oktober gegenüber dem Vormonat mit -1,6% stark. Die expansive Geldpolitik muss demnach vorerst kaum auf einen eventuellen inflationären Druck Rücksicht nehmen. Die EU-Kommission geht in ihrer Herbstprognose von einem weiteren Nachlassen der Inflation im Jahr 2002 auf 1,8% aus (2003 2%).

## JAPANS WIRTSCHAFT IN HARTNÄCKIGER KRISE

Japan konnte die nun seit Jahren andauernden Wirtschaftsprobleme bislang nicht meistern. Im II. Quartal sank das saisonbereinigte BIP um 0,7% gegenüber dem Vorquartal, und die Unternehmensumfragen lassen einen weiteren Abschwung erwarten. Im III. Quartal blieb die Industrieproduktion um 11,1% unter dem Vorjahresniveau und sinkt damit bereits seit drei Quartalen. Auch die seit einiger Zeit deutlich steigende Arbeitslosenquote markierte im Oktober mit 5,4% einen neuen Höchstwert. Die OECD revidierte ihre BIP-Prognose für das laufende Jahr auf -0,7%. Nach einem weiteren Rückgang im Jahr 2002 (-1%) wird erst für 2003 ein Aufschwung erwartet (+0,8%).

Die auf Produkte des Informations- und Kommunikationstechnologiesektors spezialisierten südostasiatischen Länder traf die Abkühlung der Weltwirtschaft empfindlich. Zu dem Nachfrageschock durch das Aussetzen der Investitionsnachfrage nach diesen Produkten, das die Abschwächung in den USA einleitete, kommen die Auswirkungen des Abschwungs in Japan und Europa. Die Finanzindikatoren zeichnen in der Mehrzahl dieser Län-

der jedoch ein wesentlich günstigeres Bild als während der Finanzkrise 1998/99: Der Bestand an Währungsreserven und die kurzfristige Auslandsverschuldung geben kaum Anlass zur Sorge.

Die Abschwächung der Konjunktur in den USA traf die Länder Mittelamerikas, welche enge Außenhandelsverflechtungen mit den USA aufweisen, empfindlicher als jene Südamerikas wie etwa Argentinien und Brasilien. Letztere stehen unter dem Druck einer hohen Staatsschuld und einer erheblichen Auslandsverschuldung (größtenteils in Dollar). Nach wie vor leidet die argentinische Wirtschaft unter den Bemühungen zur Sanierung des Staatshaushalts und dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung des brasilianischen Real. Die deutlichen Zinssenkungen in den USA könnten diesen Ländern die Bedienung ihrer Schulden erleichtern und so einen expansiven Impuls vermitteln.

## MOEL UNTER DEM EINDRUCK DER KONJUNKTURSCHWÄCHE IN DER EU

Ungarns Wirtschaft expandierte im I. Quartal 2001 um 4,4% gegenüber dem Vorjahr; angesichts der Konjunkturdämpfung in der EU rechnet die EU-Kommission in ihrer Herbstprognose mit einer Verlangsamung des Wachstums auf über 3% in den Jahren 2001 und 2002 und einer Beschleunigung im Jahr 2003 (+4,6%). Die Verringerung des Außenbeitrags sollte durch die robuste Steigerung der Konsum- und Investitionsnachfrage zum Teil ausgeglichen werden.

Auch die tschechische Wirtschaft befand sich seit Überwindung der Rezession im Jahr 1999 auf einem stabilen Aufwärtspfad, der von der Schwächung der Auslandsnachfrage nur leicht gedämpft werden dürfte. Für das laufende und das kommende Jahr wird ebenfalls ein Wachstum von über 3% erwartet, nachdem die Rate im I. Quartal 2001 +3,8% erreicht hatte. Die Inflation bleibt auch in der nahen Zukunft relativ niedrig, und die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits ist durch langfristige Direktinvestitionen gewährleistet.

Eine Ausnahme unter den Ländern dieser durch robustes Wachstum geprägten Region bildet Polen. Die EU-Kommissionsprognose erwartet für das laufende Jahr nur

*Aufgrund ihrer mittlerweile intensiven ökonomischen Verflechtung mit EU-Handelspartnern schlägt sich deren Nachfrageschwäche in den Ländern Ost-Mitteleuropas in einer Dämpfung der Exportkonjunktur nieder. Zusätzlich wird die Verringerung der Investitionsbereitschaft die Entwicklung der Direktinvestitionen beeinträchtigen. Allerdings ermöglicht die kräftige Binnennachfrage in den MOEL wesentlich höhere Wachstumsraten als in der EU, sodass der Konvergenzprozess abgeschwächt vorankommt. So wuchs laut EU-Kommission das BIP der 11 EU-Beitrittskandidatenländer im I. Quartal 2001 um 3,3% gegenüber dem Vorjahr, während die EU lediglich ein Wachstum von 2,5% erzielte.*

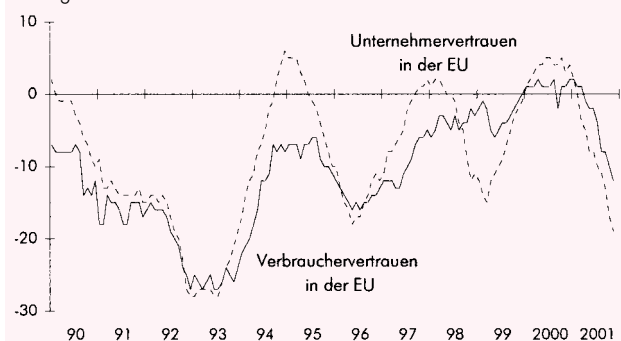
mehr eine BIP-Rate von +1,5% – nach +2,3% im I. Quartal 2001 – und für das Jahr 2002 eine Rate von +1,9%. Gleichzeitig hat das Budgetdefizit anhaltend steigende Tendenz, und Wechselkursprobleme schlagen sich in beiden Jahren in einem Leistungsbilanzdefizit von 5% des BIP nieder.

### WESTEUROPAS WIRTSCHAFT STAGNIERT OHNE ERHOLUNGSTENDENZEN

*Mit nur geringer Verzögerung gegenüber den USA trübte sich auch in der Euro-Zone die Konjunktur ein. Die Abkühlung pflanzte sich über den Außenhandel und die Bruttoanlageinvestitionen fort. Im III. Quartal wurde sowohl in der Euro-Zone als auch in der EU nur mehr ein saisonbereinigtes Wachstum von 0,1% bis 0,2% verzeichnet, was einer Stagnation gleichkommt. Angesichts der Geschwindigkeit der Konjunkturuntrübung mussten die Prognosen für die EU erheblich abwärts revidiert werden. Im Jahr 2002 wird das durchschnittliche Wachstum nicht höher ausfallen als heuer. Der Aufschwung könnte frühestens um die Mitte des nächsten Jahres einsetzen und sich erst 2003 in einer höheren Jahreswachstumsrate widerspiegeln.*

Auch in der seit Jahren unter einer Nachfrageschwäche der privaten Haushalte leidenden europäischen Wirt-

Abbildung 1: Ergebnisse aus dem Konjunkturtest der EU  
Salden aus optimistischen und pessimistischen Meldungen in % der befragten Unternehmen



Q: Europäische Kommission.

schaft ließ die Konjunkturdynamik im Jahr 2000 nach. Der beträchtliche Rohölpreisanstieg verstärkte diese Abkühlung. Trotz der relativ geringen Handelsverflechtung zwischen den beiden Wirtschaftsblöcken hinterließ der Abschwung in den USA in der EU rasch seine Spuren. Im I. Quartal wuchs die Wirtschaft im Euro-Raum noch um 0,5% (saisonbereinigt) gegenüber dem Vorquartal bzw. 2,5% gegenüber dem Vorjahr. Im II. und III. Quartal stieg das BIP real um nur noch jeweils 0,1% gegenüber der Vorperiode (+1,7% bzw. +1,3% gegenüber dem Vorjahr).

Deutlich zeigte sich der Verlust an Dynamik im Außenhandel. So gingen die Exporte des Euro-Raumes im II. Quartal real um 0,6% zurück, nachdem sie in den zwei Quartalen zuvor bereits um 0,2% gesunken waren. Auch die Importe verringerten sich im selben Zeitraum, jedoch mit -1,9% stärker, sodass der Außenbeitrag auf 2,9% des BIP stieg.

Ebenfalls ausgeprägt war der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen (-0,5%). Hier dürften sich sowohl die Investitionskürzungen der in Europa angesiedelten multinationalen Konzerne aus den USA niederschlagen als auch die Skepsis der europäischen Investoren angesichts der Berichte über eine drohende Rezession in den USA. Konjunkturdämpfend wirkte im Euro-Raum auch der öffentliche Konsum, dessen Wachstum durch die Ausgabendisziplin eingeschränkt wird. Nach einer Steigerung um real 0,4% bis 0,7% in den letzten drei Quartalen weitete sich diese Komponente im III. Quartal um nur noch 0,1% aus.

Die Expansion des Konsums der privaten Haushalte wurde im III. Quartal ebenfalls gedämpft (real +0,2%, II. Quartal +0,5%, I. Quartal +0,8%). Die Abwärtstendenz des Verbrauchervertrauens lässt in der EU eine weitere Abschwächung der Konsumbereitschaft erwarten. Da diese Umfrageergebnisse auch in der EU durch die Terroranschläge vom 11. September beeinträchtigt wurden, dürften sie allerdings die tatsächliche Lage etwas überzeichnen. So blieb die Einschätzung der eige-

## Übersicht 3: Entwicklung des Welthandels

	2000	2001	2002	2003
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+12¾	+ ¼	+2	+ 8¾
OECD-Länder				
Exporte	+12	- ¼	+1½	+ 8
Importe	+12	- ½	+1	+ 7½
Intra-OECD-Handel (Durchschnitt Exporte/Importe)	+11¼	-1	+ ¼	+ 6¾
Nicht-OECD-Länder				
Exporte	+15	+ ¾	+3¼	+11
Importe	+16	+4¼	+5	+12
	Mrd. \$			
Leistungsbilanzsaldo Welt	-176	-204	-228	-230
OECD-Länder <sup>1)</sup>	-336	-295	-256	-262
USA	-445	-414	-404	-438
Japan	117	87	118	141
EU	- 28	- 14	1	3
Euro-Raum	- 10	2	22	27
Deutschland	- 19	- 13	- 8	- 5
Südostasiatische Länder <sup>2)</sup>	75	77	78	75
Sonstige Entwicklungsländer	42	- 16	- 72	- 62
Osteuropa und GUS	43	30	22	19

Q: OECD. - 1) Einschließlich Koreas, Mexikos, Polens, Ungarns, Tschechiens und der Slowakei. - 2) Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand.

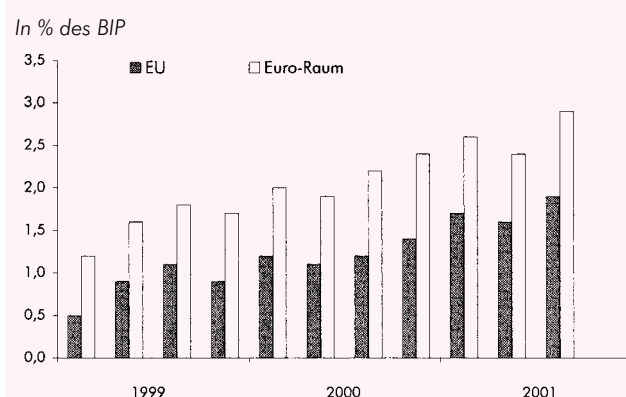
nen finanziellen Situation in den kommenden zwölf Monaten nahezu unverändert (dies dürfte u. a. auf die bis vor kurzem noch stabile Beschäftigungslage zurückzuführen sein), während die Haushalte mit einer deutlichen Verschlechterung der allgemeinen wirtschaftlichen Situation rechneten.

Üblicherweise trifft eine Konjunkturabkühlung die Industrie besonders schwer. Der Industrieproduktionsindex für die Euro-Zone war im Mai, Juli und September sogar rückläufig. Die weitere Abschwächung kommt in der EU auch in den Ergebnissen der Unternehmensbefragungen zum Ausdruck. Der Vertrauensindikator für die Industrie sank im November abermals, und zwar um 2 Punkte auf -19; damit überwiegen die negativen Meldungen eindeutig. Das Bauwesen und der Einzelhandel waren jeweils besonders betroffen. Ähnlich wie in den Verbraucherumfragen dürften die Terroranschläge mitverantwortlich für die signifikante Stimmungseintrübung sein: Vor allem die künftigen Produktionschancen werden ungünstig eingeschätzt, während die aktuelle Situation und die Kapazitätsauslastung als zufriedenstellend bezeichnet werden.

Auch die Nachfrage nach einigen Dienstleistungen wurde empfindlich gedämpft. Dies gilt vor allem für die Softwareproduktion und vorgelagerte unternehmensnahe Dienstleistungen. Im Transportbereich kommen zu außenhandelsbedingten Nachfrageeinbußen die Probleme in der Luftfahrt hinzu. Medienanbieter verzeichnen geringere Werbeeinnahmen, und der Geschäftsgang der Finanzdienstleister wird durch die schwache Börsenperformance deutlich beeinträchtigt.

Die Abschwächung der Dynamik fällt in den einzelnen EU-Ländern recht unterschiedlich aus. Während die erste Schätzung für das III. Quartal 2001 in Deutschland einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen saisonbe-

Abbildung 2: Entwicklung des realen Außenbeitrags in der EU und im Euro-Raum



Q: Europäische Kommission.

reinigten Produktion um 0,1% anzeigt, wuchs das BIP in Großbritannien und Frankreich noch real um 0,5%.

Die Prognosen von Währungsfonds, OECD und EU-Kommission gehen für die EU auch für das Jahr 2002 von einem sehr gedämpften Wachstum aus. Eine Rezession wird zwar nicht ausgeschlossen, aber für eher unwahrscheinlich gehalten. Alle drei Prognosen lauten für das Jahr 2001 auf +1,7% in der EU bzw. +1,6% im Euro-Raum. Im Jahr 2002 erwarten die EU-Kommission und der IWF ein Wachstum von nur noch 1,4% in der EU bzw. 1,3% im Euro-Gebiet. Die OECD rechnet für beide Wirtschaftsräume mit einer unwesentlich höheren Rate (+1,5% bzw. +1,4%). Erst 2003 setzt laut IMF und OECD in der EU ein Aufschwung ein (+2,9%); die EU-Kommission prognostiziert für den Euro-Raum ein Wachstum von 2,9%, die OECD von 3%.

Ein anderes Konjunkturmodell zeichnet die Euroframe-Gruppe. Diese Vereinigung europäischer Wirtschaftsforschungsinstitute, der auch das WIFO angehört, erwartet für die EU nach +1,7% im Jahr 2001 eine leichte Beschleunigung auf +1,8% im Jahresdurchschnitt 2002. Für den Euro-Raum wird mit einem konstanten Wachstum von 1,6% in beiden Jahren gerechnet.

### ROHÖLPREISVERFALL UND KONJUNKTURABSCHWÄCHUNG DÄMPFEN PREISAUFTRIEB IM EURO-RAUM

Nachdem die Inflationsrate im Euro-Raum seit Anfang 2001 schrittweise auf einen Höchststand von 3,4% im Mai gestiegen war, flachte der Preisauftrieb im weiteren Jahresverlauf ab. Den Hauptbeitrag leisteten dazu die Energiepreise, welche gegenüber dem Vorjahr um 2,7% zurückgingen; gegenüber September 2001 beträgt die Verringerung 2,2%. Auch der Teilindex der Kategorie Nachrichtenwesen sank um 1,8%. Am stärksten erhöhte sich der Teilindex der Nahrungsmittel mit +5,8% gegenüber dem Vorjahr. Die Ursachen liegen einerseits in der durch BSE-Krise sowie Maul- und Klauenseuche ausge-

Übersicht 4: Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

HWWA-Index

	Gewicht In %	1999 2000 2001 2002			
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	+12	+31	- 9	-4
Ohne Rohöl	44,5	- 8	+ 1	- 6	-3
Nahrungs- und Genussmittel	10,0	-19	-11	- 8	+2
Getreide	2,1	-12	- 3	+ 1	+3
Ölsaaten, Öle	2,0	-19	- 7	- 7	+8
Genussmittel, Zucker	5,9	-20	-14	-12	+1
Industrierohstoffe	29,5	- 2	+ 8	- 9	-5
Agrarische Industrierohstoffe	16,9	- 1	+ 4	- 9	-3
NE-Metalle	9,0	+ 1	+16	-13	-7
Eisenerz, Schrott	3,7	-13	+ 5	+ 1	-6
Energierohstoffe	60,5	+30	+51	- 9	-4
Kohle	5,0	-12	- 6	+16	-1
Rohöl	55,5	+36	+56	-10	-4

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg.

lösten Fleischverteuerung und andererseits in einem deutlichen Anstieg der Agrarsaisonwaren, da schlechte Wetterbedingungen Ernteauffälle zur Folge hatten.

Ob die Einführung der Euro-Preisauszeichnung zum Anlass für Preiserhöhungen genommen wird, lässt sich noch nicht sagen<sup>1)</sup>. Die Verteuerung von Nahrungsmitteln dürfte jedoch kaum solche Ursachen haben, da sich die unverarbeiteten Produkte Fleisch und Saisonwaren

<sup>1)</sup> Siehe dazu Pollan, W., „Preisentwicklung und die Einführung des Euro“, in diesem Heft.

wenig für versteckte Preiserhöhungen eignen. Überdurchschnittlich erhöhten sich im Vorjahresvergleich auch die Teilindizes für Bildung, Hotels und Restaurants sowie Verschiedenes. Für Produkte dieser Kategorie sind

*Die anhaltende Energieverbilligung ließ die Inflationsrate im Euro-Raum von ihrem Höchststand im Mai 2001 (3,4%) auf 2,4% im Oktober sinken. Dabei schlägt der durch Sonderfaktoren bedingte Anstieg der Nahrungs- und Genussmittelpreise stark durch; signifikante Preiseffekte der bevorstehenden Euro-Umstellung sind nicht festzustellen.*

eher solche Preiserhöhungen vorstellbar. Allerdings spiegelt die Verteuerung auch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise wider.

Im Euro-Raum war die Teuerungsrate in den Niederlanden mit 5,0% am höchsten (Anhebung der indirekten Steuern), am niedrigsten in Luxemburg mit 1,7%. Österreich rangierte mit einer Inflationsrate von 2,5% im unteren Bereich der Skala.

Internationale und nationale Prognosen erwarten für das kommende Jahr eine weitere Abflachung des Preisauftriebs. Zusammen mit der Konjunkturschwäche im Euro-

Übersicht 5: Arbeitslosenquote und Inflation

	Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>			2003	Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			
	2000	2001	2002		2000	2001	2002	
	In % der Erwerbspersonen				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
OECD	6,3	6,4	7,1	6,9	+ 4,0	+ 3,7	+ 2,8	+ 2,4
USA	4,0	4,8	6,2	6,0	+ 3,4	+ 3,0	+ 1,8	+ 2,0
Japan	4,7	5,0	5,5	5,4	- 0,7	- 0,6	- 0,8	+ 0,2
EU	8,2	7,7	8,0	7,6	+ 2,5	+ 2,6	+ 1,8	+ 1,9
Euro-Raum	8,9	8,3	8,6	8,2	+ 2,4	+ 2,8	+ 1,8	+ 1,8
Deutschland	7,9	7,8	8,2	7,8	+ 1,9	+ 2,5	+ 1,5	+ 1,6
Frankreich	9,5	8,7	9,2	8,7	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,5
Italien	10,5	9,5	9,6	8,9	+ 2,6	+ 2,7	+ 1,7	+ 1,8
Spanien	14,1	13,0	13,0	12,1	+ 3,4	+ 3,7	+ 2,3	+ 2,1
Niederlande	2,9	2,3	3,2	3,5	+ 2,5	+ 4,6	+ 2,5	+ 1,9
Belgien	7,0	6,9	7,0	6,9	+ 2,5	+ 2,4	+ 1,4	+ 1,4
Österreich	3,7	3,8	3,8		+ 2,3	+ 2,6	+ 1,9	
Portugal	4,1	3,8	4,3	4,7	+ 2,9	+ 4,3	+ 2,8	+ 2,2
Finnland	9,7	9,2	9,4	9,3	+ 3,4	+ 2,6	+ 1,9	+ 2,3
Irland	4,2	3,8	4,5	4,5	+ 5,6	+ 5,0	+ 3,6	+ 3,1
Luxemburg	2,4	2,2	2,4	2,2	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,3	+ 1,9
Griechenland	11,1	10,6	10,1	9,6	+ 3,2	+ 3,4	+ 3,0	+ 2,9
Großbritannien	5,5	5,1	5,4	5,4	+ 2,9	+ 1,8	+ 1,5	+ 2,6
Schweden	5,9	5,2	5,6	5,4	+ 1,0	+ 2,7	+ 2,3	+ 2,2
Dänemark	4,7	4,6	4,7	4,6	+ 2,9	+ 2,4	+ 1,8	+ 2,0
Kanada	6,8	7,3	7,8	7,4	+ 2,7	+ 2,9	+ 2,6	+ 2,3
Australien	6,3	6,9	6,7	6,4	+ 4,5	+ 5,1	+ 3,7	+ 4,1
Neuseeland	6,0	5,3	5,8	5,4	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,3
Korea	4,1	3,9	4,3	4,0	+ 2,3	+ 4,5	+ 3,4	+ 2,6
Mexiko	2,2	2,5	2,6	2,5	+ 9,5	+ 6,8	+ 5,5	+ 5,0
Türkei	6,6	7,9	7,6	6,9	+54,9	+54,5	+54,0	+26,5
Schweiz	2,0	1,8	2,2	2,1	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,0
Norwegen	3,5	3,5	3,7	3,6	+ 3,1	+ 3,2	+ 1,7	+ 2,5
Island	1,3	1,5	2,5	2,5	+ 5,1	+ 5,6	+ 4,6	+ 3,8
Polen	16,1	18,6	19,3	19,0	+10,1	+ 5,6	+ 4,7	+ 4,5
Ungarn	6,5	5,9	5,8	5,9	+ 9,8	+ 9,1	+ 5,7	+ 4,2
Tschechien	8,9	8,4	7,9	7,5	+ 3,9	+ 4,6	+ 4,5	+ 4,2
Slowakei	18,6	18,8	18,5	18,2	+12,0	+ 7,4	+ 6,3	+ 5,5

Q: Europäische Kommission, WIFO, OECD. – <sup>1)</sup> Standardisiert (außer Island, Korea, Mexiko, Schweiz, Türkei). – <sup>2)</sup> Gewichtet mit dem Anteil am privaten Konsum zu Kaufkraftparitäten.



Raum würde dies das Potential für Leitzinssenkungen durch die EZB ausweiten. Zwar hat die EZB seit Anfang 2001 drei Zinssenkungen im Ausmaß von insgesamt 1,25 Prozentpunkten vorgenommen, doch besteht noch weiterer Spielraum nach unten, um das Wirtschaftswachstum zu stimulieren, ohne inflationsverstärkende Kräfte in Kauf nehmen zu müssen.

## ARBEITSLOSENQUOTE IN DER EURO-ZONE IM OKTOBER UNVERÄNDERT BEI 8,4%

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug in der Euro-Zone im Oktober 2001 wie im Vormonat 8,4%. Ein Jahr zuvor, im Oktober 2000, war sie bei 8,6% gelegen. Somit wurde die Arbeitslosigkeit von der Konjunktur-

### *Fears of Recession Overshadow the World Economy – Summary*

With the USA and Japan already in a recession, indications pointing to a further slow-down of the stagnating economy of the EU are getting stronger. South-East Asia is feeling the impact of slackening economic activity in the major economic regions. In South America economic development is being hampered by financing bottlenecks. While economic-policy decision-makers in the United States are counteracting the trend by adopting an extremely expansionary monetary and fiscal policy, the euro area has seen hardly any such determined action.

The terrorist attacks of 11 September 2001 hit the United States in a situation of economic instability. The economy had been stagnating in the second quarter, and GDP was on the decline for the first time since 1993 in the third quarter of the year. Private consumer demand continues to be the driving force of the economy. Repeated interest-rate cuts by the Federal Reserve Board have lowered the costs of consumer borrowing substantially; combined with special price offers, this has helped to maintain the growth of consumer demand. Moreover, the government promised further tax cuts in addition to those already implemented in 2001 in order to prevent a further slump in consumer confidence. Demand for capital goods continued to decline throughout the second and third quarters, the only exception being private housing construction, which was stimulated by the substantial interest-rate cuts. The rate of unemployment rose sharply, standing at a new record of 5.4 percent in October. Even before the terrorist attacks, the stock markets reflected the poor performance of the economy; the purchasing manager index was one of the few indicators pointing to a possible end of the cyclical downturn.

Whatever hopes there may have been for an upswing in the foreseeable future were thwarted by the terrorist attacks. Business and consumer surveys revealed a drastic drop in confidence ratings. Moreover, direct and indirect consequential costs are to be expected not only for the U.S. economy. In the climate of uncertainty created by the terrorist attacks and the subsequent anthrax scare, investment and consumer decisions are being postponed. Thus, the risk of the economic spiral beginning to turn downward is growing. To prevent this

from happening, the U.S. decided to adopt an even more expansionary monetary and fiscal policy course. Soon after 11 September, the Federal Reserve Board cut its key rate by 0.5 percent; the Administration announced additional tax cuts and increases in government spending, above all in the field of security. According to OECD forecasts, economic growth in 2002 will be slower than in the current year; an upswing is expected to set in only in the course of 2002.

The downward trend of the Japanese economy, which has been noticeable since the middle of 2000, has been greatly accentuated since the beginning of 2001. In the second quarter of the year GDP dropped below the previous quarter's level in real terms. Together with the bad results of business surveys, this signals the beginning of a recession. Export demand and demand for capital goods have been deteriorating considerably. Private consumption has been sluggish for years and will not be able to stimulate the economy either. Industrial products have been affected most strongly by the macro-economic demand reduction; unemployment rose to a record level of more than 5 percent.

In Europe the downward trend began to accelerate with a certain time lag against the United States. Unlike in the USA, private household demand has been developing unfavourably for a number of years. Exports have been declining since the beginning of the year, and gross fixed investment has also shown a downward trend. Thus, the slow-down of economic activity not only impacted on foreign trade, but almost simultaneously affected investment decisions. It appears that the increasing presence of multinational corporations and the growing economic interdependence are reflected in the expectations of economic operators and lead to an accelerated propagation of cyclical fluctuations. The confidence of both entrepreneurs and consumers had already been eroded and declined even further after the terrorist attacks in the United States. Seasonally adjusted (+0.1 percent over the previous quarter not annualised), the gross domestic product of the euro area stagnated in the second and third quarter. To date, the rate of unemployment in the euro area has not reacted to the downturn.

dämpfung noch kaum erfasst. Der Hauptgrund dürfte neben der üblichen zeitlichen Verzögerung, mit welcher der Arbeitsmarkt auf Konjunkturschwankungen reagiert, in der Zunahme flexibler Arbeitszeitmodelle liegen: Kurzzeitarbeitsmodelle gewinnen in Phasen ungünstiger Nachfrageentwicklung, oft kombiniert mit obligatorischem Urlaubskonsum, aufgrund ihrer Vorteile für Unternehmen und Beschäftigte immer mehr an Beliebtheit. Aus volkswirtschaftlicher Sicht wird so der Abbau von Humankapital verhindert, da die Betroffenen im Arbeitsprozess bleiben und ihre soziale Stellung wahren können.

#### KONJUNKTURSCHWÄCHE VERHINDERT EINHALTUNG DER BUDGETZIELE IN DEN EURO-STAATEN

Der Abschwung bringt die von den Euro-Ländern in ihren Stabilitätsprogrammen gesetzten Ziele unter Druck.

Einerseits sinken die Steuereinnahmen durch Einbußen an Umsatz- und Einkommensteuererträgen, andererseits belasten höhere Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung das Budget. Laut EU-Kommission ergab sich dank der Erlöse aus der UMTS-Lizenzvergabe im Jahr 2000 erstmals ein Budgetüberschuss für die öffentlichen Haushalte der Euro-Länder. Auch ohne diese Zusatzerlöse wurde mit einem Defizit von lediglich 0,8% des BIP der Konsolidierungskurs eingehalten (1998 -2,2%, 1999 -1,3%). Aufgrund der Wachstumsschwäche heuer und im nächsten Jahr geht die EU-Kommission in ihrer Prognose von einer Verschlechterung des Saldos aus (2001 -1,1%, 2002 -1,4%).

Problematisch könnte die Haushaltslage vor allem für die größeren Euro-Staaten – Deutschland und Frankreich – werden: Deren Defizit kommt der im Stabilitäts-pakt festgelegten Schwelle von 3% des nationalen BIP sehr nahe, bei deren Überschreitung Strafzahlungen vorgesehen sind.