

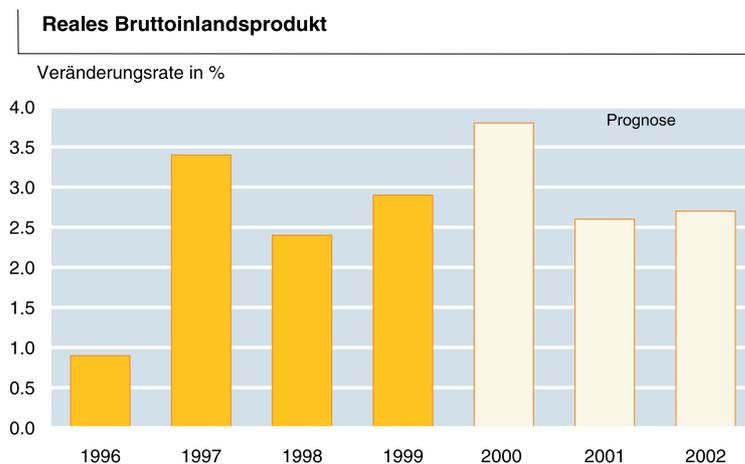
In Westeuropa hat sich der kräftige Wirtschaftsaufschwung bis zum Sommerhalbjahr 2000 zügig fortgesetzt. Anschließend verlangsamte er sich etwas, gebremst durch externe Faktoren und steigende Zinsen. Diese Entwicklung dürfte sich bis weit in das laufende Jahr hinein fortsetzen. Von der Wirtschaftspolitik gehen nämlich heuer keine Impulse mehr aus; während die Finanzpolitik leicht stimuliert, bremst die Geldpolitik etwas. Und das weltwirtschaftliche Umfeld wird, wesentlich bedingt durch die konjunkturelle Verlangsamung in Nordamerika, erheblich weniger günstig sein als zuvor. Infolgedessen verliert der Export stark an Dynamik. Demgegenüber bleiben privater und öffentlicher Konsum etwa im vorjährigen Tempo aufwärts gerichtet. Die Bruttoanlageinvestitionen expandieren nur wenig langsamer. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2001 um etwa 2 1/2% zunehmen, nach knapp 3 1/2% im Jahre zuvor. Auf dem Arbeitsmarkt bessert sich die Lage weiterhin spürbar; die Arbeitslosenquote geht von ca. 8 1/4% auf gut 7 1/2% zurück. Der Preisauftrieb wird im Verlauf sehr moderat sein, gedämpft durch gesunkene Ölpreise, verlangsamtes Wirtschaftswachstum und die Aufwertung des Euro. Außerdem erhöhen sich die Löhne insgesamt noch mäßig. Infolge des hohen Überhangs zu Jahresanfang dürften die Konsumentenpreise im Jahresdurchschnitt – wie bereits 2000 – um ca. 2% steigen. Die zusammengefasste Leistungsbilanz Westeuropas wird wieder mit einem geringen Überschuss abschließen. *Summary in English.*

Konjunktur 2000: Kräftiger Aufschwung auf breiter Basis

Die weltwirtschaftlichen Rahmendaten stellten sich wie folgt dar: In den USA stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um rund 5%. In Japan erhöhten sich Nachfrage und Produktion um ca. 1 1/2%. In Mitteleuropa expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um ungefähr 3 3/4%. Der Einfuhrpreis für Rohöl betrug in den westlichen Industrieländern im Jahresdurchschnitt rund 28,3 US-Dollar pro Barrel; gegenüber 1999 ist das ein Anstieg um 56,4%. Industrierohstoffe (ohne Öl) ver-

teuerten sich gegenüber 1999 auf Dollar-Basis um rund 7 1/2%. Der Wechselkurs des Euro betrug im Schnitt des Jahres 0,92 US-Dollar. Das Volumen des Welt Handels expandierte in einer Größenordnung von 12 1/2%.

In Westeuropa setzte sich der seit Frühjahr 1999 zu beobachtende kräftige Aufschwung zunächst zügig fort, erreichte aber schon im Sommerhalbjahr seinen Höhepunkt. Seitdem – und hierauf lassen auch die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen schließen – verlangsamte er sich etwas. Die Konjunkturen wiesen in den verschiedenen Volkswirtschaften gleichmäßiger aufwärts als 1999, da nun auch Dänemark, Deutschland, Italien, Norwegen und die Schweiz von der konjunkturellen Dynamik erfasst wurden. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte um fast 3 1/2% gestiegen sein. Für die EU und den Euro-Raum ist mit etwa gleichen Raten zu rechnen; in Deutschland betrug die Zunahme 3,1%. Eine ähnlich hohe Zuwachsrate war zuletzt 1989 verzeichnet worden. Zunächst war die Expansion von der Wirtschaftspolitik, dem sehr günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld sowie dem niedrigen und gegenüber dem US-Dollar weiter sinkenden Wechselkurs des Euro stimuliert worden. Die Exporte erhöhten sich



Quelle: EUROSTAT, Prognose des ifo Instituts.

außerordentlich lebhaft. Nach der Jahresmitte schwächte sich das Wirtschaftswachstum leicht ab, als Folge der seit Herbst 1999 sukzessive gestrafften monetären Zügel, des nicht mehr so günstigen weltwirtschaftlichen Umfeldes, vor allem aber infolge des mit der massiven Verteuerung von Rohöl verbundenen Kaufkraftentzugs, dem keine entsprechende Nachfragesteigerung seitens der erdölexportierenden Länder gegenüber stand. Diese verwendeten ihre Mehrerlöse vielfach zur Schuldentilgung. Auch kam es – anders als im Gefolge der beiden ersten Ölpreisexplosionen – nicht zu kompensatorischen Lohnerhöhungen. Die leichte Verlangsamung des konjunkturellen Tempos war aber durchaus nicht unerwünscht, da das Wirtschaftswachstum spürbar über dem Anstieg des Produktionspotentials gelegen hatte, was vor allem in den überdurchschnittlich rasch expandierenden Volkswirtschaften zu inflationären Spannungen führte. Dies, sowie die ölpreis- und abwertungsbedingten Teuerungsimpulse hätten wahrscheinlich bei anhaltend starker gesamtwirtschaftlicher Expansion Lohnnachschieße (sog. Zweitrundeneffekte) und damit eine weitere Beschleunigung des Preisanstiegs zur Folge gehabt.

Da Zweitrundeneffekte jedoch weitestgehend ausblieben, der Ölpreis seit November deutlich sank und der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar kräftig gestiegen ist, verlangsamte sich der Preisauftrieb wieder, nachdem er im ersten Halbjahr recht kräftig gewesen war. Zuvor hatte er sich im Sommer erneut beschleunigt. Im Jahresdurchschnitt sind die **Konsumentenpreise** um 2,1% (im Euro-Raum um 2,3%) gestiegen, nach 1,2% (im Euro-Raum um 1,1%) im Jahre 1999. Dies, obwohl die Preise auf vielen Gebieten infolge von Deregulierungen gesunken sind.

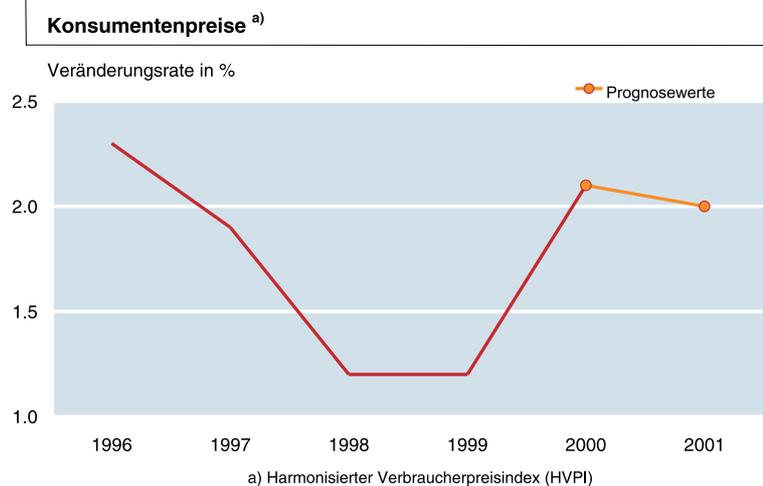
Auf dem **Arbeitsmarkt** hat sich die Lage weiter merklich gebessert. In einigen Ländern (z.B. Irland, Schweiz) und Regionen (z.B. Oberitalien, Südfinnland) wurden sogar Arbeitskräfte vielfach knapp, und der Bedarf an qualifizierten Kräften konnte in ganz Westeuropa auf verschiedenen Gebieten nicht gedeckt werden. Die Arbeitslosenquote ist im Jahresdurchschnitt auf 8,1% und im Euro-Raum auf 9% zurück gegangen; 1999 waren es noch 8,9% bzw. 10% gewesen. Denn die Beschäftigung nahm erneut spürbar und stetig zu, und die Arbeitslosigkeit verringerte sich im Zuge der lebhaft expandierenden gesamtwirtschaftlichen Produktion deutlich weiter.

Diese erhielt ihre kräftigsten Impulse vom **Export** von Gütern und Dienstleistungen, der mit etwa 11% zunahm. Stimuliert vom raschen Wachstum der Weltwirtschaft sowie der weiteren Abwertung des Euro,

konnte die Ausfuhr besonders in die USA und nach Südostasien stark ausgeweitet werden, obwohl die Dynamik gegen Jahresende etwas nachließ. Die Lieferungen nach Mittel- und Osteuropa sowie der innereuropäische Handel nahmen sehr dynamisch zu. Da die **Einfuhr** im Zuge der lebhaften Inlandskonjunktur annähernd ebenso stark wie die Ausfuhr expandierte und sich die Terms of Trade spürbar verschlechterten, schloss die zusammengefasste **Leistungsbilanz** Westeuropas erstmals seit 1992 wieder mit einem leichten Defizit.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** (etwa + 4^{1/2}%) gewannen noch etwas an Schwung. Dabei blieb die Baukonjunktur – bei großen Unterschieden von Land zu Land und von Sektor zu Sektor trotz immer noch günstiger Finanzierungsmöglichkeiten – insgesamt nur mäßig aufwärts gerichtet. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten hingegen sehr lebhaft: Absatz- und Ertrags Erwartungen waren optimistisch, die Auslastung der Kapazitäten lag in der verarbeitenden Industrie deutlich über dem langfristigen Durchschnitt, es kam vielfach zu Kapazitätsengpässen, und die Kurz- und Langfristzinsen waren trotz des Anstiegs gegenüber 1999 immer noch niedrig.

Der **private Konsum** nahm, wie bereits 1999, um annähernd 2^{3/4}% zu. Vor allem die steigende Beschäftigung sowie steuerliche Entlastungen wirkten anregend, und das auf der Basis von Verbraucherumfragen ermittelte Konsumklima blieb günstig. Auch sank die Sparquote als Reaktion auf den durch die starke Ölpreiserhöhung und die kräftige Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar bedingten Kaufkraftentzug. Dieser wurde dadurch jedoch nicht ausgeglichen, so dass der private Konsum im Verlauf des Jahres verlangsamt ausgeweitet wurde. Der **öffentliche Verbrauch** erhöhte sich mit etwa 1^{1/2}% ebenfalls im Rhythmus des Vorjahres.



Quelle: EUROSTAT, OECD, Prognose des ifo Instituts.

Wirtschaftspolitik

Von der Wirtschaftspolitik erhält die Konjunktur im laufenden Jahr insgesamt keine Impulse mehr. So dürfte die Geldpolitik leicht restriktiv wirken, und die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Yen dämpft das Exportwachstum. Andererseits wird die Finanzpolitik, hauptsächlich mittels umfänglicher Steuersenkungen konjunkturelle Anstöße geben. Die Einkommenspolitik bleibt stabilitätsorientiert.

Die **Geldpolitik** der Europäischen Zentralbank (EZB) stellte vom Herbst 1999 – jene der Bank of England seit Sommer 1999 – bis zum Oktober 2000 auf eine sukzessive Straffung ab. Sie hat während dieser Zeit ihren Hauptrefinanzierungssatz von 2,5 auf 4,75% heraufgesetzt. Schon kurz darauf entspannte sich jedoch die Lage auf dem Geldmarkt: So mussten für Dreimonatsgeld zuletzt nur noch 4,8% gezahlt werden, nach 5,1% im November 2000. Kurzfristige Finanzierungen bleiben damit – egal, ob man die Taylor-Regel, den langfristigen Durchschnitt oder den Realzins zum Maßstab nimmt – immer noch günstig. Auch die Renditen langlaufender Staatsanleihen sind im Euro-Raum während des vierten Quartals 2000 wieder gesunken. Sie lagen zuletzt mit knapp 5% sogar noch unter dem Niveau der Referenzperiode 1999. Dies weist darauf hin, dass die EZB aufkommende Inflationserwartungen dämpfen konnte. Das Anziehen der geldpolitischen Zügel bewirkte zudem einen verlangsamen Anstieg der Geldmenge M3. Diese lag im Dezember 2000 um 4,9% und damit allerdings immer noch spürbar über dem als jahresdurchschnittlichen Referenzwert vorgegebenen 4,5%. Im Jahresdurchschnitt 2000 dürfte die Zunahme, wie schon 1999, 5,6% betragen haben. Liquidität ist also nach wie vor reichlich vorhanden, selbst wenn sich die Geldmengenerweiterung weiter der Zielgröße nähert.

Zum Drehen an der Zinsschraube sah sich die **EZB** durch die deutlich über der Ausweitung des Produktionspotentials liegende gesamtwirtschaftliche Expansion, die konjunkturelle Überhitzung in einigen Ländern des Euro-Raumes sowie durch den Ölpreis- und Wechselkursbedingten Teuerungsschub bewegen. Die Abschwächung nicht nur der Weltkonjunktur, sondern auch des Wirtschaftswachstums in Westeuropa, die gesunkenen Ölpreise und der zuletzt spürbar verlangsamte Preisauftrieb lassen nicht erwarten, dass die EZB ihren Schlüsselzins weiter anheben wird. Auch hat sich der Euro, nach der ausgeprägten Abwertung gegenüber dem US-Dollar, dem Yen und dem Pfund Sterling ab Anfang 1999, seit Ende Oktober 2000 deutlich aufgewertet. Die eindrucksvolle Wende der Kursentwicklung war zunächst durch multilaterale Interventionen an den Devisenmärkten (anschließend jedoch allein seitens der EZB), zunehmend aber durch die ungünstigeren Unternehmens- und Konjunkturmeldungen aus den USA sowie aus Japan bewirkt worden. In die gleiche Richtung wirkten auch die

beiden Leitzinssenkungen in den USA um insgesamt einen Prozentpunkt auf 5,5% Anfang 2001.

Trotz dieser Lockerung und bei gegenüber 2000 unverändertem Geldmengenziel dürfte die **EZB** ihren **Leitzins** zumindest so lange unverändert lassen bis erkennbar ist, dass die konjunkturellen Spannungen im Euro-Raum (vor allem aber in den besonders lebhaft expandierenden Volkswirtschaften) deutlich schwächer werden, die Preise verhalten steigen, nennenswerte Zweitrundeeffekte des vorjährigen Teuerungsschubs bei den Löhnen ausbleiben und sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar weiter erhöht oder zumindest tendenziell stabil bleibt. Dieser Zeitpunkt wird kaum vor dem Sommerhalbjahr 2001 eintreten. Bis dahin dürfte auch die Zentralbank der USA ihren Leitzins weiter zurück genommen haben. Sollte sich zudem die Konjunktur in den USA noch längere Zeit schwach entwickeln und die Weltwirtschaft merklich an Schwung verlieren, könnte die EZB ihren Schlüsselzins dann ebenfalls herabsetzen. Die schon jetzt sehr flache Zinsstruktur im Euro-Raum würde einen solchen Schritt rechtfertigen. Da monetäre Kursänderungen jedoch mit Verzögerung wirken, sind Impulse für die westeuropäische Konjunktur kaum vor Mitte 2002 zu erwarten.

Die EZB hatte sich seit 1999 nicht nur **Geldmengenziele** vorgegeben, sondern auch ein **Inflationsziel** festgelegt; mittelfristig soll der Harmonisierte Verbraucherpreisindex HVPI im Euro-Raum um weniger als 2% p.a. steigen. Ende 2000 ergänzte sie diese Vorgaben um **Inflations- und Wachstumsprojektionen für den Euro-Raum**, von denen verschiedentlich befürchtet wird, sie könnten die Geldmengenorientierung aufweichen oder gar ablösen. Für 2001 wurde für den Preisanstieg eine Marge von 1,8% bis 2,8% (für 2002 von 1,3% bis 2,5%) unterstellt; dem unteren Bereich dürfte die Preisentwicklung etwa um die Jahresmitte nahe kommen. Das Wirtschaftswachstum wird heuer vermutlich nahe am unteren Rand der hierfür projektierten Spanne von 2,6% bis 3,6% (2,5% bis 3,5% im Jahre 2002) liegen. Dies spräche ebenfalls für eine Zinssenkung noch im laufenden Jahr.

Die **Bank of England**, deren Geldpolitik bei überdurchschnittlich hohen Realzinsen und inverser Zinsstruktur schon seit längerem deutlich restriktiv ist, hat unlängst den Leitzins um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf $5\frac{3}{4}$ % zurück genommen, da sich bei weiterhin mäßigem Preisanstieg die Lage auf dem Arbeitsmarkt spürbar entspannt und der Lohnauftrieb verlangsamt hat.

Die **Einkommenspolitik** war im Vorjahr verschiedentlich deutlichen Spannungen ausgesetzt, da in einigen Ländern die Löhne stärker als vereinbart erhöht und die Bezüge von Unternehmensführungen nach anglo-amerikanischem Vorbild vielfach sehr stark heraufgesetzt worden sind. Sie spielt

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 1999 bis 2001

	Gewicht in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		1999	2000 ^{b)}	2001 ^{b)}	1999	2000 ^{b)}	2001 ^{b)}	1999	2000 ^{b)}	2001 ^{b)}
Deutschland	9,2	1,6	3,1	2,4	0,6	2,1	1,5	8,8	8,3	7,6
Frankreich	6,2	2,9	3,1	2,6	0,6	1,8	1,5	11,3	9,7	8,7
Großbritannien	6,2	2,2	3,1	2,4	1,3	0,8	1,5	6,1	5,5	5,4
Italien	5,0	1,4	2,6	2,0	1,7	2,6	2,4	11,3	10,5	10,1
Spanien	2,6	4,0	4,1	3,3	2,2	3,5	3,2	15,9	14,2	13,1
Niederlande	1,7	3,9	4,4	3,4	2,0	2,3	3,9	3,3	2,6	2,5
Schweiz	1,1	1,7	3,4	2,6	0,8	1,6	1,2	2,7	1,9	1,8
Belgien	1,1	2,7	3,8	2,6	1,1	2,9	2,3	9,1	8,5	8,1
Schweden	1,0	3,8	4,2	3,1	0,6	1,3	1,7	7,2	5,9	5,5
Österreich	0,9	2,1	3,2	2,4	0,5	2,0	1,6	3,8	3,0	3,0
Dänemark	0,8	1,6	2,6	2,1	2,1	2,7	2,4	5,2	4,9	4,2
Norwegen	0,7	0,9	3,2	2,4	2,4	3,0	2,7	3,2	3,4	3,6
Finnland	0,6	4,0	5,7	4,3	1,3	3,0	2,7	10,2	9,8	9,3
Griechenland	0,5	3,4	3,8	3,6	2,1	2,9	2,9	11,7	11,1	10,6
Portugal	0,5	3,0	3,2	2,6	2,2	2,8	2,8	4,5	4,3	4,4
Irland	0,4	9,8	9,7	7,0	2,5	5,3	4,8	5,7	4,5	3,8
Luxemburg	0,1	7,6	7,0	4,4	1,0	3,8	3,5	2,3	2,2	2,1
Westeuropa^{a)}	38,4	2,3	3,4	2,6	1,2	2,1	2,0	8,9	8,1	7,6
Europäische Union (EU)	36,7	2,4	3,4	2,6	1,2	2,1	2,0	9,1	8,3	7,8
Europäische Währungsunion (EWU)	28,7 ^{c)}	2,5	3,4	2,6	1,1	2,3	2,1	10,0	9,0	8,5
USA	39,9	4,2	5,0	1,7	2,2	3,4	2,8	4,2	4,0	4,8
Japan	19,0	0,8	1,5	1,0	-0,3	-0,7	0,2	4,7	4,7	4,9
Kanada	2,7	4,5	5,0	2,2	1,7	2,7	2,5	7,6	6,8	7,0
Insgesamt^{a)}	100	2,8	3,7	2,0	1,3	2,1	2,0	6,6	6,0	6,0

^{a)} Summe der aufgeführten Länder; Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 1999 zu laufenden Preisen und Wechselkursen; Arbeitslosenquote gewichtet mit den Erwerbspersonen von 1999. – ^{b)} Schätzungen des ifo Instituts. – ^{c)} Ab 2001, davor 28,2.

Quellen: EUROSTAT, OECD.

gleichwohl weiterhin in den meisten Volkswirtschaften Westeuropas (aber auch in Ungarn und Slowenien) eine wichtige Rolle bei der Dämpfung des Lohnauftriebs und einer Abfederung der Härten der Globalisierung. Während die Arbeitgeber sich als Gegenleistung für moderate Lohnforderungen der Gewerkschaften u.a. zur Schaffung oder Sicherung von Arbeitsplätzen, der Qualifizierung von Personal verpflichtet haben, nehmen die Regierungen Steuersenkungen vor, um den Reallohnanstieg ohne Erhöhung der Arbeitskosten zu sichern. Auf diese Weise werden preisliche Wettbewerbsfähigkeit und Investitionsneigung gestärkt. Einkommenspolitik und Finanzpolitik stehen also in engem Zusammenhang.

Die Finanzpolitik wird heuer der Konjunktur erstmals seit Jahren wieder Impulse geben. Gleichwohl werden die öffentlichen Haushalte insgesamt erneut ein, wenn auch nur geringes, Aktivum ausweisen. Gleichzeitig geht die Staatsschuldenquote weiter auf etwa 59% des BIP – und im Euro-Raum auf rund 68% – zurück. Dabei wird die finanzpolitische Doppelstrategie fortgesetzt: Einerseits geht die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bei weiterhin geringem Ausgabenanstieg weiter. Im Jahre 2000 waren die Konsolidierungsziele in fast allen Ländern erreicht oder übertroffen worden, da sich Konjunktur und Staatseinnahmen wesentlich

besser entwickelten als beim Aufstellen der Etats unterstellt. Außerdem führte die Versteigerung bzw. Vergabe von UMTS-Lizenzen vielfach zu erheblichen außerplanmäßigen Staatseinnahmen, so dass die öffentlichen Haushalte Westeuropas insgesamt erstmals seit Jahrzehnten einen Überschuss ausweisen. Andererseits werden 2001 wiederum in einer Reihe von Ländern die Einkommens- und Unternehmenssteuern gesenkt, so dass sich die Steuerbelastung weiter hin zu den indirekten Steuern verschiebt. Das gilt auch für Länder wie Belgien und Italien, die sich mit Blick auf die immer noch sehr hohe Staatsschuldenquote derlei eigentlich nicht leisten können; in Irland und in den Niederlanden wäre das mit Blick auf die überhitzte Konjunktur ebenfalls nicht opportun. Wenn auch die Verringerung der Steuerlast die Wachstumskräfte stärkt, so ist doch generell – und das gilt u.a. für Deutschland und Frankreich – der EZB beizupflichten, wenn sie die im Allgemeinen zu langsam voran kommende Budgetkonsolidierung moniert. In dieser Beziehung hat der im Zusammenhang mit dem Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion (EWU) zu beobachtende Schwung spürbar nachgelassen. Immerhin könnten sich die heuer wirksam werden Steuersenkungen als partielle Kompensation der von der Außenwirtschaft ausgehenden dämpfenden Einflüsse und damit konjunkturstabilisierend erweisen. Allerdings ist

anzumerken, dass es sich hierbei nicht um bewusstes wirtschaftspolitisches Gegensteuern, sondern um reinen Zufall handelt, da die Steuererleichterungen bereits vor längerer Zeit beschlossen worden sind.

Ordnungspolitisch geht die Entwicklung weiter in Richtung Deregulierung, Liberalisierung und Privatisierung. Auch der Abbau wachstumshemmender administrativer Hürden kommt verschiedentlich – wenn auch langsam – ebenso voran wie die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes.

Konjunktur 2001: Wachstum auf Potentialpfad

Als **weltwirtschaftliche Rahmendaten** werden angenommen: In den **Vereinigten Staaten** dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um knapp $1\frac{3}{4}\%$ steigen. Nachfrage und Produktion nehmen in **Japan** um rund 1% zu. In **Mitteleuropa** expandiert die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um annähernd $3\frac{1}{2}\%$. Der Einfuhrpreis für **Rohöl** liegt in den westlichen Industrieländern im Schnitt des Jahres bei 25,5 US-Dollar pro Barrel. Die Preise für **Industrierohstoffe** (ohne Öl) sinken auf Dollar-Basis unter das Niveau des Jahres 2000. Der **Wechselkurs des Euro** bewegt sich im Jahresdurchschnitt innerhalb einer Bandbreite von 0,90 bis 1 US-Dollar. Das Volumen des **Welthandels** steigt in einer Größenordnung von 7% .

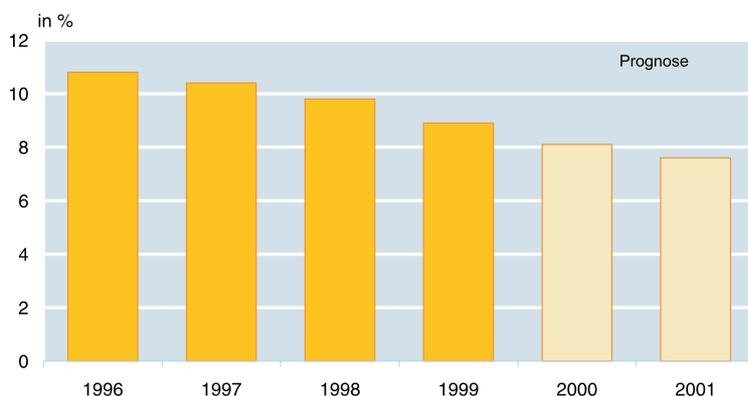
In **Westeuropa** setzt sich die konjunkturelle Verlangsamung zunächst fort. Hierauf lassen auch die Resultate von Unternehmensbefragungen schließen. Die Wirtschaftspolitik stimuliert nicht mehr, und das weltwirtschaftliche Umfeld wird deutlich weniger günstig sein als im vergangenen Jahr. Erst im späteren Verlauf des Jahres ist, ausgehend von der Außenwirtschaft, wieder eine Beschleunigung der Konjunktur wahrscheinlich. Das **reale Bruttoinlandsprodukt** dürfte um etwa $2\frac{1}{2}\%$ expandieren; die gleiche Rate ist auch für

die EU und für den Euro-Raum zu erwarten, während für Deutschland eine Zunahme um knapp $2\frac{1}{2}\%$ prognostiziert wird. Damit entspricht das Wirtschaftswachstum wieder ungefähr der Zunahme des Produktionspotentials. Nachdem im Jahre 2000 eine spürbare spannungsträchtige Diskrepanz aufgetreten war, muss diese Entwicklung als durchaus gebotene Normalisierung begrüßt werden. Die Konjunktur wird relativ stärker als zuvor von der Inlandsnachfrage getragen. Dabei bessert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nochmals. Die Beschäftigung nimmt weiter zu, und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die **Arbeitslosenquote** sinkt im Jahresdurchschnitt auf ca. $7\frac{1}{2}\%$. Der Preisauftrieb beruhigt sich allmählich weiter, da der Lohnanstieg noch einigermaßen moderat bleibt, der Euro weiter gegenüber dem US-Dollar aufwertet und der Ölpreis sowie die Preise für Industrierohstoffe unter dem Niveau des Jahres 2000 liegen dürften. Die **Konsumentenpreise** steigen im Schnitt des Jahres wieder um ungefähr 2% .

Die **Ausfuhr** von Gütern und Dienstleistungen (etwa 7%) wird zwar neuerlich die höchste Zuwachsrate aller großen Nachfrageaggregate aufweisen. Dahinter steht jedoch die Annahme einer starken Verlangsamung bis weit in das laufende Jahr hinein. Das gilt besonders für die Lieferungen in Drittländer. So hat sich die fundamentale Lage in den Schwellenländern Ost- und Südostasiens sowie Südamerikas seit der Asienkrise 1997/98 nicht in dem Maße verbessert, wie vielfach behauptet. Ihre Wirtschaftsentwicklung ist zudem erheblich von ihren stark auf die nordamerikanischen und japanischen Märkte ausgerichteten Exporte abhängig. Deren Abschwung wird ihre Konjunkturen und damit ihre Nachfrage nach europäischen Lieferungen dämpfen. Gleiches gilt für Japan, wo sich der konjunkturelle Kriechgang fortsetzt. Vor allem aber wird der Nachfragesog der Vereinigten Staaten durch das Ende des langjährigen und ausgeprägten Booms stark gebremst werden. Gleichzeitig treten Anbieter aus den USA und aus Japan, aber auch aus Ost- und Südostasien verstärkt als Anbieter auf den Weltmärkten auf.

Die Ausfuhr in die Ölexportländer nehmen zwar weiter zügig, aber durchaus nicht boomartig zu, da vor allem in der Golfregion die zusätzlichen Einnahmen aus dem Ölexport teilweise zur Schuldentilgung verwendet werden. Weiterhin kräftig und nur wenig abgeschwächt werden die Lieferungen nach Mittel- und Osteuropa ausgeweitet. Obwohl der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar weiter steigen dürfte, stützt er immer noch den Auslandsabsatz, wenn auch spürbar schwächer als im letzten Jahr. Da die **Importe** etwa in der Größenordnung der Ausfuhr zunehmen könnten, dürfte die zusammengefasste **Leistungsbilanz** Westeuropas trotz der gegenüber 2000 leicht verbesserten Terms of Trade wiederum ein geringes Defizit aufweisen.

Arbeitslosenquote



Quelle: EUROSTAT, OECD, Prognose des ifo Instituts.

Die **Bruttoanlageinvestitionen** verlieren ebenfalls allmählich an Dynamik. Sie dürften um ungefähr 4% ausgeweitet werden. Die Bauinvestitionen nehmen verlangsamt und weiterhin spürbar unterdurchschnittlich zu. Beim Wohnungsbau erfolgt nun die Reaktion auf den Zinsanstieg seit Herbst 1999. Auch der öffentliche Bau expandiert nur schwach. Demgegenüber büßen die industriell-gewerblichen Bauinvestitionen nur wenig an Schwung ein. Die Ausrüstungsinvestitionen expandieren weiterhin lebhaft und nur wenig gebremst, obwohl die Auslandsnachfrage erheblich an Tempo verliert. Aber die Absatz- und Ertragsserwartungen dürften zuversichtlich bleiben, da vor allem die deutlich aufwärts gerichtete Inlandsnachfrage stützend wirkt. Aber auch die immer noch gute Auslastung der Kapazitäten, der mit verstärktem internationalem Wettbewerb wachsende Rationalisierungsdruck sowie die verschiedentlich erfolgte steuerliche Entlastung der Unternehmen sorgen weiterhin für ein günstiges Investitionsklima.

Der **private Konsum** (ca. +2¹/₂%) bleibt robust und annähernd im Tempo des Vorjahres aufwärts gerichtet. Gesunkene Ölpreise und der steigende Wechselkurs des Euro gleichen den ölpreis- und wechselkursbedingten Kaufkraftverlust des vergangenen Jahres teilweise aus. Zum weiteren Reallohnanstieg addieren sich in zahlreichen Ländern Einkommensteuersenkungen. Außerdem bessert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter. Und schließlich ist das direkte und indirekte Engagement der privaten Haushalte auf dem Aktienmarkt trotz der zurückliegenden Hausse immer noch gering. Der mittlerweile empfindliche Rückgang der Aktienkurse wird daher das Konsumklima nur wenig beeinträchtigen – ganz im Gegensatz etwa zu den USA. Die Sparquote dürfte jedoch etwas steigen, als Reaktion auf die vorjährige, »außerplanmäßige« Verringerung. Der **öffentliche Verbrauch** expandiert im Zuge der im Allgemeinen weiter auf Sparsamkeit abstellenden Finanzpolitik wieder um rund 1¹/₂%.

Auf dem **Arbeitsmarkt** bessert sich die Lage weiter. Hierzu tragen beschäftigungspolitische Maßnahmen sowie Deregulierungen der Arbeitsmärkte bei. Die Beschäftigung nimmt nur wenig langsamer zu als im vorigen Jahr, wobei sich die Teilzeitarbeit wieder überdurchschnittlich erhöht. Gleichwohl bleibt der Mangel an qualifiziertem Personal für viele Unternehmen ein wesentliches Hindernis für die Ausweitung der Produktion. Die Zahl der Arbeitslosen geht, auch demographisch bedingt, weiter stetig zurück. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt bei knapp 7¹/₂%, im Euro-Raum bei 8,5% liegen.

Der Preisanstieg wird sehr moderat sein, obwohl verschiedentlich die Ökosteuern erhöht wurden und in den Niederlanden der Normalsatz der Mehrwertsteuer um 1¹/₂ Punkte heraufgesetzt worden ist. Inflationsdämpfend wirken die Entwicklung von Öl- und Rohstoffpreisen, der steigende

Wechselkurs des Euro sowie die verlangsamte konjunkturelle Entwicklung. In der jüngsten Entwicklung der Erzeugerpreise ist eine derartige Tendenz bereits angelegt. Auch bleiben die Lohnsteigerungen insgesamt mäßig. Die **Konsumentenpreise** dürften im Jahresdurchschnitt sowohl in Westeuropa als auch im Euro-Raum neuerlich um rund 2% steigen. Dabei entfällt jedoch die Hälfte dieser Rate allein auf den Überhang am Beginn des Jahres.

Summary

In 2000 the Western European economy experienced a buoyant upswing, propelled – in the first place – by very favourable world economic conditions and by economic policies. The upswing lost momentum a little since it peaked during the summer semester mainly due to weakening external demand and the drain of purchasing power caused by the oil price hike. Real GDP grew by almost 3¹/₂% with exports far and away the most dynamic component on the demand side, also stimulated by the significant devaluation of the euro since the beginning of 1999. In particular exports to the United States and to East and Southeast Asia were booming. Deliveries to Central and Eastern Europe showed considerable growth rates. Since imports, stimulated by robust internal demand, grew about as strongly as exports and terms of trade deteriorated clearly, the Western European current account showed a small deficit – the first time since 1992.

Gross fixed capital formation experienced a brisk increase though the upswing in the construction sector was modest. But investment in machinery and equipment grew significantly stimulated by high capacity utilisation, favourable sales and profit expectations, and still rather low interest rates. Underpinned by rising employment, tax cuts and a reduction of the savings ratio private consumption grew again by 2³/₄% but lost momentum somewhat in the course of the year due to the drain in purchasing power caused by external factors. Public consumption rose only very moderately. The labour market improved further, with the unemployment rate dropping to 8¹/₄% on average after 8.9% in 1999. Mainly since external reasons caused inflationary pressures, inflation picked up (HICP + 2.1% on average, after 1.2% in 1999).

Economic policy is likely to be neutral in 2001. Monetary policy can be expected to be slightly restrictive due to the European Central Bank's (ECB) successive rising of its main lending rate from 2.5% in autumn 1999 to 4.75% in October 2000. Nevertheless short term financing remained favourable as well as long term finance since interest rates dropped since November 2000 and liquidity remains plentiful. The ECB cannot be expected to lower the key rate until there is ample evidence that economic growth in West-

ern Europe is slowing down further (mainly in the overheated economies), inflation will be low, wage increases will remain moderate and the world economy will lose steam. These conditions will not set in before mid-2001. The euro is likely to continue revaluing. Fiscal policy however, will stimulate the economy by following a double strategy. On the one hand, consolidation of public households will continue – though not fast enough as the ECB rightly states – since spending will grow modestly resulting in a small surplus in Western European public households, bringing down the debt ratio to about 58% of GDP after ca. 62% in 2000. On the other hand tax cuts will strengthen the purchasing power in many countries. These cuts have to be seen in close connection with incomes policy since they counter-balance the commitment of the unions to keep wage claims moderate.

For the time being economic growth will slow down further in **Western Europe**, to a considerable extent caused by the downswing of the world economy. **Real GDP** can be expected to grow by about 2¹/₂% which should be regarded as a healthy normalisation since this rate corresponds with potential growth. With the export drive losing momentum significantly internal demand will underpin economic expansion to a greater extent though gross fixed capital formation will be less dynamic too but by far not as much as exports. On the other hand private consumption and public consumption are likely to rise at about the same pace as in 2000. Lower oil prices and a higher exchange rate of the euro will partly compensate for last year's drain in purchasing power and significant tax cuts will strengthen the consumer climate as well as the further increase of employment, though the savings ratio might rise a little. The drop in share prices will affect consumer spending only little, since the engagement of Europeans in stock markets is still rather limited. The unemployment rate can be expected to drop to somewhat more than 7¹/₂%. Consumer prices will rise slowly due to the slowdown of the economy, moderate increase of wages and dampening external effects. On average, the HIVC index will again rise by about 2%, but half of the increase is due to the carryover at the beginning of the year. The current balance deficit will shrink a little and remain very low due to an improvement of the terms of trade.

Abgeschlossen am 9. Februar 2001