

Stephan Schulmeister

Weltwirtschaft wächst rascher – hohe Unsicherheit über Erdölpreis und Wechselkurse

Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2010

Unter der Annahme, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar bis 2007 auf 1,12 \$ sinkt und danach auf 1,24 \$ steigt, der Erdölpreis (Brent) bis 2008 bei annähernd 62 \$ je Barrel liegt und sich bis 2010 auf 67 \$ erhöht, sollten der Welthandel zwischen 2005 und 2010 um fast 7% und die Weltproduktion um etwa 4½% pro Jahr wachsen, merklich rascher als zwischen 2000 und 2005. Die Wirtschaft wird in den USA weiterhin rascher expandieren (+3,1%) als in der EU 25 (+2,1%). Am schwächsten dürfte die Dynamik in Japan (+1,5%), Deutschland (+1,3%) und Italien (+1,2%) ausfallen. Das bei weitem höchste Wirtschaftswachstum werden China (+8,0%) und Indien (+7,1%) erreichen. Die Prognose wird durch Modellsimulationen von Alternativszenarien ergänzt. Sie liefern Informationen darüber, wieweit eine vom Basisszenario abweichende Entwicklung von Erdölpreis und Euro-Dollar-Kurs die weltwirtschaftliche Dynamik verändern würde.

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

Zwischen 2000 und 2005 expandierte die Weltproduktion um 3,9% pro Jahr und damit rascher als im Durchschnitt der vorangegangenen 20 Jahre. Gleichzeitig streute die Dynamik zwischen den wichtigsten Regionen bzw. Ländern erheblich: In den Industrieländern erreichte das mittelfristige Wirtschaftswachstum lediglich 2,2%; relativ hoch war es in den USA und in Großbritannien (+2,5% bzw. +2,3%), besonders gering in Japan und im Euro-Raum (jeweils +1,4%). Am schwächsten fiel die Expansion in Italien und Deutschland aus (jeweils +0,7%). Die weitaus höchsten Raten verzeichneten China (+9,5%), Indien und Russland (jeweils +6,3%).

Die Wachstumsdifferenzen zwischen den Industrieländern wurden durch die unterschiedliche Reaktion der Wirtschaftspolitik auf die Konjunkturverschlechterung seit 2000 und die nachfolgende Rezession mit verursacht (siehe dazu auch *Schulmeister, 2004*). Dies zeigt ein Vergleich der Entwicklung der Endnachfragekomponenten und des Budgetdefizits zwischen Ländern mit relativ guter Performance wie den USA, Großbritannien, Spanien, Schweden und Finnland einerseits und den "Stagnationsländern" wie Deutschland, Italien, Frankreich und Japan andererseits (Übersicht 1).

In den Ländern mit überdurchschnittlichem Wirtschaftswachstum stieg die Konsum- und Investitionsnachfrage des Staates rascher als die Gesamtnachfrage (BIP), auch die öffentliche Beschäftigung wurde kräftiger ausgeweitet als jene im privaten Sektor. Diese antizyklische Politik stärkte den privaten Konsum und die Investitionen in den Wohnbau, beide Endnachfragekomponenten wuchsen in diesen Ländern rascher als das BIP. Der private Wohnbau wurde zusätzlich durch die spekulative Blase der Immobilienpreise stimuliert, insbesondere in den USA, in Großbritannien und Spanien (*Marterbauer – Walterskirchen, 2005*). Um die expansive Nachfragepolitik finanzieren zu können, nahm der Staat in den USA, in Großbritannien, Schweden und Finnland eine beträchtliche Verschlechterung seines Haushaltssaldos in Kauf (Übersicht 1). Die Wirksamkeit dieser Politik wurde durch die stetige Verbesserung der An-

Wachstumsdifferenzen und Wirtschaftspolitik

gebotsbedingungen gefördert. So liegt der Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung in diesen Ländern deutlich über dem Durchschnitt der Industrieländer.

In den Ländern mit stagnierender Wirtschaft weitete der Staat seine Nachfrage kaum aus, in Deutschland und Japan wurden die öffentlichen Investitionen sogar stark reduziert. In Deutschland ging überdies die öffentliche Beschäftigung zwischen 2000 und 2005 zurück, in Italien, Frankreich und Japan stieg sie kaum. Die "Abstinenz" der Konjunkturpolitik trug gemeinsam mit der hohen Arbeitslosigkeit dazu bei, dass der private Konsum in diesen Ländern nur schwach expandierte oder – wie in Deutschland – sogar stagnierte. Trotz erheblicher Sparbemühungen verschlechterte sich der Staatshaushalt erheblich, Deutschland und Italien "erlitten" durch die automatischen Stabilisatoren bei stagnierender Gesamtwirtschaft einen Anstieg des Budgetdefizits, der annähernd gleich hoch ausfiel wie in jenen Ländern, welche eine expansive Nachfragepolitik verfolgten¹⁾.

Auch die Geldpolitik gab der Wirtschaft in den USA wesentlich stärkere Impulse als im Euro-Raum. In den USA reagierte die Notenbank rasch und energisch auf die im Laufe des Jahres 2000 einsetzende Wachstumsverlagerung, zwischen Jänner und Dezember 2001 senkte sie den Leitzinssatz von 6,5% auf 1,75% und bis Mitte 2003 sogar auf 1,0%. Dieses außerordentlich niedrige Niveau wurde bis Mitte 2004 beibehalten – also so lange, bis sich die Konjunktur in den USA nachhaltig erholt hatte. Die EZB begann erst im Mai 2001 den Leitzins zu senken (bis Dezember um nur 1,5 Prozentpunkte). Die nächsten Zinsschritte folgten im Dezember 2002 (auf 2,0%). Obwohl sich die Konjunktur im Euro-Raum noch nicht nachhaltig erholt hatte, setzte die EZB im Dezember 2005 erste Zinsanhebungsschritte (Abbildung 2).

Übersicht 1: Wirtschaftsentwicklung in ausgewählten Industrieländern

	USA	Groß-britannien	Spanien	Schweden	Finnland	Deutsch-land	Italien	Frankreich	Japan
	Durchschnittliche jährliche Veränderung 2000/2005 in %								
BIP, real	+ 2,6	+ 2,3	+ 3,1	+ 2,0	+ 2,0	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,6	+ 1,3
Privater Konsum, real	+ 3,1	+ 2,9	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,8	+ 0,3	+ 0,9	+ 2,2	+ 1,0
Öffentlicher Konsum, real	+ 2,8	+ 3,0	+ 4,9	+ 0,9	+ 2,3	+ 0,0	+ 2,0	+ 2,2	+ 2,3
Bruttoinvestitionen, real	+ 2,6	+ 2,7	+ 4,9	+ 1,6	+ 0,3	- 2,3	+ 0,5	+ 1,7	- 0,4
Privater Sektor	+ 2,4	+ 1,6	+ 5,1	+ 1,4	- 0,4	- 2,2	+ 0,1	+ 1,6	+ 1,7
Unternehmen	+ 0,9	+ 1,2	+ 5,1	+ 0,0	- 1,1	- 1,3	- 1,0	+ 1,1	+ 2,6
Wohnbau	+ 6,1	+ 2,7	+ 5,1	+ 10,4	+ 1,1	- 4,0	+ 2,8	+ 2,6	- 2,0
Öffentlicher Sektor	+ 3,5	+ 12,9	+ 3,7	+ 2,7	+ 4,3	- 3,3	+ 2,7	+ 2,5	- 7,5
Exporte i. w. S., real	+ 1,8	+ 2,7	+ 2,8	+ 4,2	+ 3,4	+ 5,7	+ 0,0	+ 1,6	+ 6,0
Importe i. w. S., real	+ 4,3	+ 4,4	+ 5,9	+ 2,2	+ 3,6	+ 3,2	+ 1,5	+ 3,5	+ 4,1
Unselbständig Beschäftigte	+ 0,3	+ 0,7	+ 3,0	+ 0,5	+ 0,9	- 0,4	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,1
Privater Sektor	+ 0,1	+ 0,3	+ 2,8	+ 0,4	+ 0,7	- 0,3	+ 1,2	+ 0,5	+ 0,0
Öffentlicher Sektor	+ 1,0	+ 2,2	+ 4,1	+ 0,8	+ 1,3	- 1,0	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,9
Net Lending, in % des BIP ¹⁾	- 5,4	- 6,9	+ 1,2	- 3,9	- 4,9	- 5,2	- 3,7	- 1,7	+ 0,9

Q: OECD. – ¹⁾ Veränderung in Prozentpunkten.

Die lockere Geldpolitik in den USA trug zur ausgeprägten Abwertung des Dollars bei, zwischen 2000 und 2005 verlor er gegenüber dem Euro 25,8% an Wert. Dies bremste gemeinsam mit der relativ restriktiven Zinspolitik der EZB die Wachstumsdynamik im Euro-Raum relativ zu den USA. Gleichzeitig förderte die Abwertung des Dollars den Anstieg der Erdölpreise, da diese in Dollar notieren.

Die kräftige Ausweitung der Binnennachfrage in den USA stimulierte die Importe, sie expandierten trotz der Dollarabwertung viel stärker als die Exporte (letztere wurden durch die Wachstumsschwäche in wichtigen Partnerländern wie Deutschland und Japan gedämpft). Diese Entwicklung verursachte gemeinsam mit der Erdölverteuerung und der Ausweitung des Handelsbilanzdefizits der USA gegenüber China eine drastische Verschlechterung der Leistungsbilanz der USA (Abbildung 1). Dieses Ungleichgewicht erhöht die Unsicherheit über den künftigen Verlauf des Dollarkurses erheblich. Die Entwicklung des Dollarkurses ist für die mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft aus zwei Gründen von zentraler Bedeutung: Der Dollar ist die nationa-

¹⁾ Marterbauer – Walterskirchen (2006) zeigen, dass das strukturelle Budgetdefizit im Euro-Raum zwischen 1999 und 2005 kaum ausgeweitet wurde, im Gegensatz zu den USA, Großbritannien und Schweden.

le Währung der wichtigsten Volkswirtschaft, und er fungiert als Weltwährung, in der die Preise aller Rohstoffe notieren, aber auch ein großer Teil der internationalen Schulden.

Den zweiten großen Unsicherheitsfaktor einer mittelfristigen Prognose der Weltwirtschaft bildet die Entwicklung der Erdölpreise; sie ist nicht unabhängig von jener des Dollarkurses, da Erdöl in Dollar notiert. Im Folgenden werden die Annahmen der vorliegenden Prognose über die künftige Entwicklung des Wechselkurses zwischen Dollar und Euro und des Erdölpreises näher erläutert.

Mittelfristig entwickelt sich der (nominelle) Wechselkurs des Dollars in einer Sequenz mehrjähriger Auf- und Abwertungen (Abbildung 2 zeigt die Dollarschwankungen gegenüber DM, Pfund, Yen und Franc, gewichtet mit den Gewichten der Sonderziehungsrechte). In den siebziger Jahren verlor die Weltwährung markant an Wert, bis 1985 wertete der Dollar wieder stark auf; darauf folgte ein Abwertungsprozess, welcher 1995 seinen Wendepunkt erreichte. Bis 2001 gewann der Dollar wieder an Wert, danach fiel er neuerlich auf das Niveau von 1995 zurück.

Die Schwankungen der nominellen Dollarkurse übertrafen jene der Inflationsdifferenziale erheblich, sodass der Dollar auch real auf- und abwertete. Gemessen an der Kaufkraftparität international gehandelter Sachgüter und Dienstleistungen (Tradables) war der Dollar gegenüber den Währungen der anderen Industrieländer 1984 um 19,7% überbewertet, 1995 hingegen um 15,9% unterbewertet (Abbildung 1; zur Berechnung von Kaufkraftparitäten für Tradables siehe *Schulmeister, 2005*). In der ersten Hälfte der achtziger Jahre verloren die USA daher Marktanteile im Export. In den folgenden 10 Jahren trug die zunehmende Unterbewertung des Dollars dazu bei, dass die Exporte der USA relativ zu jenen der anderen Industrieländer ausgeweitet werden konnten (Abbildung 1). Bis 2001 stieg der Dollarkurs wieder und erreichte annähernd das Niveau der Kaufkraftparität von Tradables; gleichzeitig verloren die USA Marktanteile im Export. Die ausgeprägte Abwertung des Dollars zwischen 2001 und 2004 (gegenüber dem Euro verlor er 27,9% an Wert) stimulierte die Exporte und damit den Konjunkturaufschwung in den USA nach der Rezession 2001.

Gemessen an der Kaufkraftparität von Tradables ist der Dollar derzeit gegenüber dem Euro um etwa 15% unterbewertet. Als (mittelfristige) Korrektur dieses Ungleichgewichts wäre eine neuerliche Aufwertung des Dollars zu erwarten. Dagegen spricht allerdings die Ausweitung eines anderen Ungleichgewichts, nämlich des Leistungsbilanzdefizits der USA. Dieses hat sich seit 2000 annähernd verdoppelt und betrug 2005 805,4 Mrd. \$ oder 6,5% des BIP der USA (Abbildung 1, Übersicht 4). Mehrere Faktoren waren für diese Entwicklung bestimmend: Erstens ließ die Expansion der Binnennachfrage die Importe der USA besonders stark steigen (wegen ihrer niedrigen Preiselastizität blieb der dämpfende Effekt der Dollarabwertung gering). Zweitens wurde das Wachstum der Exporte der USA durch die Schwäche der Binnennachfrage wichtiger Handelspartner wie Deutschland und Japan beschränkt. Drittens belastete die Verteuerung von Erdöl die Leistungsbilanz der USA mehr als jene der meisten anderen Industrieländer (eine Folge des relativ hohen Energieverbrauchs in den USA). Viertens erhöhte sich das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China exorbitant.

Die Leistungsbilanzen der wichtigsten Länder spiegeln dieses wachsende Ungleichgewicht in den weltwirtschaftlichen Finanzierungsströmen wider (Übersicht 4): 2005 standen dem Defizit der USA (805,4 Mrd. \$) Überschüsse der wachstumsschwachen Industrieländer Deutschland und Japan (111,8 bzw. 154,9 Mrd. \$), der OPEC (251,4 Mrd. \$) sowie der Volksrepublik China (105,3 Mrd. \$) gegenüber.

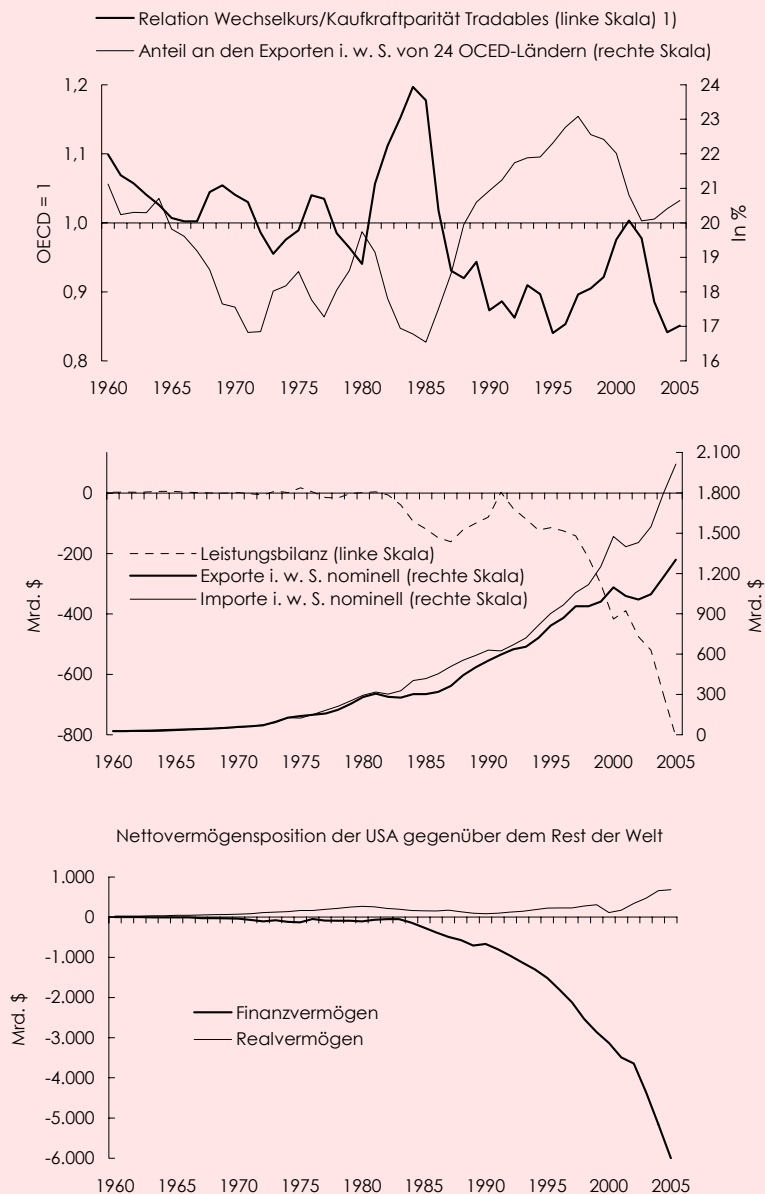
Da die Wirtschaft der USA bereits seit Anfang der achtziger Jahre ein Leistungsbilanzdefizit aufweist, welches seit 15 Jahren rasch steigt, nahmen ihre Nettofinanzschulden gegenüber den anderen Ländern beträchtlich zu. Ende 2005 lagen sie bei fast 6.000 Mrd. \$ (Abbildung 1).

Die Entwicklung dieses Ungleichgewichts wurde durch die Doppelrolle des Dollars als nationale Währung der USA und als Weltwährung gefördert, denn diese gibt den USA als einzigem Land das Privileg, sich im Ausland in eigener Währung zu verschul-

Wechselkurs des Dollars weiterhin instabil

den. Gleichzeitig untergräbt die Expansion der Auslandsschulden der USA die Glaubwürdigkeit des Dollars als Weltwährung (zur "unsustainability" dieses Prozesses siehe Schulmeister, 2000, Obstfeld – Rogoff, 2004, Roubini – Setser, 2004, Blanchard – Giavazzi – Sa, 2005, Eichengreen, 2005, Edwards, 2005).

Abbildung 1: Dollarkurs und Außenwirtschaft der USA



Q: OECD, Federal Reserve Board, WIFO. – ¹⁾ Zwischen den USA und 24 OECD-Ländern; Werte über bzw. unter 1 bedeuten auf eine Über- bzw. Unterbewertung des Dollars hin.

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

- Wenn die "dollar asset holder" in diesen Ländern (Investmentfonds, Banken usw.) weniger bereit sind, Dollarforderungen zu akkumulieren, sinkt der Wechselkurs des Dollars noch mehr, und dies dämpft das Wirtschaftswachstum in den Gläubigerländern.
- Wenn die "dollar asset holder" in den Gläubigerländern weiterhin Dollarforderungen akkumulieren, zieht der stetige Anstieg der Auslandsverschuldung der USA letztlich eine umso stärkere Dollarabwertung nach sich.

Langfristig kann dieses Dilemma nur dadurch überwunden werden, dass die Gläubigerländer ihre Importe aus den USA ausweiten und so den Wechselkurs des Dollars

stützen. Dies ist gleichzeitig Voraussetzung dafür, dass die USA jemals wieder einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen und so einen Teil ihrer Auslandsschulden zurückzahlen. Ein solcher Ausweg aus dem Schuldendilemma erfordert freilich einen Wechsel in der Wirtschaftspolitik der wachstumsschwachen Überschussländer wie Deutschland oder Japan zu einem Kurs, welcher stärker als bisher die Binnennachfrage stimuliert. Solange diese Neuorientierung nicht erfolgt, wird die Wirtschaftspolitik in den USA das Leistungsbilanzdefizit im Falle einer Abschwächung der Konjunktur als Begründung für ein "talking the dollar down" heranziehen, um so die eigenen Exporte zu fördern (wie zuletzt 2001).

Für das Basisszenario nimmt die vorliegende Prognose an, dass sich die leichte Erholung des Dollarkurses gegenüber dem Euro bis 2007 fortsetzt (seit Ende 2004 verlor der Euro gegenüber dem Dollar etwa 10% an Wert). Dafür sind insbesondere zwei Überlegungen maßgeblich: Zum einen werden die Ursachen der jüngsten Dollaraufwertung, in erster Linie das positive Zinsdifferential zwischen den USA und dem Euro-Raum sowie der Wachstumsvorsprung der USA, in nächster Zeit wirksam bleiben. Zum anderen lässt das Ausmaß der Unterbewertung des Dollars gegenüber dem Euro eine weitere Korrektur dieses Ungleichgewichts wahrscheinlich erscheinen. Längerfristig sollte allerdings das steigende Defizit der Leistungsbilanz der USA stärker ins Gewicht fallen, vor allem im Falle einer Wachstumsabschwächung in den USA. Für das Basisszenario wird somit angenommen, dass der Dollar-Euro-Kurs bis 2007 auf 1,12 \$ sinkt und danach schrittweise auf 1,24 \$ im Jahr 2010 steigt.

Wegen der großen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Wechselkursentwicklung werden zwei Alternativszenarien mit abweichenden Annahmen über den Dollar-Euro-Kurs simuliert: sprunghafte Aufwertung des Euro auf 1,50 \$ bzw. stetige Aufwertung um 0,02 \$ pro Quartal.

Da Erdöl in Dollar notiert, senkt jede ausgeprägte Abwertung der Weltwährung *ceteris paribus* den realen Rohölpreis (die Dollarpreise von Industriewaren steigen). Sofern es ihre Marktposition ermöglicht, werden die in der OPEC vertretenen Erdölproduzenten auf eine starke Dollarabwertung mit einer Anhebung des Erdölpreises reagieren. So folgten auf die Dollarabwertungen 1971/1973 und 1977/1979 die beiden "Erdölpreisschocks" 1973 und 1979/80 (Abbildung 2; siehe dazu *Schulmeister, 2000*).

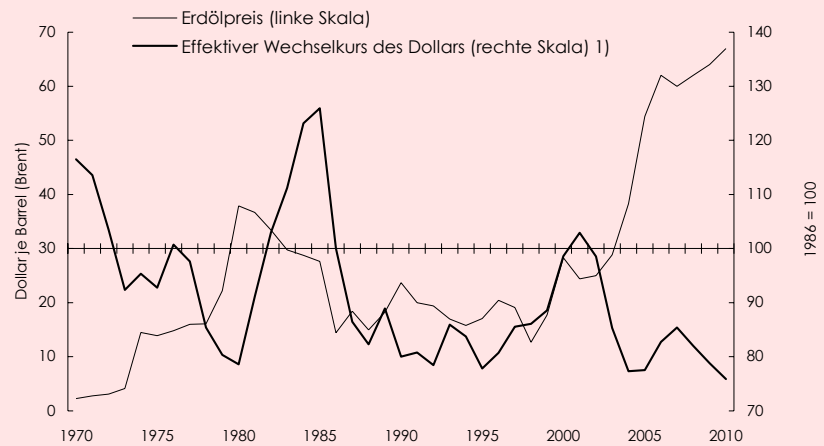
Mitte der achtziger Jahre war die Marktmacht der OPEC wegen der Abnahme der Weltmarktanteile und geringer Förderdisziplin innerhalb des Kartells zu gering, um nach dem Verfall des Dollarkurses eine Erhöhung des Erdölpreises durchzusetzen. Vielmehr verursachte der Versuch von Saudi-Arabien, durch eine gezielte Ausweitung seiner Förderung die anderen OPEC-Mitglieder zur Einhaltung ihrer Förderquoten zu zwingen, zwischen 1985 und 1986 einen markanten Rückgang des Rohölpreises. In den folgenden 10 Jahren lag der Rohölpreis zumeist deutlich unter 20 \$ je Barrel, zwischen 1996 und 1998 gab er neuerlich stark nach (die Sorte Brent kostete 1998 nur mehr 12,7 \$ je Barrel).

Die negativen Folgen dieser Entwicklung für die Produzentenländer haben die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Rohölmarkt in zweifacher Hinsicht verändert: Die Förderdisziplin innerhalb der OPEC und damit die "Manövrierfähigkeit" des Kartells verbesserten sich, und die OPEC kooperiert seit Anfang 1999 erfolgreich mit den anderen erdölproduzierenden Ländern.

Unter diesen Bedingungen verdoppelte sich der Erdölpreis zwischen 1998 und 2000, ein Barrel der Sorte Brent kostet im Jahresdurchschnitt 28,3 \$. Während der Rezession in den Industrieländern konnte OPEC die Erdölförderung der abgeschwächten Nachfrage anpassen und so einen neuerlichen Preisverfall verhindern (Abbildung 2). Die markante Abwertung des Dollars zwischen 2002 und 2004 trug gemeinsam mit der Erholung der Weltkonjunktur und dem anhaltend hohen Wirtschaftswachstum in Ostasien dazu bei, dass sich der Rohölpreis bis 2005 neuerlich verdoppelte (die Sorte Brent verteuerte sich zwischen 2002 und 2005 von 25,0 \$ auf 54,4 \$ je Barrel; Abbildung 2).

Erdölverteuerung verlangsamt

Abbildung 2: Dollarkurs und Erdölpreis



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – 1) Gegenüber DM, Französischem Franc, Pfund, Yen.

Wie in den vergangenen Jahren werden auch im Prognosezeitraum folgende Faktoren die Entwicklung des Erdölpreises wesentlich bestimmen:

- die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft (Abbildung 4),
- die hohe Energieintensität des Wachstums jener Volkswirtschaften, welche bei weitem am stärksten expandieren (insbesondere China und Indien; Abbildung 5),
- die weitere Entwicklung des Dollarkurses (Abbildung 1),
- die Förderpolitik der OPEC und der anderen Erdölproduzenten, insbesondere im Hinblick auf die langfristige Erschöpfbarkeit der Erdölreserven.

Zusätzlich reagiert der Erdölpreis besonders empfindlich auf Sonderfaktoren wie die Spannungen im Nahen Osten und in Nigeria oder Unsicherheiten hinsichtlich der Energieexporte Russlands. Schließlich erhöht auch die steigende Bedeutung kurzfristiger Spekulation auf den Rohölterminkmärkten (vor allem durch Hedge-Fonds) die Unsicherheit über die Preisentwicklung.

Im Basisszenario unterstellt die vorliegende Prognose, dass der Erdölpreis (Brent) zwischen 2006 und 2007 von 62 \$ auf 60 \$ je Barrel nachgibt und dann schrittweise auf 67 \$ im Jahr 2010 steigt. Auch in den nächsten Jahren würde demnach die gegenläufige Beziehung zwischen Dollarkurs und Erdölpreis wirksam bleiben. Ergänzend werden zwei Alternativszenarien gerechnet (sprunghafter Anstieg des Rohölpreises auf 100 \$ je Barrel bzw. kontinuierliche Verteuerung um 0,02 \$ pro Quartal).

Übersicht 2: Entwicklung der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen

		Ø 1981/ 1985	Ø 1986/ 1990	Ø 1991/ 1995	Ø 1996/ 2000	Ø 2001/ 2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ø 2006/ 2010
Wechselkurse, absolut	\$ je Euro	0,91	1,14	1,24	1,10	1,09	1,24	1,16	1,12	1,16	1,20	1,24	1,18
	Yen je €	240,2	170,7	146,5	129,5	125,8	136,9	124,2	108,5	108,4	109,5	110,8	112,3
Zinssätze, kurzfristig	in \$	10,1	6,8	4,3	5,1	2,1	3,1	4,6	4,4	4,0	4,3	4,9	4,4
	in €	8,6	6,2	8,0	4,0	2,8	2,2	3,3	5,3	5,9	5,6	5,1	5,0
Zinssätze, langfristig	in \$	12,2	8,4	6,9	5,9	4,4	4,3	4,7	4,8	4,6	4,9	5,4	4,9
	in €	2,7	9,3	9,0	5,6	4,3	3,4	4,1	5,2	5,3	5,3	5,5	5,1
Erdölpreis, absolut (Brent)	\$ je Barrel	31,2	18,0	17,9	19,7	34,2	54,4	62,0	60,0	62,0	64,0	67,0	63,0
	Dollarzinsen real ¹⁾	in %	13,4	1,5	3,3	7,8	- 3,7	- 6,6	2,1	5,0	0,4	0,5	1,0

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

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

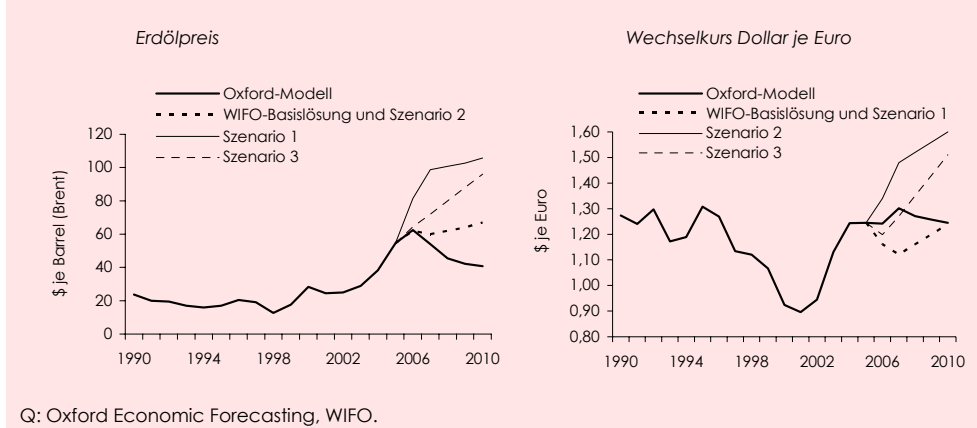
Die vorliegende Prognose wurde mit Hilfe des Weltmodells von Oxford Economic Forecasting (OEF) erstellt. Dieses umfasst Teilmodelle für 46 Länder bzw. Regionen (darunter nahezu alle Industrieländer); ihre wirtschaftlichen Interaktionen werden durch Export- und Importfunktionen abgebildet. Als Grundlage der WIFO-Prognose

diente die OEF-Basisversion vom Februar 2006. Diese wurde aus den bereits dargelegten Gründen in zwei Punkten geändert:

- Das WIFO nimmt an, dass der Erdölpreis (Brent) bis 2008 annähernd 62 \$ je Barrel beträgt und dann bis 2010 auf 67 \$ steigt. Die OEF-Version rechnet hingegen mit einem stetigen Rückgang des Erdölpreises auf 41 \$ im Jahr 2010.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar dürfte nach Einschätzung des WIFO bis 2007 auf 1,12 \$ sinken und dann bis 2010 auf 1,24 \$ steigen. Die OEF-Version nimmt hingegen an, dass der Dollar-Euro-Kurs bis 2007 auf 1,30 \$ anzieht und dann auf 1,25 \$ sinkt.

Die kurzfristigen Dollarzinsen dürften 2006 4,6% betragen und bis 2008 auf 4,0% zurückgehen. Die Modellprognose impliziert somit, dass die Fed die Zinsen heuer nicht weiter erhöhen wird. Für den Euro-Raum prognostiziert das Modell einen markant restriktiven Kurs der EZB bis 2008. Dies resultiert aus dem durch die (angenommene) Euro-Abwertung erhöhten Inflationsdruck, dem anhaltend hohen Rohölpreis und der Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland von 16% auf 19% mit Anfang 2007. Allerdings dürfte das Modell das Ausmaß der Euro-Zinserhöhungen bis 2008 überzeichnen. Im Durchschnitt über den gesamten Prognosezeitraum werden die kurzfristigen Zinsen etwa doppelt so hoch sein wie zwischen 2000 und 2005: Die Dollarzinsen dürften 4,4% betragen, die Euro-Zinsen 5,0% (Übersicht 2). Die langfristigen Zinsen werden etwa auf gleichem Niveau liegen, der Zinsabstand zwischen dem Euro-Raum und den USA dürfte kleiner sein als gemessen an den kurzfristigen Zinsen.

Abbildung 3: Annahmen für die mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft 2006 bis 2010



Die Dollarpreise sonstiger Rohstoffe (ohne Erdöl) und Industriewaren werden sich weiterhin gegenläufig zum effektiven Wechselkurs des Dollars entwickeln, also bis 2007 zurückgehen bzw. stagnieren und danach leicht zunehmen (Übersicht 3). Insgesamt dürften die Welthandelspreise zwischen 2005 und 2010 um 2,6% pro Jahr steigen – wesentlich schwächer als in den vergangenen 5 Jahren (+5,6% pro Jahr), als der Dollarkurs deutlich zurückging.

Der Realzins für internationale Dollarschulden wird im Durchschnitt 2005/2010 bei 1,8% liegen und damit höher sein als in den vergangenen 5 Jahren, in denen er negativ war (Abbildung 4, Übersicht 2). Niedrige Nominalzinsen und eine hohe Inflation im Welthandel infolge der Dollarabwertung hatten die nach den Finanzkrisen zwischen 1997 und 2000 (Ostasien, Brasilien, Argentinien) angespannte Lage der (in Dollar) verschuldeten Entwicklungsländer merklich entspannt. Das relativ niedrige Realzinsniveau von etwa 2% lässt für die kommenden Jahre eine weitere Entspannung der Finanzlage der "emerging market economies" erwarten.

Bis 2010 sollte der Welthandel um fast 7% pro Jahr wachsen, merklich rascher als zwischen 2000 und 2005 (Weltexporte +4,4%, Weltimporte +5,3%; Übersicht 3 zeigt, dass diese statistisch bedingte Differenz 2000/2005 besonders groß war). Die weitaus

**Welthandel wächst
kräftig**

stärkste Dynamik wird die Importnachfrage von China (+15,8%), Indien (+15,6%), den OPEC-Ländern (+13,3%) und von Russland (+9,5%) entfalten.

Die größten Exportsteigerungen dürfte Indien erzielen (+17,3%) und damit erstmals jene von China (+12,3%) übertreffen. Allerdings ist das Exportvolumen Chinas derzeit (2005) etwa achtmal so groß wie jenes von Indien (einschließlich der Dienstleistungsexporte etwa fünfmal). Der hohe und weiter steigende Erdölpreis wird es den OPEC-Ländern und Russland ermöglichen, trotz eines schwächeren Export- als Importwachstums hohe Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen (Übersichten 3 und 4).

Übersicht 3: Entwicklung des Welthandels

		Ø 1980/ 1985	Ø 1985/ 1990	Ø 1990/ 1995	Ø 1995/ 2000	Ø 2000/ 2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ø 2005/ 2010
		Jährliche Veränderung in %											
Wechselkurs 4 Reservewährungen je \$		+ 9,9	- 8,7	- 0,5	+ 4,8	- 4,7	+ 0,3	+ 6,7	+ 3,2	- 3,9	- 3,9	- 3,7	- 0,4
Welthandelspreise		- 3,4	+ 5,2	+ 0,9	- 2,8	+ 5,6	+ 9,7	+ 2,5	- 0,6	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,9	+ 2,6
Erdöl		- 6,1	- 3,0	- 6,4	+ 10,7	+ 14,0	+ 42,1	+ 13,9	- 3,2	+ 3,3	+ 3,2	+ 4,7	+ 4,2
Sonstige Rohstoffe		- 5,7	+ 4,7	+ 1,4	- 4,5	+ 6,2	+ 10,4	+ 0,8	- 14,9	+ 0,8	+ 5,0	+ 3,5	- 1,2
Industriewaren		- 2,6	+ 6,3	+ 1,4	- 3,7	+ 4,2	+ 4,9	+ 0,4	+ 2,0	+ 4,0	+ 3,8	+ 3,7	+ 2,8
Welthandel		+ 4,1	+ 6,9	+ 6,7	+ 7,4	+ 4,4	+ 6,8	+ 7,3	+ 7,1	+ 6,7	+ 6,7	+ 5,8	+ 6,7
Importe		+ 3,1	+ 7,8	+ 7,1	+ 8,1	+ 5,3	+ 7,9	+ 7,1	+ 6,3	+ 6,7	+ 6,9	+ 5,9	+ 6,6
Industrielländer		+ 4,5	+ 6,4	+ 6,2	+ 8,0	+ 3,4	+ 5,2	+ 7,1	+ 6,9	+ 6,3	+ 6,8	+ 6,0	+ 6,6
Exporte		+ 3,5	+ 7,9	+ 5,6	+ 9,1	+ 4,1	+ 6,0	+ 6,4	+ 5,6	+ 5,8	+ 6,3	+ 5,7	+ 6,0
USA		- 0,7	+ 10,9	+ 7,7	+ 7,9	+ 1,3	+ 7,1	+ 7,0	+ 9,7	+ 11,0	+ 11,3	+ 10,5	+ 9,9
Importe		+ 8,4	+ 5,4	+ 7,8	+ 11,9	+ 4,4	+ 6,7	+ 5,3	+ 5,6	+ 6,3	+ 6,0	+ 4,4	+ 5,5
Japan		+ 8,3	+ 3,1	+ 4,4	+ 5,7	+ 5,1	+ 5,2	+ 8,7	+ 6,8	+ 6,7	+ 7,0	+ 5,6	+ 7,0
Importe		+ 1,3	+ 10,0	+ 4,6	+ 4,5	+ 3,8	+ 5,3	+ 9,2	+ 8,7	+ 7,6	+ 6,6	+ 5,7	+ 7,6
EU 15		+ 4,5	+ 5,4	+ 5,0	+ 7,7	+ 3,3	+ 4,6	+ 6,7	+ 5,9	+ 4,7	+ 5,6	+ 5,0	+ 5,6
Importe		+ 2,1	+ 8,0	+ 4,0	+ 8,4	+ 3,7	+ 5,5	+ 6,0	+ 4,6	+ 4,8	+ 6,3	+ 6,2	+ 5,6
Deutschland		+ 5,2	+ 5,0	+ 1,1	+ 8,9	+ 5,8	+ 7,1	+ 7,8	+ 5,3	+ 4,9	+ 6,1	+ 5,2	+ 5,9
Importe		+ 1,6	+ 7,2	+ 3,3	+ 8,4	+ 4,0	+ 6,5	+ 8,9	+ 3,8	+ 6,2	+ 7,9	+ 6,7	+ 6,7
Russland		-	- 5,9	- 2,2	+ 5,1	+ 9,2	+ 7,0	+ 7,7	+ 6,5	+ 6,7	+ 6,8	+ 6,8	+ 6,9
Importe		-	- 4,5	+ 4,2	- 1,7	+ 18,5	+ 17,4	+ 10,9	+ 9,1	+ 9,3	+ 9,5	+ 8,5	+ 9,5
China		+ 9,5	+ 13,9	+ 16,8	+ 12,9	+ 22,1	+ 20,2	+ 15,7	+ 10,9	+ 12,3	+ 12,1	+ 10,7	+ 12,3
Importe		+ 20,4	- 0,9	+ 17,9	+ 13,3	+ 19,9	+ 6,3	+ 20,5	+ 19,3	+ 16,5	+ 12,1	+ 10,8	+ 15,8
Indien		+ 1,0	+ 9,7	+ 14,2	+ 10,5	+ 14,8	+ 20,2	+ 18,5	+ 17,1	+ 18,5	+ 17,6	+ 14,9	+ 17,3
Importe		+ 6,2	+ 5,8	+ 17,8	+ 8,1	+ 12,7	+ 18,3	+ 16,1	+ 14,0	+ 14,7	+ 17,2	+ 15,8	+ 15,6
OPEC		- 9,6	+ 7,1	+ 4,0	- 0,5	+ 2,8	+ 23,4	+ 8,5	+ 8,9	+ 5,9	+ 3,5	+ 3,5	+ 6,0
Importe		- 1,1	- 3,8	+ 4,4	+ 4,7	+ 12,6	+ 39,1	+ 12,5	+ 10,2	+ 17,7	+ 16,3	+ 10,1	+ 13,3

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Die Exporte der Industrieländer dürften bis 2010 um 6,6% pro Jahr zunehmen, etwas rascher als die Importe (+6,0%). Dazu trägt die Kaufkraftverschiebung zugunsten der erdölexportierenden Länder wesentlich bei, deren Importe deshalb viel rascher expandieren werden als die Exporte (eine ähnliche Entwicklung hatte sich nach dem zweiten Erdölpreisschock zwischen 1980 und 1985 ergeben; Übersicht 3). Wegen der anhaltenden Unterbewertung des Dollars werden die USA ihre Exporte unter allen Industrieländern am kräftigsten steigern können (+9,9% pro Jahr), wesentlich stärker als ihre Importe (+5,5%). Diese Differenz reicht allerdings nicht aus, um das Leistungsbilanzdefizit deutlich zu verringern. Ausschlaggebend dafür ist das außerordentlich hohe Defizit im Basisjahr 2005 (Übersichten 3 und 4).

Anhaltend hohe Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen

Unter den Industrieländern weisen Japan und Deutschland die weitaus größten Leistungsbilanzüberschüsse auf. Obwohl beide Länder ihre Importe bis 2010 stärker ausweiten dürften als ihre Exporte (Übersicht 3), werden ihre Überschüsse im Handel mit Gütern und Dienstleistungen bis 2010 weiter zunehmen, wenn auch schwächer als in den vergangenen 5 Jahren. Umgekehrt werden die USA trotz eines außerordentlichen Exportwachstums ihr Leistungsbilanzdefizit nicht senken können, vielmehr prognostiziert das OEF-Modell einen Anstieg des Defizits von 805,4 Mrd. \$ (2005) auf 892,4 Mrd. \$ (Übersicht 4). Dementsprechend wird die Auslandsverschuldung der USA bis 2010 die Marke von 10.000 Mrd. \$ übersteigen.

Russland und die OPEC-Länder werden bis 2010 ihren Leistungsbilanzüberschuss reduzieren, somit wird der Großteil der aus der Rohölverteuerung resultierenden Exporterlöse für Importe ausgegeben, wenn auch mit zeitlicher Verzögerung (Übersicht 4). Auch China dürfte die Importe stärker steigern als die Exporte, die Expansion der Binnennachfrage wird nicht nur die Importe von Investitionsgütern, sondern auch von Konsumgütern stimulieren. Aus diesem Grund sollte der Überschuss Chinas im Handel mit Gütern und Dienstleistungen in den kommenden Jahren weitgehend abgebaut werden (Übersicht 4).

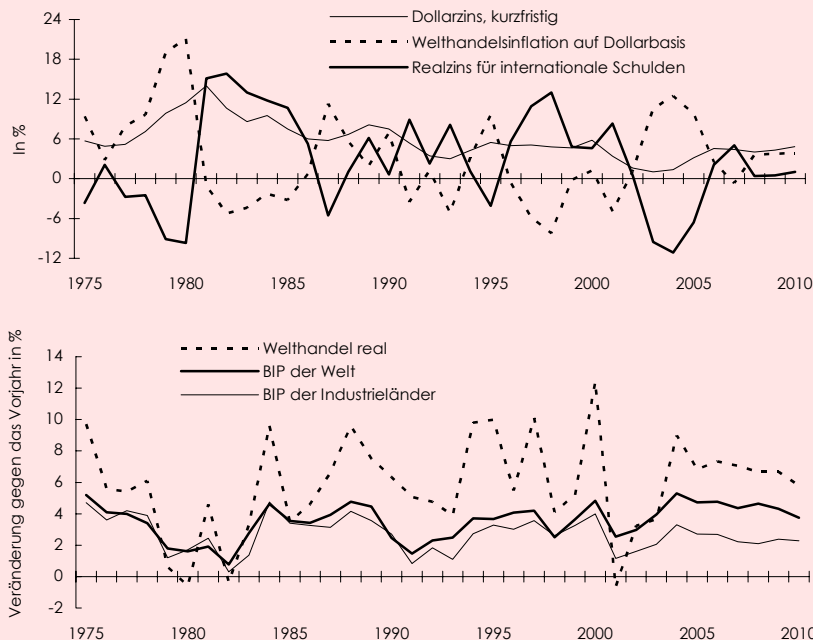
Übersicht 4: Entwicklung der Leistungsbilanzsalden

	Ø 1981/ 1985	Ø 1986/ 1990	Ø 1991/ 1995	Ø 1996/ 2000	Ø 2001/ 2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ø 2006/ 2010
	Mrd. \$											
Industrieländer	- 46,7	- 66,8	- 20,5	- 93,8	- 392,2	- 637,1	- 749,6	- 673,5	- 633,2	- 615,6	- 600,5	- 654,5
USA	- 50,3	- 121,5	- 73,5	- 239,2	- 571,6	- 805,4	- 876,8	- 873,6	- 883,9	- 897,7	- 892,4	- 884,9
Japan	+ 23,6	+ 72,5	+ 111,2	+ 103,1	+ 132,8	+ 154,9	+ 140,0	+ 171,5	+ 185,3	+ 205,3	+ 220,6	+ 184,5
EU 15	- 31,3	- 27,6	- 26,8	+ 32,3	+ 21,5	- 22,9	- 47,4	- 21,9	- 1,3	- 16,5	- 42,2	- 25,9
Deutschland	- 20,6	+ 9,6	- 26,0	- 18,8	+ 63,4	+ 111,8	+ 106,0	+ 128,2	+ 122,8	+ 120,1	+ 117,8	+ 119,0
Russland	- 2,5	- 2,5	+ 5,3	+ 16,5	+ 49,0	+ 86,8	+ 95,9	+ 79,8	+ 68,8	+ 71,9	+ 80,3	+ 79,3
China	+ 0,7	+ 0,6	+ 3,3	+ 23,5	+ 54,5	+ 105,3	+ 94,0	+ 44,8	+ 11,4	+ 9,0	+ 10,5	+ 33,9
OPEC	+ 11,5	- 1,0	- 19,1	+ 32,1	+ 113,4	+ 251,4	+ 318,5	+ 287,6	+ 256,5	+ 199,1	+ 175,7	+ 247,5

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Im Hinblick auf die globale Interaktion der Leistungsbilanzsalden bedeutet die Prognose, dass weiterhin die wichtigsten Länder (ohne USA) Exportüberschüsse erzielen, welche im Wesentlichen von einem Land, den USA, absorbiert werden. Die finanzielle Konsequenz dieses ständigen Güter- und Kapitaltransfers in die USA besteht in deren wachsender Auslandsschuld. Diese Problematik bildet neben der Entwicklung des Erdölpreises den größten Unsicherheitsfaktor der vorliegenden Prognose.

Abbildung 4: Entwicklungstendenzen der Weltwirtschaft



Q: Oxford Economic Forecasting, IWF, WIFO.

Wachstum der Weltwirtschaft beschleunigt

Im Prognosezeitraum wird sich das durchschnittliche Wachstum der Weltwirtschaft von 3,9% pro Jahr (2000/2005) auf 4,4% beschleunigen (Übersicht 5). Allerdings dürfte es an Dynamik verlieren (2006 +4,8%, 2010 +3,7%; Abbildung 4).

In den USA sollte das durchschnittliche Wirtschaftswachstum zwischen 2005 und 2010 3,1% betragen, in der EU 25 2,1% und im Euro-Raum 1,8%. Dies wäre um etwa ½ Prozentpunkt mehr als 2000/2005 (Übersicht 5). Für Japan prognostiziert das Modell hingegen keine nachhaltige Wachstumsbeschleunigung: Nach einer Erholung 2005 und 2006 dürfte die Rate wieder auf etwa +1,5% pro Jahr sinken (Übersicht 5, Abbildung 5).

Übersicht 5: Wirtschaftswachstum nach Ländergruppen

	Ø 1980/ 1985	Ø 1985/ 1990	Ø 1990/ 1995	Ø 1995/ 2000	Ø 2000/ 2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ø 2005/ 2010
	Jährliche Veränderung in %											
Industrieländer	+ 2,4	+ 3,4	+ 2,0	+ 3,3	+ 2,2	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,3
USA	+ 3,2	+ 3,3	+ 2,5	+ 4,1	+ 2,5	+ 3,5	+ 3,3	+ 2,8	+ 2,9	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,1
Japan	+ 3,1	+ 4,8	+ 1,4	+ 1,0	+ 1,4	+ 2,5	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,5
EU 25	–	–	–	–	–	+ 1,7	+ 2,4	+ 2,1	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,1
EU 15	+ 2,7	+ 3,2	+ 1,6	+ 2,8	+ 1,6	+ 1,5	+ 2,3	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,0
Euro-Raum	+ 1,4	+ 3,2	+ 1,8	+ 2,7	+ 1,4	+ 1,5	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,8
Deutschland	+ 1,1	+ 3,4	+ 1,6	+ 2,0	+ 0,7	+ 1,1	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,4	+ 0,9	+ 1,3
Frankreich	+ 1,6	+ 2,9	+ 1,2	+ 2,8	+ 1,6	+ 1,6	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,8
Italien	+ 1,7	+ 2,9	+ 1,3	+ 1,9	+ 0,7	+ 0,2	+ 1,6	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,2
Großbritannien	+ 2,0	+ 3,3	+ 1,7	+ 3,2	+ 2,3	+ 1,8	+ 2,1	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,9	+ 2,7	+ 2,6
EU-Beitrittsländer	–	–	–	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,4	+ 3,6	+ 4,2	+ 4,2	+ 4,6	+ 4,6	+ 4,3
Polen	– 0,2	– 0,4	+ 2,2	+ 5,1	+ 2,9	+ 3,2	+ 4,5	+ 4,1	+ 4,7	+ 4,9	+ 4,9	+ 4,6
Tschechien	+ 0,0	+ 0,2	– 1,0	+ 1,5	+ 3,4	+ 4,9	+ 4,5	+ 3,9	+ 4,2	+ 4,9	+ 5,2	+ 4,5
Slowakei	+ 4,9	+ 1,4	– 2,9	+ 3,7	+ 4,7	+ 5,2	+ 5,8	+ 6,3	+ 4,2	+ 3,2	+ 3,3	+ 4,5
Ungarn	+ 2,3	+ 0,4	– 4,9	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,1	+ 3,9	+ 5,4	+ 4,7	+ 4,5
Russland	+ 3,0	+ 1,3	– 9,1	+ 1,6	+ 6,3	+ 6,2	+ 5,7	+ 4,4	+ 5,2	+ 5,5	+ 5,1	+ 5,2
China	+ 10,7	+ 7,9	+ 12,3	+ 8,6	+ 9,5	+ 9,9	+ 9,4	+ 9,4	+ 9,4	+ 6,9	+ 5,0	+ 8,0
Indien	+ 5,2	+ 6,1	+ 5,3	+ 6,2	+ 6,3	+ 7,8	+ 7,6	+ 6,4	+ 7,1	+ 7,5	+ 6,9	+ 7,1
OPEC	– 0,1	+ 2,8	+ 4,1	+ 2,1	+ 4,0	+ 6,1	+ 4,8	+ 5,0	+ 6,0	+ 5,6	+ 4,8	+ 5,2
Afrika	+ 2,2	+ 2,7	+ 1,5	+ 3,7	+ 3,7	+ 4,6	+ 4,7	+ 3,7	+ 4,6	+ 4,3	+ 4,3	+ 4,3
Lateinamerika	+ 0,3	+ 1,9	+ 4,3	+ 2,6	+ 2,5	+ 4,6	+ 4,3	+ 3,3	+ 4,4	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,9
Welt	+ 2,7	+ 3,8	+ 2,7	+ 3,8	+ 3,9	+ 4,7	+ 4,8	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,3	+ 3,7	+ 4,4

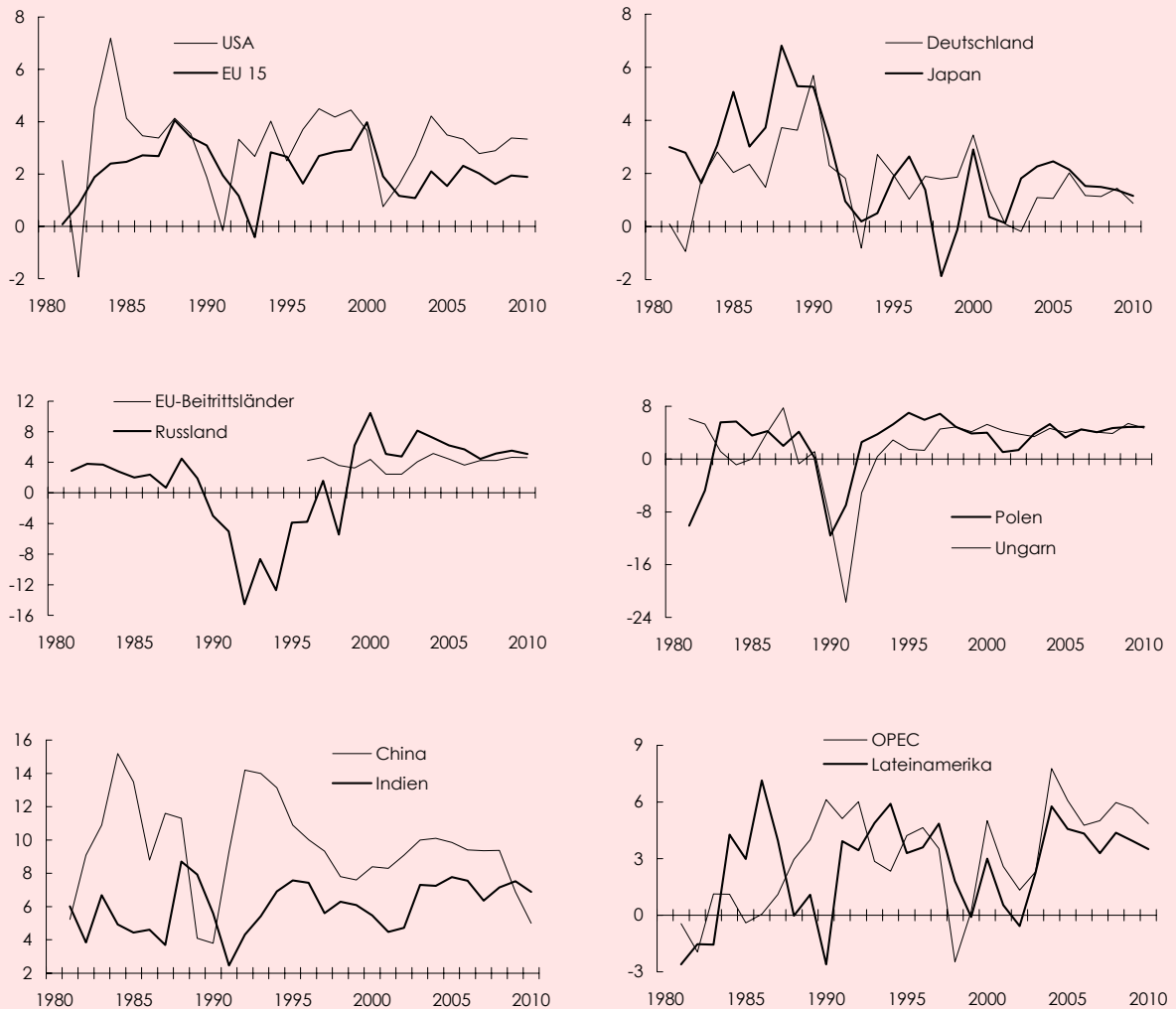
Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Innerhalb der EU werden Deutschland und Italien weiterhin die geringste Wirtschaftsdynamik entfalten (+1,3% bzw. +1,2% pro Jahr). Die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 16% auf 19% wird gemeinsam mit der restriktiven Sozialpolitik die Gesamtnachfrage in Deutschland 2007 und 2008 merklich dämpfen, indirekt auch in der gesamten EU (Übersicht 5, Abbildung 5). Die Wachstumsdynamik in den neuen EU-Ländern sollte auch in den kommenden 5 Jahren annähernd doppelt so hoch sein wie in den Ländern der EU 15 (+4,3% pro Jahr gegenüber +2,0%). Die vier wichtigsten Volkswirtschaften in dieser Region (Polen, Tschechien, Ungarn, Slowakei) werden sich zwischen 2005 und 2010 sowohl mittelfristig als auch in den einzelnen Jahren ähnlich entwickeln (Übersicht 5, Abbildung 5).

Für Russland und China prognostiziert das OEF-Modell eine leichte Abschwächung des durchschnittlichen Wirtschaftswachstums auf 5,2% bzw. 8,0% pro Jahr zwischen 2005 und 2010, für Indien hingegen eine Beschleunigung auf 7,1%. Die OPEC-Länder werden ihre Expansion von 4,0% pro Jahr (2000/2005) auf 5,2% steigern können, in erster Linie aufgrund der anhaltend hohen Rohölpreise. Die Volkswirtschaften in Afrika und Lateinamerika, welche nach der Schuldenkrise 1982 fast 15 Jahre lang stagnierten, werden sich weiter erholen und im Prognosezeitraum um 4,3% bzw. 3,9% pro Jahr wachsen (Übersicht 5, Abbildung 2).

Abbildung 5: Wachstumsdynamik in der Weltwirtschaft

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Wegen der großen Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung des Erdölpreises und des Euro-Kurses gegenüber dem Dollar wurden – ausgehend von der WIFO-Basislösung – drei Alternativszenarien simuliert (Abbildung 3):

- Szenario 1 simuliert die Folgen eines "Erdölpreisschocks" etwa aufgrund einer Konflikteskalation im Mittleren Osten. Für den Erdölpreis wird im III. Quartal 2006 ein Anstieg auf 100 \$ je Barrel und dann (auf höherem Niveau) eine Entwicklung wie im Basisszenario angenommen.
- Szenario 2 berücksichtigt die Folgen eines "Euro-Schocks" für die Weltwirtschaft. Es wird unterstellt, dass der Euro-Kurs im III. Quartal 2006 auf 1,50 \$ steigt und sich danach wie im Basisszenario entwickelt.
- Szenario 3 kombiniert die Auswirkungen einer stetigen Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro und eines (entsprechenden) stetigen Anstiegs des Erdölpreises. Der Euro-Kurs erhöht sich in dieser Simulation gegenüber dem Dollar pro Quartal um 0,02 \$, der Erdölpreis um 2 \$ je Barrel. Im IV. Quartal 2010 liegt der Euro-Dollar-Kurs dann bei 1,54 \$ und der Erdölpreis bei 99 \$ (Abbildung 3).

Ein Erdölpreisschock würde 2006 und 2007 das Wachstum der Weltwirtschaft um 0,70 Prozentpunkte pro Jahr dämpfen, in den Industrieländern um 0,61 Prozentpunkte (Übersicht 6). Der Welthandel würde kurzfristig um nahezu 1 Prozentpunkt pro Jahr langsamer expandieren als in der Basislösung. Dementsprechend würde ein

Alternativszenarien zur Entwicklung der Weltwirtschaft

solcher Erdölpreisschock die exportabhängige Wirtschaft in Deutschland und Japan kurzfristig besonders stark beeinträchtigen. Mittelfristig sollte die Steigerung der Importe der durch die Rohölverteuerung begünstigten Länder, insbesondere der OPEC, diese Dämpfung kompensieren: Über den gesamten Prognosezeitraum würde der Welthandel annähernd ebenso rasch wachsen wie im Basisszenario. Allerdings würde ein sprunghafter Rohölpreisanstieg die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte weiter vergrößern. So wären im Durchschnitt 2005/2010 der Überschuss der OPEC-Länder und das Defizit der USA um etwa 141 bzw. 136 Mrd. \$ pro Jahr höher als im Basisszenario (Übersicht 6).

Übersicht 6: Szenarien der Entwicklung der Weltwirtschaft

	Szenario 1 "Erdölpreisschock"		Szenario 2 "Euro-Kurs-Schock"		Szenario 3 Stetiger Anstieg von Erdölpreis und Euro-Kurs	
	Abweichungen vom Basisszenario in %					
	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010
<i>Zinssätze, kurzfristig</i>						
Dollarzins	+ 0,45	+ 0,43	+ 0,36	+ 0,98	+ 0,21	+ 0,76
Eurozins	+ 1,06	+ 0,51	- 2,35	- 2,92	- 0,58	- 1,40
Dollarzins, real ¹⁾	- 5,23	- 1,79	- 4,38	- 0,60	- 3,44	- 2,03
<i>Leistungsbilanz</i>						
USA	- 109,55	- 135,87	+ 25,12	+ 75,26	- 21,06	- 24,35
Japan	- 51,36	- 46,35	+ 12,64	+ 42,08	- 9,05	- 3,29
Deutschland	- 20,73	- 18,24	- 4,59	- 25,55	- 5,86	- 21,19
China	- 35,39	- 14,84	+ 1,99	+ 13,64	- 9,64	- 4,98
OPEC	+ 241,46	+ 141,17	- 13,10	- 10,19	+ 58,71	+ 75,00
	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010
Abweichungen der Veränderungsrate vom Basisszenario in Prozentpunkten						
<i>Wechselkurs</i>						
4 Reservewährungen je \$	+ 0,18	- 0,08	- 8,66	- 4,42	- 3,96	- 3,54
<i>Welthandelspreise</i>						
Insgesamt	+ 5,67	+ 2,22	+ 4,74	+ 1,59	+ 3,66	+ 2,80
<i>Welthandel</i>						
Insgesamt, Exporte	- 0,84	- 0,02	- 0,33	- 0,09	- 0,39	- 0,20
Insgesamt, Importe	- 0,85	+ 0,04	- 0,01	- 0,14	- 0,22	- 0,17
Industrieländer, Exporte	- 0,86	+ 0,07	- 0,42	- 0,07	- 0,48	- 0,15
Industrieländer, Importe	- 1,32	- 0,12	+ 0,02	- 0,09	- 0,34	- 0,29
OPEC, Exporte	- 1,15	- 2,27	- 0,03	+ 0,06	- 0,10	- 1,10
OPEC, Importe	+ 12,22	+ 4,50	- 1,24	- 0,77	+ 2,67	+ 3,39
<i>Weltproduktion (BIP)</i>						
Insgesamt	- 0,70	- 0,18	+ 0,15	- 0,07	- 0,11	- 0,22
Industrieländer	- 0,61	- 0,18	+ 0,08	- 0,09	- 0,15	- 0,19
USA	- 0,63	- 0,27	+ 0,48	- 0,09	+ 0,00	- 0,21
Japan	- 0,68	- 0,40	+ 0,26	- 0,12	- 0,06	- 0,28
EU 25	- 0,57	- 0,02	- 0,34	- 0,11	- 0,33	- 0,16
Deutschland	- 0,68	+ 0,01	- 0,52	- 0,33	- 0,42	- 0,34
Russland	+ 0,34	- 0,39	+ 0,47	- 0,08	+ 0,31	+ 0,06
China	- 1,31	- 0,28	- 0,22	+ 0,06	- 0,39	- 0,47
Indien	- 1,31	- 0,53	+ 0,70	+ 0,05	- 0,04	- 0,18
OPEC	+ 1,66	+ 0,59	- 0,06	- 0,19	+ 0,39	+ 0,32

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. Szenario 1: Der Erdölpreis steigt im III. Quartal 2006 auf 100 \$ je Barrel und verläuft danach (auf höherem Niveau) wie im Basisszenario. Szenario 2: Der Euro-Dollar-Kurs steigt im III. Quartal 2006 auf 1,50 \$ und verläuft danach (auf höherem Niveau) wie im Basisszenario. Szenario 3... Erdölpreis und Euro-Dollar-Kurs steigen ab dem III. Quartal 2006 um 2 \$ bzw. 0,02 \$ pro Quartal. - ¹⁾ Kurzfristiger Dollarzins, deflationiert mit den Welthandelspreisen insgesamt.

Der angenommene Erdölpreisschock würde die Binnennachfrage in den Industrieländern aus zwei Gründen drücken: Die Inflationsbeschleunigung zieht einen Anstieg des Zinsniveaus nach sich (laut Modellsimulation im Euro-Raum etwas stärker als in den USA), und die mit der Terms-of-Trade-Verschlechterung verbundene Dämpfung der Realeinkommen beeinträchtigt die Konsumnachfrage. Da die Binnennachfrage in den Industrieländern langsamer wächst als im Basisszenario, fällt das Wirtschaftswachstum nicht nur in diesen Ländern geringer aus, sondern über die Importnachfrage auch in China und Indien. Insgesamt würde die Weltproduktion unter den Be-

dingungen eines Erdölpreisschocks zwischen 2005 und 2010 um 0,18 Prozentpunkte pro Jahr langsamer wachsen als laut Basisszenario (Übersicht 6).

Ein sprunghafter Anstieg des Wechselkurses Dollar je Euro würde das globale Wirtschaftswachstum gegenüber der Basislösung kurzfristig um 0,15 Prozentpunkte pro Jahr verlangsamen (2006/2007), in erster Linie wegen der stimulierenden Effekte auf Exporte und BIP der USA (Übersicht 6). Über den gesamten Prognosezeitraum wird dieser Effekt durch die Schwächung der Binnennachfrage in den USA überkompensiert: Die durch die Dollarabwertung induzierte Inflationsbeschleunigung drückt Realeinkommen und Konsumnachfrage, gleichzeitig schwächt der Anstieg der Dollarzinsen die Investitionsdynamik. Insgesamt würde die Weltproduktion unter den Bedingungen eines "Euro-Schocks" zwischen 2005 und 2010 um 0,07 Prozentpunkte pro Jahr langsamer wachsen als im Basisszenario, in Japan und Deutschland würde das Wirtschaftswachstum wesentlich stärker gedämpft (-0,12 bzw. -0,33 Prozentpunkte). Das Leistungsbilanzdefizit der USA wäre um durchschnittlich 75 Mrd. \$ pro Jahr oder (nur) 8,5% niedriger als in der Basislösung (Übersicht 6). Dies macht deutlich, dass Wechselkursänderungen nicht ausreichen, um die Leistungsbilanzungleichgewichte in der Weltwirtschaft zu überwinden.

Übersicht 7: Szenarien der Leistungsbilanzentwicklung

	Szenario 1 "Erdölpreisschock"		Szenario 2 "Euro-Kurs-Schock"		Szenario 3 Stetiger Anstieg von Erdölpreis und Euro-Kurs	
	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010	Ø 2006/2007	Ø 2006/2010
	Abweichungen vom Basisszenario in %					
<i>Leistungsbilanz</i>						
USA	- 109,55	- 135,87	+ 25,12	+ 75,26	- 21,06	- 24,35
Japan	- 51,36	- 46,35	+ 12,64	+ 42,08	- 9,05	- 3,29
Deutschland	- 20,73	- 18,24	- 4,59	- 25,55	- 5,86	- 21,19
China	- 35,39	- 14,84	+ 1,99	+ 13,64	- 9,64	- 4,98
OPEC	+ 241,46	+ 141,17	- 13,10	- 10,19	+ 58,71	+ 75,00
<i>USA</i>						
Exporte i. w. S.	- 0,81	- 0,12	+ 1,44	+ 0,53	+ 0,25	+ 0,26
Importe i. w. S.	- 1,69	- 0,41	- 1,15	- 0,93	- 0,77	- 1,05
Binnennachfrage	- 0,77	- 0,29	+ 0,12	- 0,32	- 0,14	- 0,41
BIP	- 0,63	- 0,27	+ 0,48	- 0,09	+ 0,00	- 0,21
	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010	Ø 2005/2007	Ø 2005/2010
	Abweichungen der Veränderungsrate vom Basisszenario in Prozentpunkten					
<i>Euro-Raum</i>						
Exporte i. w. S.	- 0,73	+ 0,09	- 1,06	- 0,25	- 0,74	- 0,25
Importe i. w. S.	- 1,07	- 0,12	+ 0,70	+ 0,44	- 0,07	+ 0,14
Binnennachfrage	- 0,63	- 0,15	+ 0,36	+ 0,24	- 0,05	+ 0,02
BIP	- 0,50	- 0,05	- 0,37	- 0,07	- 0,34	- 0,16
<i>Deutschland</i>						
Exporte i. w. S.	- 0,87	+ 0,13	- 1,32	- 0,36	- 0,88	- 0,35
Importe i. w. S.	- 1,14	- 0,09	+ 1,07	+ 0,57	+ 0,00	+ 0,20
Binnennachfrage	- 0,78	- 0,11	+ 0,51	+ 0,12	- 0,03	- 0,08
BIP	- 0,68	+ 0,01	- 0,52	- 0,33	- 0,42	- 0,34

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. Szenario 1: Der Erdölpreis steigt im III. Quartal 2006 auf 100 \$ und verläuft danach (auf höherem Niveau) wie im Basisszenario. Szenario 2: Der Euro-Dollar-Kurs steigt im III. Quartal 2006 auf 1,50 \$ und verläuft danach (auf höherem Niveau) wie im Basisszenario. Szenario 3: Erdölpreis und Euro-Dollar-Kurs steigen ab dem III. Quartal 2006 um 2 \$ bzw. 0,02 \$ pro Quartal.

Die in den Szenarien 1 und 2 angenommenen Schocks verursachen überwiegend in den ersten zwei Jahren Abweichungen vom Basisszenario. Eine stetige Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro bei gleichzeitig kontinuierlicher Erdölverteuerung (Szenario 3) würde hingegen eine nachhaltig abweichende Entwicklung der Weltwirtschaft nach sich ziehen: Zwischen 2005 und 2010 wäre das Wachstum von Welt-handel und Welt-BIP um etwa 0,2 Prozentpunkte pro Jahr niedriger als im Basisszenario. Unter den Industrieländern wären davon Japan und Deutschland überdurchschnittlich betroffen, in diesen beiden Ländern fiel das Wirtschaftswachstum um 0,28 bzw. 0,34 Prozentpunkte schwächer aus als im Basisszenario. Die anhaltende Abwertung des Dollars und die stetige Erdölverteuerung würden die Welthandelsinflation pro Jahr um 2,8 Prozentpunkte anheizen (relativ zum Basisszenario). Da der

(nominelle) Dollarzins um nur etwa 0,8 Prozentpunkte höher wäre, wäre der Realzins für internationale Dollarschulden um durchschnittlich 2,0 Prozentpunkte niedriger als im Basisszenario. Unter diesen (inflationären) Bedingungen würde sich die Finanzlage der verschuldeten Entwicklungsländer deutlich verbessern.

Literaturhinweise

- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2005, Berlin et al., 2005, <http://www.hwwa.de/Publikationen/Report/2005/Report258.pdf>.
- Blanchard, O., Giavazzi, F., Sa, F., "The U.S. Current Account and the Dollar", NBER Working Paper, 2005, (11137).
- Edwards, S., "Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable? And If Not, How Costly is Adjustment Likely to be?", NBER Working Paper, 2005, (11541).
- Eichengreen, B., "Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition", NBER Working Paper, 2005, (11336).
- European Commission, European Economy. Economic Forecasts, Brüssel, 2005, http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2005/ee505en.pdf.
- International Monetary Fund, World Economic Outlook, Washington, D.C., 2005.
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E., "Einfluss der Haus- und Wohnungspreise auf das Wirtschaftswachstum", WIFO-Monatsberichte, 2005, 78(11), http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=25815.
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E., "Neglecting Demand and Cycle in the Euro Area", WIFO Working Papers, 2006, (268), http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=26035.
- National Institute of Economic and Social Research, "The World Economy", Economic Review, 2006, (195).
- Obstfeld, M., Rogoff, K., "The Unsustainable US Current Account Position Revisited", NBER Working Paper, 2004, (10869), <http://www.nber.org/papers/w10869>.
- OECD, Economic Outlook, Paris, Dezember 2005, http://www.oecd.org/document/18/0,2340,en_2649_201185_20347538_1_1_1_1,00.html.

Acceleration of Global Economic Growth, Uncertainty about Crude Oil Price and Exchange Rates Remains High

Medium-term Forecast of the World Economy until 2010 – Summary

The two biggest elements of uncertainty of a medium-term forecast of the world economy, concern exchange rates, particularly between the Euro and the dollar, as well as crude oil prices. The WIFO basic scenario makes the following assumptions: the Euro exchange rate versus the dollar will drop to \$ 1,12 by 2007, rising to \$ 1,24 again thereafter; the crude oil price (Brent) will stay at a level of roughly \$ 62 per barrel until 2008, rising to \$ 67 by 2010. Under these conditions world trade should grow by nearly 7 percent between 2005 and 2010, and world production by approximately 4½ percent per year, considerably faster than between 2000 and 2005. Among the industrialised countries, the US economy will continue to achieve a higher growth (+3.1 percent) than EU 25 (+2.1 percent). Economic dynamics will be weakest in Japan (+1.5 percent), Germany (+1.3 percent) and Italy (+1.2 percent). Of the emerging market economies, China (+8.0 percent) and India (+7.1 percent) will continue to achieve the greatest dynamics. The OPEC countries, too, and Russia (+5.2 percent, respectively) should realise strong economic growth, promoted by high crude oil prices.

World trade is expected to grow by nearly 7 percent per year until 2010, which is substantially stronger than between 2000 and 2005. Exports of industrialised countries will grow by 6.6 percent per year, slightly faster than imports (+6.0 percent). This difference is mainly caused by a shift of purchasing power in favour of crude oil exporters, their imports will expand much faster than their exports. Due to the persistent valuation of the dollar, the USA will be able to increase its exports the most (+9.9 percent per year) among all industrialised countries; hence, US exports will expand much faster than its imports (+5.5 percent). This difference, however, is not sufficient to reduce the deficit in the balance of trade significantly. The reason for this is the exorbitantly high level of the US current account deficit in the base year 2005.

The above baseline forecast is complemented by model simulations of alternative scenarios. These simulations provide an estimate, as to how much a different development of the crude oil price and Euro-dollar exchange rate – relative to the baseline – would affect the growth rate of the world economy. A jump in the price of crude oil to \$ 100 per barrel would reduce world economic growth temporarily (until 2007) by 0.7 percentage point and over the medium run (until 2010) by 0.2 percentage point per year (scenario 1). A jump in the Euro exchange rate to \$ 1.50 would curb global growth until 2010 merely by 0.1 percentage point per year, but in Germany by 0.3 percentage point per year (scenario 2). The development of the global economy would most adversely be affected by a slow, but steady increase of the Euro-dollar exchange rate and crude oil prices (scenario 3).

- Roubini, N., Setser, B., The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances, 2004, <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/Roubini-Setser-US-External-Imbalances.pdf>.
- Schulmeister, St., "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., "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.
- Schulmeister, St., Purchasing Power Parities for Tradables, Exchange Rates and Price Competitiveness, WIFO, Wien, 2005, http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=25656.