

Stephan Schulmeister

# Langsame Belebung der weltweiten Wachstumsdynamik

## Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2014

Der vorliegenden Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde: Die Entwertung des Finanz- und Immobilienvermögens und die hohe Arbeitslosigkeit lassen die Sparquote der privaten Haushalte in den USA mittelfristig steigen, die Geldpolitik bleibt expansiv, die Dollar- und Euro-Leitzinssätze liegen bis 2014 im Durchschnitt bei etwa 2%, der Wechselkurs des Euro steigt bis 2014 auf 1,63 \$, der Erdölpreis auf annähernd 100 \$ je Barrel. Unter diesen Annahmen sollte sich die Weltwirtschaft ab 2010 langsam erholen. Allerdings wird das mittelfristige Wachstum in den Industrieländern mit +2,1% pro Jahr schwächer ausfallen als in den meisten Fünfjahresperioden seit 1945. In der gesamten Weltwirtschaft wird die Produktion merklich stärker expandieren, nämlich um 4,1% pro Jahr.

Gutachter: Markus Marterbauer • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adressen: [Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at](mailto:Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at), [Eva.Sokoll@wifo.ac.at](mailto:Eva.Sokoll@wifo.ac.at)

Im Sommer 2007 brach in den USA die Hypothekarkreditkrise aus. Sie weitete sich rasch zu einer weltweiten Finanzmarktkrise aus. In der zweiten Jahreshälfte 2008 wurde auch die Realwirtschaft von der Krise erfasst, 2009 folgte der schwerste Einbruch der Weltwirtschaft seit der Depression der 1930er-Jahre. Zu den Ursachen der "großen Rezession" wurde bereits eine Vielzahl von Analysen publiziert (etwa Aiginger, 2009, Url, 2009, Schulmeister, 2009A, und die dort zitierte Literatur). Die wichtigsten Folgen der Krise und damit die Ausgangsbedingungen für die künftige Wirtschaftsentwicklung lassen sich folgendermaßen zusammenfassen:

- Die Auslastung der Produktionskapazitäten ist außerordentlich niedrig. Gleichzeitig sind die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen trotz eines historischen Tiefstands der Leitzinssätze ungünstig, da die Kreditbereitschaft der Banken gering und die Risikoaufschläge (daher) hoch sind. Beide Faktoren dämpfen die Investitionsneigung der Unternehmen.
- Die expansiven Impulse der Wirtschaftspolitik laufen 2010 aus, danach werden Geld- und Fiskalpolitik einen merklich restriktiveren Kurs verfolgen.
- Die Arbeitslosigkeit wird 2010 nochmals deutlich steigen. Dies trägt gemeinsam mit dem Auslaufen der expansiven Wirtschaftspolitik und verstärkten Sparbemühungen der öffentlichen Haushalte dazu bei, dass der private Konsum nur schwach wachsen wird.
- Trotz einer leichten Erholung in jüngster Zeit ist der Wechselkurs des Dollars weiterhin stark unterbewertet, insbesondere gegenüber dem Euro. Dies fördert das Wachstum der Exporte der USA und dämpft die Ausfuhr der Euro-Länder.
- Die Rohstoffpreise zogen nach ihrem Verfall in der zweiten Jahreshälfte 2008 zuletzt wieder merklich an. Dazu trägt auch die Spekulation von Finanzinvestoren mit Rohstoffderivaten bei. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen und sollten die Rohstoffpreise markant steigen, würde dies die Konjunkturbelebung in den Industrieländern bremsen.

### Zur Lage der Weltwirtschaft nach der Finanzmarktkrise

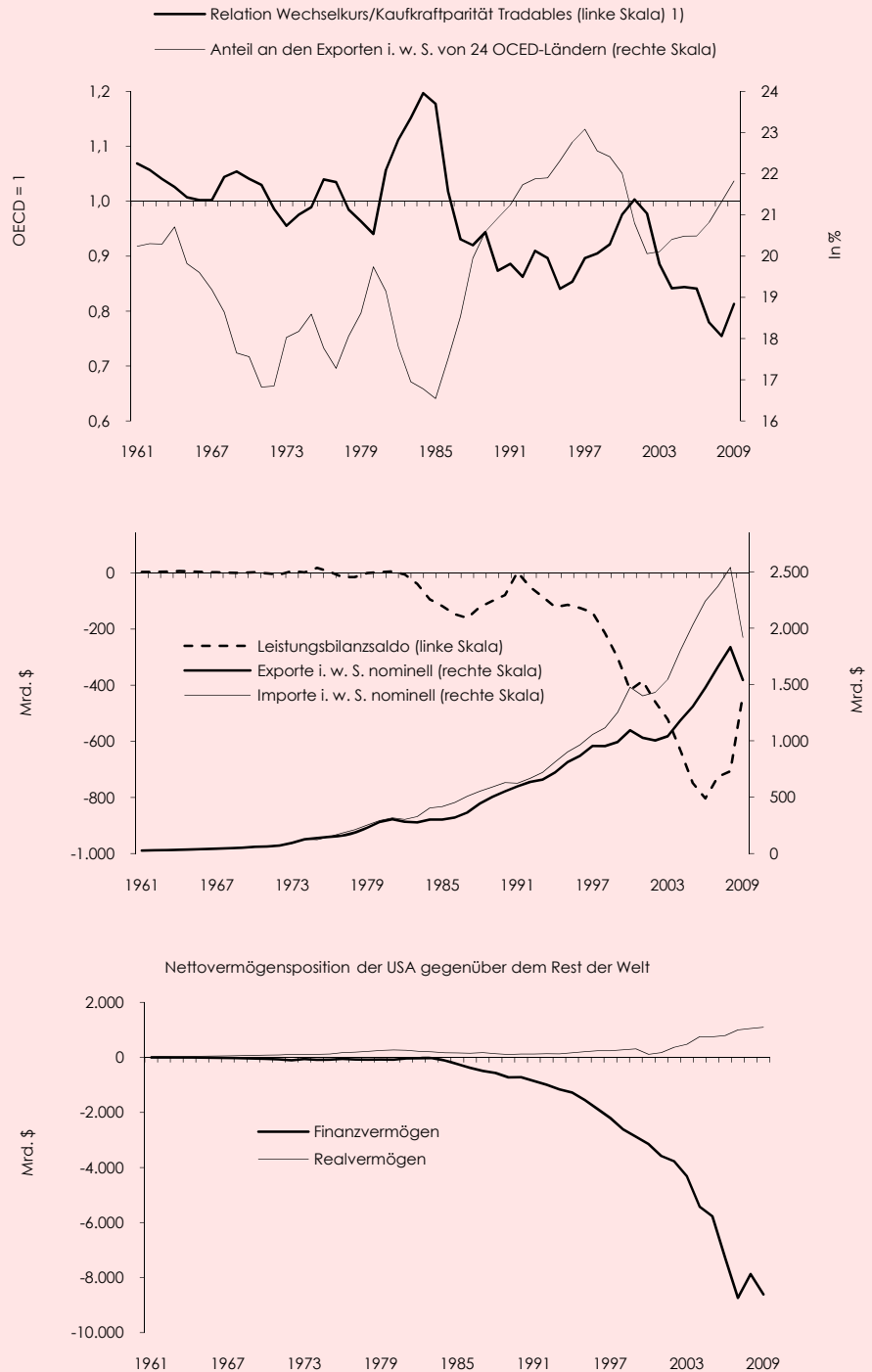
Mitte 2009 kam der stärkste Konjunkturreinbruch seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre zum Halten. In erster Linie als Folge einer stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik verbesserte sich die Weltkonjunktur seither. Diese Impulse konnten aber noch keinen selbsttragenden Aufschwung der Privatwirtschaft auslösen.

Diese Ausgangsbedingungen lassen erwarten, dass sich die Weltwirtschaft nur langsam von der Finanzmarktkrise und ihren Folgen erholen wird.

**Annahmen der  
Prognose**

Für die Dynamik der Weltwirtschaft haben folgende Prognoseannahmen besondere Bedeutung: die Auslandsverschuldung der USA und die Schwäche des Dollars, die Schwankungen der Preise von Erdöl und sonstigen Rohstoffen sowie die divergierende Geld- und Fiskalpolitik in den USA und im Euro-Raum.

Abbildung 1: Dollarkurs und Außenwirtschaft der USA



Q: OECD, Fed, WIFO. – 1) Zwischen den USA und 24 OECD-Ländern; Werte über 1 ... Überbewertung des Dollars, Werte unter 1 ... Unterbewertung des Dollars.

## Leistungsbilanzdefizit und Auslandsverschuldung der USA

Für die USA haben sich die Wirtschaftsbeziehungen zu den anderen Ländern seit Mitte der 1980er-Jahre in mehrfacher Hinsicht günstig entwickelt:

- Gemessen an der Kaufkraftparität international gehandelter Güter und Dienstleistungen (Tradables) ist der Dollar unterbewertet, die Exporte der USA wuchsen daher in den vergangenen 20 Jahren rascher als jene der anderen Industrieländer (Abbildung 1, Übersicht 2; zur Berechnung von Kaufkraftparitäten auf Basis von Tradables siehe *Schulmeister, 2005*).
- Die Importe der USA stiegen allerdings noch stärker, die USA absorbierten einen immer größeren Teil von Gütern und Dienstleistungen ausländischer Produktion (Abbildung 1). Dazu trug die stark nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik wesentlich bei.
- Ihr steigendes Leistungsbilanzdefizit konnten die USA durch Kredite in eigener Währung finanzieren, da der Dollar die Weltwährung ist. Als einziges Land sind die USA keiner Leistungsbilanzschränke unterworfen: Jeder Exporteur akzeptiert Zahlungen in Dollar, die ja sofort in eine andere Währung getauscht (oder vorweg abgesichert) werden können. Die Gläubigerländer müssen den immer größer werdenden "Dollarschatz" halten (*Schulmeister, 2000*).
- Die USA finanzieren ihr Leistungsbilanzdefizit überdies nach "Ponzi-Art": Seit 1984 übersteigt die Kreditaufnahme der USA den Zinsendienst für ihre bestehende Auslandsschuld. Dies hat den Prozess der Akkumulation der Auslandsschulden der USA und damit der Forderungen der anderen Länder beschleunigt (Abbildung 1).

Die Doppelrolle des Dollars schafft zusätzliche Probleme systemischer Natur im Verhältnis zwischen den USA und den anderen Ländern:

- Die USA können selbst die Verzinsung ihrer Auslandsschuld reduzieren, indem die Notenbank den Leitzinssatz senkt und/oder Dollaranleihen aufkauft.
- Die USA sind nicht auf die Kreditbereitschaft der anderen Länder angewiesen. Geht letztere zurück, sinkt eben der Dollarkurs. Das Leitwährungsland kann nämlich die anderen Länder mit eigener Währung "überschwemmen", solange es eine Abwertung in Kauf nimmt.
- Mit jeder Dollarabwertung erfolgt eine Umverteilung des Finanzvermögens zugunsten der USA: Der Wert ihrer Dollarschulden bleibt gleich, jener ihrer Forderungen gegenüber dem Ausland steigt (in Dollar gerechnet). Spiegelverkehrt ergibt sich eine Entwertung der "erarbeiteten" Dollarforderungen der Gläubigerländer (siehe dazu *Gourinchas – Rey, 2006, 2007, Lane – Milesi-Ferretti, 2005, 2007*).

Die Problematik der Doppelrolle des Dollars hängt auch direkt mit der weltweiten Finanzmarktkrise zusammen: Seit Mitte der 1980er-Jahre hat sich die Ponzi-Akkumulation der Nettofinanzschulden der USA drastisch beschleunigt, sie erreichten 2007 etwa 9.000 Mrd. \$ (Abbildung 1). Die Gläubigerländer mussten ihren "Dollarschatz" in den USA anlegen; angesichts extrem niedriger Zinssätze und rückläufiger Emission von Staatsanleihen (das Budgetdefizit der USA verbesserte sich ab 2003 markant) erschienen die "collateralized debt obligations" immer attraktiver.

Das Leistungsbilanzdefizit und die Auslandsverschuldung der USA stellen den Rest der Welt, insbesondere die wichtigsten Gläubigerländer wie China, Japan oder Deutschland, vor folgendes Dilemma:

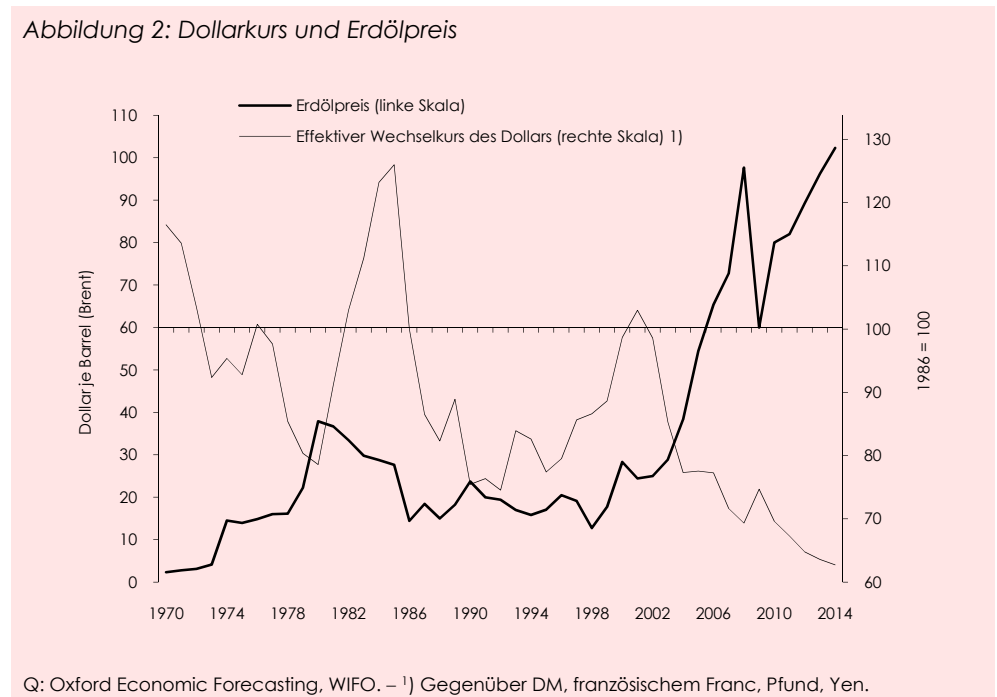
- Entweder sie verringern ihre Bereitschaft, wie bisher Dollarforderungen zu akkumulieren. Dann wird der Wechselkurs des Dollars noch mehr sinken und das Wirtschaftswachstum in den Gläubigerländern dämpfen.
- Oder die Gläubigerländer akkumulieren weiterhin Dollarforderungen; dann wird die stetig steigende Auslandsverschuldung der USA letztlich eine umso stärkere Dollarabwertung nach sich ziehen.

Innerhalb des derzeitigen Währungssystems 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 mittelfristig einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen und so einen Teil ihrer Auslandsschulden zurückzahlen. Ein solcher Ausweg aus dem Schuldendilemma erfordert freilich einen Wechsel der Wirtschaftspolitik in den wachstumsschwachen Überschussländern wie Deutschland oder Japan zu einem Kurs, welcher stärker als bisher die Binnennachfrage stimuliert. Andernfalls wird die Wirtschaftspolitik der USA das Leistungsbilanzdefizit als Begründung für ein "talking the dollar down" heranziehen, um so die eigenen Exporte zu fördern.

Die vorliegende Prognose nimmt daher an, dass der Wechselkurs des Dollars mittelfristig weiter nachgeben wird. Es wird unterstellt, dass der Euro-Kurs bis 2014 auf 1,63 \$ steigt (Abbildung 2, Übersicht 1).

Abbildung 2: Dollarkurs und Erdölpreis



### Deutlicher Anstieg der Erdölpreise

Da Erdöl wie alle anderen wichtigen Rohstoffe in der Leitwährung der Weltwirtschaft, also in Dollar, notiert, beeinflussen die Schwankungen des Dollarkurses den realen Wert der Exporterlöse der erdölproduzierenden Länder: Sinkt der Dollarkurs, so verschlechtern sich ceteris paribus deren Terms-of-Trade, steigt der Kurs, dann verbessern sie sich. Je stärker die Weltwährung an Wert verliert, desto größer ist daher der Anreiz für die Erdölproduzenten, den Preis ihres wichtigsten Exportgutes anzuheben, und zwar – bei entsprechender Marktmacht – auch stärker, als es einem Ausgleich für die vorangegangene Dollarabwertung entsprechen würde. Diese Umverteilungseffekte sind der wichtigste Grund, warum sich Dollarkurs und Erdölpreise tendenziell gegenläufig entwickeln. Nach markanten Dollarkursänderungen ist dieses Muster am stärksten ausgeprägt (Abbildung 2).

Die Prognose nimmt an, dass der Erdölpreis mittelfristig rascher steigt als der Durchschnitt der Welthandelspreise insgesamt und 2014 bei 100 \$ je Barrel liegen wird (Abbildung 2, Übersichten 1 und 2).

Auch die sonstigen Rohstoffe dürften sich überdurchschnittlich verteuern, wenn auch in schwächerem Ausmaß als Erdöl. Dazu werden sowohl die Dollarschwäche als auch die Belebung der Weltkonjunktur beitragen.

### Wirtschaftspolitik wird restriktiver

Angesichts der außerordentlichen Zunahme der Budgetdefizite wird die Fiskalpolitik in den Industrieländern ab 2011 restriktiver gestaltet werden. Wie in den vergangenen Jahren dürften die Konsolidierungsmaßnahmen in den Euro-Ländern stärker ausfallen als in den USA, obwohl das Budgetdefizit in den USA 2010 mit fast 11% des BIP wesentlich höher sein wird als im Euro-Raum (etwa 7% des BIP). Dementsprechend sollte die öffentliche Neuverschuldung 2014 im Durchschnitt des Euro-Raumes wieder die Maastricht-Obergrenze von 3% des BIP erreichen, in den USA dürfte sie hingegen etwa 7% des BIP betragen.

Die weniger restriktive Fiskalpolitik der USA und die ausgeprägte Unterbewertung des Dollars werden dazu beitragen, dass das Wirtschaftswachstum auch in den kommenden fünf Jahren in den USA etwas höher ausfällt als im Euro-Raum. Daher wird die Geldpolitik in den USA früher auf einen restriktiven Kurs einschwenken: Schon 2011 dürften die Leitzinssätze und damit die kurzfristigen Dollarzinssätze deutlich erhöht werden, die Euro-Zinssätze sollten hingegen erst ein Jahr später merklich angehoben werden. Über den gesamten Prognosezeitraum dürften die kurzfristigen Zinssätze in den USA um fast 1 Prozentpunkt höher sein als im Euro-Raum (Übersicht 1).

Übersicht 1: Entwicklung der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen

		Ø 1990/ 1994	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2004	Ø 2005/ 2009	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ø 2010/ 2014
Wechselkurse, absolut	\$ je Euro	1,29	1,18	1,03	1,35	1,40	1,50	1,55	1,58	1,61	1,63	1,57
	Yen je Euro	159,9	134,3	118,4	145,6	131,1	146,7	154,1	153,9	156,8	160,6	154,4
Zinssätze, kurzfristig, Dollar	in %	5,2	5,7	3,0	3,5	0,7	0,4	1,9	3,7	3,7	2,2	2,4
Euro	in %	9,3	4,4	3,3	3,1	1,2	1,1	1,2	2,4	2,1	0,9	1,5
Zinssätze, langfristig, Dollar	in %	7,3	6,1	4,8	4,1	3,3	4,0	4,7	4,3	3,7	2,6	3,8
Euro	in %	9,4	6,3	4,7	3,9	3,8	4,1	4,3	3,3	2,5	1,7	3,2
Erdölpreis, absolut (Brent)	in \$	19,2	17,4	29,0	69,8	60,0	80,0	82,0	87,5	94,3	100,0	88,8
Dollarzinssatz real <sup>1)</sup>	in %	4,6	7,1	- 1,1	- 1,3	18,0	- 9,1	- 1,4	- 0,3	0,4	0,1	- 2,1

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

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), deren Interaktionen durch Export- und Importfunktionen für Waren und Dienstleistungen abgebildet werden. Als Ausgangsbasis diente die OEF-Modellversion vom November 2009, ergänzt um die oben angeführten Prognoseannahmen. Überdies wurde angenommen, dass die Sparquote der privaten Haushalte in den USA bis 2014 auf etwas über 5% steigen wird (die OEF-Basisversion prognostiziert ab 2011 einen Rückgang auf unter 2% als Folge eines stetigen Anstiegs von Aktienkursen und Immobilienpreisen). Mit diesen Vorgaben wurde eine neue Modelllösung berechnet, die der mittelfristigen WIFO-Prognose für die Weltwirtschaft zugrunde liegt.

Nach dem Einbruch 2009 wird sich der Welthandel kräftig erholen, allerdings wird er erst 2012 das Volumen vor der Krise (2008) erreichen. Für den gesamten Prognosezeitraum ergibt das OEF-Modell ein Welthandelswachstum von 7,5% pro Jahr (Abbildung 3, Übersicht 2).

Nicht zuletzt als Folge der anhaltenden Unterbewertung des Dollars werden die Exporte der USA mittelfristig markant stärker expandieren als ihre Importe (Exporte +10,9% pro Jahr, Importe +8,2% pro Jahr). Umgekehrt prognostiziert das Modell für die Überschussländer wie Deutschland, China, Russland und die OPEC-Länder ein höheres Wachstum der Importe als der Exporte (Übersicht 2). Dementsprechend sollten sich die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen in den kommenden fünf Jahren deutlich verringern (Abbildung 4).

Heuer wird die Wirtschaft in den Industrieländern wieder wachsen, allerdings noch sehr verhalten. Weil die Wirtschaftspolitik 2011 einen strafferen Kurs einschlagen wird, wird sich das Wachstum nur geringfügig beschleunigen, merklich schwächer als in einem "normalen" Konjunkturaufschwung. Erst zwischen 2012 und 2014 wird die gesamtwirtschaftliche Dynamik in den Industrieländern annähernd dem Trendwachstum entsprechen (Abbildung 3, Übersicht 3).

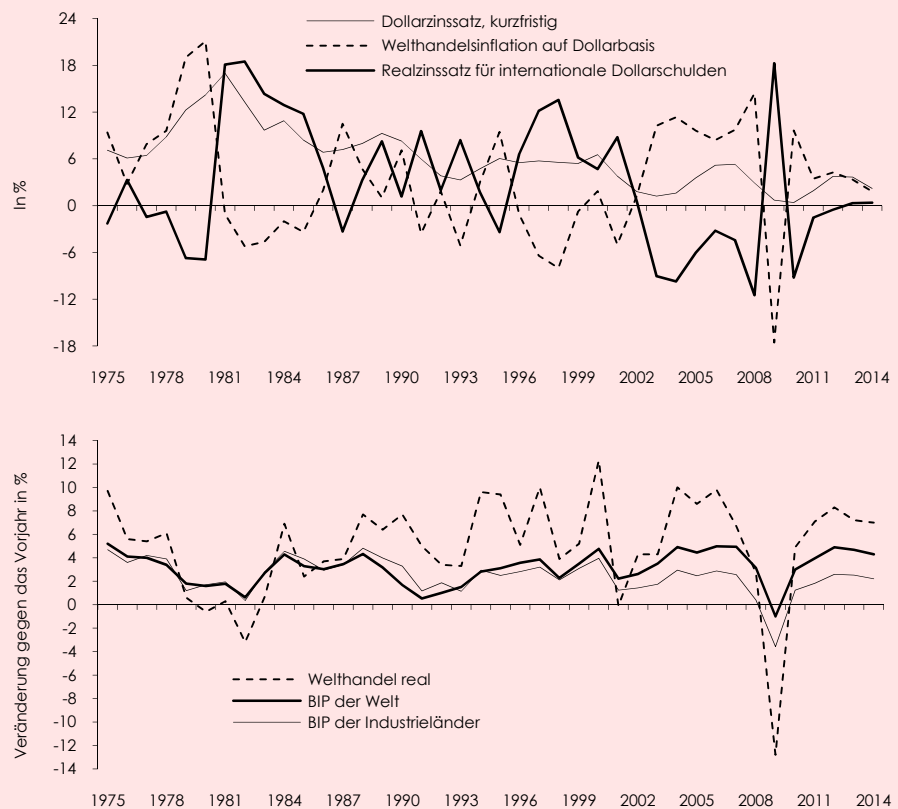
Über den gesamten Prognosezeitraum dürfte das BIP der Industrieländer um durchschnittlich 2,1% pro Jahr wachsen. Wie in den vergangenen 20 Jahren wird die Gesamtproduktion in den USA etwas rascher expandieren (+2,3% pro Jahr) und im Euro-Raum sowie in Japan etwas langsamer (+1,6% bzw. +1,5% pro Jahr). In den sechs großen neuen EU-Ländern dürfte die Dynamik mit einer Wachstumsrate von +3,2% pro Jahr deutlich höher sein als in der EU 15.

## Die wichtigsten Ergebnisse der Prognose

### Kräftige Beschleunigung des Welthandels- wachstums

### Zögerliche Erholung in den Industrieländern

Abbildung 3: Entwicklungstendenzen der Weltwirtschaft



Q: Oxford Economic Forecasting, IMF, WIFO.

Übersicht 2: Entwicklung des Welthandels

	Ø 1989/ 1994	Ø 1994/ 1999	Ø 1999/ 2004	Ø 2004/ 2009	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ø 2009/ 2014
Jährliche Veränderung in %											
Wechselkurs 4 Reservewährungen je \$	- 1,5	+ 1,4	- 2,7	- 0,7	+ 7,8	- 6,8	- 3,3	- 3,7	- 1,8	- 1,4	- 3,4
Welthandelspreise	+ 0,5	- 1,6	+ 3,9	+ 4,2	- 17,3	+ 9,5	+ 3,4	+ 4,1	+ 3,3	+ 2,1	+ 4,4
Erdöl	- 2,8	+ 2,3	+ 16,7	+ 9,4	- 38,1	+ 33,3	+ 2,5	+ 6,7	+ 7,7	+ 6,4	+ 10,8
Andere Rohstoffe	- 0,5	- 4,0	+ 4,3	+ 5,9	- 16,7	+ 14,9	+ 3,8	+ 6,1	+ 3,7	+ 1,6	+ 5,9
Industriewaren	+ 0,9	- 1,5	+ 2,5	+ 2,9	- 12,0	+ 5,1	+ 2,8	+ 3,1	+ 2,1	+ 1,0	+ 2,8
Welt											
Exporte	+ 5,8	+ 6,7	+ 6,1	+ 3,8	- 14,0	+ 7,0	+ 8,0	+ 8,3	+ 7,2	+ 7,0	+ 7,5
Importe	+ 4,7	+ 7,8	+ 7,3	+ 2,4	- 14,3	+ 7,3	+ 8,2	+ 8,7	+ 7,8	+ 7,1	+ 7,8
Industrieländer											
Exporte	+ 5,7	+ 7,4	+ 5,1	+ 1,0	- 15,3	+ 4,1	+ 6,5	+ 8,5	+ 7,1	+ 6,4	+ 6,5
Importe	+ 4,6	+ 8,6	+ 5,6	+ 0,5	- 15,3	+ 3,6	+ 7,0	+ 8,4	+ 7,2	+ 6,1	+ 6,4
USA											
Exporte	+ 7,2	+ 7,9	+ 2,0	+ 2,7	- 14,1	+ 6,6	+ 11,3	+ 14,8	+ 11,8	+ 10,0	+ 10,9
Importe	+ 6,6	+ 10,4	+ 5,6	- 1,8	- 17,6	+ 7,0	+ 10,0	+ 9,4	+ 8,3	+ 6,4	+ 8,2
Japan											
Exporte	+ 4,7	+ 4,1	+ 6,6	- 1,9	- 30,8	+ 7,1	+ 9,6	+ 9,0	+ 5,4	+ 4,7	+ 7,1
Importe	+ 3,5	+ 5,1	+ 4,8	- 2,7	- 20,7	+ 0,8	+ 2,0	+ 3,2	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,1
Deutschland											
Exporte	+ 1,6	+ 7,3	+ 7,3	+ 2,1	- 17,7	+ 2,9	+ 4,9	+ 7,9	+ 6,5	+ 5,5	+ 5,5
Importe	+ 4,2	+ 7,5	+ 5,0	+ 3,6	- 11,0	+ 2,0	+ 7,7	+ 11,3	+ 9,9	+ 7,9	+ 7,7
Russland											
Exporte	- 4,1	+ 4,7	+ 9,6	+ 1,9	- 9,8	+ 3,6	+ 5,2	+ 8,0	+ 7,9	+ 6,6	+ 6,2
Importe	- 4,9	+ 1,4	+ 21,2	+ 6,8	- 32,4	+ 11,9	+ 5,5	+ 6,9	+ 7,9	+ 6,9	+ 7,8
China											
Exporte	+ 16,6	+ 11,2	+ 23,0	+ 9,0	- 17,3	+ 9,0	+ 13,9	+ 10,0	+ 9,4	+ 11,5	+ 10,7
Importe	+ 13,8	+ 9,9	+ 24,4	+ 5,8	- 9,1	+ 10,8	+ 15,7	+ 10,5	+ 10,6	+ 12,5	+ 12,0
OPEC											
Exporte	+ 6,0	+ 0,9	- 1,5	+ 2,3	+ 2,6	+ 3,6	+ 2,1	+ 2,8	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,0
Importe	+ 3,9	+ 1,6	+ 10,6	+ 11,3	- 14,5	+ 13,9	+ 9,1	+ 8,7	+ 8,1	+ 7,6	+ 9,5

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Anhaltend hohes Wachstum in den Schwellenländern

In China und Indien wird die Wirtschaft bis 2014 weiterhin markant stärker wachsen als im weltweiten Durchschnitt. In beiden Ländern gelang es der Wirtschaftspolitik, einen Einbruch der Realwirtschaft als Folge der Finanzmarktkrise zu verhindern (die

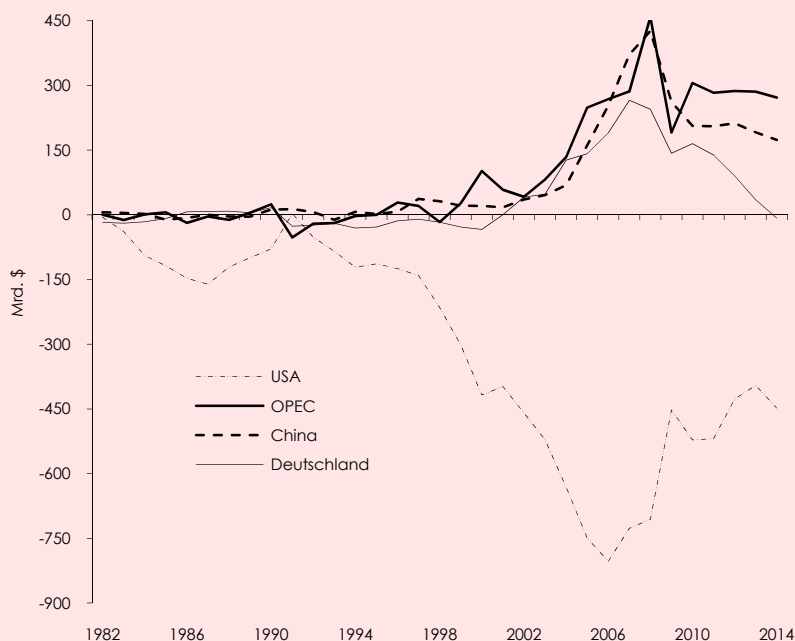
Gesamtproduktion stieg auch 2009 in beiden Ländern kräftig; Übersicht 3). Das Trendwachstum wird durch die gleichschrittig kräftige Expansion von Binnen- und Exportnachfrage gefördert. Das OEF-Modell prognostiziert für China ein mittelfristiges Wirtschaftswachstum von 9,1% pro Jahr und für Indien von 8,3% (Übersicht 3). Nicht zuletzt infolge des kräftigen Anstiegs der Erdölpreise dürfte das BIP-Wachstum in den OPEC-Ländern mit +5,0% pro Jahr annähernd so hoch ausfallen wie in den vergangenen zehn Jahren. Für die Volkswirtschaften Lateinamerikas und Afrikas prognostiziert das OEF-Modell eine ähnlich hohe BIP-Zunahme bis 2014 (Übersicht 3).

Übersicht 3: Wirtschaftswachstum nach Ländergruppen

	Ø 1989/ 1994	Ø 1994/ 1999	Ø 1999/ 2004	Ø 2004/ 2009	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ø 2009/ 2014
	Jährliche Veränderung in %										
Weltproduktion (BIP)	+ 1,5	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,3	- 1,0	+ 3,0	+ 3,5	+ 4,9	+ 4,7	+ 4,3	+ 4,1
Industrieländer <sup>1)</sup>	+ 2,1	+ 2,7	+ 2,3	+ 0,9	- 3,6	+ 1,2	+ 1,8	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,1
USA	+ 2,4	+ 4,0	+ 2,6	+ 1,1	- 2,5	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,6	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,3
Japan	+ 2,2	+ 0,8	+ 1,5	+ 0,0	- 5,2	+ 1,0	+ 1,2	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,5
EU 27	+ 1,5	+ 3,0	+ 2,2	+ 1,0	- 4,0	+ 0,9	+ 1,5	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,8
Deutschland	+ 2,3	+ 1,7	+ 1,1	+ 0,5	- 5,0	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,6	+ 1,7
Frankreich	+ 1,2	+ 2,5	+ 2,0	+ 0,9	- 2,3	+ 1,0	+ 1,2	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,7	+ 1,6
Italien	+ 1,1	+ 1,7	+ 1,5	- 0,3	- 4,8	+ 0,5	+ 1,4	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,2
Großbritannien	+ 1,2	+ 3,3	+ 2,8	+ 0,7	- 4,6	+ 0,6	+ 2,1	+ 2,9	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,1
Euro-Raum	+ 1,9	+ 2,4	+ 1,9	+ 0,8	- 3,9	+ 1,1	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,6
6 neue EU-Länder <sup>2)</sup>	- 3,4	+ 3,3	+ 3,9	+ 3,7	- 2,8	+ 0,9	+ 2,9	+ 4,2	+ 4,1	+ 4,0	+ 3,2
Polen	- 1,6	+ 5,9	+ 3,2	+ 4,6	+ 1,4	+ 1,2	+ 2,4	+ 2,9	+ 3,4	+ 3,5	+ 2,7
Tschechien	- 2,2	+ 1,9	+ 3,2	+ 3,4	- 4,6	+ 1,3	+ 3,0	+ 4,5	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,0
Slowakei	- 4,5	+ 4,7	+ 3,9	+ 5,1	- 5,7	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,3	+ 3,4
Ungarn	- 6,8	+ 3,3	+ 4,5	+ 0,5	- 6,2	- 0,9	+ 2,5	+ 4,6	+ 2,3	+ 2,8	+ 2,2
Russland	- 8,9	- 1,2	+ 7,1	+ 3,5	- 9,1	+ 3,9	+ 4,1	+ 5,6	+ 5,7	+ 4,4	+ 4,7
China	+ 10,8	+ 9,1	+ 8,5	+ 9,9	+ 8,6	+ 9,0	+ 8,6	+ 9,4	+ 9,5	+ 8,9	+ 9,1
Indien	+ 4,8	+ 6,5	+ 5,8	+ 8,3	+ 5,9	+ 6,5	+ 8,8	+ 9,5	+ 8,6	+ 8,1	+ 8,3
OPEC	+ 3,8	+ 2,1	+ 4,1	+ 5,5	+ 2,1	+ 3,8	+ 5,8	+ 5,9	+ 5,0	+ 4,6	+ 5,0
Afrika	+ 1,2	+ 3,6	+ 4,0	+ 4,6	+ 2,0	+ 3,2	+ 5,3	+ 6,1	+ 5,4	+ 5,1	+ 5,0
Lateinamerika	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,8	+ 4,0	- 0,7	+ 2,8	+ 4,9	+ 5,6	+ 4,5	+ 4,0	+ 4,4

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – <sup>1)</sup> 29 OECD-Länder. – <sup>2)</sup> Bulgarien, Tschechien, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowakei.

Abbildung 4: Leistungsbilanzsalden



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO



## Unsicherheit der Prognose erheblich

Jede Prognose mit Hilfe eines ökonomischen Modells impliziert, dass die in der Vergangenheit realisierten Reaktionsmuster von Unternehmen, Haushalten und der Wirtschaftspolitik auf Änderungen ökonomischer Variabler auch in Zukunft wirksam bleiben. Diese Annahme ist allerdings nach einer schweren Krise besonders unsicher. So könnte die Konsumnachfrage der privaten Haushalte auf Wertsteigerungen ihres Finanzvermögens durch einen Aktienboom in Zukunft schwächer reagieren als in der Vergangenheit, weil der Kursverfall 2007/2009 das Vertrauen in die Nachhaltigkeit von Aktienkurssteigerungen massiv untergraben hat. Auch könnte ein niedriges Zinsniveau die Verschuldungsbereitschaft der Unternehmen nach einer schweren Finanzmarktkrise schwächer stimulieren als in der (langfristigen) Vergangenheit.

Die Unsicherheit der Modellprognose wird zusätzlich dadurch erhöht, dass nach einer Finanzmarktkrise Verhaltensweisen an Bedeutung gewinnen, welche in der Vergangenheit wenig Relevanz hatten (und daher in den Verhaltensgleichungen nicht berücksichtigt werden). So könnte die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen und Haushalte zu vergeben, in den kommenden Jahren wesentlich schwächer bleiben als im Modell implizit unterstellt.

Diese Überlegungen lassen vermuten, dass die vorliegende Modellprognose die künftige Entwicklung eher etwas zu optimistisch darstellt als zu pessimistisch.

## Literaturhinweise

- Aiginger, K., "The Great Recession vs. the Great Depression. Stylised Facts on Siblings that Were Given Different Foster Parents", WIFO Working Papers, 2009, (354), [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37761&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37761&typeid=8&display_mode=2).
- Gourinchas, P. O., Rey, H., "From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege", in Clarida, R. H. (Hrsg.), G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, Bureau of Economic Research Conference Report, University of Chicago Press, 2006.
- Gourinchas, P. O., Rey, H., "International Financial Adjustment", Journal of Political Economy, 2007, 115(4).
- Lane, P. R., Milesi-Ferretti, G. M., "Financial Globalization and Exchange Rate", IMF Working Paper, 2005, (05/3).
- Lane, P. R., Milesi-Ferretti, G. M., "A Global Perspective on External Positions", in Clarida, R. H. (Hrsg.), G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, NBER, University of Chicago Press, 2007, S. 67-102.
- 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), S. 365-395.

### *Slow Recovery of Global Growth*

#### *Medium Term Forecast of the World Economy Until 2014 – Summary*

The forecast of global economic trends until 2014 is based on the following assumptions: in the advanced economies, monetary policy will remain expansionary also in the medium term, albeit not as strongly as in the most recent past. Key interest rates will remain at an average of 2.4 percent in the USA and about 1.5 percent in the euro area. From 2011 onwards, fiscal policy will be tightened – to a larger extent in the euro area than in the USA. Thus, for the average of the euro area countries the increase in public debt is expected to be reduced below the Maastricht limit of 3 percent of GDP, whereas in the USA it is likely to amount to 7 percent of GDP. Due to the devaluation of financial and real assets the savings ratio of US households will rise to 5.2 percent until 2014. As a result of the enormous US foreign debt, the dollar is expected to depreciate further: the forecast assumes that the euro exchange rate will rise to \$ 1.63 by 2014. The weak dollar will favour a rise of the crude oil price. It is expected to reach \$ 100 by the end of the forecast period.

Under these conditions world trade should expand by an average of 7.5 percent per year. From 2010 onwards, global production will recover markedly and increase by 4.1 percent per year. The advanced economies, which were hit harder by the financial market crisis, are forecast to grow by only 2.1 percent per year. As in the past 20 years, output will expand faster in the USA (+2.3 percent per year) than in the euro area and in Japan (+1.6 percent and +1.5 percent p.a., respectively). At an annual rate of +3.2 percent GDP in the six largest new EU countries is expected to continue growing much faster than in the EU 15.



- Schulmeister St., Purchasing Power Parities for Tradables, Exchange Rates and Price Competitiveness, WIFO, Wien, 2005, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25656&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25656&typeid=8&display_mode=2).
- Schulmeister, St. (2009A), "Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Auswirkungen, Gegenstrategien", Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft, 2009, (106).
- Schulmeister, St. (2009B), Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilising Effects of a Transaction Tax, WIFO, Wien, 2009, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34919&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34919&typeid=8&display_mode=2).
- Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(12), S. 909-931, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37843&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37843&typeid=8&display_mode=2).