

Stephan Schulmeister

## Weiterhin kräftiges Wachstum in Asien, Russland und den USA – Deutschland und Japan bleiben Nachzügler

### Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2009

Unter der Annahme eines Rückgangs von Erdölpreis und Euro-Kurs sollten der Welthandel zwischen 2004 und 2009 um 6,6% und die Weltproduktion um 3,2% pro Jahr expandieren und damit um jeweils  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt rascher als zwischen 1999 und 2004. Die Wirtschaft wird in den USA weiterhin ein höheres Wachstum (+3,1%) erreichen als in der EU 15 (+2,2%); am schwächsten wird die Dynamik in Deutschland und Japan sein (jeweils +1,4% pro Jahr). In den neuen EU-Ländern dürfte das BIP um 4,4% pro Jahr expandieren, doppelt so rasch wie in der EU 15. Das weltweit höchste Wirtschaftswachstum werden China und Indien verzeichnen. Sollte der Erdölpreis auf hohem Niveau verharren (48,5 \$ je Fass) und der Euro-Kurs auf 1,57 \$ steigen, dann fiel das Wachstum des Welthandels um 0,6 Prozentpunkte und jenes der Weltproduktion um 0,3 Prozentpunkte pro Jahr geringer aus als im Basisszenario. Am stärksten wären die Wachstumseinbußen in Deutschland und Japan, deren Volkswirtschaften wegen der Schwäche der Binnennachfrage besonders exportabhängig geworden sind.

Begutachtung: Ewald Walterskirchen • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adressen: [Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at](mailto:Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at), [Eva.Sokoll@wifo.ac.at](mailto:Eva.Sokoll@wifo.ac.at)

Der starke Anstieg des Erdölpreises zwischen Ende 1998 und Mitte 2000, die gleichzeitige Erhöhung der Leitzinsen in den USA und im Euro-Raum sowie der Verfall der Aktienkurse seit dem Frühjahr 2000 waren die wichtigsten Ursachen für die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Industrieländern zwischen 2000 und 2001 (von +3,9% auf +1,0%).

Die Geld- und Fiskalpolitik reagierte in den USA auf die Rezession mit einem außerordentlich expansiven Kurs, der wesentlich dazu beitrug, dass sich die Konjunktur rasch wieder erholte. Im Euro-Raum schwächte sich hingegen das Wirtschaftswachstum drei Jahre lang ab, es erreichte 2003 nur mehr 0,5%. Dafür waren mehrere Gründe bestimmend: Die EZB senkte die Leitzinsen viel schwächer als die Notenbank der USA, die 2002 einsetzende Aufwertung des Euro dämpfte die Investitionsbereitschaft, und eine restriktive Sozialpolitik drückte die Wirtschaftserwartungen und damit die Konsumnachfrage der privaten Haushalte. Insbesondere in Deutschland trug die mit der Reformpolitik verbundene Verunsicherung dazu bei, dass der private Konsum seit vier Jahren stagniert!).

Der Konjunkturaufschwung in den USA, die Wachstumsbeschleunigung in Russland und der Wirtschaftsboom in Ostasien (insbesondere in China) ermöglichten 2004 eine merkbare Verstärkung des globalen Wirtschaftswachstums auf 4,2%. Davon profitierten die Exporte jener Länder am meisten, deren Binnennachfrage seit Jahren stagniert: Die Exporte von Deutschland und Japan wuchsen um 11,2% bzw. 13,5% und damit deutlich rascher als der gesamte Welthandel (Übersicht 2). In Deutsch-

<sup>1)</sup> Zur unterschiedlichen Geld- und Fiskalpolitik in den USA, in Deutschland und im übrigen Euro-Raum siehe Schulmeister (2004). Die sozialpsychologischen Effekte der Wirtschaftspolitik in der EU, insbesondere die steigende Unsicherheit der Konsumenten, als eine Ursache der Konsum- und Wachstumsschwäche in Europa untersucht Tichy (2004A, 2004B).

land und den meisten anderen Ländern des Euro-Raums schlug sich die Exportdynamik 2004 nicht in einer Belebung der inländischen Nachfrage nieder, das Wirtschaftswachstum blieb daher niedrig (Übersicht 4). Gleichzeitig verschlechterten sich die Aussichten auf eine weitere exportgetragene Konjunkturbelebung in Europa aus zwei Gründen erheblich:

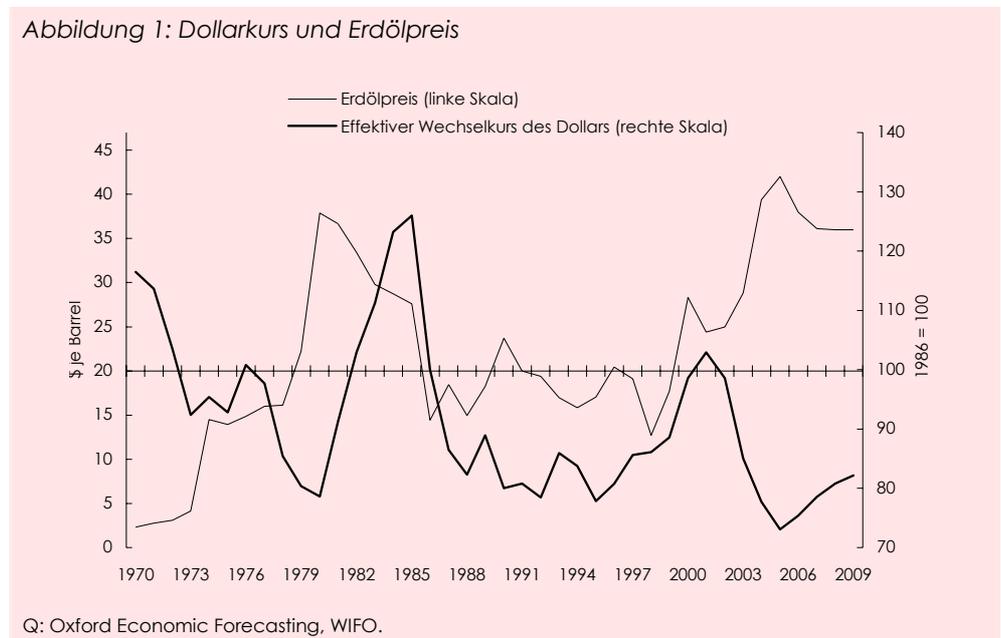
- Der Wechselkurs des Euro stieg im Lauf des Jahres 2004 weiter (gegenüber dem Dollar um nahezu 10%); dadurch verteuerten sich die Exporte aus dem Euro-Raum nicht nur gegenüber den USA, sondern gegenüber allen Ländern, deren Währung an den Dollar gebunden ist (insbesondere China und die "Tigerländer" Ostasiens).
- Seit Ende 2003 wurde Erdöl um etwa 25% teuer. Die damit verbundene Verlagerung der Kaufkraft zu den erdölexportierenden Staaten dämpft die Nachfrage der Verbraucherländer zumindest kurzfristig in höherem Ausmaß als sie die Nachfrage der Produzentenländer steigert.

Im Folgenden werden die Prognoseannahmen zum Euro-Dollar-Kurs und den Erdölpreisen näher erläutert, da beide Variablen für die Weltwirtschaft besondere Bedeutung haben und ihre künftige Entwicklung gleichzeitig besonders unsicher ist.

### Stabilisierung der Erdölpreise auf hohem Niveau

Da Erdöl – wie alle anderen wichtigen Rohstoffe – in Dollar, der Leitwährung der Weltwirtschaft, notiert, beeinflussen die Schwankungen des Dollarkurses *ceteris paribus* nicht nur die Terms-of-Trade zwischen den USA und den anderen Ländern (Folge der Rolle des Dollars als nationale Währung der USA), sondern zwischen jedem Länderpaar, und zwar in Abhängigkeit vom Anteil der Rohstoffe an den Gesamtexporten bzw. -importen (Folge der Rolle des Dollars als Weltwährung). Sinkt etwa der Wechselkurs des Dollars gegenüber der DM, so verschlechtern sich die Terms-of-Trade *ceteris paribus* nicht nur für die USA, sondern etwa auch für Saudi-Arabien: die Dollarpreise von Importen aus Deutschland steigen, während der Dollarpreis von Erdöl konstant bleibt (zu den weltwirtschaftlichen Auswirkungen der Doppelrolle des Dollars siehe Schulmeister, 2000A).

Abbildung 1: Dollarkurs und Erdölpreis



In den siebziger Jahren konnten die Erdölproduzenten dank ihrer großen Marktmacht (organisiert in der OPEC) auf die ausgeprägten Dollarabwertungen 1971/1973 und 1977/78 mit überproportionalen Erhöhungen der Erdölpreise reagieren (Abbildung 1). Angesichts der im Frühjahr 1985 einsetzenden Dollarabwertung veranlasste Saudi-Arabien, durch folgende Strategie die Voraussetzungen für eine neuerliche Erhöhung der Erdölpreise zu schaffen: Durch eine gezielte Ausweitung der Rohölförderung sollte der Preis kurzfristig stark gedrückt werden, um so die ande-

ren – einkommenschwächeren – Mitglieder des Kartells zur Einhaltung ihrer Förderquoten zu zwingen. Zwar ging der Erdölpreis zwischen 1985 und 1986 massiv zurück (Abbildung 1), eine größere Disziplin der OPEC-Mitglieder und eine entsprechende Preissteigerung wurden dadurch aber nicht erreicht.

Zwischen 1988 und 1995 wiesen weder der Dollarkurs noch der Erdölpreis ausgeprägte Trends auf; die 1995 einsetzende starke Aufwertung des Dollars zog eine Steigerung der Rohölförderung und damit ein solches Überangebot nach sich, dass der Erdölpreis (Brent) zwischen Ende 1996 und Ende 1998 von 23,2 \$ auf 11,1 \$ je Barrel sank.

Die negativen Folgen dieser Halbierung des Erdölpreises für die Produzentenländer haben die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Rohölmarkt in zweifacher Hinsicht nachhaltig verändert: Die Förderdisziplin innerhalb der OPEC und damit die "Manövrierfähigkeit" des Kartells verbesserte sich markant. Seit Anfang 1999 kooperiert die OPEC zudem erfolgreich mit den anderen erdölproduzierenden Ländern (ein entsprechendes Übereinkommen wurde im März 1999 erzielt)<sup>2)</sup>.

Wie sehr sich dadurch die Bedingungen auf dem Erdölmarkt im Vergleich zu den vorangegangenen 15 Jahren geändert haben, wird daran ersichtlich, dass die weltweite Rohölförderung im Jahr 2000 trotz der hohen Notierungen und einer anhaltenden Dollaraufwertung unter Kontrolle gehalten werden konnte: Der Rückgang des Erdölpreises in der zweiten Jahreshälfte als Folge der Konjunkturabschwächung war nur von kurzer Dauer, da er schon Anfang 2001 durch Förderkürzungen der OPEC aufgefangen werden konnte. Dementsprechend sank der Erdölpreis auch im Rezessionsjahr 2001 nur geringfügig und blieb 2002 und 2003 trotz des gedämpften Wachstums der Weltwirtschaft stabil (Abbildung 1).

Im Laufe des Jahres 2004 zogen die Erdölpreise wieder stark an, die Marke Brent verteuerte sich zwischen dem IV. Quartal 2003 und dem IV. Quartal 2004 von 29,4 \$ auf 45 \$ je Barrel (den Höhepunkt erreichte die Hausse im Oktober mit 52 \$). Mehrere Faktoren waren für diese Entwicklung bestimmend (die zugrunde liegenden Zusammenhänge werden auch in Zukunft wirksam bleiben):

- die Beschleunigung der Weltkonjunktur (Abbildung 4),
- die hohe Energieintensität des Wachstums jener Volkswirtschaften, welche bei weitem am stärksten expandieren wie insbesondere China,
- die laufende Abwertung des Dollars (Abbildung 1),
- Die restriktive Förderpolitik der OPEC, nicht zuletzt auch im Hinblick auf die langfristige Erschöpfbarkeit der Erdölreserven.

Zusätzlich heizten Sonderfaktoren die Preishausse auf dem Rohölmarkt an wie die anhaltenden Spannungen im Mittleren Osten, der Konflikt zwischen der russischen Regierung und dem Ölkonzern Yukos sowie die kurzfristige Spekulation auf den Terminmärkten (insbesondere durch Hedge Fonds).

Die große Unsicherheit über die künftige Erdölpreisentwicklung kommt in den unterschiedlichen Prognosen zum Ausdruck: Die OECD, der Internationale Währungsfond, die Europäische Kommission und das National Institute of Economic and Social Research (NIESR) nehmen an, dass der Erdölpreis 2005 um 15% bis 20% über dem Jahresdurchschnitt 2004 liegen und danach nur leicht sinken wird (OECD, 2004, IMF, 2004, European Commission, 2004, NIESR, 2004). Die Modellprognose von Oxford Economic Forecasting vom November 2004 erwartet hingegen, dass der Erdölpreis zwischen 2005 und 2008 auf 28,3 \$ je Fass zurückgeht. Die Internationale Energieagentur nimmt sogar eine noch stärkere reale Verbilligung (gemessen an der Weltinflation auf Dollarbasis) auf 22 \$ je Barrel im Jahr 2010 an (IEA, 2004).

Die vorliegende Prognose unterstellt einen "mittleren" Entwicklungspfad des Erdölpreises (Abbildung 1, Übersicht 1). Demnach würde ein Fass der Sorte Brent im Jahresdurchschnitt 2005 42 \$ kosten – kurzfristig könnte der Preis allerdings als Folge spe-

<sup>2)</sup> Zu beiden Entwicklungen siehe die Dokumentation "World Oil Market und Oil Price Chronologies" der "Energy Information Administration" (eine Agentur der Regierung der USA) unter <http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/chron.html>.

kulativer Transaktionen auch markant unter dieses Niveau sinken. Bis zum Jahr 2007 sollte der Erdölpreis weiter zurückgehen (auf 36 \$ je Fass). Bis zum Ende des Prognosezeitraums wird die (technische) Annahme eines auf diesem Niveau konstanten Erdölpreises getroffen.

Diese Prognose geht davon aus, dass es der OPEC in Kooperation mit den anderen wichtigen Erdölproduzenten (weiter) gelingen wird, durch Steuerung der Fördermengen einen starken und nachhaltigen Rückgang des Rohölpreises zu verhindern. Allerdings scheinen die in der zweiten Jahreshälfte 2004 erreichten Spitzenwerte durch Sonderfaktoren verursacht und daher mittelfristig nicht haltbar. Eine entsprechende Korrektur, der ab 2005 wieder steigende Wechselkurs des Dollars sowie das bis 2007 rückläufige Wachstum der Weltwirtschaft sind die wichtigsten Gründe für die Annahme einer Verbilligung von Erdöl bis 2007.

### Mittelfristige Abschwächung des Euro-Kurses

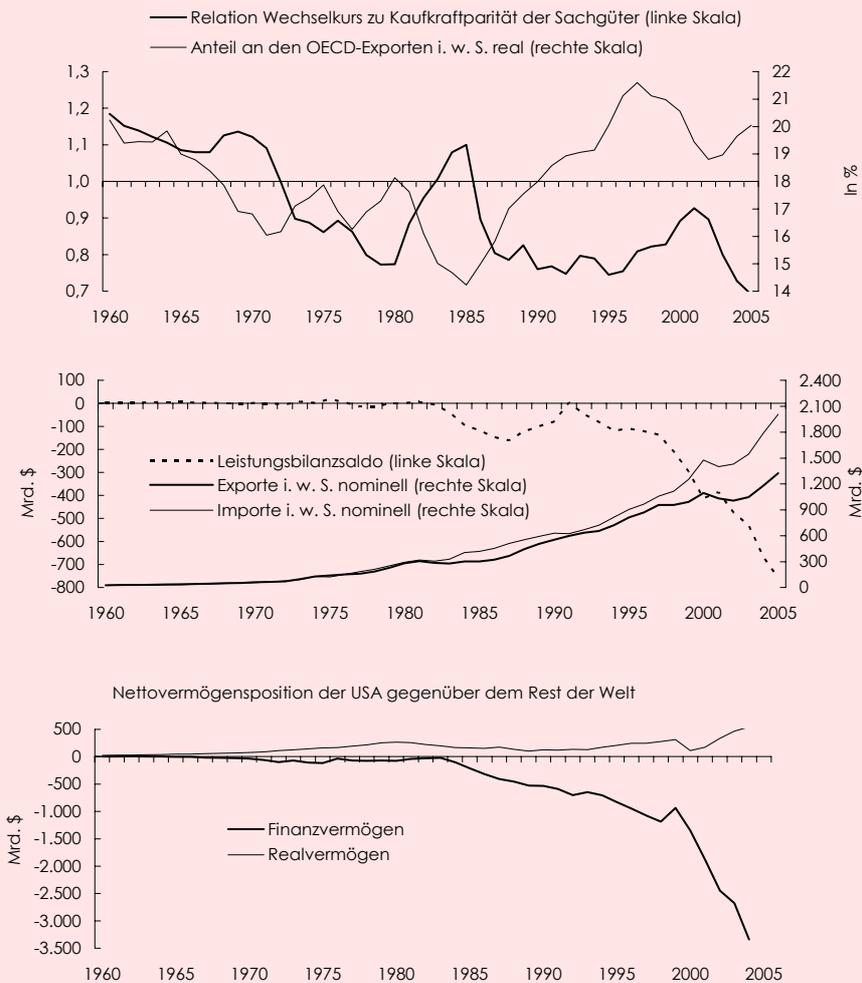
Seit dem Frühjahr 2002 hat der Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen stark an Wert verloren. Zieht man die Kaufkraftparität von Sachgütern als Richtgröße des güterwirtschaftlichen Gleichgewichtskurses heran, so war der Dollar gegenüber den Währungen der anderen OECD-Länder 2004 um nahezu 30% unterbewertet (zur Berechnung von Kaufkraftparitäten auf Basis von Tradables siehe *Schulmeister, 2000B*). Dementsprechend erhöhte sich der Anteil der USA an den OECD-Exporten seit 2003 wieder, nachdem er zwischen 1997 und 2002 – primär als Folge einer ausgeprägten Dollaraufwertung – gesunken war (Abbildung 2). Aufgrund dieser Entwicklung wäre eine Aufwertung des Dollars zu erwarten, welche seine Unterbewertung zumindest teilweise korrigieren würde.

Dagegen spricht allerdings die Ausweitung eines anderen Ungleichgewichts, nämlich des Leistungsbilanzdefizits der USA. Dieses stieg seit 2001 um mehr als 70% (Abbildung 2) und dürfte nach den jüngsten Berechnungen von Oxford Economic Forecasting 2004 etwa 670 Mrd. \$ oder 5,7% des BIP der USA erreicht haben (Übersicht 3). Dafür waren in erster Linie die Unterschiede zwischen der Dynamik der realen Binnennachfrage in den USA und ihren wichtigsten Handelspartnern bestimmend. In den USA wuchs die inländische Nachfrage zwischen 2001 und 2004 um 10,9%, nicht zuletzt als Folge einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik. In Japan expandierte sie im selben Zeitraum um nur 4,2%, im Euro-Raum um 3,1% (in Deutschland ging sie sogar um 1,7% zurück). Dementsprechend stiegen die Importe der USA viel rascher als jene dieser Partnerländer und damit auch stärker als die Exporte der USA (Abbildung 2): Der Einkommenseffekt des höheren Wirtschaftswachstums der USA übertraf den Substitutionseffekt aus der zunehmenden Unterbewertung des Dollars und den damit verbundenen Marktanteilsgewinnen der Exporte der USA.

Die Entwicklung der Leistungsbilanz von Deutschland und Japan, deren Binnennachfrage sich besonders schwach entwickelte, bestätigt die Relevanz dieser Zusammenhänge: Zwischen 2001 und 2004 wuchs der Überschuss Japans um 66,4 Mrd. \$ auf 154,1 Mrd. \$ und jener Deutschlands sogar um 105,3 Mrd. \$ auf 107,0 Mrd. \$ (Übersicht 3).

Der Anstieg von Leistungsbilanzdefizit und Auslandsverschuldung der USA (ihre Nettofinanzverbindlichkeiten dürften Ende 2004 mehr als 3.300 Mrd. \$ erreicht haben; Abbildung 2) trug gleichzeitig wesentlich zur anhaltenden Dollarabwertung bei, nicht zuletzt weil dieses Problem der Wirtschaftspolitik in den USA als Begründung bzw. Vorwand dient, um nichts gegen die Schwäche des Dollars zu unternehmen: Wenn es der EU nicht gelänge, ein höheres Wirtschaftswachstum zu realisieren, könnten die Leistungsbilanzungleichgewichte nur durch weitere Dollarabwertungen verringert werden. Gleichzeitig nimmt das Interesse der Wirtschaftspolitik in den USA an einem solchen "talking the dollar down" deshalb zu, weil die Fiskal- und Geldpolitik angesichts des hohen öffentlichen Defizits und des niedrigen Zinsniveaus der Wirtschaft keine expansiven Impulse mehr geben kann.

Abbildung 2: Dollarkurs und Außenwirtschaft der USA



Q: OECD, Fed, WIFO.

Die Wechselwirkungen zwischen der makroökonomischen Politik, dem Wirtschaftswachstum und dem Wechselkurs zwischen Dollar und Euro lassen sich für die jüngste Vergangenheit wie folgt zusammenfassen:

- Die markanten Unterschiede zwischen der Geld- und Fiskalpolitik in den USA und im Euro-Raum trugen zum anhaltend großen Unterschied in der Wachstumsdynamik bei.
- Dieses Wachstumsdifferential ließ das Leistungsbilanzdefizit der USA drastisch steigen; gleichzeitig weitete sich das Haushaltsdefizit der USA stärker aus als wenn auch ihre Handelspartner eine expansive Geld- und Fiskalpolitik verfolgt hätten.
- Da die Wirtschaftspolitik der USA an ihre Grenzen gestoßen ist, nimmt ihr Interesse an einem "talking the dollar down" zu; dieses wird durch das beträchtliche Leistungsbilanzdefizit erleichtert.
- Die anhaltende Dollarabwertung stimuliert die Exporte und das Wirtschaftswachstum in den USA. Dies trägt dazu bei, dass das Wachstumsdifferential zu den (meisten) anderen Industrieländern erhalten bleibt.

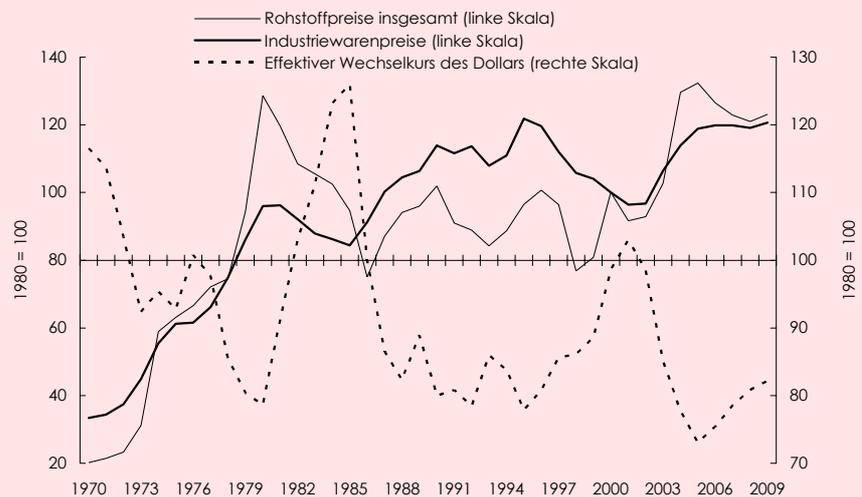
Dieser Prozess wird durch die Doppelrolle des Dollars als nationale Währung der USA und als Weltwährung gefördert, denn diese gibt den USA als einzigem Land die Möglichkeit, sich im Ausland in eigener Währung zu verschulden. Gleichzeitig untergräbt der außerordentliche Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten der USA und damit das exzessive Ausnutzen dieses Potentials die Glaubwürdigkeit des Dollars als Weltwährung (zur "unsustainability" dieses Prozesses siehe *Obstfeld – Rogoff, 2004, Roubini – Setser, 2004*).

Die anderen Länder, insbesondere die wichtigsten Gläubiger wie Deutschland oder Japan, stellt diese Entwicklung vor folgendes Dilemma:

- Entweder sie verringern ihre Bereitschaft, Dollarforderungen zu akkumulieren. Dann wird der Wechselkurs des Dollars weiter sinken, das Wirtschaftswachstum wird als Folge von Marktanteilsverlusten an die USA gedämpft und damit auch die Beschäftigung (es werden "Arbeitsplätze verschenkt");
- Oder die Gläubigerländer akkumulieren weiterhin als Gegenleistung für den Nettotransfer von Gütern und Dienstleistungen in die USA immer mehr Dollarforderungen. Dann wird die stetig steigende Auslandsverschuldung der USA letztlich eine umso stärkere Dollarabwertung nach sich ziehen (wenn aber auch dadurch keine Leistungsbilanzüberschüsse der USA entstehen, haben die Gläubigerländer einen Teil ihrer Produktion den USA "geschenkt").

Langfristig kann dieses Dilemma nur dadurch überwunden werden, dass die Gläubigerländer ihre Importe aus den USA ausweiten und so – und nicht durch Kreditvergabe an die USA – den Wechselkurs des Dollars stützen. Dies ist gleichzeitig Voraussetzung dafür, dass die USA einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen und damit wenigstens einen Teil ihrer Schulden zurückzahlen.

Abbildung 3: Dollarkurs und Welthandelspreise



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Die vorliegende Prognose nimmt an, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar bis Mitte 2005 auf 1,35 \$ steigen, in den nachfolgenden Jahren aber langsam sinken wird (bis 2009 auf 1,15 \$). Diese Annahme stützt sich auf zwei Zusammenhänge (Sarno – Taylor, 2002):

- Je stärker sich ein Wechselkurs von seinem fundamentalen Gleichgewicht entfernt hat, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung.
- Die Geschwindigkeit, mit welcher der Wechselkurs zum Fundamentalgleichgewicht zurückkehrt, ist relativ gering.

Zieht man als Richtgröße für den Fundamentalkurs die Kaufkraftparität auf Basis von Sachgütern heran und berücksichtigt man, dass der Dollar nach diesem Maßstab im Durchschnitt 2004 um etwa 30% unterbewertet war (gegenüber einem gewichteten Durchschnitt der wichtigsten anderen Währungen; Abbildung 2), so ist die Annahme nicht unplausibel, dass er mittelfristig wieder an Wert verliert, wenn auch sehr langsam.

Da diese Prognose aus den angeführten Gründen besonders unsicher ist, berechnete das WIFO auch Alternativszenarien, welche einen höheren bzw. einen weiter steigenden Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar annehmen.

Die vorliegende Prognose wurde mit dem Weltmodell von Oxford Economic Forecasting (OEF) erstellt. Dieses umfasst Teilmodelle für 46 Länder bzw. Regionen (darunter nahezu alle Industrieländer), deren Interaktionen durch Export- und Importfunktionen für Waren und Dienstleistungen abgebildet werden. Als Ausgangsbasis diente die OEF-Modellversion vom November 2004. Diese wurde aus den bereits dargelegten Gründen in zwei Punkten geändert:

- Das WIFO nimmt an, dass der Erdölpreis (Brent) bis 2007 lediglich auf 36 \$ je Barrel sinkt (die OEF-Version rechnet hingegen mit einem Rückgang auf 29 \$).
- Auch der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar dürfte laut WIFO weniger stark nachgeben (bis 2009 auf 1,15 \$) als in der OEF-Version (2009: 1,09 \$).

Mit diesen beiden Vorgaben wurde eine neue Modelllösung berechnet, ihre Ergebnisse bilden die Grundlage der vorliegenden Prognose (die Simulationen der Alternativszenarien werden als Abweichungen von dieser Basislösung dargestellt).

## Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Übersicht 1: Entwicklung der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen

		1980/ 1986	1987/ 1993	1994/ 1999	2000/ 2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2005/ 2009
Durchschnittswerte												
Wechselkurse	\$ je Euro	0,92	1,20	1,18	1,03	1,24	1,34	1,28	1,22	1,18	1,15	1,23
	Yen je €	228,6	167,2	132,1	118,5	135,2	151,2	144,2	134,5	126,8	121,2	135,6
Zinssätze, kurzfristig	in \$	9,4	5,7	4,9	2,6	1,4	3,2	4,7	5,2	5,2	4,7	4,6
	in €	8,0	7,8	5,0	3,3	2,1	2,0	3,4	4,0	3,7	3,7	3,4
Zinssätze, langfristig	in \$	11,5	7,9	6,2	4,8	4,3	4,9	5,6	6,1	6,2	5,7	5,7
	in €	11,9	9,4	6,6	4,7	4,2	4,4	5,1	5,1	5,0	4,8	4,9
Erdölpreis (Brent)	\$ je Barrell	28,4	18,8	17,1	29,2	39,4	42,0	38,0	36,1	36,0	36,0	37,6
Dollarzinsen, real <sup>1)</sup>	in %	12,0	3,2	5,3	- 1,0	- 9,7	- 0,7	5,1	5,8	5,9	3,3	3,9

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – <sup>1)</sup> Dollarzins kurzfristig, deflationiert mit den Welthandelspreisen insgesamt.

Die kurzfristigen Dollarzinsen werden bis 2007 kräftig steigen (auf 5,2%) und danach nur geringfügig sinken. Die Hauptursache dafür liegt im Bestreben der Notenbank der USA, einer merklichen Beschleunigung des Preisauftriebs als Folge der bis Mitte 2005 anhaltenden Dollarabwertung, der Erdölverteuerung 2004 und des kräftigen Wirtschaftswachstums vorzubeugen. Die kurzfristigen Euro-Zinsen dürften hingegen angesichts der schwachen Konjunktur 2005 konstant bleiben und erst ab 2006 steigen, allerdings schwächer als in den USA (Übersicht 1).

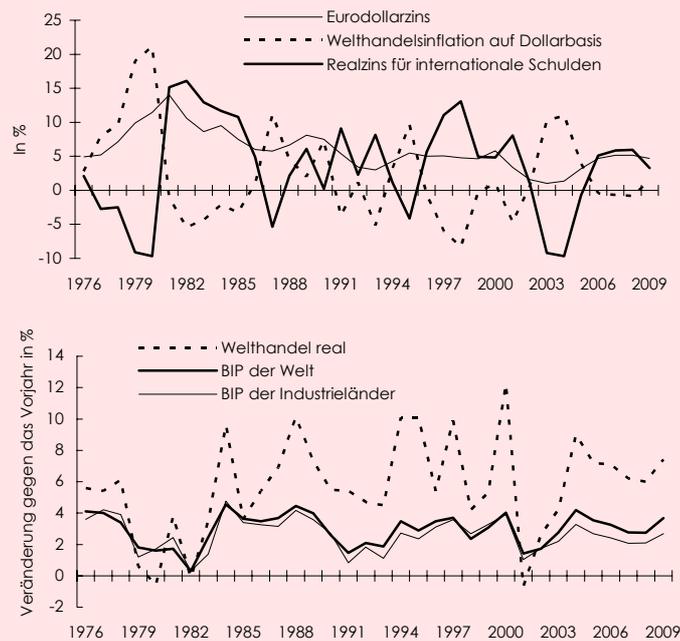
Die Preise von Rohstoffen und Industriewaren werden sich (auf Dollarbasis) weiterhin gegenläufig zum effektiven Wechselkurs des Dollars entwickeln, also 2005 noch merklich steigen und danach leicht zurückgehen bzw. stagnieren (Abbildung 3, Übersicht 2). Insgesamt dürften die Welthandelspreise zwischen 2004 und 2009 nicht nennenswert anziehen, im Gegensatz zur Periode 1999/2004, als der Dollarkurs deutlich sank (Abbildung 4).

Der Realzins für internationale Dollarschulden wird im Durchschnitt des Prognosezeitraums etwa 4% betragen – in den vergangenen fünf Jahren war er wegen niedriger Nominalzinsen und eines sinkenden Dollarkurses negativ (Abbildung 4, Übersicht 1). Diese Konstellation hatte die nach den Finanzkrisen zwischen 1997 und 2000 (Ostasien, Brasilien, Argentinien) angespannte Lage der verschuldeten Entwicklungsländer merklich entspannt.

Nach dem Einbruch 2001 beschleunigte sich das Wachstum des Welthandels von Jahr zu Jahr und erreichte 2004 fast 10% (Abbildung 4). Mit Abstand am stärksten expandierte der Außenhandel von China – die Exporte und Importe dürften um nahezu 30% gestiegen sein (Übersicht 2). Auch die Aus- und Einfuhr der USA nahm überdurchschnittlich zu. Japan und Deutschland gewannen weiterhin Exportmarktanteile, gleichzeitig nahm ihre Importnachfrage aber nur unterdurchschnittlich zu, sodass sich ihr Leistungsbilanzüberschuss sprunghaft erhöhte (Übersichten 2 und 3).

## Beschleunigung des Welthandelswachstums

Abbildung 4: Entwicklungstendenzen der Weltwirtschaft



Q: Oxford Economic Forecasting, IMF WIFO.

Übersicht 2: Entwicklung des Welthandels

		1980/ 1986	1986/ 1993	1993/ 1999	1999/ 2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004/ 2009
		Durchschnittliche jährliche Veränderung in %										
Wechselkurs 4 Reservewährungen je \$		+ 4,1	- 2,1	+ 0,5	- 2,6	- 8,6	- 6,0	+ 3,2	+ 4,1	+ 2,9	+ 1,7	+ 1,1
Welthandelspreise		- 2,6	+ 2,3	- 0,6	+ 3,4	+ 11,0	+ 3,9	- 0,4	- 0,7	- 0,8	+ 1,4	+ 0,7
Erdöl		- 14,9	+ 2,4	+ 0,7	+ 17,4	+ 36,5	+ 6,6	- 9,5	- 4,9	- 0,3	+ 0,0	- 1,8
Sonstige Rohstoffe		- 4,5	+ 1,3	- 1,3	+ 4,9	+ 17,9	- 2,0	+ 0,7	- 1,1	- 2,6	+ 3,4	- 0,3
Industriewaren		- 0,8	+ 2,4	- 0,6	+ 1,8	+ 7,1	+ 4,3	+ 0,8	+ 0,0	- 0,6	+ 1,4	+ 1,2
<i>Welthandel</i>												
Industrieländer	Exporte	+ 4,3	+ 5,8	+ 7,8	+ 4,7	+ 8,3	+ 7,3	+ 7,4	+ 6,7	+ 6,6	+ 7,9	+ 7,2
	Importe	+ 4,2	+ 5,8	+ 8,8	+ 5,1	+ 8,0	+ 6,8	+ 5,9	+ 5,6	+ 6,2	+ 7,4	+ 6,4
USA	Exporte	+ 0,3	+ 9,5	+ 8,3	+ 2,2	+ 9,1	+ 10,8	+ 11,3	+ 10,0	+ 9,1	+ 11,3	+ 10,5
	Importe	+ 9,2	+ 5,1	+ 11,2	+ 5,6	+ 10,5	+ 5,2	+ 3,4	+ 4,0	+ 6,6	+ 8,4	+ 5,5
Japan	Exporte	+ 6,4	+ 4,6	+ 4,0	+ 6,7	+ 13,5	+ 6,6	+ 6,3	+ 5,5	+ 5,4	+ 7,5	+ 6,3
	Importe	+ 1,8	+ 6,7	+ 5,6	+ 4,9	+ 6,5	+ 9,2	+ 6,8	+ 5,2	+ 5,5	+ 7,2	+ 6,8
EU 15	Exporte	+ 4,0	+ 4,5	+ 7,6	+ 4,6	+ 5,9	+ 6,3	+ 6,9	+ 6,3	+ 6,3	+ 7,0	+ 6,6
	Importe	+ 2,9	+ 5,0	+ 8,0	+ 4,4	+ 6,1	+ 6,5	+ 6,6	+ 6,1	+ 6,2	+ 6,9	+ 6,5
Deutschland	Exporte	+ 4,3	+ 3,0	+ 7,2	+ 7,5	+ 11,2	+ 6,7	+ 6,2	+ 6,1	+ 6,5	+ 7,0	+ 6,5
	Importe	+ 2,0	+ 4,6	+ 7,2	+ 4,7	+ 7,0	+ 6,5	+ 5,9	+ 5,9	+ 6,9	+ 7,7	+ 6,6
Russland	Exporte	-	- 6,2	+ 4,7	+ 9,3	+ 9,5	+ 6,4	+ 5,3	+ 3,6	+ 2,9	+ 4,5	+ 4,5
	Importe	-	- 6,9	- 3,2	+ 20,5	+ 17,9	+ 7,2	+ 5,0	+ 4,8	+ 3,8	+ 4,8	+ 5,1
China	Exporte	+ 7,6	+ 15,1	+ 14,7	+ 24,5	+ 27,5	+ 13,9	+ 10,1	+ 9,6	+ 14,2	+ 20,8	+ 13,7
	Importe	+ 14,3	+ 11,2	+ 8,8	+ 27,0	+ 28,8	+ 17,5	+ 13,9	+ 11,6	+ 13,5	+ 15,7	+ 14,4
Indien	Exporte	+ 1,7	+ 10,2	+ 12,9	+ 14,5	+ 14,4	+ 15,8	+ 18,2	+ 20,4	+ 16,7	+ 15,9	+ 17,4
	Importe	+ 8,0	+ 7,3	+ 14,4	+ 10,6	+ 20,8	+ 17,4	+ 14,6	+ 14,1	+ 13,1	+ 16,4	+ 15,1
OPEC	Exporte	- 4,5	+ 6,4	+ 4,1	+ 1,9	+ 5,1	+ 2,4	+ 2,9	+ 1,4	+ 0,3	+ 0,7	+ 1,5
	Importe	- 4,9	+ 2,9	+ 2,5	+ 4,9	+ 4,9	+ 1,7	+ 8,3	+ 11,5	+ 4,8	+ 2,1	+ 5,6
Welt	Exporte	+ 4,3	+ 6,3	+ 7,5	+ 5,4	+ 9,0	+ 7,2	+ 7,1	+ 6,2	+ 6,0	+ 7,4	+ 6,8
	Importe	+ 3,5	+ 6,8	+ 8,0	+ 5,9	+ 9,7	+ 7,2	+ 6,4	+ 5,9	+ 6,0	+ 7,3	+ 6,6

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Im Prognosezeitraum sollte der Welthandel um annähernd 7% pro Jahr expandieren und damit merklich stärker als zwischen 1999 und 2004 (Weltexporte +5,4%; Weltimporte +5,9% – die Unterschiede zwischen ihrer Entwicklung gehen auf eine statisti-

sche Differenz zurück). Primär als Folge der starken Abwertung und Unterbewertung des Dollars zwischen 2002 und 2005 sollte sich das Verhältnis zwischen der Dynamik von Exporten und Importen der größten Industrieländer verschieben. Die Exporte der USA dürften 2004/2009 fast doppelt so rasch expandieren wie ihre Importe. Umgekehrt sollten die Importe von Japan und Deutschland nicht mehr deutlich langsamer wachsen als ihre Exporte, sondern etwa gleich rasch (Übersicht 2).

Der Außenhandel Chinas wird weiterhin die größte Dynamik entfalten, auch wenn sich die Expansionsrate auf etwa 14% pro Jahr abschwächen wird. Eine stark überdurchschnittliche Entwicklung des Außenhandels prognostiziert das Oxford-Modell auch für die anderen Volkswirtschaften Ostasiens. Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in Indien und die schrittweise Marktöffnung lassen für das Land mit der zweithöchsten Bevölkerung einen außerordentlichen Boom im Außenhandel erwarten: Indiens Importe und Exporte dürften bis 2009 sogar etwas stärker expandieren als jene Chinas (Übersicht 2, Abbildung 5).

Hohe Leistungsbilanzüberschüsse als Folge der Erdölverteuerung seit 1999 werden es den OPEC-Ländern erlauben, ihre Importe auch in den kommenden fünf Jahren merklich stärker auszuweiten als ihre Exporte. Dies dürfte ebenfalls für den Außenhandel Russlands gelten, wenngleich in geringerem Ausmaß (Übersicht 2).

Obwohl die realen Warenexporte der USA im Prognosezeitraum nahezu doppelt so rasch expandieren werden wie ihre Importe, dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit der USA bis 2009 geringfügig ausweiten (Übersicht 3). Hauptgrund dafür ist das hohe Defizit im Basisjahr (2004 lag das Niveau der Importe i. w. S. um mehr als 50% über jenem der Exporte). Umgekehrt sind die hohen Exportüberschüsse von Japan und Deutschland dafür maßgebend, dass sich ihre Leistungsbilanz bis 2009 weiter verbessern wird, auch wenn das Wachstum ihrer Warenexporte und -importe annähernd gleich hoch ausfallen dürfte (Übersichten 2 und 3).

### Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen bleiben bestehen

Übersicht 3: Entwicklung der Leistungsbilanzsalden

	1980/ 1986	1987/ 1993	1994/ 1999	2000/ 2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2005/ 2009
	Durchschnittswerte in Mrd. \$										
Industrieländer	- 45,0	- 59,7	- 18,7	- 337,4	- 420,2	- 453,3	- 414,3	- 379,3	- 388,3	- 421,0	- 411,2
USA	- 66,5	- 83,8	- 165,0	- 495,1	- 671,7	- 686,0	- 654,9	- 645,2	- 670,9	- 708,7	- 673,1
Japan	+ 33,8	+ 81,5	+ 107,4	+ 122,3	+ 154,1	+ 130,6	+ 145,5	+ 161,7	+ 171,1	+ 182,9	+ 158,4
EU 15	- 23,7	- 44,2	+ 51,3	+ 9,3	+ 50,3	+ 66,2	+ 68,7	+ 77,8	+ 76,8	+ 77,9	+ 73,5
Deutschland	- 14,3	- 1,3	- 18,9	+ 36,4	+ 107,0	+ 117,7	+ 118,8	+ 116,8	+ 116,2	+ 113,5	+ 116,6
China	- 0,6	+ 1,8	+ 17,6	+ 27,4	+ 18,0	+ 18,8	+ 6,7	- 4,7	+ 9,1	+ 61,2	+ 18,2
OPEC	- 5,7	- 19,9	- 0,5	+ 55,3	+ 96,9	+ 61,0	+ 39,9	+ 33,0	+ 38,5	+ 35,2	+ 41,5

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte im Prognosezeitraum 3,2% pro Jahr betragen und damit mittelfristig etwas höher ausfallen als 1999/2004 (+2,8%). Allerdings wird es sich bis 2007 abschwächen und erst 2009 markant beschleunigen (Abbildung 4, Übersicht 4). Dieser Konjunkturverlauf ist in hohem Maß eine Folge der im Vergleich mit den vergangenen drei Jahren restriktiven Geld- und Fiskalpolitik in den USA. Sie wird dazu beitragen, dass die Wirtschaft der USA trotz des unterbewerteten Dollarkurses an Dynamik verliert: Das Modell rechnet mit einem Rückgang des Wirtschaftswachstums von 4,4% (2004) auf 2,5% (2007).

Auch in Japan, China und Russland dürfte sich das Wirtschaftswachstum nach dem "Boomjahr" 2004 abkühlen, teilweise als Folge der Konjunkturabschwächung in den USA (Abbildung 5, Übersicht 4). Für die EU 15 sowie die 10 neuen Mitgliedsländer ergibt die Modellprognose keine nennenswerten Konjunkturschwankungen, lediglich für Großbritannien wird eine Wachstumsabschwächung bis 2007 erwartet, in erster Linie als Folge der relativ starken Verflechtung mit der Wirtschaft der USA.

Das mittelfristige Wirtschaftswachstum sollte im Prognosezeitraum in den meisten Ländern und Ländergruppen etwas höher ausfallen als zwischen 1999 und 2004. Dies

### Kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft

ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass für den Prognosezeitraum keine Rezession erwartet wird (zwischen 1999 und 2004 hatten der Konjunkturereinbruch 2000/01 und die nachfolgende Stagnation im Euro-Raum das mittelfristige Wachstumstempo gedrückt).

In den USA dürfte das Wirtschaftswachstum 2004/2009 3,1% pro Jahr betragen und damit in annähernd dem gleichen Ausmaß über jenem der EU 15 (+2,2%) liegen wie 1999/2004 (Abbildung 5, Übersicht 4). Innerhalb der EU bleibt die größte Volkswirtschaft, Deutschland, gleichzeitig jene mit dem niedrigsten Wirtschaftswachstum (+1,4%), da die Binnennachfrage weiterhin kaum wachsen wird (+1,2% pro Jahr). Unter diesen Bedingungen wird es nicht gelingen, die Staatsfinanzen zu konsolidieren. Gemäß der WIFO-Basislösung des Oxford-Modells verharrt der Saldo des Staatshaushaltes in Deutschland im gesamten Prognosezeitraum bei etwa  $-3\frac{1}{2}\%$  des BIP.

Übersicht 4: Wirtschaftswachstum nach Ländergruppen

	1980/ 1986	1986/ 1993	1993/ 1999	1999/ 2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004/ 2009
Durchschnittliche jährliche Veränderung des BIP in %											
Industrieländer	+ 2,6	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,4	+ 3,3	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,7	+ 2,4
USA	+ 3,3	+ 2,7	+ 3,9	+ 2,7	+ 4,4	+ 3,8	+ 3,1	+ 2,5	+ 2,6	+ 3,7	+ 3,1
Japan	+ 3,1	+ 3,6	+ 1,2	+ 1,9	+ 4,1	+ 2,1	+ 1,8	+ 1,1	+ 0,7	+ 1,1	+ 1,4
EU 25	–	–	–	–	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,3
EU 15	+ 1,7	+ 2,3	+ 2,5	+ 1,9	+ 2,1	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,2
Euro-Raum	+ 1,5	+ 2,4	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,7	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,1
Deutschland	+ 1,4	+ 2,6	+ 1,7	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,5	+ 1,4
Frankreich	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,3
Italien	+ 1,8	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,3	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,1
Großbritannien	+ 2,3	+ 1,9	+ 3,2	+ 2,7	+ 3,2	+ 2,8	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,6
Neue EU-Länder	+ 1,1	– 2,0	+ 4,3	+ 3,3	+ 5,0	+ 4,6	+ 4,1	+ 3,9	+ 4,7	+ 4,7	+ 4,4
Polen	+ 0,5	– 1,0	+ 5,6	+ 3,2	+ 5,7	+ 4,8	+ 3,9	+ 3,8	+ 4,8	+ 4,6	+ 4,4
Tschechien	+ 0,0	– 1,4	+ 1,8	+ 3,0	+ 3,9	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,7	+ 4,6	+ 4,3
Slowakei	+ 4,6	– 3,3	+ 4,7	+ 3,8	+ 5,0	+ 4,5	+ 4,2	+ 2,9	+ 2,9	+ 4,6	+ 3,8
Ungarn	+ 2,6	– 4,4	+ 3,2	+ 3,9	+ 3,8	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,3	+ 5,1	+ 5,3	+ 4,9
Russland	+ 2,9	– 3,6	– 3,2	+ 6,8	+ 6,9	+ 5,4	+ 5,3	+ 4,4	+ 3,3	+ 4,9	+ 4,7
China	+ 10,0	+ 9,6	+ 9,4	+ 8,4	+ 9,2	+ 8,2	+ 7,2	+ 7,0	+ 7,3	+ 9,1	+ 7,8
Indien	+ 5,1	+ 5,4	+ 6,7	+ 5,7	+ 6,6	+ 7,1	+ 7,9	+ 6,6	+ 6,2	+ 7,8	+ 7,1
OPEC	– 0,1	+ 4,0	+ 2,0	+ 3,0	+ 6,6	+ 5,3	+ 4,9	+ 4,5	+ 3,6	+ 4,1	+ 4,5
Afrika	+ 2,2	+ 1,7	+ 3,6	+ 3,4	+ 3,9	+ 4,2	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,4	+ 4,6	+ 4,0
Lateinamerika	+ 1,4	+ 2,1	+ 3,2	+ 2,0	+ 4,7	+ 4,0	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,8	+ 4,3	+ 3,6
Welt	+ 2,7	+ 2,9	+ 3,2	+ 2,8	+ 4,2	+ 3,5	+ 3,3	+ 2,8	+ 2,7	+ 3,7	+ 3,2

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

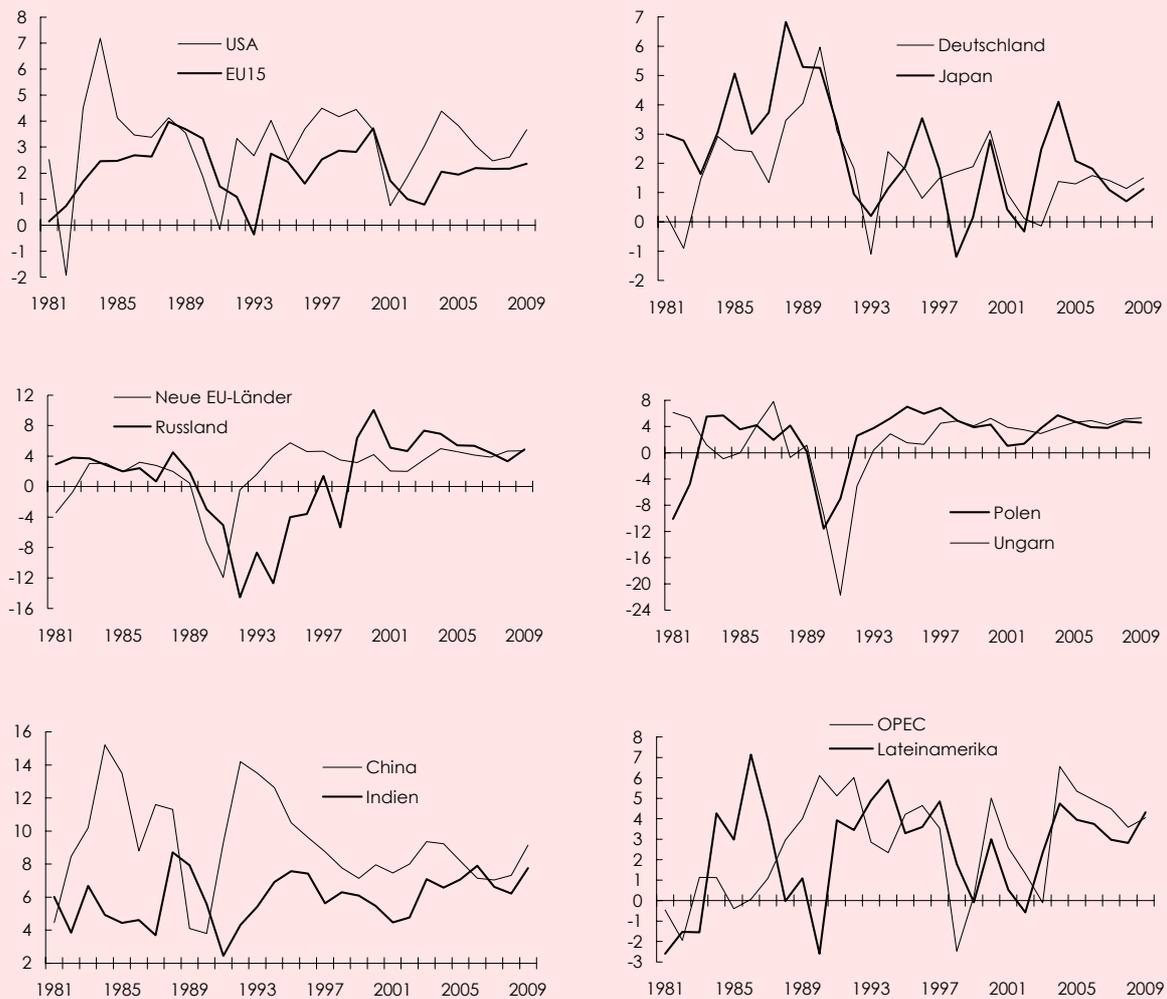
Auch in Japan dürfte das Wirtschaftswachstum bis 2009 nur 1,4% pro Jahr erreichen; wie in Deutschland können kräftige Exportzuwächse und hohe Leistungsbilanzüberschüsse die Stagnation der Binnennachfrage nicht ausgleichen (Abbildung 5).

Nicht zuletzt gefördert durch den EU-Beitritt 2004 sollte sich das mittelfristige Wachstumstempo in Polen, Tschechien und Ungarn gegenüber der Periode 1999/2004 um etwa 1 Prozentpunkt beschleunigen; lediglich für die Slowakei ermittelt das Modell ein nur gleich hohes Wachstum (+3,8%) wie in der Vorperiode. Im Durchschnitt dürften die 10 neuen EU-Länder ein Wirtschaftswachstum von 4,4% erreichen (Abbildung 5, Übersicht 4). Die russische Wirtschaft wird etwas rascher expandieren (+4,7% pro Jahr), sie profitiert wie schon in den vergangenen fünf Jahren vom hohen Niveau der Erdölpreise.

In China wird das Wachstumstempo leicht zurückgehen und sich auf hohem Niveau stabilisieren (2004/2009: +7,8%). In Indien dürfte es hingegen weiter steigen und zwar auf 7,1% pro Jahr (Abbildung 5, Übersicht 4). Auch für Afrika und Lateinamerika rechnet die WIFO-Basislösung des Oxford-Modells mit einer merklichen Anhebung des mittelfristigen Wachstumspfades (Übersicht 4).

Abbildung 5: Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Wegen der großen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung des Erdölpreises und des Euro-Kurses gegenüber dem Dollar wurden – ausgehend von der WIFO-Basislösung – mit dem Oxford-Modell drei Alternativszenarien simuliert:

- Im ersten Szenario wird angenommen, dass der Erdölpreis im gesamten Prognosezeitraum um 10% höher ist als in der Basislösung.
- Im zweiten Szenario wird in analoger Weise unterstellt, dass der Euro-Kurs um 10% über seinem Wert im Basisszenario liegt.
- Im dritten Szenario werden zwei Variationen kombiniert: Demnach steigt der Euro-Kurs gegenüber dem Dollar pro Quartal um 0,03 \$ auf 1,57 \$ im IV. Quartal 2006 und verharrt danach auf diesem Niveau. Der Erdölpreis bleibt im gesamten Prognosezeitraum auf dem (hohen) Niveau von 48,5 \$ je Fass.

Ein um 10% höherer Erdölpreis (Szenario 1) würde in den Jahren 2005 und 2006 das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern und in der Welt um etwa 0,1 Prozentpunkt pro Jahr bremsen, in den USA und Japan etwa doppelt so stark wie in der EU 25 (Übersicht 5). Lediglich in den OPEC-Ländern würde sich das Wirtschaftswachstum erhöhen. Dafür sind in erster Linie die schwächere Entwicklung des Welthandels und die durch die Inflationsbeschleunigung bedingte Dämpfung der Realeinkommen maßgeblich. In den folgenden Jahren würden die kurzfristigen Wachstumseinbußen zum Großteil wettgemacht, das mittelfristige Wachstumstempo der

## Alternativszenarien der weltwirtschaftlichen Entwicklung

Weltwirtschaft 2004/2009 würde somit durch einen um 10% höheren Erdölpreis kaum gedämpft (Übersicht 5).

Allerdings bewirkt die Verschiebung der Terms-of-Trade durch die angenommene Erdölverteuerung eine Verlagerung der Handelsströme: Die Importe der OPEC-Länder würden rascher und jene der anderen Länder langsamer wachsen als im Basisszenario (das Gegenteil träfe für die Exporte zu). Dementsprechend würde sich die Leistungsbilanz der OPEC-Länder verbessern, jene der Industrieländer verschlechtern (insbesondere der USA und Japans; Übersicht 6).

Übersicht 5: Alternativszenarien der Entwicklung der Weltwirtschaft

		Szenario 1		Szenario 2		Szenario 3	
		2004/2006	2004/2009	2004/2006	2004/2009	2004/2006	2004/2009
		Abweichungen der durchschnittlichen Veränderungsrate vom Basisszenario in %					
<i>Zinssätze, kurzfristig</i>							
Dollarzins	Prozentpunkte	+ 0,09	+ 0,05	+ 0,38	+ 0,44	+ 0,50	+ 1,20
Euro-Zins	Prozentpunkte	+ 0,11	+ 0,04	- 0,70	- 0,84	- 0,43	- 1,79
Dollarzins, real <sup>1)</sup>	Prozentpunkte	- 0,56	- 0,22	- 2,44	- 0,63	- 6,87	- 3,05
<i>Wechselkurs</i>							
4 Reservewährungen je \$		+ 0,01	+ 0,00	- 4,17	- 1,73	- 7,40	- 5,58
<i>Welthandelspreise</i>							
Insgesamt		+ 0,63	+ 0,26	+ 2,67	+ 0,99	+ 7,39	+ 4,21
<i>Welthandel</i>							
Industrieländer	Exporte	- 0,10	+ 0,02	- 0,60	+ 0,14	- 0,75	- 0,47
	Importe	- 0,15	+ 0,00	- 0,55	+ 0,11	- 0,85	- 0,51
OPEC	Exporte	- 0,40	- 0,46	- 0,20	+ 0,08	- 0,85	- 1,75
	Importe	+ 2,53	+ 0,41	- 1,87	- 0,59	+ 3,41	- 0,82
Welt	Exporte	- 0,15	+ 0,02	- 0,70	+ 0,16	- 0,80	- 0,63
	Importe	- 0,10	- 0,02	- 0,65	+ 0,06	- 0,60	- 0,63
<i>Weltproduktion (BIP)</i>							
Welt		- 0,11	- 0,02	- 0,21	+ 0,04	- 0,22	- 0,34
Industrieländer		- 0,10	- 0,02	- 0,14	+ 0,04	- 0,26	- 0,25
USA		- 0,14	- 0,02	- 0,12	+ 0,12	- 0,28	- 0,21
Japan		- 0,14	- 0,05	- 0,09	- 0,02	- 0,24	- 0,44
EU 25		- 0,06	- 0,01	- 0,12	- 0,01	- 0,25	- 0,18
Deutschland		- 0,06	+ 0,00	- 0,21	- 0,09	- 0,31	- 0,43
Russland		- 0,06	+ 0,01	+ 0,02	+ 0,05	+ 0,34	- 0,17
China		- 0,11	- 0,04	- 0,39	+ 0,10	- 0,23	- 0,40
Indien		- 0,11	- 0,04	- 0,62	- 0,09	- 0,21	- 0,63
OPEC		+ 0,18	- 0,02	- 0,34	- 0,06	+ 0,55	- 0,52

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. Szenario 1 . . . Erdölpreis im gesamten Prognosezeitraum +10% gegenüber dem Basisszenario, Szenario 2 . . . Euro-Dollar-Kurs +10% gegenüber dem Basisszenario, Szenario 3 . . . Euro-Dollar-Kurs pro Quartal +0,03 \$ auf 1,57 \$ im IV. Quartal 2006, danach konstant, Erdölpreis konstant 48,5 \$ je Barrel. - <sup>1)</sup> Dollarzins kurzfristig, deflationiert mit den Welthandelspreisen insgesamt.

Ein im Vergleich mit der Basislösung um 10% höherer Euro-Kurs gegenüber dem Dollar (Szenario 2) hätte kurzfristig merklich stärkere Auswirkungen auf die Weltwirtschaft als ein höherer Erdölpreis (Szenario 1). Zwischen 2004 und 2006 würde der reale Welthandel um 0,7 und die Weltproduktion um 0,2 Prozentpunkte pro Jahr schwächer expandieren als in der Basislösung. Das Wirtschaftswachstum würde 2004/2006 durch die angenommene Dollarschwäche erstaunlicherweise nicht nur im Euro-Raum gedämpft, sondern auch in den USA, und zwar um 0,14 bzw. 0,12 Prozentpunkte pro Jahr (Übersichten 5 und 6).

Dieser annähernd gleiche Wachstumseffekt wird über unterschiedliche Transmissionskanäle herbeigeführt. In den USA werden die Exporte durch die Schwäche des Dollars stimuliert und die Importe gedämpft (Übersicht 6). Dieser Wachstumsimpuls wird allerdings kurzfristig durch das geringere Wachstum der Binnennachfrage (-0,39 Prozentpunkte pro Jahr) überkompensiert: Die mit der Inflationsbeschleunigung verbundene Dämpfung der Realeinkommen senkt das Konsumwachstum, das höhere Zinsniveau verringert die Investitionsneigung. Im Euro-Raum fällt hingegen die Stimulierung der Binnennachfrage durch den Rückgang der Inflation und die Verbesserung der Terms-of-Trade weniger stark ins Gewicht als die Exportverlangsamung. Dies gilt insbesondere für die deutsche Wirtschaft, welche in besonderem

Maß von der Entwicklung der Auslandsnachfrage abhängig (geworden) ist (Übersicht 6).

Mittelfristig "verpuffen" die Effekte einer Euro-Aufwertung auf die Binnennachfrage, jene auf den Außenhandel und die dadurch induzierten Wachstumsdifferenzen bleiben hingegen wirksam. Dementsprechend würde die Wirtschaft zwischen 2004 und 2009 in den USA um 0,1 Prozentpunkt pro Jahr rascher und in Deutschland in etwa diesem Ausmaß langsamer wachsen als im Basisszenario (Übersicht 5). Merklich größer sind die Auswirkungen auf Handelsströme und Leistungsbilanzen: Zwischen 2004 und 2009 würden die Gesamtexporte der USA um 0,5 Prozentpunkte pro Jahr rascher expandieren als im Basisszenario, im Euro-Raum würden umgekehrt die Gesamtimporte um 0,2 Prozentpunkte stärker steigen. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wäre im gesamten Prognosezeitraum um 27,2 Mrd. \$ pro Jahr oder 4,0% niedriger als in der Basislösung. Dies macht deutlich, dass Wechselkursänderungen allein – selbst wenn sie noch größer wären – nicht ausreichen, um die Leistungsbilanzungleichgewichte in der Weltwirtschaft zu überwinden.

#### Übersicht 6: Alternativszenarien der Entwicklung der Leistungsbilanzen

		Szenario 1		Szenario 2		Szenario 3	
		2004/2006	2004/2009	2004/2006	2004/2009	2004/2006	2004/2006
Abweichungen der durchschnittlichen Veränderungsrate vom Basisszenario in %							
<i>Leistungsbilanz</i>							
USA	Mrd. \$	- 16,25	- 19,10	+ 22,20	+ 27,18	- 21,80	+ 28,46
Japan	Mrd. \$	- 6,45	- 4,56	+ 5,70	+ 17,00	- 10,25	+ 14,68
Deutschland	Mrd. \$	- 1,20	- 0,86	+ 0,45	- 5,26	- 0,45	- 13,78
China	Mrd. \$	- 2,55	+ 0,04	- 1,45	+ 3,30	- 5,70	+ 13,60
OPEC	Mrd. \$	+ 6,70	+ 5,52	- 7,30	- 5,70	+ 3,95	+ 0,70
<i>USA</i>							
Exporte i. w. S.		- 0,16	- 0,01	+ 0,34	+ 0,45	+ 0,41	+ 0,47
Importe i. w. S.		- 0,28	- 0,02	- 1,44	- 0,05	- 2,00	- 1,50
Binnennachfrage		- 0,16	- 0,02	- 0,39	+ 0,04	- 0,64	- 0,54
BIP		- 0,14	- 0,02	- 0,12	+ 0,12	- 0,28	- 0,21
<i>Euro-Raum</i>							
Exporte i. w. S.		- 0,09	+ 0,02	- 0,52	+ 0,02	- 0,76	- 0,54
Importe i. w. S.		- 0,12	+ 0,00	- 0,05	+ 0,18	- 0,26	+ 0,05
Binnennachfrage		- 0,06	- 0,01	+ 0,06	+ 0,06	- 0,05	+ 0,07
BIP		- 0,05	- 0,01	- 0,14	- 0,01	- 0,27	- 0,21
<i>Deutschland</i>							
Exporte i. w. S.		- 0,11	+ 0,02	- 0,65	- 0,01	- 0,95	- 0,74
Importe i. w. S.		- 0,14	+ 0,00	- 0,03	+ 0,24	- 0,27	+ 0,07
Binnennachfrage		- 0,07	- 0,01	+ 0,05	+ 0,02	- 0,01	- 0,05
BIP		- 0,06	+ 0,00	- 0,21	- 0,09	- 0,31	- 0,43

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. Szenario 1 . . . Erdölpreis im gesamten Prognosezeitraum +10% gegenüber dem Basisszenario, Szenario 2 . . . Euro-Dollar-Kurs +10% gegenüber dem Basisszenario, Szenario 3 . . . Euro-Dollar-Kurs pro Quartal +0,03 \$ auf 1,57 \$ im IV. Quartal 2006, danach konstant, Erdölpreis konstant 48,5 \$ je Barrel. – <sup>1)</sup> Dollarzins kurzfristig, deflationiert mit den Welthandelspreisen insgesamt.

Die Szenarien 1 und 2 dienen der Schätzung der unterschiedlichen Auswirkung eines Anstiegs des Erdölpreises einerseits und des Euro-Kurses gegenüber dem Dollar andererseits. Szenario 3 berücksichtigt hingegen die Wechselwirkung zwischen dem Euro-Dollar-Kurs und dem Erdölpreis: Es wird angenommen, dass der Euro-Kurs weiter steigt und der Erdölpreis (deshalb) auf dem hohen Niveau von 48,5 \$ je Fass verharrt (wegen der Abwertung des Dollars unterbleibt die "Korrektur" des durch Spekulation überhöhten Rohölpreinsniveaus).

Diese Bedingungen würden das Wirtschaftswachstum markant dämpfen, in den Industrieländern wäre es kurz- und mittelfristig um nahezu 0,3 Prozentpunkte pro Jahr niedriger als in der Basislösung. Das globale Wachstum würde im gesamten Prognosezeitraum noch etwas stärker gebremst (Übersicht 5).

Die Expansion des Welthandels würde unter den Bedingungen von Szenario 3 zwischen 2004 und 2009 um 0,6 Prozentpunkte pro Jahr schwächer ausfallen als im Basisszenario und damit wesentlich stärker gedrückt werden als in den Szenarien 1 und 2. Die Gesamtexporte der USA würden um 0,5 Prozentpunkte pro Jahr stärker und jene des Euro-Raums im gleichen Ausmaß schwächer zunehmen als in der Basislö-

sung. Die exportabhängige Wirtschaft in Deutschland wäre von einem hohen Erdölpreis und einem gleichzeitig steigenden Euro-Kurs besonders stark betroffen: Ihre Gesamtexporte würden zwischen 2004 und 2009 um 0,7 Prozentpunkte und ihr BIP um 0,4 Prozentpunkte pro Jahr langsamer wachsen als im Basisszenario.

## Literaturhinweise

- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2004, Halle an der Saale, 2004, [http://www.hwwa.de/Publikationen/Konjunkturforum/hwwa\\_prognose/TabGraf/0410GDtext.pdf](http://www.hwwa.de/Publikationen/Konjunkturforum/hwwa_prognose/TabGraf/0410GDtext.pdf).
- Benner, J., Gern, K. J., Kamps, A., Oskamp F., Sander, B., Scheide, J., "Weltkonjunktur überschreitet Höhepunkt", Die Weltwirtschaft, 2004, (3), [http://www.uni-kiel.de/ifw/pub/kkb/2004/kkb15\\_04.htm](http://www.uni-kiel.de/ifw/pub/kkb/2004/kkb15_04.htm).
- European Commission, The Economy for the Euro Area, the European Union, and Candidate Countries in 2004 – 2006, Economic Forecasts, Autumn 2004, Brüssel, 2004, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2004/ee504en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2004/ee504en.pdf).
- International Energy Agency (IEA), World Energy Outlook 2004, Paris, 2004.
- International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook, Washington, D.C., November 2004.
- Obstfeld, M., Rogoff, K., "The Unsustainable US Current Account Position Revisited", NBER Working Paper Series, 2004, (10869), <http://papers.nber.org/papers/w10869.pdf>.
- OECD, Economic Outlook, 2004, (76), [http://www.oecd.org/document/18/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_20347538\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/18/0,2340,en_2649_201185_20347538_1_1_1_1,00.html).
- National Institute of Economic and Social Research (NIESR), Economic Review, 2004, (190).
- Roubini, N., Setser, B., The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances, 2004, <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/Roubini-Setser-US-External-Imbalances.pdf>.
- Sarno, L., Taylor, M. P., "Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate", IMF Staff Papers, 2002, 49(1), <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/01/pdf/sarno.pdf>.
- Schulmeister, St. (2000A), "Globalization without global money: The Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency", Journal of Post Keynesian Economics, 2000, 22(3).
- Schulmeister, St. (2000B), "Kaufkraftparitäten des Dollars und des Euro", WIFO-Monatsberichte, 2000, 73(8), [http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo\\_search.get\\_abstract\\_type?p\\_language=1&pubid=19348](http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=19348).
- Schulmeister, St., "Zur unterschiedlichen Wachstumsdynamik in den USA, in Deutschland und im übrigen Euro-Raum", WIFO-Monatsberichte, 2004, 77(2), S. 119-137, [http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo\\_search.get\\_abstract\\_type?p\\_language=1&pubid=24857](http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=24857).
- Tichy, G. (2004A), "Die Unzufriedenheit der Bürger mit den Zielen der Wirtschaftspolitik", Wirtschaft und Gesellschaft, 2004, 30(4).
- Tichy, G. (2004B), Die "Neue Unsicherheit" als Ursache der europäischen Wachstumsschwäche, Wien, 2004 (mimeo, erscheint in Perspektiven der Wirtschaftspolitik).

### *Brisk Growth Continues in Asia, Russia and the USA – Germany and Japan Still Lag Behind*

#### *Medium-term Forecast for the Global Economy until 2009 – Summary*

The forecast is based on the premise that both the crude oil price and the euro exchange rate will climb to their highest levels in 2005, after which they will fall off again. Accordingly, crude oil (Brent) should cost 42 \$ per barrel in 2005 and go down to 36 \$ by 2007. The euro exchange rate should be at 1.34 \$ in 2005, to be followed by a drop to 1.15 \$ by 2009. Subject to these conditions, global trade should expand by an average of 6.6 percent p.a. and global production should grow by 3.2 percent p.a. between 2004 and 2009, i.e., accelerate by ½ percentage point each compared to the period of 1999-2004. The US economy will continue to achieve a better growth rate (+3.1 percent) than the performance of the EU 15 (+2.2 percent), while growth will be slowest in Germany and Japan (+1.4 percent p.a. each). In the new EU member states, GDP is expected to expand by 4.4 percent a year, or at double the rate of the EU 15. On a global scale, economic growth should be highest in China and India.

If the oil price were to stay at a much higher level than assumed in the basic scenario (48.5 \$ per barrel) and the euro exchange rate rise to 1.57 \$ by the end of 2006, global trade and global production each would grow at a lower annual rate (lower by 0.6 and 0.3 percentage point, respectively) than assumed in the basic scenario. The gap would be greatest in Germany and Japan (–0.4 percentage point p.a. each), since their economies have become extremely dependent on exports due to weak domestic demand.