

■ WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG IN DEN INDUSTRIELÄNDERN, BELEBUNG IN DEN ANDEREN REGIONEN

MITTELFRISTIGE PROGNOSE DER WELTWIRTSCHAFT BIS 2005

Der enorme Anstieg des Erdölpreises, die dadurch bedingten Kaufkraftverluste sowie der ausgeprägte Rückgang der Aktienkurse dämpfen 2001/02 die Konjunktur in den Industrieländern und damit auch das mittelfristige Wachstumstempo. Zwischen 2000 und 2005 steigt das BIP der Industrieländer um 2,3% pro Jahr (1995/2000 +2,9%). Eine expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie ein etwas schwächerer Dollarkurs tragen dazu bei, dass die Wirtschaft der USA bis 2005 um 2,7% pro Jahr und damit weiter rascher wachsen wird als jene der EU (+2,5%). In Japan wird die Expansion bis 2005 (+1,3% pro Jahr) so niedrig bleiben wie in den neunziger Jahren.

In jüngster Zeit haben sich die Konjunkturaussichten für die Industrieländer durch das Zusammenwirken steigender Energiepreise, sinkender Aktienkurse und zunehmend pessimistischer Wirtschaftserwartungen markant verschlechtert. Die Notenbank der USA hat auf diese Entwicklung energisch reagiert und die Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2001 von 6,5% auf 3,75% gesenkt; gleichzeitig schwächte sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar von 0,93 \$ auf 0,85 \$ ab. Dies verstärkte den inflationssteigernden Effekt der höheren Erdölpreise in der Euro-Zone und trug so dazu bei, dass die EZB die Euro-Leitzinsen nahezu konstant ließ.

Der „Attentismus“ der EZB dürfte wesentlich zur rapiden Verschlechterung der Unternehmererwartungen in der EU beigetragen haben. Überdies wurde die Bekämpfung der Konjunkturabschwächung (im Gegensatz zu den USA) weder für die Regierungen der wichtigsten EU-Länder noch für die allgemeine Öffentlichkeit zu einem zentralen „Thema“. Während sich in den USA die Lage in der besonders zinsreagiblen Bauwirtschaft zuletzt ebenso verbesserte wie die Konsumentenstimmung, trübten sich die Konjunkturaussichten in der EU auf breiter Front ein. Auch in Japan hat sich die Konjunktur seit Mitte 2000 deutlich ver-

Begutachtung: Markus Marterbauer •
Wissenschaftliche Assistenz:
Eva Sokoll • E-Mail-Adressen:
Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at,
Eva.Sokoll@wifo.ac.at

schlechtert – nach einer kurzen Erholung in der ersten Jahreshälfte schwächten sich sowohl die Investitionsnachfrage als auch der private Konsum ab.

Das anhaltend hohe Niveau des Erdölpreises, eine Erholung der Preise der anderen Rohstoffe, der sinkende Dollarkurs und niedrige Realzinsen für internationale Schulden werden den anderen Ländergruppen eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums ermöglichen: Es wird in den erdölexportierenden Ländern 4,0%, in den sonstigen Entwicklungsländern 5,8% und in den früheren Planwirtschaften Osteuropas 4,2% pro Jahr erreichen.

In den erdölexportierenden Entwicklungsländern sowie in Russland hat sich die Wirtschaft hingegen infolge der höheren Energiepreise deutlich belebt. Die Exporterlöse dieser Länder stiegen so kräftig, dass sie nur zum geringen Teil für zusätzliche Importe verwendet werden konnten; die Ungleichgewichte im Welthandel zwischen Nettoexporteuren und -importeuren von Erdöl haben sich deshalb in ähnlichem Ausmaß verschärft wie nach den beiden Erdölpreisschocks 1973/74 und 1979/80.

In den nichterdölexportierenden Entwicklungsländern und in den Transformationsländern Ost-Mitteleuropas hat sich das Wirtschaftswachstum in den vergangenen zwei Jahren beschleunigt, ihre Leistungsbilanzen wurden aber durch die Erdölverteuerung sowie – im Fall der Entwicklungsländer – durch den Rückgang der Preise der anderen Rohstoffe stark belastet.

Vor diesem Hintergrund hängt die Prognose der Weltwirtschaft bis 2005 wesentlich von der Einschätzung folgender Problembereiche ab:

- Wird der Erdölpreis nach seinem starken Anstieg wieder markant sinken (wie in den vergangenen 15 Jahren) oder mittelfristig hoch bleiben?
- Werden die durch den Anstieg der Energiepreise verursachten Ungleichgewichte ähnlich wie nach den beiden Erdölpreisschocks 1973/74 und 1979/80 einen Einbruch des Welthandelwachstums nach sich ziehen, oder werden sie langsamer und ohne nennenswerte Wachstumsverluste überwunden?
- Wie wird die Wirtschaftspolitik auf die Gleichzeitigkeit von Konjunkturverschlechterung und Inflationsbeschleunigung reagieren?
- Wie werden sich (dadurch) die Dollar- und Euro-Zinsen, die Wechselkurse zwischen Dollar, Euro und Yen, die Welthandelspreise und damit der Realzins für internationale Dollarschulden entwickeln?
- Wird die Wachstumsdynamik der Industrieländer wie in den neunziger Jahren von markanten Differenzen

innerhalb der Triade USA, EU und Japan geprägt sein?

DOLLARKURS UND ERDÖLPREISE

Da Erdöl – wie alle anderen wichtigen Rohstoffe – in der Leitwährung der Weltwirtschaft, also in Dollar 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).

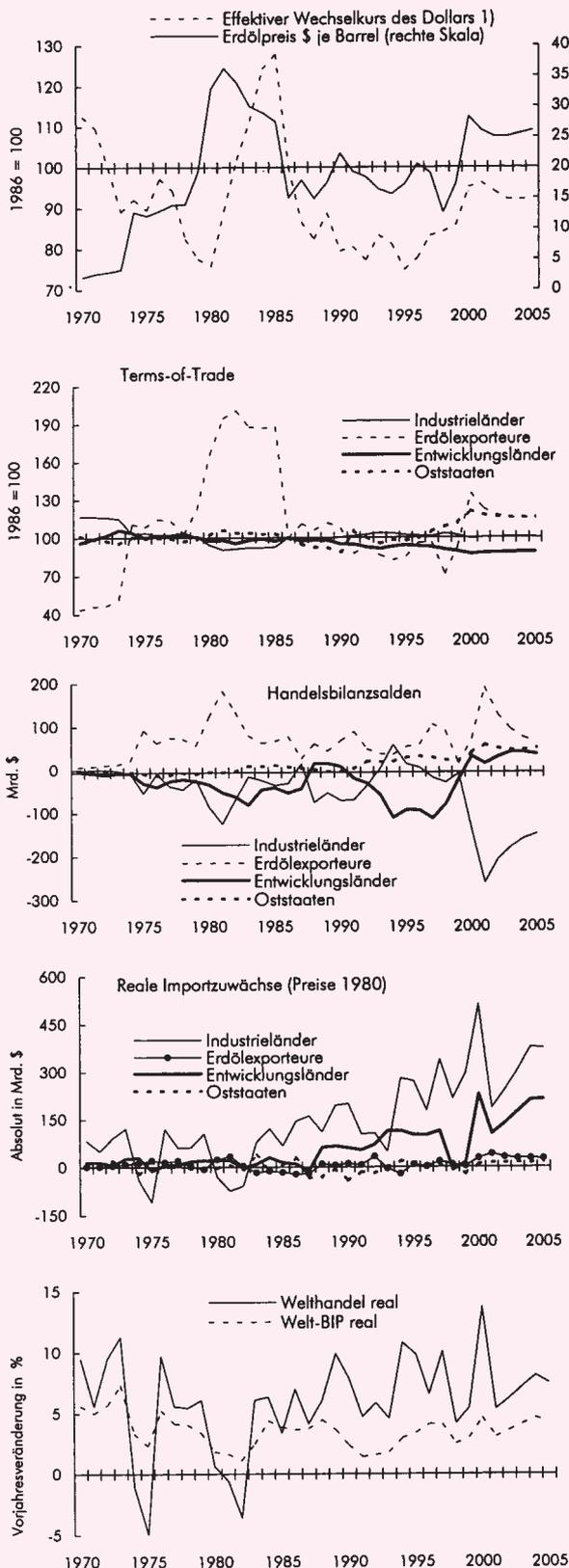
In den siebziger Jahren konnten die Erdölproduzenten durch ihre große Marktmacht (organisiert in der OPEC) auf die ausgeprägten Dollarabwertungen 1971/1973 und 1977/78 und die damit verbundene Verschlechterung ihrer Einkommensposition mit überproportionalen Erhöhungen der Erdölpreise reagieren (Abbildung 1): Zwischen 1973 und 1975 stieg der OECD-Importpreis von 3,3 \$ auf 12,1 \$, zwischen 1978 und 1981 nochmals von 14,0 \$ auf 36,3 \$.

Die im Frühjahr 1985 einsetzende 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 anderen – einkommenschwächeren – Mitglieder des Kartells zur Einhaltung ihrer Förderquoten zu zwingen (sowohl durch Marktanteilsverluste – insbesondere gegenüber den Produzenten von Nordseeöl – als auch durch eine abnehmende „Förderdisziplin“ ihrer Mitglieder hatte die OPEC stark an Einfluss auf die Erdölpreise verloren). Zwar ging der Erdölpreis zwischen 1985 und 1986 massiv zurück (von 27,5 \$ auf 15,0 \$), eine Erhöhung der Disziplin der OPEC-Mitglieder und eine entsprechende Preissteigerung wurden dadurch aber nicht erreicht (Abbildung 1).

Je schwächer die OPEC wurde, desto stärker reagierten einzelne Erdölproduzenten auf Dollarkursschwankungen mit verzögerten Mengenanpassungen. Diese verursachten angesichts der geringen Preiselastizität der Energienachfrage eine zur ursprünglichen Dollarkursentwicklung gegenläufige Veränderung der Erdölpreise.

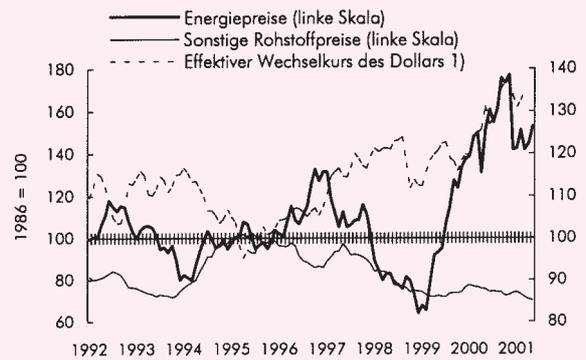
Dieses Verhaltensmuster kann die Schwankungen der Erdölpreise in den neunziger Jahren zumindest teilweise erklären (Abbildungen 1 und 2). So dürfte die starke

Abbildung 1: Erdölpreis und Welthandelwachstum



Dollarabwertung zwischen Anfang 1994 und Mitte 1995 dazu beigetragen haben, dass Erdöl sich zwischen Mitte 1995 und Ende 1996 deutlich verteuerte. Umgekehrt ließ die Dollaraufwertung zwischen Mitte 1995 und Mitte 1997 eine Ausweitung der Rohölförderung

Abbildung 2: Dollarkurs und Rohstoffpreise



1) Gegenüber DM, französischem Franc, Pfund, Yen.

und damit ein Überangebot entstehen, sodass der Erdölpreis zwischen Dezember 1996 und Ende 1998 von 23,1 \$ auf 9,9 \$ sank.

Dieser Preisverfall sowie die neuerliche Dollarabwertung in der zweiten Jahreshälfte 1998 veranlassten die Erdölexporteure zu beträchtlichen Produktionseinschränkungen, welche im Laufe des Jahres 1999 eine Verdoppelung des Erdölpreises nach sich zogen, gefördert durch eine merkliche Erholung der Weltkonjunktur (Abbildungen 1 und 2).

Die negativen Folgen der Halbierung des Erdölpreises 1997/98 für die Produzentenländer dürften die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Erdölmarkt in zweifacher Hinsicht nachhaltig verändert haben: Erstens nahmen die Förderdisziplin innerhalb der OPEC und damit die „Manövrierfähigkeit“ des Kartells markant zu. Zweitens kooperiert die OPEC seit Anfang 1999 erfolgreich mit den anderen erdölproduzierenden Ländern (ein entsprechendes Übereinkommen wurde im März 1999 erzielt¹⁾).

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 des hohen Preises 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 und wurde schon Anfang 2001 durch Förderkürzungen der OPEC „aufgefangen“. Im Jahresdurchschnitt 2000 lag der OECD-Importpreis für Erdöl mit 28,3 \$ je Fass auf dem höchsten Niveau seit 1984, gegenüber seinem Tiefstand Ende 1998 hat er sich fast verdreifacht.

Die Prognose geht deshalb davon aus, dass die neuen Rahmenbedingungen, insbesondere eine engere Kooperation zwischen der OPEC und den anderen wichti-

¹⁾ Zu beiden Entwicklungen siehe die Dokumentation „World Oil Market and Oil Price Chronologies“ der Energy Information Administration, einer Agentur der Regierung der USA (<http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/chron.html>).

gen Erdölproduzenten, den globalen Erdölmarkt auch in den nächsten Jahren prägen werden. Daraus folgt, dass der Erdölpreis mittelfristig hoch bleiben wird; infolge der Konjunkturabschwächung in den Industrieländern wird er im Jahr 2001 nur leicht auf 26 \$ und im Jahr 2002 auf 25 \$ zurückgehen (Abbildung 1, Übersicht 2).

PREISDYNAMIK IM WELTHANDEL, TERMS-OF-TRADE UND DER REALZINS FÜR INTERNATIONALE SCHULDEN

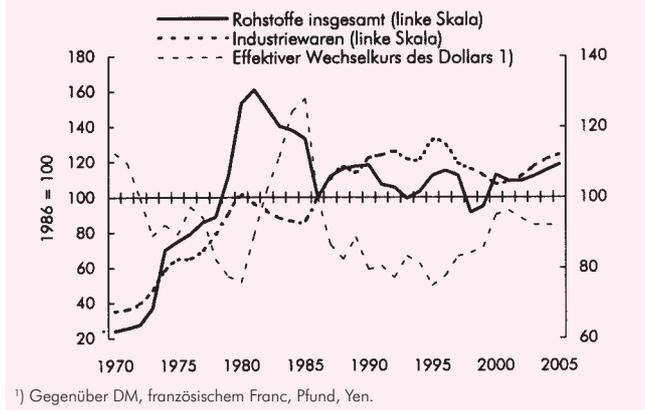
Die Preise der sonstigen Rohstoffe (ohne Energie) sind in den letzten fünf Jahren deutlich gesunken: Nahrungsmittel wurden zwischen 1995 und 2000 um 8,0% und Industrierohstoffe um 4,7% pro Jahr billiger. Diese Entwicklung wurde in hohem Maß durch die gleichzeitige Aufwertung des Dollars mitverursacht (Abbildung 2) und induzierte Produktionsausweitungen, da die entsprechenden Warengruppen fast ausschließlich in Dollar notieren und die Angebotsentwicklung nicht wie im Fall von Erdöl durch kartellähnliche Organisationen kontrolliert wird.

Die Prognose geht davon aus, dass sich die Rohstoffpreise bis 2005 leicht erholen: Die Preise von Nahrungsmitteln dürften um 3,3% und jene von Industrierohstoffen um 2,5% pro Jahr steigen. Dafür sind primär zwei Gründe maßgebend: Der Wechselkurs des Dollars gegenüber den drei wichtigsten Reservewährungen (Euro, Pfund, Yen) dürfte wieder sinken (dies wird weiter unten im Zusammenhang mit der Wirtschaftsentwicklung in der Triade näher erläutert), und die Nachfrage nach diesen Rohstoffen wird strukturbedingt anziehen (ihr Anteil an den Importen der Entwicklungsländer und Oststaaten ist überdurchschnittlich, gleichzeitig wird sich das Wirtschaftswachstum dieser Ländergruppen beschleunigen).

Die Welthandelspreise von Industriewaren (auf Dollarbasis) entwickeln sich markant gegenläufig zum Dollarkurs. So wertete der Dollar gegenüber DM, Franc, Pfund und Yen zwischen 1995 und 2000 um 4,9% pro Jahr auf, gleichzeitig sanken die Industriewarenpreise um durchschnittlich 4,1% (Abbildung 3, Übersicht 2). Unter der Annahme einer leichten Dollarabwertung dürften sich die Dollarpreise von Industriewaren wieder erholen (2000/2005: +2,9%).

Aufgrund der Verschiebungen der relativen Preise und sowie der unterschiedlichen Warenstruktur im Außenhandel der vier Ländergruppen werden sich die Terms-of-Trade bis 2005 merklich anders entwickeln als in den vergangenen 5 Jahren (Abbildung 1). Zwischen 1995 und 2000 hatten sich die realen Austauschverhältnisse für die Oststaaten (+4,4% pro Jahr) und insbesondere für die erdölexportierenden Entwicklungsländer (+9,6% pro Jahr) stark verbessert, und zwar zulasten der sonstigen Entwicklungsländer und der Industrieländer (-1,5%

Abbildung 3: Dollarkurs und Welthandelspreise



bzw. -0,6% pro Jahr). Über den Prognosezeitraum werden sich die Terms-of-Trade umgekehrt für die Oststaaten und die erdölexportierenden Entwicklungsländer verschlechtern (-0,9% bzw. -3,0% pro Jahr), für die sonstigen Entwicklungsländer und die Industrieländer hingegen verbessern (je +0,3% pro Jahr). Insgesamt werden die Welthandelspreise auf Dollarbasis bis 2005 wieder steigen (+2,9% pro Jahr), nachdem sie in den vergangenen 5 Jahren um durchschnittlich 2,8% gesunken waren (Abbildung 7).

Infolge der Inflationsbeschleunigung im Welthandel und einer leichten Verringerung des Dollarzinsniveaus wird der Realzins für internationale Dollarschulden im Durchschnitt 2001/2005 nur 1,3% betragen (Abbildung 7, Übersicht 2). Dies wird den Zinsendienst der verschuldeten Entwicklungsländer und Oststaaten wesentlich erleichtern; internationale Finanzkrisen scheinen unter diesen Bedingungen wenig wahrscheinlich. Zwischen 1995 und 2000 betrug der Realzins für internationale Dollarschulden hingegen im Durchschnitt 8,4% (in erster Linie als Folge einer Deflation der Welthandelspreise), was wesentlich zum Ausbruch der Finanzkrisen in Ostasien, Russland und Lateinamerika beitrug (Schulmeister, 2000A).

ERDÖLPREISSCHOCKS UND WELTHANDELSWACHSTUM

Die Erdölverteuerung seit Ende 1999 ist hinsichtlich ihres Ausmaßes, ihrer Nachhaltigkeit und ihrer Leistungsbilanzeffekte mit den beiden Erdölpreisschocks 1973/74 und 1979/80 vergleichbar, die jeweils einen markanten Einbruch des Welthandels und eine weltweite Rezession zur Folge hatten (Abbildung 1). Die Konsequenzen der jüngsten Erdölverteuerung werden allerdings aus mehreren Gründen weniger gravierend sein:

Die wichtigste Ursache für den Rückgang des Welthandelsvolumens nach den beiden Erdölpreisschocks 1973/74 und 1979/80 bestand darin, dass die dadurch benachteiligten Industrieländer ihre Importe viel

deutlicher reduzierten als die begünstigten Erdölproduzenten sie erhöhten. Dafür waren in erster Linie die restriktiven Maßnahmen wegen der Verschlechterung der Leistungsbilanzen insbesondere in den europäischen Industrieländern und Japan bestimmend (die USA waren und sind als Leitwährungsland einer Leistungsbilanzschränke viel weniger unterworfen). In der Folge sanken die realen Warenimporte der Industrieländer (zu Preisen von 1980) zwischen 1973 und 1975 um 150,4 Mrd. \$ und zwischen 1979 und 1982 um 164,8 Mrd. \$ – jeweils bedeutend stärker, als die übrigen Länder ihre Importnachfrage steigerten, sodass das Welthandelsvolumen insgesamt um 6,0% (1973/1975) bzw. um 3,5% (1979/1982) zurückging.

Da sich die Importeinschränkungen der einzelnen Industrieländer nicht nur auf Energie erstreckten, dämpften sie auch den intraindustriellen Handel und damit die Wirtschaft in den Industrieländern selbst markant (Abbildung 1). Dies trug wesentlich zum Ausmaß der den beiden Erdölpreisschocks jeweils folgenden Rezession bei (eine detaillierte Analyse dieser Zusammenhänge findet sich in *Schulmeister, 1989*).

Die Importreduktion der Industrieländer wurde nach der ersten Erdölverteuerung zusätzlich dadurch verstärkt, dass sie nach Jahrzehnten relativer Preisstabilität einen „Schock“ darstellten, zumal einige Monate befürchtet wurde, ein Förderboykott der arabischen Erdölproduzenten könnte massive Angebotsbeschränkungen zur Folge haben.

Nach dem zweiten Erdölpreisschock wurden die Importeinschränkungen der Industrieländer zusätzlich durch die gleichzeitige Hochzinspolitik der wichtigsten Notenbanken verstärkt.

Die jüngste Erdölverteuerung wird die Importnachfrage der Industrieländer aus mehreren Gründen viel schwächer dämpfen als 1973/1975 und 1979/1982:

- Das Ziel einer ausgeglichenen Leistungsbilanz zur Stabilisierung des Außenwerts der eigenen Währung hat durch die Schaffung des Euro für die meisten (und wichtigsten) europäischen Länder weitestgehend an Bedeutung verloren.
- Selbst so große Preissteigerungen wie jene von Erdöl seit Ende 1999 werden heute nicht mehr als Schock wahrgenommen (in den letzten 25 Jahren haben sich die Akteure an ausgeprägte Preisschwankungen – insbesondere auf den Finanzmärkten – gewöhnt).
- Die Geldpolitik reagiert auf die durch die Erdölverteuerung bedingte Inflationsbeschleunigung nicht annähernd so restriktiv wie Anfang der achtziger Jahre, in den USA sogar markant expansiv, da die Gefahr eines Konjunkturerinbruchs viel größer eingeschätzt wird als jene einer temporären Inflationsbeschleunigung.

WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND GLOBALE IMPORTDYNAMIK BIS 2005

Die vorliegende Prognose nimmt an, dass sich das Wachstum der realen Warenimporte der Industrieländer von +12,4% (2000) auf +4,0% bzw. +5,0% in den Jahren 2001 und 2002 verlangsamt. Dies ist primär die Folge der merklichen Konjunkturabschwächung (ihre Ursachen und Folgen für den mittelfristigen Wachstumspfad werden im nächsten Abschnitt behandelt), trägt aber gleichzeitig dazu bei, das infolge der Energieverteuerung enorm gestiegene Handelsbilanzdefizit der Industrieländer zu verringern (Abbildung 1).

Mit der Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den Industrieländern wird auch ihre Importnachfrage an Dynamik gewinnen und in den Jahren 2004 und 2005 um 7,0% bzw. 6,5% zunehmen. Über den gesamten Prognosezeitraum 2000/2005 dürften die Warenimporte der Industrieländer um durchschnittlich 5,7% pro Jahr expandieren, merklich langsamer als in den vorangegangenen 5 Jahren (+8,4%). Dies ist einerseits die Folge der Dämpfung des mittelfristigen Wirtschaftswachstums der Industrieländer von 2,9% (1995/2000) auf 2,3% (2000/2005), andererseits aber auch der Verschlechterung ihrer Terms-of-Trade und ihrer Handelsbilanz aufgrund der Erdölverteuerung (Abbildung 1, Übersicht 2).

Die erdölexportierenden Entwicklungsländer werden ihre Importnachfrage – begünstigt durch hohe Handelsbilanzüberschüsse – 2001 und 2002 kräftig ausweiten (+20,0% bzw. +13,0%) und dadurch die globale Wachstumsabschwächung mildern. Bis 2005 wird ihre Importdynamik schrittweise auf +8,0% zurückgehen. Insgesamt werden die Warenimporte der Erdölexporture zwischen 2000 und 2005 um durchschnittlich 11,9% pro Jahr expandieren und damit merklich rascher als 1995/2000 (+7,0%). Gleichzeitig wird sich das mittelfristige Wirtschaftswachstum in den erdölexportierenden Entwicklungsländern von 3,3% (1995/2000) auf 4,0% (2000/2005) beschleunigen (Abbildung 1, Übersicht 2).

Auch in den anderen Entwicklungsländern dürfte die Gesamtwirtschaft bis 2005 (+5,8% pro Jahr) etwas rascher expandieren als zwischen 1995 und 2000 (+5,3%) und damit dem langfristigen Trend entsprechen. Bei niedrigen nominellen Dollarzinsen und einem leichten Rückgang des Dollarkurses wird der Realzins für internationale Dollarschulden im Prognosezeitraum bei nur 1,3% liegen, also viel geringer sein als zwischen 1995 und 2000 (8,4%). Finanzkrisen wie jene in Ostasien oder Lateinamerika, welche das Wirtschaftswachstum in den nichterdölexportierenden Entwicklungsländern 1995/2000 merklich dämpften, erscheinen deshalb bis 2005 wenig wahrscheinlich.

Die Importdynamik dieser Ländergruppe wird zusätzlich durch eine leichte Verbesserung ihrer Terms-of-Trade ge-

fördert (während die Energiepreise von ihrem Höchststand im Jahr 2000 etwas sinken werden, dürften sich die Preise der anderen Rohstoffe leicht erholen). Unter diesen Bedingungen werden die Importe der nichterdöl-exportierenden Entwicklungsländer im Durchschnitt 2000/2005 um 9,3% zunehmen, viel kräftiger als zwischen 1995 und 2000 (+7,4%). Die Handelsbilanz dieser Ländergruppe wird sich infolge der ständigen Marktanteilsgevinne im Export dennoch nicht nennenswert verschlechtern (Abbildung 1, Übersicht 2).

Die Außenwirtschaft der Oststaaten entwickelte sich in jüngster Zeit sehr unterschiedlich (siehe dazu im Einzelnen Pöschl, 2001). Während sich die Leistungsbilanz Russlands infolge der Energieverteuerung erheblich verbesserte, blieb jene der Transformationsländer Ost-Mitteleuropas defizitär. Für die gesamte Ländergruppe dominierte der Effekt der Rohölpreissteigerung, sodass sich der aggregierte Handelsbilanzüberschuss der früheren Planwirtschaften zwischen 1998 und 2000 um nahezu 40 Mrd. \$ erhöhte. Dies wird es Russland und den anderen Erdölproduzenten der GUS in den kommenden Jahren ermöglichen, ihre Importnachfrage bedeutend auszuweiten. Die Prognose nimmt an, dass die realen Warenimporte der Oststaaten insgesamt zwischen 2000 und 2005 um durchschnittlich 10,2% pro Jahr expandieren (Abbildung 1, Übersicht 2).

Dieses kräftige Importwachstum beruht auf der Annahme, dass nunmehr auch die russische Wirtschaft die mehrjährige Schrumpfungsphase im Zuge des Transformationsprozesses überwunden hat und bis 2005 ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von 3,9% pro Jahr erreicht, allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau der Gesamtproduktion.

Das BIP der Transformationsländer Ost-Mitteleuropas dürfte bis 2005 um durchschnittlich 4,4% pro Jahr zunehmen. Diese Prognose berücksichtigt noch keine stimulierenden Effekte des geplanten EU-Beitritts, da seine Realisierung das mittelfristige Wachstum im Projektionszeitraum noch nicht beeinflussen wird (Vorzieheffekte etwa in Form verstärkter Produktionsverlagerungen in diese Länder sind hingegen implizit berücksichtigt). Die Wirtschaft in der Gesamtheit der früheren Planwirtschaften wird unter diesen Bedingungen bis 2005 um durchschnittlich 4,2% pro Jahr wachsen, merklich rascher als zwischen 1995 und 2000 (+1,7% pro Jahr).

Aggregiert über die vier Ländergruppen (Industrieländer, Erdölexporteure, sonstige Entwicklungsländer und Transformationsländer) ergibt sich für die Weltwirtschaft eine Wachstumsprognose bis 2005 von 3,9% pro Jahr; diese Rate ist höher als zwischen 1995 und 2000 (+3,6%). Lediglich in den Industrieländern wird sich das mittelfristige Wachstumstempo leicht abschwächen, in den anderen Ländergruppen hingegen beschleunigen (Abbildung 7, Übersicht 2).

ENTWICKLUNG DER WARENEXPORTE UND HANDELSBILANZEN NACH LÄNDERGRUPPEN

Die Exportmarktanteile der vier Ländergruppen dürften sich bis 2005 ähnlich entwickeln wie in den neunziger Jahren, mit einer Ausnahme: Die Exporte der früheren Planwirtschaften werden nach den massiven Marktanteilsverlusten in den ersten 10 Jahren der Transformation leicht überdurchschnittlich wachsen, da nunmehr auch Russland die Schrumpfungsphase überwunden haben dürfte. Die Marktanteilsgevinne der Transformationsländer in Ost-Mitteleuropa werden sich auf Industriewaren konzentrieren (gefördert durch Produktionsverlagerungen in diese Länder sowie durch ihren bevorstehenden EU-Beitritt), Russland wird seine Position hingegen nur im Handel mit Energie und Industrierohstoffen Marktanteile verbessern können.

Im weitaus wichtigsten Segment des Welthandels, dem Markt für Industriewaren (auf ihn entfallen etwa 80% des nominellen Handelsvolumens), dürfte der Marktanteil der Industrieländer um durchschnittlich 1,0% pro Jahr sinken (von 70,2% auf 66,6%); davon werden in erster Linie die nichterdöl-exportierenden Entwicklungsländer profitieren, deren Marktanteil um 2,5% pro Jahr steigen wird.

Unter diesen Annahmen wachsen die realen Warenexporte der Industrieländer bis 2005 um durchschnittlich 6,2% pro Jahr und damit etwas langsamer als zwischen 1995 und 2000 (+7,6%). Die Erdölexporteure steigern ihre Ausfuhr bis 2005 um 4,0%, die sonstigen Entwicklungsländer um 9,1% und die Oststaaten um 7,2%. Das reale Welthandelsvolumen expandiert demnach im Prognosezeitraum um 6,9% pro Jahr, etwas schwächer ausfallen als 1995/2000. Diese Dämpfung resultiert in erster Linie aus den Friktionsverlusten aufgrund der Erdölverteuerung und der dadurch mitverursachten Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den Industrieländern.

Vor dem Hintergrund der angenommenen realen Welthandelsdynamik und der Verschiebungen der Terms-of-Trade sollten die durch die Erdölverteuerung enorm vergrößerten Handelsbilanzungleichgewichte schrittweise reduziert werden. Zwischen 2000 und 2005 dürfte das Defizit der Industrieländer um etwa 115 Mrd. \$ und der Überschuss der erdöl-exportierenden Länder um 134 Mrd. \$ sinken.

DIE WACHSTUMSDYNAMIK INNERHALB DER TRIADE

Die künftige Wachstumsdynamik in den USA, der EU und in Japan hängt insbesondere davon ab, ob jene Faktoren, welche wesentlich zur unterschiedlichen Performance in den neunziger Jahren beitrugen, weiterhin

Abbildung 4: Wirtschaftsentwicklung in den USA

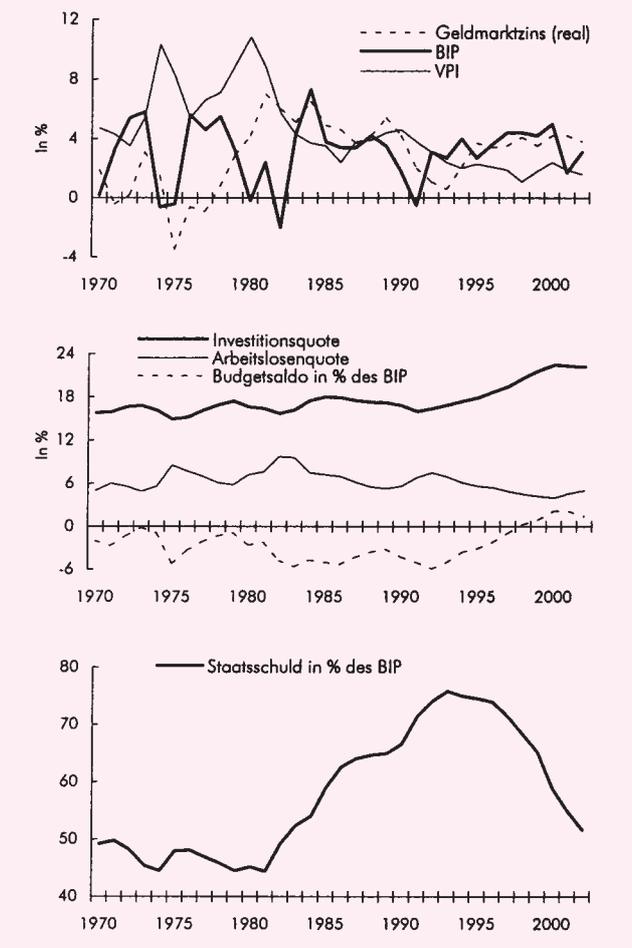
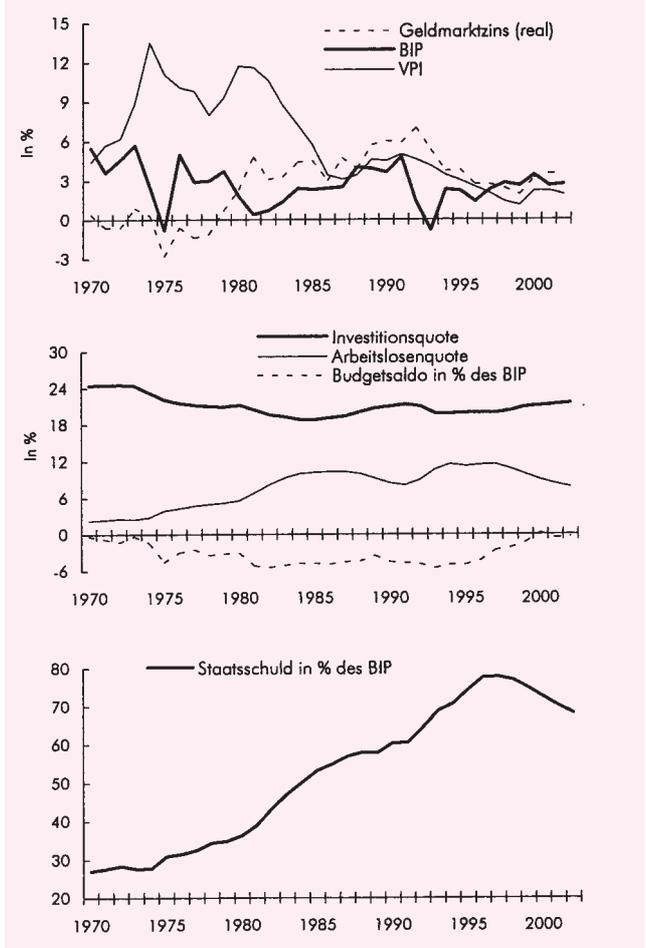


Abbildung 5: Wirtschaftsentwicklung in der Euro-Zone



wirksam sein werden und wie die Wirtschaftspolitik in den drei Regionen auf die Gleichzeitigkeit von Konjunkturabschwächung und Inflationsbeschleunigung im Gefolge der Energieverteuerung reagiert.

Die Rangfolge der Expansion innerhalb der Triade hat sich in den neunziger Jahren grundlegend verändert (Abbildungen 4 und 5, Übersicht 1). Zwischen 1991 und 2000 expandierte das BIP der USA (+3,8% pro Jahr) erstmals in der Nachkriegszeit mittelfristig viel rascher als jenes der EU 15 (+2,1%) bzw. der Euro-Zone (+2,0%). Am schwächsten wuchs die japanische Wirtschaft (+1,2%), nachdem ihr Wachstumstempo in der Vergangenheit am höchsten gewesen war.

DIE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG IN JAPAN

Drei Hauptursachen sind für die anhaltende Stagnation in Japan bestimmend: das Platzen der spekulativen „Blasen“ auf den Aktien- und Immobilienmärkten Anfang der neunziger Jahre und die damit verbundene Krise des Finanzsektors, die enorme Aufwertung des Yen und sinkende Preise auf Güter- und Dienstleistungsmärkten.

In der zweiten Hälfte der achtziger Jahre haben sich die Aktienkurse in Japan nahezu verdreifacht und die Immo-

bilienpreise fast verdoppelt. Nicht zuletzt die dramatische Aufwertung des Yen im Laufe des Jahres 1990 ließ eine nachhaltige Dämpfung der japanischen Exportdynamik erwarten und trug so wesentlich zum Zusammenbruch des Booms auf den Vermögensmärkten bei: In der Folge verloren die Aktienkurse die Hälfte und die Immobilienpreise ein Drittel ihres Werts (zu den Auswirkungen dieser Entwicklung siehe Bayoumi – Collyns, 2000).

Dies löste einen sprunghaften Anstieg der Zahl notleidender Kredite der Geschäftsbanken aus und dämpfte ihre Bereitschaft, neue Kredite zu vergeben. Gleichzeitig schränkten viele Unternehmen und Haushalte angesichts hoher Verschuldung ihre Investitions- bzw. Konsumnachfrage ein. Anders als in der Vergangenheit kompensierte die Exportsteigerung die Schwäche der Binnennachfrage nicht, in erster Linie aufgrund der Yen-Aufwertung.

Die auch dadurch verstärkten deflationistischen Tendenzen – das gesamtwirtschaftliche Preisniveau sank zwischen 1991 und 2000 um 0,2% pro Jahr – machten es der Geldpolitik unmöglich, die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten zu stimulieren. Zwar setzte die Notenbank 1995 den Leitzins auf 0,5% herab, doch wurde dadurch das Niveau der Realzinsen nicht stark genug reduziert, um die Wirtschaft anzukurbeln – Japan

war in die keynesianische „Liquiditätsfalle“ geraten (Krugman, 1998).

Die Vernichtung (fiktiver) Vermögenswerte durch den Zusammenbruch des Spekulationsbooms, die Fragilität des Bankensektors und die wachsende Arbeitslosigkeit haben die japanische Gesellschaft nicht nur in ökonomischer, sondern auch in sozial-psychologischer Hinsicht fundamental erschüttert: Über Jahrzehnte hatten Sparen und Arbeiten einen so hohen Stellenwert im Vergleich zu Konsum und Freizeit, dass der Übergang zu einem System mit niedrigerer Investitions- und Exportquote und entsprechend höherer Konsumquote bisher nicht gelungen ist.

Angesichts dieser Strukturprobleme und der neuerlichen Konjunkturabschwächung im Jahr 2001 geht die Prognose davon aus, dass sich die japanische Wirtschaft nur langsam erholt und bis 2005 um nur 1,3% pro Jahr wächst (Übersicht 2, Abbildung 7).

WACHSTUMSDYNAMIK IN DEN USA UND EUROPA IN DEN NEUNZIGER JAHREN

Die wichtigsten makroökonomischen Bestimmungsgründe für den Wachstumsvorsprung der USA gegenüber Europa werden im Folgenden in einem Vergleich mit Deutschland als der größten Volkswirtschaft in der EU herausgearbeitet:

Mit Ausnahme des öffentlichen Konsums expandierten alle Endnachfragekomponenten in den USA zwischen 1991 und 2000 deutlich rascher als in Deutschland (Übersicht 1). Das kräftige und stetige Wachstum des privaten Konsums (real +3,9% pro Jahr) wurde nicht nur durch die günstige Entwicklung der verfügbaren Realeinkommen (+2,9%), sondern insbesondere durch den Anstieg der Konsumquote ermöglicht (+1,0% pro Jahr). Zwei Faktoren förderten diese Entwicklung:

- Die Steuerreform 1993 weitete die negative Einkommensteuer für die „working poor“ stark aus und stärkte so die Kaufkraft der einkommenschwächeren Schichten (trotz sinkender Arbeitslosigkeit stiegen die Transfereinnahmen der Haushalte 1991/2000 um 5,3% pro Jahr). Überdies verbesserten das anhaltend kräftige Wirtschaftswachstum und der dadurch ermöglichte Rückgang der Arbeitslosigkeit die soziale Lage der Einkommenschwächsten merklich (Friedman, 2001).
- Der enorme Anstieg der Aktienkurse stimulierte den Konsum der einkommenstärkeren Schichten: Der Wert von Aktien im Besitz privater Haushalte erhöhte sich zwischen 1991 und 2000 um 14,1%, die jährliche Wertsteigerung (absolut) machte im Durchschnitt 14,2% des verfügbaren Haushaltseinkommens aus (Übersicht 1).

In Deutschland expandierte der private Konsum zwischen 1991 und 2000 um nur 1,5% pro Jahr. Dafür war

Übersicht 1: Wirtschaftsentwicklung in Deutschland, Japan und den USA in den neunziger Jahren

		USA	Deutschland	Japan
		Durchschnittliche jährliche Veränderung 1991/2000 in %		
<i>Produktion, Einkommen und Konsum</i>				
BIP, real		+ 3,8	+ 1,5	+ 1,2
Privater Konsum		+ 3,9	+ 1,5	+ 1,5
Öffentlicher Konsum		+ 0,9	+ 1,3	+ 3,0
Bruttoinvestitionen, real		+ 7,8	+ 1,3	- 0,4
Exporte i. w. S.		+ 7,0	+ 5,3	+ 4,4
Importe i. w. S.		+10,4	+ 5,1	+ 4,1
<i>Inflation</i>				
BIP-Deflator		+ 2,0	+ 1,8	- 0,2
Konsumdeflator		+ 2,1	+ 2,1	+ 0,2
<i>Einkommen und Konsum der privaten Haushalte</i>				
Bruttolohnsumme		+ 5,6	+ 2,8	+ 0,4
Bruttoeinkommen aus Besitz und Unternehmung		+ 5,7	+ 4,2	- 2,5
Direkte Steuern und Sozialversicherungsbeiträge		+ 7,5	+ 4,4	+ 0,3
Transfereinnahmen		+ 5,3	+ 5,5	+ 3,1
<i>Verfügbares Einkommen</i>				
Real		+ 2,9	+ 1,1	+ 0,9
Nominell		+ 5,1	+ 3,3	+ 1,1
Konsumquote		+ 1,0	+ 0,4	+ 0,5
Aktienmarktwert		+14,1	+16,0	+ 1,9 ¹⁾
Aktienkursgewinne	in % des verfügbaren Einkommens ²⁾	14,2	2,6	
<i>Investitionen und Exporte</i>				
Bruttoinvestitionen real		+ 7,8	+ 1,3	- 0,4
Öffentlich		+ 3,4	- 2,0	+ 2,8
Privat		+ 8,8	+ 1,6	- 1,3
Unternehmen		+ 9,8	+ 1,1	- 1,1
Wohnbau		+ 5,8	+ 2,7	- 2,2
Geldmarktzins ²⁾		+ 4,9	+ 4,8	+ 1,4
Anleihezins ²⁾		+ 6,3	+ 6,0	+ 3,1
BIP, nominell		+ 5,8	+ 3,4	+ 1,0
Exporte i. w. S., real		+ 7,0	+ 5,3	+ 4,4
Abweichung des Wechselkurses von der Kaufkraftparität der Tradables ²⁾		-20,0	+ 3,9	+49,3
<i>Beschäftigung</i>				
Insgesamt		+ 1,6	± 0,0	+ 0,1
Selbständige		- 0,6	+ 1,1	- 2,5
Unselbständige		+ 2,2	- 0,1	+ 0,8
Privat		+ 2,4	+ 0,2	+ 0,8
Öffentlich		+ 1,2	- 1,8	+ 0,6
Arbeitsproduktivität		+ 1,6	+ 1,6	+ 0,4

Q: WIFO-Datenbank, OECD. – ¹⁾ Aktienkurse (Nikkei-Index). – ²⁾ Durchschnittswert absolut.

in erster Linie die schwache Entwicklung von Produktion und Einkommen bestimmend: Bei einem Wirtschaftswachstum von 1,5% pro Jahr stiegen die verfügbaren Haushaltseinkommen real um nur 1,1%. Dazu trug auch die Tatsache bei, dass die Transfereinnahmen der Haushalte trotz steigender Arbeitslosigkeit kaum rascher zunahm als ihre direkten Steuerleistungen und Sozialversicherungsbeiträge (Übersicht 1).

Im Gegensatz zu den USA verschob sich die funktionelle Einkommensverteilung in Deutschland zugunsten der Gewinne: Die Lohneinkommen wuchsen um 2,8% pro Jahr, die Einkommen aus Besitz und Unternehmung um durchschnittlich 4,2%. Diese Umverteilung dürfte auch zur Schwäche der Konsumententwicklung beigetragen haben.

Der Aktienboom stimulierte die Konsumnachfrage nicht nennenswert, weil in Deutschland nur ein geringer Teil des Aktienvermögens auf private Haushalte entfällt. Der jährliche Wertzuwachs von Aktien machte im Durchschnitt 1991/2000 lediglich 2,6% des verfügbaren Einkommens aus.

Am größten war die Wachstumsdifferenz zwischen den USA und Deutschland im Nachfrageaggregat der unternehmerischen Investitionen: Sie erhöhten sich in den USA um 9,8% pro Jahr, in Deutschland hingegen um nur 1,1%. Auch der Wohnbau (+5,8%) und die öffentlichen Investitionen (+3,4%) nahmen zwischen 1991 und 2000 in den USA kräftig zu; in Deutschland expandierte der Wohnbau um nur 2,7% pro Jahr, die öffentlichen Investitionen gingen sogar um 2,0% pro Jahr zurück (Übersicht 1).

Die wichtigste Einzelursache der Dynamik der Realkapitalbildung in den USA bestand in der pragmatischen Geldpolitik der Notenbank, welche nicht nur die Inflationsbekämpfung, sondern auch das Wachstum von Produktion und Beschäftigung im Auge behält. Dies belegen sowohl ihre mittel- und langfristige Strategie als auch ihre kurzfristig-konjunkturelle Zinspolitik:

Langfristig verfolgte die Zinspolitik der Fed das Ziel, günstige und stabile Bedingungen für die (Fremd-)Finanzierung der Realinvestitionen zu gewährleisten und so das Wirtschaftswachstum zu fördern. So lag der von der Notenbank der USA gesteuerte Geldmarktzins zwischen 1991 und 2000 nahezu ständig unter der (nominellen) Wachstumsrate, im Durchschnitt um 1,0 Prozentpunkte (Übersicht 1, Abbildung 4).

Das Zins-Wachstums-Differential war in diesem Zeitraum um 3 Prozentpunkte niedriger als in den achtziger Jahren und erhöhte so das Finanzierungspotential der Unternehmen für zusätzliche Investitionen erheblich²⁾. Insbesondere zwei Faktoren trugen maßgeblich zur Nutzung dieses Potentials bei:

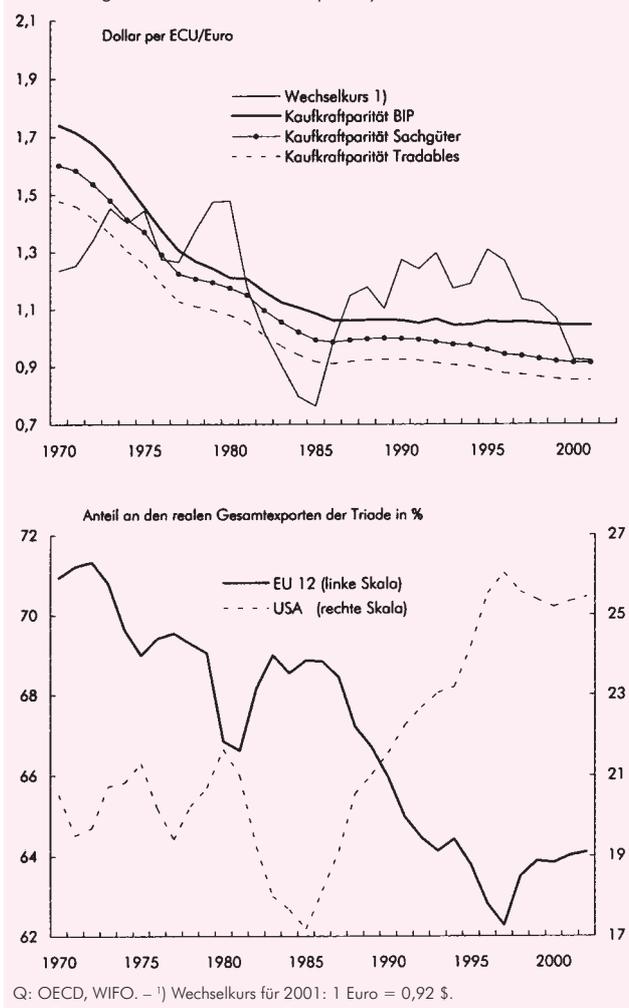
- Die kräftige und stabile Expansion der Konsumnachfrage und die damit verbundene Erwartung einer weiteren Umsatzsteigerung stärkten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen in den USA.
- Dies gilt vor allem für das hohe Wachstum der Exporte von Gütern und Dienstleistungen (1991/2000 +7,0% pro Jahr).

Die dynamische Entwicklung der Exporte der USA wurde indirekt auch durch die expansive Geldpolitik der Fed gefördert: Die niedrigen Dollarzinsen trugen dazu bei, dass der Dollar bis 1995 weiter an Wert verlor, sodass er trotz seiner nachfolgenden Aufwertung im Durchschnitt der neunziger Jahre um 20,0% unterbewertet war (gemessen an der Kaufkraftparität international gehandelter Güter und Dienstleistungen; siehe dazu im Detail *Schulmeister, 2000B*). Dies war wiederum die wichtigste Einzelursache für die ausgeprägten Marktanteilsgewinne der USA (Abbildung 6).

In Deutschland stagnierten die realen Gesamtinvestitionen in den neunziger Jahren nahezu (1991/2000: +1,3%). Die Expansion des Wohnbaus (1991/2000:

²⁾ Die Bedeutung dieser Relation für Investitionsdynamik und Wirtschaftswachstum wird in *Schulmeister (1996)* näher analysiert.

Abbildung 6: Euro-Kurs und Exportdynamik



+2,8%) in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung kam 1996 zum Stillstand. Die Realkapitalbildung der Unternehmen stieg nur geringfügig (+1,1% pro Jahr), jene des Staates schrumpfte um durchschnittlich 2,0% (Übersicht 1).

Die Investitionsflaute wurde durch eine mittelfristig restriktive Geldpolitik der Bundesbank mitverursacht: Zwischen 1991 und 2000 lag der Geldmarktzins um durchschnittlich 1,4 Prozentpunkte über der nominellen Wachstumsrate. Zu Beginn der neunziger Jahre trug die Hochzinspolitik der Bundesbank überdies zum Zusammenbruch des Systems fester EWS-Kurse (1992) sowie zum Ausmaß der Rezession (1993) bei. Die Investitionsbereitschaft der Unternehmen wurde zusätzlich durch die schwache Konsumententwicklung und den starken Anstieg des DM-Wechselkurses bis 1995 sowie die damit verbundenen Marktanteilsverluste im Export gedämpft. Im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000 wuchsen die realen Gesamtexporte Deutschlands um 5,3% pro Jahr und damit um fast 2 Prozentpunkte langsamer als jene der USA (Übersicht 1).

Das kräftige und stabile Wirtschaftswachstum war die wichtigste Ursache für die deutliche Zunahme der Ge-

samtbeschäftigung in den USA (1991/2000: +1,6% pro Jahr). Während die Zahl der Selbständigen um 0,6% pro Jahr sank, nahm jene der Unselbständigen kräftig zu (+2,2%). Im Gegensatz zu vielen europäischen Ländern wurde in den USA auch die Beschäftigung im öffentlichen Dienst erheblich ausgeweitet (+1,2% pro Jahr). Unter diesen Bedingungen sank die Arbeitslosenquote von 7,5% (1992) kontinuierlich auf 4,0% (2000).

In Deutschland erhöhte sich die Arbeitsproduktivität der Unselbständigen (+1,6%) annähernd gleich rasch wie die Gesamtproduktion, die Zahl der Arbeitsplätze stagnierte dementsprechend (öffentlicher Sektor -1,8% pro Jahr, privater Sektor +0,2%).

Dank des raschen Wirtschaftswachstums und des Rückgangs der Arbeitslosigkeit konnten die USA den Staatshaushalt ohne „Sparpakete“ und damit nachfrageschonend konsolidieren: Der Saldo aller öffentlichen Haushalte drehte sich von einem Defizit von 5,9% des BIP (1992) in einen Überschuss von 2,2% (2000). Zu diesem Erfolg trug auch die Bereitschaft der Regierung bei, in und nach der Rezession 1990/91 ein hohes Staatsdefizit in Kauf zu nehmen, um dadurch den Aufschwung so lange zu stimulieren, bis er selbsttragend geworden war (Budgetdefizit 1993 5,0%, 1994 3,6%; Abbildung 4).

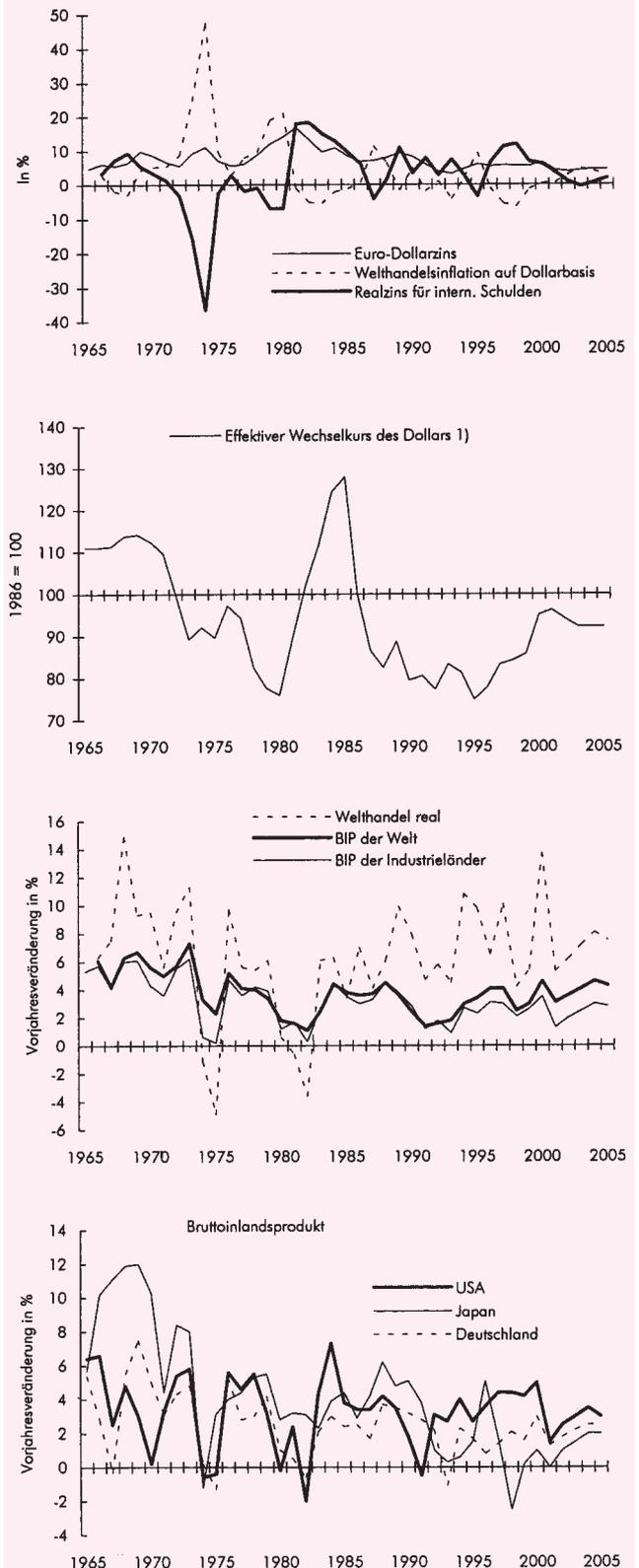
In Deutschland wurde hingegen keine antizyklische Fiskalpolitik betrieben: Weder in der Rezession 1992/93 noch in der (auch deshalb schwachen) Erholungsphase danach erhielt die Wirtschaft durch steigende bzw. relativ hohe Budgetdefizite spürbare Impulse; vielmehr blieb der Finanzierungssaldo des Gesamtstaates zwischen 1991 und 1996 ungeachtet der Rezession nahezu konstant.

Abbildung 5 zeigt für die gesamte Euro-Zone ein ähnliches Bild wie für Deutschland. Der durchschnittliche Geldmarktzins lag in den neunziger Jahren nahezu ständig über der Wachstumsrate des BIP, die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote stagnierte zwischen 1991 und 2000 ebenso wie die Arbeitslosenquote (in den USA stieg die Investitionsquote im selben Zeitraum um 6,5 Prozentpunkte, die Arbeitslosenquote sank um 2,8 Prozentpunkte).

DIE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG IN DEN USA UND EUROPA BIS 2005

Die Prognose geht davon aus, dass die Unterschiede zwischen den geld- und fiskalpolitischen Strategien der USA und der Euro-Zone auch die Entwicklung in den kommenden Jahren prägen. Darauf lässt auch die aktuell unterschiedliche Reaktion auf die markante Konjunkturverschlechterung bei gleichzeitiger Inflationsbeschleunigung im Gefolge der Erdölverteuerung schließen.

Abbildung 7: Entwicklungstendenzen der Weltwirtschaft



Da die Notenbank der USA nicht nur das Ziel der Geldwertstabilität verfolgt, sondern gleichzeitig ein hohes Wachstum von Produktion und Beschäftigung anstrebt, hat sie wegen der Verschlechterung der Konjunktur die Leitzinsen innerhalb weniger Monate drastisch gesenkt

Übersicht 2: Die wichtigsten Prognoseergebnisse im Überblick

	1973/1979	1979/1985	1985/1990	1990/1995	1995/2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000/2005
	Durchschnittliche jährliche Veränderung in %										
Wechselkurs 4 Reservewährungen je Dollar	- 2,3	+ 8,7	- 9,1	- 1,2	+ 4,9	+ 1,1	- 2,2	- 2,0	± 0,0	± 0,0	- 0,6
Dollar je Euro bzw. ECU	.	- 9,3	+10,8	+ 0,5	- 6,7	- 0,4	+ 4,3	+ 4,2	± 0,0	± 0,0	+ 1,6
	absolut	0,99	1,14	1,24	1,10	0,92	0,96	1,00	1,00	1,00	0,98
Dollarzins	absolut	8,4	12,1	7,9	4,7	5,7	4,2	3,8	4,2	4,5	4,2
Euro-Zins	absolut	.	.	.	.	.	4,5	4,0	4,5	5,0	4,6
Erdölpreis	\$ je Barrel	22,6	32,2	17,5	17,4	19,6	26,0	25,0	25,5	26,0	25,5
Welthandelspreise		+15,2	+ 0,6	+ 4,2	+ 1,2	- 2,8	+ 0,6	+ 2,9	+ 4,7	+ 3,9	+ 2,6
Brennstoffe		+32,3	+ 7,0	- 9,0	- 5,2	+ 9,1	- 8,0	- 3,7	+ 0,1	+ 2,1	- 1,6
Nahrungsmittel		+10,0	- 2,2	+ 4,7	+ 3,7	- 8,0	+ 2,2	+ 3,1	+ 4,6	+ 3,6	+ 3,3
Industrierohstoffe		+12,1	- 1,7	+ 4,2	± 0,0	- 4,6	+ 1,1	+ 2,1	+ 3,6	+ 3,1	+ 2,6
Industriewaren		+11,4	- 0,8	+ 7,1	+ 1,6	- 4,1	+ 1,1	+ 3,1	+ 4,6	+ 3,6	+ 2,1
Realzins für internationale Schulden ¹⁾	in %	- 7,6	+11,1	+ 3,5	+ 3,4	+ 8,4	+ 3,6	+ 0,9	- 0,5	+ 0,6	+ 1,9
Weltimporte, real		+ 3,3	+ 2,0	+ 7,0	+ 7,1	+ 7,9	+ 5,3	+ 6,2	+ 7,2	+ 8,1	+ 7,5
Industrieländer		+ 2,6	+ 1,2	+ 9,1	+ 6,2	+ 8,4	+ 4,0	+ 5,0	+ 6,0	+ 7,0	+ 6,5
Erdöllexporteure		+14,3	+ 2,1	- 2,4	+ 3,4	+ 7,0	+20,0	+13,0	+10,0	+ 9,0	+ 8,0
Sonstige Entwicklungsländer		+ 4,6	+ 4,6	+ 7,8	+11,9	+ 7,4	+ 7,0	+ 8,5	+10,0	+11,0	+10,0
Oststaaten		+ 1,6	+ 2,9	-10,8	± 0,0	+ 0,8	+12,0	+11,0	+10,0	+ 9,0	+10,2
Weltexporte, real		+ 3,3	+ 2,0	+ 7,0	+ 7,1	+ 7,9	+ 5,3	+ 6,2	+ 7,2	+ 8,1	+ 7,5
Industrieländer		+ 3,9	+ 3,5	+ 7,2	+ 6,5	+ 7,6	+ 4,7	+ 5,6	+ 6,6	+ 7,5	+ 6,8
Erdöllexporteure		+ 1,1	- 8,9	+ 9,0	+ 4,2	+ 4,3	+ 4,1	+ 3,3	+ 3,9	+ 4,5	+ 4,0
Sonstige Entwicklungsländer		+ 4,9	+ 4,7	+11,1	+11,1	+10,9	+ 7,1	+ 8,5	+ 9,5	+10,4	+ 9,8
Oststaaten		+ 1,9	+ 3,5	- 8,5	+ 2,4	- 0,6	+ 6,1	+ 6,6	+ 7,4	+ 8,2	+ 7,6
Welt-BIP, real		+ 3,7	+ 2,5	+ 3,6	+ 2,2	+ 3,6	+ 3,1	+ 3,6	+ 4,1	+ 4,6	+ 4,3
Industrieländer		+ 2,8	+ 2,3	+ 3,5	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,8
Erdöllexporteure		+ 5,4	+ 0,9	+ 2,1	+ 2,8	+ 3,3	+ 4,0	+ 3,5	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,0
Sonstige Entwicklungsländer		+ 5,1	+ 4,2	+ 5,4	+ 6,4	+ 5,3	+ 5,0	+ 5,5	+ 6,0	+ 6,5	+ 5,8
Oststaaten		+ 3,5	+ 2,0	+ 1,7	- 7,8	+ 1,7	+ 3,3	+ 4,2	+ 4,3	+ 4,3	+ 4,6
Ost-Mitteuropa		.	.	.	+ 0,2	+ 4,1	+ 2,8	+ 4,0	+ 4,5	+ 5,0	+ 5,5
Russland		.	.	.	- 9,1	+ 0,6	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,0	+ 3,5	+ 3,9
OECD		+ 2,8	+ 2,3	+ 3,5	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,8
USA		+ 3,0	+ 2,6	+ 3,2	+ 2,4	+ 4,3	+ 1,5	+ 2,5	+ 3,0	+ 3,5	+ 2,7
Japan		+ 3,5	+ 3,3	+ 4,6	+ 1,4	+ 1,0	± 0,0	+ 1,0	+ 1,5	+ 2,0	+ 1,3
EU		+ 2,5	+ 1,5	+ 3,1	+ 1,4	+ 2,5	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,5
Deutschland		+ 2,4	+ 1,4	+ 2,9	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,8	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,1

Q: WIFO-Datenbank. - ¹⁾ Dollarzins, deflationiert mit den Welthandelspreisen insgesamt.

(von 6,5% auf 3,75%). Sie kann diese energische Politik trotz steigender Inflationsrate glaubwürdig verfolgen, weil sie sich nicht am gesamten Preisauftrieb, sondern an der Kerninflation orientiert, also temporäre – wenn auch wie derzeit ausgeprägte – Änderungen von Rohstoff- oder Nahrungsmittelpreisen weitgehend vernachlässigt.

Durch die bedeutenden Zinssenkungen konnte die Notenbank der USA den Verfall der Aktienkurse zumindest kurzfristig stoppen und eine weitere Verschlechterung der Wirtschaftserwartungen von Unternehmern und Konsumenten verhindern. Überdies wurde dadurch die Nachfrage in zinsreagiblen Bereichen wie der Bauwirtschaft gestützt.

Die Prognose nimmt an, dass die Fed die Leitzinsen angesichts der labilen Konjunkturlage in den USA heuer nochmals geringfügig senken und längere Zeit auf niedrigem Niveau halten wird (ähnlich wie zu Beginn der neunziger Jahre). Diese Strategie erscheint auch deshalb wahrscheinlich, weil sie zugleich einem Kurseinbruch auf den Aktienmärkten vorbeugen kann (das Kursniveau der Aktien aus den USA dürfte auch derzeit noch überhöht sein; siehe dazu IMF, 2000). Der kurzfristige Dollarzins wird unter diesen Annahmen 2001 und 2002 bei 4,2% bzw. 3,8% liegen und dürfte bis 2004 auf lediglich 4,5% steigen (Abbildung 7, Übersicht 2).

Auch die Fiskalpolitik wird in den USA durch die beschlossene Senkung der Einkommensteuern expansiv wirken; allerdings werden deren stimulierenden Effekte dadurch gedämpft, dass sie in erster Linie den Besserverdienenden zugute kommen soll.

Der Wechselkurs des Dollars dürfte nach der starken Aufwertung seit 1995 – ihre treibende Kraft war der Wachstumsvorsprung der USA – in den kommenden Jahren leicht zurückgehen. Für diese Annahme sprechen zwei Gründe: Das Wirtschaftswachstum wird in den USA nicht nennenswert höher sein als in den anderen Industrieländern, und das enorme Leistungsbilanzdefizit der USA dürfte angesichts der Konjunkturverlangsamung wieder mehr Beachtung finden. Die Prognose nimmt an, dass der Euro-Kurs 2003 auf 1,0 \$ steigt und dann auf diesem Niveau bleibt. Gegenüber dem Yen dürfte der Dollar angesichts der Konjunkturschwäche in Japan hingegen leicht aufwerten (Übersicht 2).

Unter diesen Annahmen ist ein Abgleiten der Wirtschaft der USA in eine Rezession wenig wahrscheinlich. Vielmehr dürfte das Wachstum heuer mit +1,5% einen Tiefstand erreichen, sich in der Folge bis 2004 auf +3,5% beschleunigen und 2005 aus zyklischen Gründen wieder leicht zurückgehen (Abbildung 7, Übersicht 2). Unter diesen Annahmen wird das BIP der USA über den gesamten Prognosezeitraum um durchschnittlich 2,7% pro Jahr expandieren – merklich langsamer als in der

zweiten Hälfte der neunziger Jahre (+4,3%), aber etwas rascher als zwischen 1990 und 1995 (+2,4%). Der wichtigste Grund für die Abschwächung des mittelfristigen Wachstumstempos besteht darin, dass die Sparquote der privaten Haushalte nach ihrem historischen Tiefstand im Jahr 2000 wieder steigen dürfte, nicht zuletzt weil sich der Aktienboom der neunziger Jahre nicht fortsetzen wird.

Einige Unsicherheit liegt für dieses Szenario in jenen beiden „Anomalien“, welche in den neunziger Jahren immer größer wurden: dem Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte in den negativen Bereich sowie dem stetigen Anstieg von Leistungsbilanzdefizit und Auslandsverschuldung der USA (ihre Nettoverbindlichkeiten werden heuer bereits mehr als 2.500 Mrd. \$ betragen). Sollten die privaten Haushalte innerhalb relativ kurzer Zeit wieder einen nennenswerten Teil ihrer Einkommen sparen (die einkommensstärkeren infolge weiterer Aktienkursverluste, die einkommenschwächeren wegen hoher Verschuldung), so würde dies einen markanten und nachhaltigen Konjunkturreinbruch auslösen.

Dies könnte in der Folge die Aufmerksamkeit der Finanzmarktakteure auf Leistungsbilanzdefizit und Auslandsverschuldung der USA lenken und eine viel stärkere Dollarabwertung nach sich ziehen als im obigen Szenario angenommen. Da beide Gefahren durch eine expansive Geldpolitik stark gemildert werden können und die Notenbank der USA diese Möglichkeit auch nützt, scheint ihr Eintreten im Vergleich zum Prognose-szenario wenig wahrscheinlich.

Die Reaktion der Wirtschaftspolitik in Europa auf die Verschlechterung der Wirtschaftslage seit Ende 2000 unterscheidet sich markant von jener in den USA. Obwohl die wichtigsten Indikatoren eine ausgeprägte Konjunkturabschwächung auf breiter Front signalisieren (insbesondere in Deutschland), werden keine antizyklischen Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik erwogen oder gar ergriffen (zur aktuellen Entwicklung und kurzfristigen Prognose siehe *Marterbauer*, 2001). Dieser im Vergleich mit den USA auffällige „Attentismus“ der europäischen Wirtschaftspolitik dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, dass sich die Stimmung von Unternehmen und privaten Haushalten immer mehr verschlechterte (die psychologischen Effekte der Erdölverteuerung und der damit verbundenen Kaufkraftdämpfung wurden nicht gemildert, sondern tendenziell verstärkt). Investitions- und Konsumnachfrage entwickeln sich deshalb in der EU bedeutend ungünstiger, als noch vor wenigen Monaten erwartet worden war (aus diesem Grund konnten auch die Steuersenkungen in wichtigen EU-Ländern wie Deutschland, Frankreich oder den Niederlanden nicht ausgleichend wirken).

Da sich die Europäische Zentralbank (EZB) nicht an der Kerninflation, sondern am gesamten Preisauftrieb orientiert und sich dieser infolge der Verteuerung von Erdöl

und Nahrungsmitteln merklich beschleunigt hat, dürfte sie die Leitzinsen heuer nur mehr geringfügig senken. Der kurzfristige Euro-Zins wird deshalb 2001 bei 4,5% liegen, etwas höher als der Dollarzins. Die Prognose nimmt an, dass die EZB die Leitzinsen angesichts der Konjunkturschwäche 2002 um ½ Prozentpunkt senkt und im Zuge der Konjunkturbelebung 2003 und 2004 wieder auf 4,5% bzw. 5,0% anhebt (Abbildung 7). Der Euro-Zins wird demnach im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2005 mit 4,6% den Dollarzins leicht übersteigen (4,2%).

Angesichts der gedämpften Binnennachfrage und eines insbesondere wegen der Konjunkturflaute in den USA schwachen Exportwachstums dürfte das BIP in der EU heuer um nur 1,7% steigen (Deutschland +1,3%). Da weder die Geld- noch die Fiskalpolitik wirkungsvolle Maßnahmen zur Konjunkturbelebung ergreifen wird, dürfte sich die Wirtschaft in der EU langsamer erholen als in den USA. Die Prognose nimmt an, dass sich das Wachstumstempo von +2,1% (2002) auf +2,5% (2003) und +3,0% in den Jahren 2004 und 2005 erhöht (Abbildung 7, Übersicht 2). Über den gesamten Prognosezeitraum wird das BIP in der EU demnach um durchschnittlich 2,5% pro Jahr zunehmen und damit etwas langsamer als in den USA (+2,7%).

Im Durchschnitt der Industrieländer wird das Wirtschaftswachstum zwischen 2000 und 2005 mit 2,3% geringer ausfallen als zwischen 1995 und 2000 (+2,9%). Diese Abschwächung ist ausschließlich Folge der ausgeprägten Dämpfung des mittelfristigen Wachstumstempos in den USA.

LITERATURHINWEISE

- Bayoumi, T., Collyns, C., *Post-Bubble Blues: How Japan Responded to the Asset Price Collapse*, International Monetary Fund, Washington, 2000.
- Friedman, R., „The Rising Tide Lifts . . . ?“, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 2001, (8155).
- International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook. Chapter III: Asset Prices and the Business Cycle*, Washington, D.C., 2000.
- Krugman, P., „It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap“, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, (2).
- Marterbauer, M., „Markante Wachstumsabschwächung in Europa bremst heimische Konjunktur. Prognose für 2001 und 2002“, in diesem Heft.
- Pöschl, J., „Wirtschaftswachstum hat in Ost-Mitteleuropa Höhepunkt vorläufig überschritten“, *WIFO-Monatsberichte*, 2001, 74(5).
- Schulmeister, St., „Preisdynamik, Einkommensverteilung und Wachstumsschwankungen im Welthandel“, *WIFO-Monatsberichte*, 1989, 62(12).
- Schulmeister, St., *Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung*, WIFO, Wien, 1996.
- 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).

*Growth Slows down in the Industrialised Countries, Picks up in the Other Regions**Medium-term Prospects for the World Economy – Summary*

Any projection of global economic developments up to 2005 will greatly depend on an assessment of a number of problem areas:

- Will the oil price, after first rising at a breakneck pace, drop again significantly, or will it stay at its high level over the medium run?
- Will the imbalances induced by the rise in energy prices cause growth in global trade to collapse, as was the case after the two oil price shocks in 1973-74 and 1979-80?
- How will economic policy respond to the combination of a weakening economy and accelerating inflation?
- How will this affect the dollar and euro rates of interest, the rates of exchange, world trade prices and thus the real rate of interest for international dollar debts?
- Will growth dynamics in the industrialised countries be characterised by marked differences between the triad countries (USA, EU and Japan), as was the case in the 1990s?

Considering that OPEC members are showing more discipline in their production and are more efficient in their co-operation with other oil producers, the oil price should not fall off much by 2002 and should then rise again to \$ 26. The declining dollar exchange rate and greater vigour of the global economy as of 2002 should in turn boost the dollar prices for other raw materials and industrial products. Altogether, global trade prices should rise by 2.9 percent p.a. up to 2005.

At an average dollar interest rate of 4.2 percent, the real interest rate for international dollar debts should be just 1.3 percent in 2000-2005. This will give a break to the interest service of debtor countries, which reduces the likelihood of international financial crises.

In view of the higher energy prices, oil exporters and the former centrally planned economies will see their import demand surge (by 11.9 and 10.2 percent p.a., respectively); other developing countries should increase their imports by 9.3 percent. Industrialised countries, on the other hand, are expected to expand their imports by just 5.7 percent, mainly as a result of their deteriorating terms of trade in the wake of the rise in oil prices.

Up to 2005, industrialised countries are projected to boost their exports by 6.2 percent p.a., oil exporters will increase theirs by 4.0 percent, other LDCs by 9.1 percent and the former centrally planned economies by 7.2 percent. Accordingly, the total world trade volume should grow by 6.9 percent p.a. between 2000 and 2005.

Consequently, the trade imbalances, which widened by the rise in oil prices, will be gradually cut down again. In 2000-2005, deficits in the industrialised countries should decline by about \$ 115 billion, and surpluses in the oil exporting countries plummet by \$ 134 billion.

Anticyclical monetary and fiscal policies and a slight devaluation of the dollar will help the U.S. economy to recover in 2002 and to expand by an average of 2.7 percent annually up to 2005. In the European Union, GDP should grow at a slightly lower rate (+2.5 percent p.a.), since the economy will take more time to recover from its setback. Growth will be particularly low in Germany (+2.1 percent p.a.). Japan will see its economy grow by just 1.3 percent p.a. up to 2005. Altogether, industrialised countries should be able to amplify their GDPs by 2.3 percent p.a. over the next five years.

Oil exporting countries should see their GDPs grow by 4.0 percent p.a., other LDCs by 5.8 percent, and the former centrally planned economies in Eastern Europe by 4.2 percent. Global economy would thus expand by 3.9 percent p.a. in 2000-2005, markedly faster than in the 1990s.

WORKING PAPERS

- Nr. 140 • 2001 **Profitability and Price Effects of Technical Currency Trading**
Stephan Schulmeister
- Nr. 141 • 2001 **An Econometric View on the Estimation of Gravity Models and the Calculation of Trade Potentials**
Peter Egger
- Nr. 142 • 2001 **How International Outsourcing Drives up Eastern European Wages**
Hartmut Egger, Peter Egger
- Nr. 143 • 2001 **Macroeconomic Effects of EU Enlargement for Old and New Members**
Fritz Breuss
- Nr. 144 • 2001 **Real Trade Costs, Fragmentation and Employment**
Kurt Kratena, Michael Wüger
- Nr. 145 • 2001 **On the Structural Dimension of Competitive Strategy**
Serguei Kaniovski, Michael Peneder
- Nr. 146 • 2001 **What Follows Tertiarisation? Structural Change and the Role of Knowledge-based Services**
Michael Peneder, Serguei Kaniovski, Bernhard Dachs
- Nr. 147 • 2001 **The "Employment Double Dividend" of Environmental Tax Reform: An Open Question?**
Kurt Kratena
- Nr. 148 • 2001 **Is Austria's Balanced Budget Stable?**
Peter Brandner (WIFO), Helmut Frisch (TU Wien), Eva Hauth (OeNB)
- Nr. 149 • 2001 **Europe and the Industrial Revolution**
Felix Butschek
- Nr. 150 • 2001 **The Impact of Agenda 2000's Structural Policy Reform on FDI in the EU**
Fritz Breuss, Peter Egger, Michael Pfaffermayr
- Nr. 151 • 2001 **International Outsourcing and the Skill-Specific Wage Bill in Eastern Europe**
Peter Egger, Robert Stehrer
- Nr. 152 • 2001 **International Outsourcing and the Productivity of Low-skilled Labour in the EU**
Hartmut Egger, Peter Egger

Volltextversion: http://www.wifo.ac.at/publ/verzeichnisse/working_p_all.html • Verkaufspreis ATS 100,- bzw. EUR 7,27 • Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Frau Christine Kautz, A-1103 Wien, Postfach 91, Tel. (1) 798 26 01/282, Fax (1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at