

Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Stephan Schulmeister

## Verhaltene Konjunktur in den Industrieländern: Staatsverschuldung und Arbeitslosigkeit bleiben hoch

**Die von expansiver Wirtschaftspolitik und dem regen Import der asiatischen Schwellenländer getragene rasche Belebung der Weltwirtschaft schwächt sich allmählich ab. Die EU profitiert zwar von der Exportdynamik, die Konjunkturerholung ist allerdings noch labil. Dazu trägt die hohe Unsicherheit in der Weltwirtschaft, die sich etwa in anhaltender Instabilität auf den Finanzmärkten äußert, ebenso bei wie die verhaltene Inlandsnachfrage, die auch durch die restriktive Budgetpolitik gebremst wird. Damit entspannt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht.**

Begutachtung: Gerhard Rünstler • Wissenschaftliche Assistenz: Martha Steiner • E-Mail-Adressen: [Stefan.Ederer@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Ederer@wifo.ac.at), [Markus.Marterbauer@wifo.ac.at](mailto:Markus.Marterbauer@wifo.ac.at), [Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at](mailto:Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at)

Seit dem Herbst 2009 erholt sich die Weltwirtschaft aus der tiefen Rezession, vor allem dank kräftiger Impulse einer expansiven Budget- und Geldpolitik. Die Belebung der Konjunktur ist mittlerweile so stark, dass die Wirtschaft 2010 weltweit wieder real um 4% wachsen wird (2009 –1%). Allerdings unterscheidet sich das Tempo der Erholung wesentlich zwischen den Regionen und Ländern.

In Asien überschreiten Außenhandel und Industrieproduktion das Vorkrisenniveau bereits merklich, auch wenn sich die Zuwachsraten jüngst abschwächten. Den Motor des Aufschwungs bildet die lebhaft expandierende gesamtwirtschaftliche Nachfrage in China (2010 real etwa +10%). Davon profitiert auch die japanische Wirtschaft, sie wächst 2010 real um 2¼%, kann aber trotz eines kräftigen Exportauftriebs das Problem der anhaltenden Deflation nicht überwinden. Die Wirtschaft der lateinamerikanischen Schwellenländer expandiert dank weltweit reger Nachfrage nach Rohstoffen ebenfalls stark, zunehmend belebt sich auch die Binnennachfrage.

In den USA setzte nach Überwindung der Rezession zunächst dank einer expansiven Wirtschaftspolitik und des Wiederaufbaus von Lagerbeständen eine kräftige Erholung ein. Das Wirtschaftswachstum wird 2010 bei real 2¼% liegen. Allerdings schwächt sich die Konjunktur seit Anfang 2010 ab, auch weil sich die Sparquote der privaten Haushalte merklich erhöht hat und die Lage im Immobilien- und Finanzsektor nach wie vor labil ist. Die Expansion ist damit zu gering, um die Arbeitslosenquote, die sich infolge der Krise auf knapp 10% der Erwerbspersonen verdoppelt hat, nennenswert zu senken. Die Wirtschaftspolitik der USA bleibt in der Grundtendenz expansiv ausgerichtet, die Stabilisierung des Finanzierungssaldos des Staates bei –11% des BIP ist primär auf das Ende der Rezession zurückzuführen.

In der EU wächst die Wirtschaft 2010 real um 1¼%. Sie holt damit nur knapp die Hälfte des Einbruchs in der Rezession des Vorjahres auf. Innerhalb der EU bestehen erhebliche Unterschiede. Vor allem Deutschland profitiert dank der Ausrichtung seiner Exportindustrie auf Investitionsgüter und deren hoher preislicher Wettbewerbsfähigkeit vom Aufschwung der Weltwirtschaft: Das BIP steigt 2010 real um mehr als 3%. Trotz zweistelliger Zuwachsraten im Export erholt sich die Inlandsnachfrage nur zögerlich. Dies trägt zu einer Ausweitung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte bei und macht die Konjunktur stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig. Die relativ günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt könnte die Konsumausichten allerdings aufhellen. Vor allem aufgrund einer geglückten Beschäftigungspo-

litik (staatlich subventionierte Kurzarbeit und kollektivvertragliche Verkürzung der Arbeitszeit) sank die Beschäftigung in der Krise nur wenig; die Arbeitslosenquote stieg nicht und war im Herbst 2010 mit knapp 7% der Erwerbspersonen deutlich niedriger als im Euro-Raum (10%). Auch andere Länder, deren Wirtschaft mit der deutschen Exportindustrie eng verflochten ist, verzeichnen eine merkliche Konjunkturbelebung. Das gilt für Österreich, die Niederlande, Belgien und die skandinavischen Länder, aber auch für Tschechien und die Slowakei. In Polen profitiert die Wirtschaft von der kräftigen Inlandsnachfrage.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	BIP, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Welt	+ 5,2	+ 5,2	+ 2,9	- 1,0	+ 4,0	+ 3,5
China	+ 12,7	+ 14,2	+ 9,6	+ 9,1	+ 10,0	+ 8,0
USA	+ 2,7	+ 1,9	± 0,0	- 2,6	+ 2,7	+ 2,0
Japan	+ 2,0	+ 2,4	- 1,2	- 5,2	+ 2,6	+ 1,4
EU 27	+ 3,2	+ 3,0	+ 0,5	- 4,2	+ 1,8	+ 1,8
Euro-Raum	+ 3,0	+ 2,9	+ 0,5	- 4,1	+ 1,8	+ 1,7
Belgien	+ 2,7	+ 2,9	+ 1,0	- 2,8	+ 2,5	+ 2,3
Deutschland	+ 3,4	+ 2,7	+ 1,0	- 4,7	+ 3,2	+ 2,2
Irland	+ 5,3	+ 5,6	- 3,5	- 7,6	- 0,5	+ 0,5
Griechenland	+ 4,5	+ 4,5	+ 2,0	- 2,0	- 3,8	- 2,0
Spanien	+ 4,0	+ 3,6	+ 0,9	- 3,7	± 0,0	+ 0,7
Frankreich	+ 2,2	+ 2,4	+ 0,2	- 2,6	+ 2,0	+ 2,2
Italien	+ 2,0	+ 1,5	- 1,3	- 5,0	+ 1,2	+ 1,2
Zypern	+ 4,1	+ 5,1	+ 3,6	- 1,7	+ 0,4	+ 1,8
Luxemburg	+ 5,0	+ 6,6	+ 1,4	- 3,7	+ 2,0	+ 2,4
Malta	+ 3,6	+ 3,7	+ 2,6	- 2,1	+ 1,7	+ 1,7
Niederlande	+ 3,4	+ 3,9	+ 1,9	- 3,9	+ 2,2	+ 2,2
Österreich	+ 3,6	+ 3,7	+ 2,2	- 3,9	+ 2,0	+ 1,9
Portugal	+ 1,4	+ 2,4	+ 0,0	- 2,6	+ 1,6	± 0,0
Slowenien	+ 5,9	+ 6,9	+ 3,7	- 8,1	+ 1,2	+ 2,2
Slowakei	+ 8,5	+ 10,6	+ 6,2	- 4,7	+ 4,4	+ 3,8
Finnland	+ 4,4	+ 5,3	+ 0,9	- 8,0	+ 2,5	+ 2,7
Bulgarien	+ 6,5	+ 6,4	+ 6,2	- 4,9	± 0,0	+ 1,0
Tschechien	+ 6,8	+ 6,1	+ 2,5	- 4,1	+ 1,9	+ 2,5
Dänemark	+ 3,4	+ 1,7	- 0,9	- 4,7	+ 2,0	+ 2,4
Estland	+ 10,6	+ 6,9	- 5,1	- 13,9	+ 1,8	+ 3,5
Lettland	+ 12,2	+ 10,0	- 4,2	- 18,0	- 1,0	+ 3,3
Litauen	+ 7,8	+ 9,8	+ 2,9	- 14,7	+ 1,3	+ 3,1
Ungarn	+ 4,0	+ 1,0	+ 0,6	- 6,3	+ 0,5	+ 2,0
Polen	+ 6,2	+ 6,8	+ 5,1	+ 1,7	+ 3,4	+ 3,4
Rumänien	+ 7,9	+ 6,3	+ 7,4	- 7,1	- 1,3	+ 1,0
Schweden	+ 4,3	+ 3,3	- 0,4	- 5,1	+ 4,7	+ 3,7
Großbritannien	+ 2,8	+ 2,7	- 0,1	- 5,0	+ 1,7	+ 1,5

Q: Eurostat, IWF, WIFO. 2010 und 2011: WIFO-Prognose.

Die Budgetpolitik jener EU-Länder, in denen der negative Effekt des Einbruchs der Weltwirtschaft durch eigene Strukturprobleme etwa im Immobiliensektor oder in der Wettbewerbsfähigkeit verstärkt wurde, musste schon im Jahr 2010 einen sehr restriktiven Kurs einschlagen. Die Rezession wurde dort noch nicht überwunden. So schrumpft die Wirtschaftsleistung in Griechenland 2010 real um 4% und wird 2011 neuerlich zurückgehen. Auch in Spanien, Portugal, Irland und einigen osteuropäischen Ländern wie Ungarn, Bulgarien und Lettland bleibt die Konjunkturlage angespannt. In diesen Ländern hat die Arbeitslosigkeit ungebrochen steigende Tendenz. In Spanien überschreitet die Arbeitslosenquote seit Mitte 2010 die Marke von 20% der Erwerbspersonen, in den baltischen Ländern nähert sie sich ihr rasch. Die Jugendarbeitslosenquote liegt dort wie in Spanien bei 40%.

Die erheblichen Unterschiede innerhalb der EU in Bezug auf die Konjunktur, aber auch auf die Leistungsbilanz- und Budgetsalden sowie die Höhe und Entwicklung der Arbeitslosigkeit stellen die gemeinsame Wirtschaftspolitik vor erhebliche Schwierigkeiten. In einer besseren Koordination auf EU-Ebene könnten die Bemühungen um Budgetkonsolidierung und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit in den Ländern mit Leistungsbilanzdefizit mit Maßnahmen zur Ausweitung der Inlandsnachfrage in den Ländern mit hohem Leistungsbilanzüberschuss wie Deutschland, Österreich oder

den skandinavischen Ländern verknüpft werden. Die EU steht insgesamt vor der schwierigen Aufgabe, die umfangreichen Budgetdefizite und die außerordentlich hohe Arbeitslosigkeit gleichzeitig zu bekämpfen. Entscheidet sie sich dafür, nur ein Ziel anzustreben, dann droht eine Verschärfung der Zielverfehlung im anderen Bereich.

Hingegen bedeutet die Inflation kein drängendes Problem. Der konjunkturbestimmte Preisauftrieb ist sehr verhalten, die Kerninflationsraten sind niedrig und stabil. Der leichte Auftrieb der Verbraucherpreise ist primär eine Folge des Anstiegs der Weltmarktpreise für Energie und andere Rohstoffe. In einigen Ländern bewirkt auch die Anhebung von Verbrauchssteuersätzen einen einmaligen Preisschub.

Im internationalen Finanzsystem herrscht weiterhin erhebliche Unsicherheit. Sie wird in Europa von der Staatsschuldenkrise, in den USA von der labilen Lage der Immobilienmärkte genährt und kommt in hoher Volatilität von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienmärkten zum Ausdruck. Der Dollarkurs hat auf einen Abwärtstrend gegenüber den anderen Währungen eingeschwenkt. In vielen Schwellenländern, aber auch in Japan oder dem Euro-Raum ist die Währung zunehmend überbewertet.

Die Konjunktur der Industrieländer wird derzeit in erheblichem Ausmaß von der Nachfrageexpansion in den asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern getragen. Einerseits kommt den Industrieländern so der anhaltende Aufholprozess dieser Volkswirtschaften zugute, andererseits bildet diese einseitige Abhängigkeit ein erhebliches Konjunkturrisiko.

Die Erholung der Weltwirtschaft nach der schweren Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise verlief insgesamt schneller als erwartet und verstärkte sich in der ersten Jahreshälfte 2010 merklich. Nachdem der Welthandel im 2. Halbjahr 2008 real um etwa 20% zurückgegangen war, expandiert er seit Mitte 2009 kräftig und erreichte im August 2010 laut Centraal Planbureau (CPB) beinahe wieder das Vorkrisenniveau. Die Weltindustrieproduktion war in der Krise bedeutend schwächer eingebrochen als der Welthandel; ihr Tiefstwert lag Anfang 2009 um etwa 10% unter dem Niveau von Mitte 2008<sup>1)</sup>. Bis August 2010 wurde dieser Rückgang kompensiert und das Niveau vor der Krise wieder erreicht.

Sowohl der Einbruch als auch die Erholung von Handel und Produktion unterscheiden sich stark nach Regionen. In Asien und Ostmitteleuropa schrumpfte die Industrieproduktion in der Krise unterdurchschnittlich und erholte sich relativ rasch wieder, sodass sie im August 2010 bereits deutlich über dem Vorkrisenniveau lag. Im Euro-Raum, in Japan, Lateinamerika und den USA hat die Produktion den Vorkrisenstand noch bei weitem nicht wieder erreicht.

Dementsprechend unterschiedlich entwickelten sich die Importe der verschiedenen Regionen. Besonders stark schrumpften sie in den Schwellenländern, weil dort der Anteil der Investitionsgüter hoch ist. Die Importe aus Asien stiegen jedoch gemeinsam mit der Produktion kräftig und lagen im August 2010 bereits um 15% über dem Niveau vor der Krise. Auch in Lateinamerika wurde das Vorkrisenniveau bereits wieder erreicht. Im Euro-Raum, in Japan, den USA und Ostmitteleuropa blieben die Importe zuletzt aber noch deutlich darunter.

Im 2. Halbjahr 2010 verlangsamt sich die Erholung, die Wachstumsraten von Welthandel und Weltindustrieproduktion schwächten sich ab. Besonders Asien, Lateinamerika und Ostmitteleuropa verzeichneten eine merkliche Dämpfung des Importwachstums. In den Industrieländern blieb die Importdynamik bis zum August 2010 hoch. Ähnlich verlor die Expansion der Industrieproduktion an Schwung, besonders in den Schwellenländern. Im Euro-Raum, in Japan und den USA erholte sich die Produktion leicht, allerdings auf niedrigem Niveau.

<sup>1)</sup> Dies beruht in erster Linie auf der unterschiedlichen Güterstruktur von Handel und Produktion: Die hohe Unsicherheit aufgrund der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise bewirkte einen stärkeren Rückgang der Nachfrage nach Gütern – die eher aufgeschoben werden kann (Investitionsgüter, langlebige Konsumgüter) – als nach Dienstleistungen und kurzlebigen Konsumgütern. Erstere haben einen höheren Anteil am Handel als an der Produktion (IWF, 2010A).

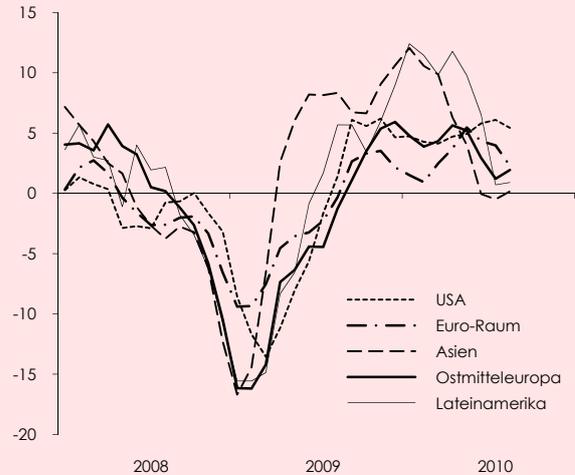
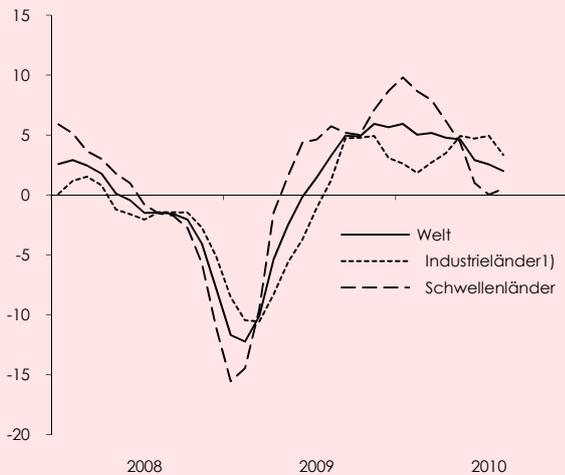
## Expansion der Weltwirtschaft schwächt sich ab

*Welthandel und Weltindustrieproduktion haben sich kräftig erholt und erreichen bereits wieder das Vorkrisenniveau; in Asien liegen sie bereits deutlich darüber. Zuletzt ist jedoch eine Abschwächung des Expansions tempos zu erkennen.*

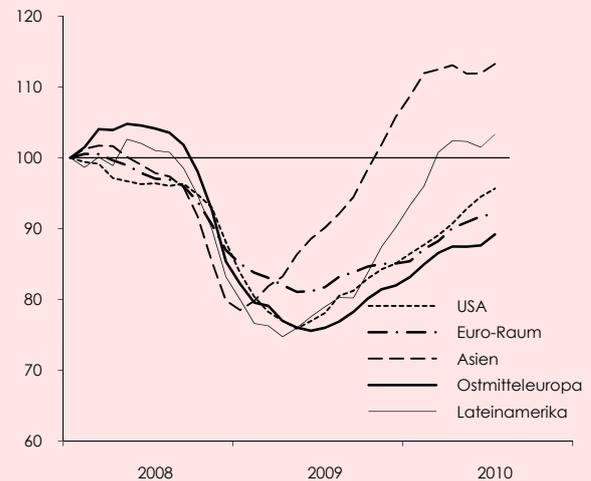
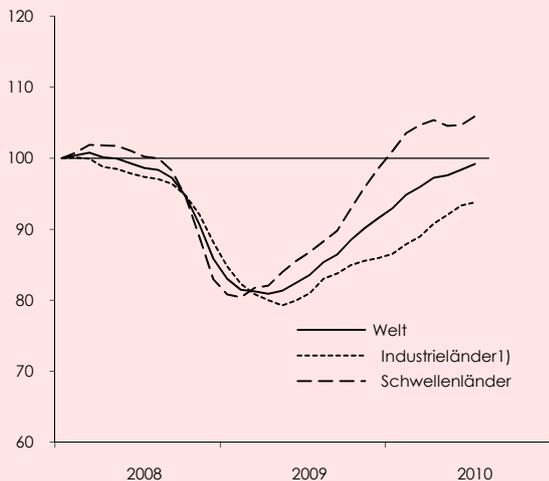
Abbildung 1: Entwicklung des realen Welthandels seit 2008

Saisonbereinigt

Dreimonatsdurchschnitt, Veränderung gegen die Vorperiode in %



Gleitender Dreimonatsdurchschnitt, Jänner 2008 = 100



Q: CPB Centraal Planbureau. – 1) OECD ohne Türkei, Mexiko, Südkorea, Polen, Slowakei, Tschechien und Ungarn.

## Robuste Wirtschaftsentwicklung in Asien und Lateinamerika

Asien ist der Konjunkturmotor der Weltwirtschaft. Trotz einer Verlangsamung des Wachstums sind die Aussichten ähnlich wie in Lateinamerika robust. Hingegen schwächte sich die Konjunktur in den USA zuletzt deutlich ab.

Die wichtigsten Impulse für die Erholung der Weltwirtschaft kommen aus Asien. In China nahm das BIP in den ersten drei Quartalen 2010 gegenüber dem Vorjahr real um 10,6% zu, die Industrieproduktion lag um 16% über dem Wert des Vorjahres. Den größten Beitrag zum Wachstum lieferten die Bruttoanlageinvestitionen (real +24%). Auch der private Konsum expandierte deutlich. Für die kommenden Monate ist eine mäßige Verlangsamung zu erwarten. Die Regierung hat eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, um eine drohende Überhitzung im Immobiliensektor zu verhindern. Die Abschwächung des Welthandels und eine schrittweise Aufwertung wirken leicht dämpfend auf den Export. Die kräftigen Lohnerhöhungen in einigen Sektoren könnten allerdings dazu beitragen, die Konsumnachfrage weiter zu stärken und den notwendigen Übergang zu einer stärker konsumgetriebenen Expansion zu ermöglichen.

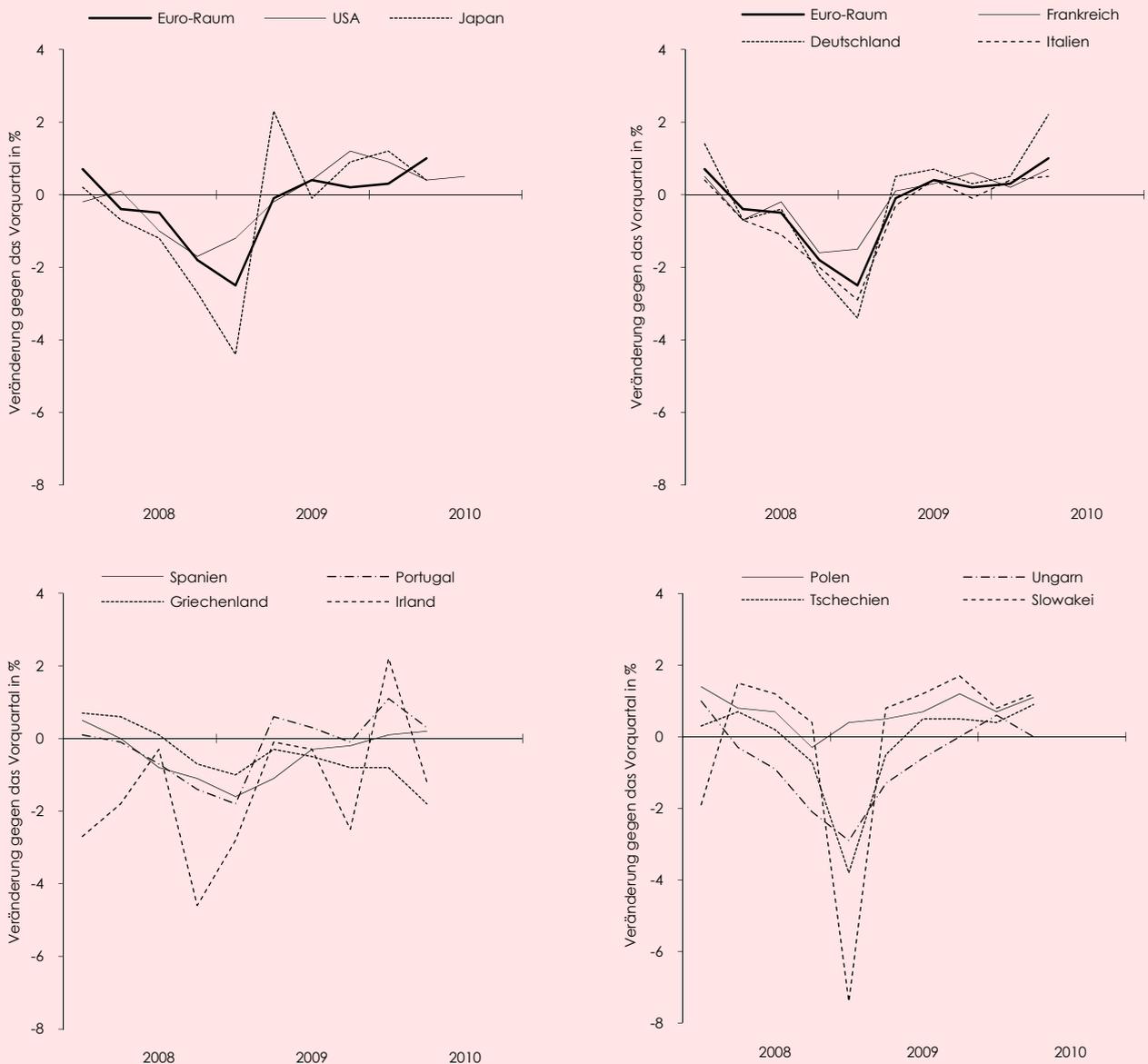
Von der starken Konjunktur in China profitieren auch die anderen asiatischen Volkswirtschaften. Chinas Nachfrage nach Investitionsgütern und Rohstoffen beflügelt ihren Export. Viele asiatische Länder erzielen in der bilateralen Handelsbilanz mit China einen Überschuss, im Gegensatz zu den USA oder der EU.

In Japan war die Erholung bislang vor allem exportgetrieben. Nach einer kräftigen Expansion im Winterhalbjahr 2009/10 ließ das Wachstum im II. Quartal 2010 nach. Die Exporte sind zwar weiterhin rege, die erhebliche Aufwertung des Yen wird jedoch

zunehmend zu einer Belastung. Zudem nahmen trotz einer wenig dynamischen Binnennachfrage die Importe im 1. Halbjahr 2010 deutlich zu. Die Entwicklung des privaten Konsums bleibt schwach: Die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt und die anhaltende Deflation dämpfen die Ausgaben der Haushalte. Auch die Investitionstätigkeit ist in Relation zum kräftigen Export bislang verhalten. Die lebhaftere Nachfrage der asiatischen Handelspartner lässt jedoch für 2011 eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums erwarten, wenn auch in abgeschwächtem Ausmaß.

Abbildung 2: Bruttoinlandsprodukt, real

Arbeitsmäßig- und saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Die Wirtschaft der USA belebte sich nach der Krise schnell, nun verlangsamt sich die Expansion merklich. Im II. Quartal nahm das BIP gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um nur noch 0,4% zu (I. Quartal +0,9%), in erster Linie weil der Wachstumsbeitrag der Lagerveränderungen sinkt, die Exportdynamik allmählich nachlässt und die Importe steigen. Die private Inlandsnachfrage entwickelte sich stabil. Die kräftige Erholung der Ausrüstungsinvestitionen ist ein ermutigendes Konjunktursignal. Hingegen bleibt die Lage im Immobiliensektor labil. Zwar gehen die Preise nicht

mehr zurück, doch die Zahl der Zwangsversteigerungen und die Leerstandsraten sind sehr hoch. Dies belastet auch das Bankensystem.

Die vorläufige Schätzung für das III. Quartal ergibt eine mäßige Expansion des BIP der USA (real +0,5% gegenüber dem Vorquartal). Die Abschwächung des Welthandelwachstums dämpfte die Exportsteigerungen. Trotz der anhaltend ungünstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt und der Entschuldungsanstrengungen der Haushalte gewann die private Konsumnachfrage etwas an Schwung. Die Sparquote ging im III. Quartal nach einem kurzfristigen Anstieg wieder auf 5,5% der verfügbaren Einkommen zurück; laut einer Schätzung des IWF (2010A) wird sie jedoch bis 2015 auf etwa 4% bis 6% verharren.

Positive Impulse kommen nach wie vor von der stark expansiven Geldpolitik. Die FED hat deutlich signalisiert, dass sie den kurzfristigen Zinssatz über einen längeren Zeitraum auf niedrigem Niveau halten wird. Auch ein weiteres Programm zum Ankauf von Staatsanleihen in der Höhe von 600 Mrd. \$ wurde bereits angekündigt. Unterstützend wirkt zudem die anhaltende effektive Abwertung des Dollars. Die Fiskalpolitik wird laut den Plänen der Regierung 2011 nur wenig restriktiv wirken. Weitere Konjunkturpakete werden nicht ausgeschlossen.

In Lateinamerika setzte sich die kräftige Erholung fort. Der Anstieg der Nachfrage nach Rohstoffen aus Asien und den USA hat verbunden mit einer Verbesserung der Terms-of-Trades eine merkliche Ausweitung des Exports zur Folge. Allerdings bewirkt der starke Kapitalzufluss einen unangemessen heftigen Aufwertungsdruck für einige Währungen, besonders für den brasilianischen Real. Auch die Binnennachfrage expandiert rasch, vor allem in Brasilien. Die Aussichten für die Region sind insgesamt positiv, wenngleich sich die Konjunktur sich etwas abschwächen wird.

## Ungleichmäßige Erholung im Euro-Raum

*Im Euro-Raum verlief die Erholung bislang eher verhalten und mit großen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Dank kräftiger Exportnachfrage und der Abwertung des Euro im 2. Halbjahr 2009 beschleunigte sich das Wachstum zuletzt deutlich. Deutschlands Wirtschaft ist im Euro-Raum der Konjunkturmotor, viele Länder mit hohem Leistungsbilanzdefizit und einer restriktiven Budgetpolitik verharren jedoch in der Rezession.*

Der weltweite Aufschwung hat mit einiger Verzögerung auch die europäische Wirtschaft erfasst. Im II. Quartal beschleunigte sich das Wachstum erheblich. Im Euro-Raum nahm das BIP gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um 1,0% zu. Besonders kräftig stiegen die Exporte (+4,3%) und die Bruttoanlageinvestitionen (+1,5%). Die privaten Konsumausgaben wurden nur mäßig ausgeweitet (+0,2%). Die Importe erhöhten sich ebenfalls merklich (+4,0%), sodass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels gering war. Mit +0,3 Prozentpunkten kam der höchste Wachstumsbeitrag von den Bruttoinvestitionen.

Die Erholung verläuft innerhalb Europas sehr uneinheitlich. Die deutsche Wirtschaft expandierte im II. Quartal stark (real +2,2% gegenüber dem Vorquartal). Sie trug damit mehr als die Hälfte des Wachstums im Euro-Raum. Deutschland profitierte vor allem von der lebhaften Expansion des Welthandels, die den Export belebte. Allerdings nahmen auch die Investitionen deutlich zu; das spricht für ein Übergreifen des Aufschwungs auf die Binnennachfrage. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen leicht, ihre Schwäche ist jedoch nach wie vor das Hauptproblem der Konjunktur: Sie nahmen seit dem Jahr 2000 real kaum zu. Auch die kleinen Volkswirtschaften, die eng mit der deutschen Wirtschaft verflochten sind, darunter Österreich, die skandinavischen Länder oder die Niederlande, erholen sich rasch. In Frankreich und Italien hingegen war die Konjunktur im II. Quartal verhalten.

In einer Reihe von Ländern des Euro-Raumes stagnierte oder schrumpfte die Wirtschaft jedoch weiter. In Griechenland sinkt das BIP seit dem IV. Quartal 2008; zuletzt verschärfte sich der Einbruch. Auch in Irland sank die Wirtschaftsleistung nach dem Anstieg im I. Quartal wieder, in Portugal und Spanien stagnierte sie. Diese Volkswirtschaften waren vor Ausbruch der Krise durch einen starken Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und durch ein hohes Leistungsbilanzdefizit, oft auch durch Immobilienblasen gekennzeichnet gewesen. Ihr BIP brach ein, die Staatsverschuldung stieg kräftig. In der Folge erhöhten sich die Risikoprämien auf Staatsanleihen erheblich, sodass die weitere Finanzierung der öffentlichen Haushalte gefährdet war und die EU im Frühjahr 2010 ein Rettungspaket entwickeln musste.

Die Aussichten sind für Griechenland, Irland, Spanien und Portugal nach wie vor ungünstig. Alle vier Länder setzen bereits in der Rezession massive Sparprogramme um, die 2011 weiter verschärft werden und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beein-

trächtigen. Aufgrund der geringen Wettbewerbsfähigkeit hat ihre Exportwirtschaft nur eingeschränkt am weltweiten Aufschwung teil. Die Inlandsnachfrage wird auch durch die Entschuldungsbemühungen der privaten Haushalte und den Wertverlust des Immobilienvermögens gedämpft, die Investitionen entwickeln sich aufgrund des Rückgangs der Bauproduktion und der zurückhaltenden Kreditvergabe des angeschlagenen Bankensektors schwach. Damit zeichnet sich für diese Länder auch 2011 keine Konjunkturerholung ab.

Die ostmitteleuropäischen EU-Länder erholen sich in Folge des internationalen Konjunkturaufschwungs. Besonders jene Länder, deren Industrie wettbewerbsfähig ist, profitieren vom Wiederaufleben des Welthandels und der engen Verflechtung mit der deutschen Exportwirtschaft. Dank des flexiblen Wechselkursregimes einiger Länder sanken zudem durch die Abwertung in der Krise die relativen Lohnstückkosten. In der Slowakei, in Slowenien und Tschechien stieg das BIP im II. Quartal 2010 stark, vor allem wegen der Expansion des Exports. In Tschechien griff die Erholung auch auf Konsum und Investitionen über, in der Slowakei und in Slowenien war die Inlandsnachfrage hingegen rückläufig. Ungarns Industrie ist zwar international wettbewerbsfähig und profitiert daher vom Aufschwung, die Inlandsnachfrage ist jedoch aufgrund der restriktiven Budgetpolitik, der hohen Verschuldung der privaten Haushalte im Ausland und der angespannten Finanzierungslage für Unternehmen nach wie vor rückläufig. In Polen als einzigem Land der EU expandierte die Wirtschaft auch während der Krise. Diese relativ große Volkswirtschaft ist weniger stark vom Außenhandel abhängig. Die Auslandsverschuldung ist gering, sodass auch die starke Abwertung keinen dämpfenden Effekt auf die rege Binnennachfrage hatte.

Die baltischen und südosteuropäischen EU-Länder finden nur langsam aus der Krise. Sie waren vor der Krise durch eine boomende und über Kapitalimporte finanzierte Inlandsnachfrage, gleichzeitig aber durch einen unterdimensionierten und wenig wettbewerbsfähigen Exportsektor gekennzeichnet. Die festen Wechselkurse bewirkten auch während der Krise einen Anstieg der Lohnstückkosten und damit eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Wegen der hohen Abhängigkeit von den internationalen Finanzmärkten und der dort anhaltenden Unsicherheit sind die Finanzierungsbedingungen angespannt. In Bulgarien und Rumänien wuchs die Wirtschaft im II. Quartal gegenüber dem Vorquartal wieder leicht, im Vergleich zum Vorjahr ging das BIP jedoch nach wie vor merklich zurück. Auch in den baltischen Ländern ist die Erholung noch schwach. Besonders in Estland und Lettland sank die Inlandsnachfrage gegenüber dem Vorjahr deutlich.

Die weiteren Aussichten für Ostmitteleuropa sind heterogen. Hauptabsatzmarkt und Hauptquelle für Kapitalimporte ist der Euro-Raum, dessen Konjunkturerholung nach wie vor wenig dynamisch verläuft. Trotz dieser Schwäche können die Volkswirtschaften mit solider Industriebasis und flexiblen Wechselkursen – und daher guter internationaler Wettbewerbsfähigkeit – über den Export kräftig wachsen. Auch für Polen sind die Wachstumsaussichten nach wie vor gut (BIP 2010 und 2011 real mehr als +3%). In den baltischen und südosteuropäischen Ländern wird die Wirtschaft hingegen weiterhin verhalten expandieren. Der Arbeitsmarkt bleibt angespannt, und die privaten Haushalte werden weiter versuchen, ihre Schulden abzubauen bzw. sind aufgrund der ungünstigen Finanzierungsbedingungen weniger in der Lage, neue Schulden aufzunehmen.

Die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte, die sich bis zum Ausbruch der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise aufgebaut hatten, bestehen weiterhin. Den größten Leistungsbilanzüberschuss verzeichneten im Jahr 2009 China mit 300 Mrd. \$ (6% des BIP), Deutschland mit 160 Mrd. \$ (5%) und Japan mit 140 Mrd. \$ (3%) sowie die anderen asiatischen Schwellenländer. Dem stand ein hohes Leistungsbilanzdefizit der USA von 380 Mrd. \$ (3% des BIP), Spaniens von 80 Mrd. \$ (6%) und Italiens von 70 Mrd. \$ (3%) gegenüber.

Der Euro-Raum weist insgesamt eine weitgehend ausgeglichene Leistungsbilanz auf (2009 –50 Mrd. \$, ½% des BIP). Innerhalb der Region bestehen jedoch erhebliche

## Aufschwung in Ostmitteleuropa instabil

*In Ostmitteleuropa ist die Erholung labil. Die exportorientierten Volkswirtschaften in Mitteleuropa profitieren von der internationalen Konjunkturbelebung. In den baltischen und südosteuropäischen Ländern fehlen hingegen Impulse.*

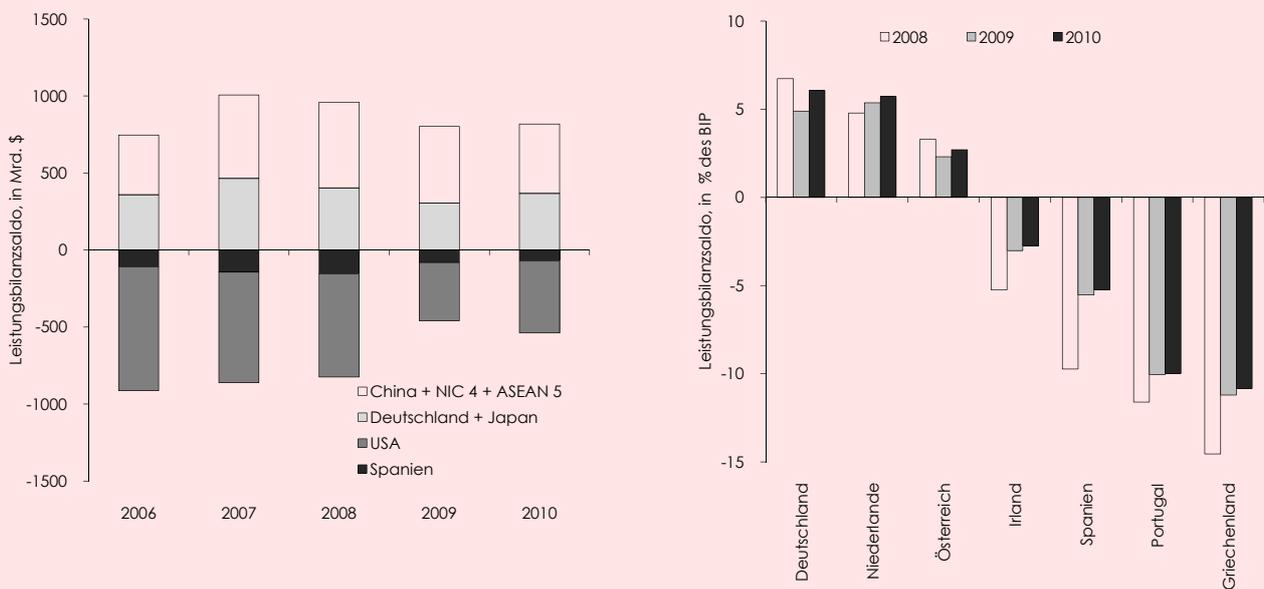
## Weltweite Ungleichgewichte bleiben bestehen

Die hohen Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen Überschussländern in Asien, aber auch Deutschland und anderen EU-Ländern auf der einen sowie den USA, Spanien und anderen EU-Ländern auf der anderen Seite waren eine Ursache der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise. Zwar schwächten sie sich zuletzt etwas ab, doch dürften sie mittelfristig bestehen bleiben.

Ungleichgewichte. Neben Deutschland verzeichnen auch die Niederlande, die skandinavischen Länder und Österreich einen hohen Leistungsbilanzüberschuss, während Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien ein merkliches Defizit aufweisen.

Die Ursachen der weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte sind in der unterschiedlichen Dynamik der Binnennachfrage der einzelnen Länder sowie der Geld- und Wechselkurspolitik zu finden. In den USA expandierten Konsumausgaben und Bauinvestitionen im Boom vor der Krise kräftig, die Sparquote ging drastisch zurück. Dies hatte eine Ausweitung der Importe, das Entstehen hoher Leistungsbilanzdefizite und eine zunehmende Verschuldung im Ausland zur Folge. Finanziert wurde diese Verschuldung in erster Linie durch die asiatischen Schwellenländer, unter ihnen vor allem China. Deren Wirtschaftswachstum ist stark exportgetrieben. Die Leistungsbilanzüberschüsse wurden wiederum zu einem erheblichen Teil in Staatsanleihen in den USA investiert, um den Aufwertungsdruck auf die Währungen zu verringern.

Abbildung 3: Leistungsbilanzungleichgewichte weltweit und im Euro-Raum



Q: IWF, World Economic Outlook vom Oktober 2010. 2010: WIFO-Prognose (September). NIC 4: Hongkong, Südkorea, Singapur, Taiwan, ASEAN 5: Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.

Auch innerhalb des Euro-Raumes entstanden die hohen Ungleichgewichte durch große Unterschiede zwischen der Dynamik der Inlandsnachfrage. Die bedeutenden Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern konnten aufgrund der gemeinsamen Währung nicht durch Auf- oder Abwertung ausgeglichen werden. Da die Europäische Zentralbank den Leitzinssatz für den gesamten Euro-Raum an der durchschnittlichen Inflationsrate ausrichtet, waren die Realzinssätze in den Hochinflationländern niedrig und stimulierten dadurch die Inlandsnachfrage. In den Ländern mit niedriger Inflationsrate expandierte wegen der zunehmenden Wettbewerbsfähigkeit vor allem der Export. Die unterschiedlichen Inflationsraten sind eine Folge des Missverhältnisses zwischen Lohn- und Produktivitätsentwicklung in den jeweiligen Ländern (Ederer, 2010).

Während der Krise verringerten sich die Leistungsbilanzungleichgewichte weltweit deutlich: Sowohl die Überschüsse als auch die Defizite gingen jeweils um fast 500 Mrd. \$ zurück. Innerhalb des Euro-Raumes dürfte das Zusammentreffen von restriktiver Budgetpolitik in den südeuropäischen Ländern und relativ kleinen Sparpaketen in Deutschland einer Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte bewirken. Ohne eine Änderung der Nachfragemuster in der Weltwirtschaft hätte die Erholung des Welthandels allerdings wieder eine Ausweitung der Ungleichgewichte zur Folge. Der IWF geht davon aus, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte mittelfristig

bestehen bleiben, wenn auch in geringerem Ausmaß als vor der Krise. Dies dämpft die weltweiten Wachstumsaussichten. Da die Sparquote in vielen Industrieländern, insbesondere den USA, steigt, müsste die Inlandsnachfrage der Schwellenländer bzw. der Überschussländer im Euro-Raum entsprechend höher sein, um das Tempo der weltweiten Expansion aufrecht zu erhalten. Selbst wenn Politikmaßnahmen in diese Richtung ergriffen werden, braucht die Beseitigung von Strukturhemmnissen für die Inlandsnachfrage Zeit.

Die erhebliche Unsicherheit im weltweiten Finanzsystem hält an. Im Global Financial Stability Report bezeichnet der IWF das Finanzsystem als die "Achillesferse" der Konjunkturerholung (IWF, 2010B). Obwohl die Staatsschuldenkrise in Europa seit dem Frühjahr 2010 eingedämmt werden konnte, bestehen beträchtliche Risiken. Damit bleibt auch das Bankensystem verwundbar. In den USA gehen die Risiken weiterhin vor allem vom Immobiliensektor aus, auch ist die Lage im Bankensystem unverändert labil. Große Unsicherheit kommt auch in der Entwicklung der Wechselkurse, der Rohstoffpreise, darunter besonders des Rohölpreises, sowie der Aktienkurse zum Ausdruck. Die Instabilität dieser Preise und die spekulative Prägung der Märkte äußern sich immer wieder in Blasen, derzeit etwa im Zusammenhang mit dem Goldpreis.

## Anhaltende Instabilität auf den Finanzmärkten

*Im weltweiten Finanzsystem herrscht weiterhin hohe Unsicherheit. Sie wird in Europa von der Staatsschuldenkrise, in den USA von der Lage auf dem Immobilienmarkt geprägt. Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienmärkte bleiben sehr volatil und beeinträchtigen damit die Konjunkturerholung.*

Abbildung 4: Weltmarktpreise von Rohöl und Gold

Monatsdurchschnitte

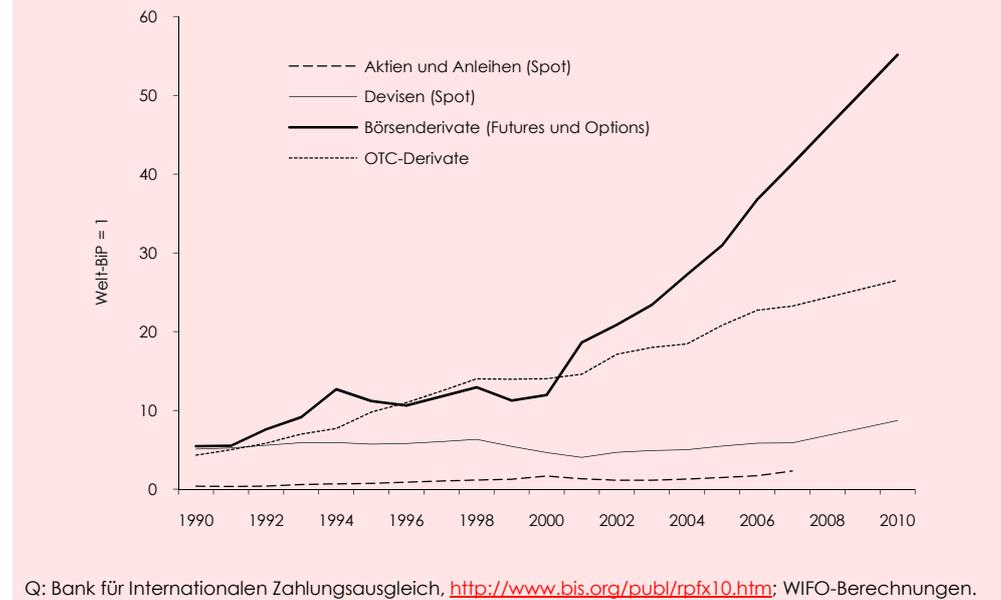


Q: International Financial Statistics, <http://www.finanzen.net/>.

Im Herbst 2009 und Frühjahr 2010 wertete der Dollar gegenüber dem Euro merklich auf, von 1,5 \$ auf 1,2 \$ je Euro. Seither ist eine Trendwende zu beobachten, seit Juni 2010 gewann der Euro gegenüber dem Dollar rund 14% an Wert. Diese Tendenz dürfte in den kommenden Monaten anhalten. Dazu trägt die Zurückhaltung jener asiatischen Länder, die ihren Wechselkurs durch Regulation bzw. Marktinterventionen steuern, gegenüber der Forderung der USA nach Aufwertung bei. Dies gilt besonders für China, das den höchsten Überschuss im Handel mit den USA aufweist. In den USA scheint sich das Interesse an einem schwachen Dollar zu verstärken. Dazu tragen verschiedene Faktoren bei: Der Vorschlag der USA zum schrittweisen Abbau weltweiter Leistungsbilanzungleichgewichte durch die Vereinbarung von Zielvorgaben stößt auf keinen Widerhall, das Wirtschaftswachstum verliert in den USA an Kraft, und der Spielraum für expansive Impulse der Fiskalpolitik ist gering.

Die Abwertung des Dollars trug wesentlich zum Anstieg der Rohstoffpreise bei, verstärkt wurde dieser durch spekulative Transaktionen von Finanzinvestoren. Hedge-Fonds scheinen wieder auf eine nachhaltige Steigerung der Rohstoffpreise zu setzen, die an Bedeutung gewinnenden technischen Handelssysteme verstärken diesen Trend. Besonders ausgeprägt ist der Preisanstieg auf dem Goldmarkt: In den letzten zwei Jahren hat sich der Goldpreis auf Dollarbasis nahezu verdoppelt. In dieser Entwicklung kommen die generelle Unsicherheit auf den Finanzmärkten etwa in Bezug auf die Inflation und speziell die Suche nach relativ sicherer und profitabler Veranlagung zum Ausdruck. Aus diesen Gründen sank der Goldpreis auch während der Finanzmarktkrise nur geringfügig, während die Preise der anderen Rohstoffe einbrachen.

Abbildung 5: Volumen der weltweiten Finanztransaktionen



Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse dürften weiterhin in einer Abfolge von "bull markets" und "bear markets" schwanken, auch weil die Spekulation auf Änderungen dieser für die Realwirtschaft so wichtigen Preise durch Finanzinvestoren nach der Finanzmarktkrise nicht eingedämmt wurde, sondern sogar weiter zugenommen hat. Darauf deuten die neuesten Schätzungen der Finanztransaktionen durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hin: Seit 2007 stieg das Handelsvolumen auf den weltweiten Finanzmärkten um nahezu 30%; bei weitem am stärksten expandierten die Transaktionen mit Börsenderivaten (Futures und Optionen), also jenen Instrumenten, welche für kurzfristige Spekulation am besten geeignet sind. Insgesamt dürfte das Volumen aller Finanztransaktionen 2010 bereits etwa 100-mal so hoch sein wie das BIP der Welt.

## Keine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt

Eine der schwerwiegendsten Folgen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ist die markante Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Aufgrund des Einbruchs der Produktion verringerte sich die Beschäftigung in den Industrieländern merklich, die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich kräftig. In den USA etwa verdoppelte sie sich von Ende 2007 bis Herbst 2010 um 7 Mio. auf 14,7 Mio.; auch die saisonbereinigte Arbeitslosenquote war zuletzt mit 9,6% der Erwerbspersonen fast doppelt so hoch wie vor der Krise. In der EU sank die Zahl der Erwerbstätigen von Mitte 2008 bis ins Frühjahr 2010 um knapp 3%, seither stagniert sie. Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen nahm von 16 Mio. im Frühjahr 2008 auf 23 Mio. im Herbst 2010 zu. Die Arbeitslosenquote stieg in der EU von 6,7% der Erwerbspersonen auf 9,6%, im Euro-Raum von 7,2% auf 10,1%.

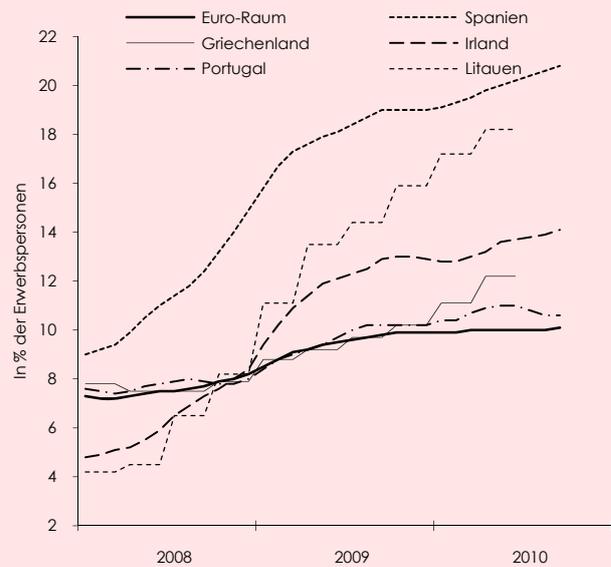
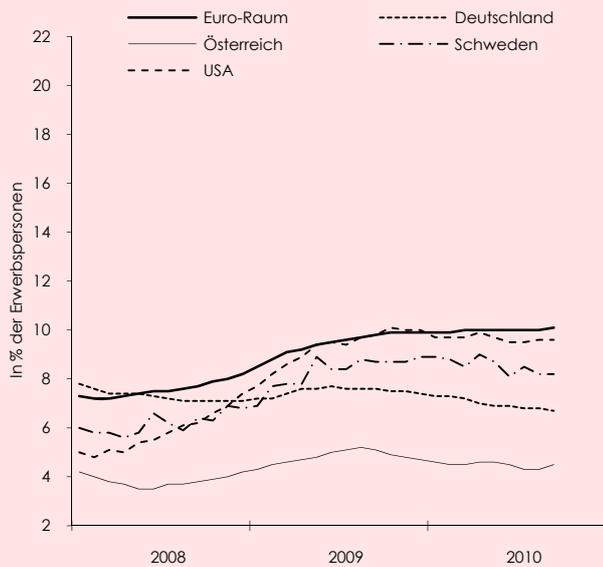
Innerhalb der EU weist Spanien mit 20,8% der Erwerbspersonen die höchste Arbeitslosenquote auf, sie hat sich seit Ausbruch der Krise mehr als verdoppelt. In den drei

baltischen Ländern war sie mit knapp 20% viermal so hoch wie vor der Krise. Am niedrigsten war die Arbeitslosenquote im Herbst 2010 mit jeweils etwa 4½% der Erwerbspersonen in Österreich und den Niederlanden. Die günstigste Arbeitsmarktentwicklung verzeichnete während der Krise allerdings Deutschland: Mithilfe von Kurzarbeit, dem Abbau von Zeitguthaben und der kollektivvertraglichen Verkürzung der Arbeitszeit konnte ein Anstieg der Arbeitslosigkeit weitgehend verhindert werden (Herzog-Stein et al., 2010). Auch der Rückgang der Stundenproduktivität trug zur Stabilisierung des Arbeitsmarktes bei. Die Unternehmen nutzten den Produktionseinbruch zur internen Reorganisation und zur Weiterbildung der Beschäftigten, sahen von Personalabbau in großem Umfang aber ab. Aufgrund der kräftigen Erholung des Exports sinkt nun die Arbeitslosenquote bereits wieder, sie lag zuletzt saisonbereinigt bei 6,7% der Erwerbspersonen.

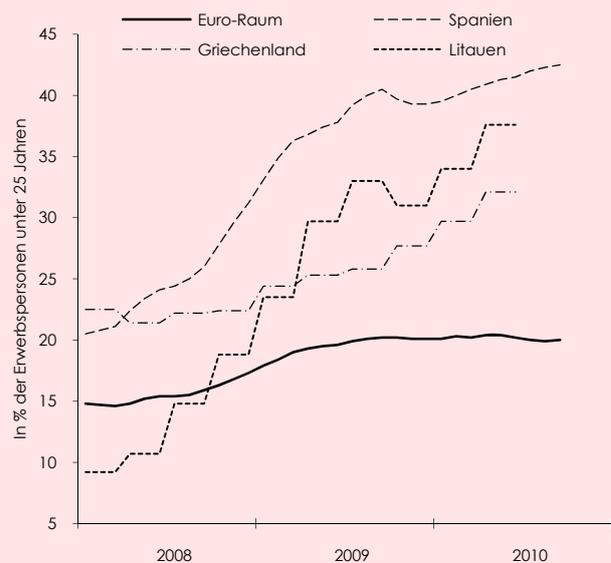
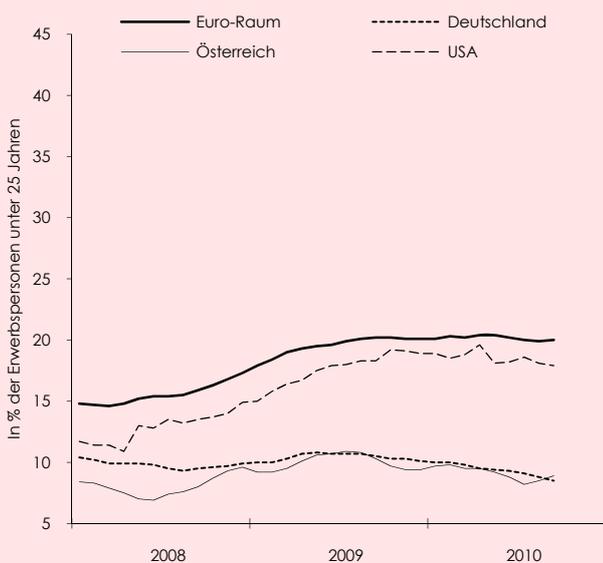
Die Rezession brachte in fast allen Industrieländern einen Einbruch der Beschäftigung und einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit mit sich. Vor allem die Arbeitslosigkeit unter Jugendlichen erhöhte sich teils dramatisch. Eine rasche Konjunkturerholung, die die Lage auf dem Arbeitsmarkt entschärfen würde, zeichnet sich nicht ab.

Abbildung 6: Entwicklung der Arbeitslosigkeit seit 2008

Insgesamt, saisonbereinigt



Jugendliche (unter 25 Jahre), saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Langfristig negative soziale, gesellschaftliche und wirtschaftliche Folgen hat der drastische Anstieg der Jugendarbeitslosigkeit. In der EU ist bereits ein Fünftel der Jugendlichen (15 bis 24 Jahre) arbeitslos. In Spanien liegt die Jugendarbeitslosenquote

sogar bei 42,5%, in den baltischen Ländern bei knapp 40% und in Griechenland bei 32,1%. Auch hier schneiden Deutschland, die Niederlande und Österreich mit einer Quote von knapp 9% relativ gut ab.

Die Stabilisierung der Konjunktur seit Mitte 2009 bringt langsam auch die Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt zum Stillstand. In den EU-Ländern, deren Wirtschaft sich rascher aus der Krise löst, hellt sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt wieder auf, doch das Niveau der Arbeitslosigkeit ist meist noch deutlich höher als vor der Krise. Wo die Wirtschaft in der Rezession verharret, steigt die Arbeitslosigkeit allerdings ungebrochen weiter. Zudem ist aufgrund der Konjunkturaussichten in absehbarer Zeit nicht mit einem nennenswerten Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Umfangreiche Programme zur aktiven Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vor allem unter Jugendlichen sind weder auf Ebene der EU-Länder noch auf jener der EU geplant.

### Simultane Budgetkonsolidierung in der EU dämpft die Nachfrage

Die Rezession hatte in nahezu allen Industrieländern einen starken Anstieg des Budgetdefizits zur Folge. In der EU schwenkt die Fiskalpolitik teils schon 2010, spätestens 2011 auf einen restriktiven Kurs ein. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen für die Konsolidierung sind wenig günstig.

Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise belastete die öffentlichen Haushalte schwer. Der Einbruch von Gewinnen und Beschäftigung bedeutete einen umfangreichen Ausfall an Einnahmen aus Unternehmens- und Lohnsteuer, Sozialversicherungsbeiträgen und Verbrauchssteuern. Diese Wirkung der automatischen Stabilisatoren ist in der EU wegen des höheren Staatsanteils deutlich stärker ausgeprägt als in den USA (Dolls – Fuest – Peichl, 2009); in den EU-Ländern bewirkt ein Rückgang des nominalen BIP um 1% eine Verschlechterung des Finanzierungssaldos um ¼% bis ½% des BIP (Larch – Turrini, 2009). Dazu kamen die Kosten der zur Bekämpfung der tiefen Rezession notwendigen Konjunkturpakete. Die diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen fielen in den USA wesentlich umfangreicher aus als in den meisten EU-Ländern.

Insgesamt trugen die Wirkung der automatischen Stabilisatoren und die Konjunkturpakete zusammen mit der expansiven Geldpolitik wesentlich zur Stabilisierung der Konjunktur seit Mitte 2009 bei. Gleichzeitig lösten sie vor allem wegen des umfangreichen Ausfalls an Abgabeneinnahmen einen erheblichen Anstieg des Budgetdefizits in den Industrieländern aus.

In den USA verschlechterte sich der Finanzierungssaldo des Staates krisenbedingt um fast 10% des BIP, für 2010 erwartet der Internationale Währungsfonds ein Defizit von 11% des BIP. Im Euro-Raum betrug der Anstieg des Defizits fast 6% des BIP. In einzelnen EU-Ländern, die von der Krise besonders betroffen sind, war das Ausmaß der Budgetverschlechterung deutlich höher: So drehte der Finanzierungssaldo des Staates in Spanien von einem Überschuss von 2% des BIP in ein Defizit von 11% (2009). In Irland verschlechtert sich der öffentliche Haushalt aufgrund umfangreicher Stützungsmaßnahmen für das Bankensystem von einem ausgeglichenen Saldo 2007 zu einem Defizit von über 30% des BIP im Jahr 2010.

Günstiger ist die Budgetsituation jener Länder, in denen Konjunktur und Arbeitsmarkt weniger tief einbrachen oder die Erholung besonders rasch erfolgte. So dürfte der Finanzierungssaldo des Staates im Jahr 2010 in Deutschland, Belgien, Finnland und Österreich mit –3% bis –4½% des BIP die Maastricht-Marke von 3% nur wenig verfehlen.

Die hohen Budgetdefizite bewirken zusammen mit den umfangreichen Kapitalbeteiligungen an Finanzinstituten einen sprunghaften Anstieg der Staatsverschuldung. Laut IWF wird diese im Jahr 2010 in den USA 93% des BIP erreichen (2007 62%), im Euro-Raum 84% (66%). In Italien und Griechenland, aber auch in Belgien und Irland überschreitet sie die 100%-Marke zum Teil deutlich, in Japan sogar jene von 200%.

Die ungünstige Lage der öffentlichen Haushalte macht eine Sanierung nach Überwindung der Krise dringend erforderlich, denn die Tolerierung dauerhaft hoher Defizite würde die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte stark steigen lassen und den Spielraum zur Gegensteuerung in der nächsten Rezession einschränken. Allerdings ist ein kräftiger Wirtschaftsaufschwung nicht in Sicht, der über mehrere Jahre anhalten und so die öffentlichen Haushalte automatisch entlasten würde. Somit setzen viele EU-Länder ohne eine gefestigte Konjunkturerholung Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte.

## Übersicht 2: Finanzierungssaldo des Staates in der EU und in den USA

	2007	2008	2009	2010
	In % des BIP			
USA	- 2,9	- 6,3	- 11,5	- 11,0
Euro-Raum	- 0,6	- 2,0	- 6,3	- 6,5
Deutschland	+ 0,3	+ 0,1	- 3,0	- 3,6
Frankreich	- 2,7	- 3,3	- 7,5	- 7,9
Italien	- 1,5	- 2,7	- 5,3	- 5,2
Spanien	+ 1,9	- 4,2	- 11,1	- 9,3
Niederlande	+ 0,2	+ 0,6	- 5,4	- 5,6
Belgien	- 0,3	- 1,3	- 6,0	- 4,5
Österreich	- 0,4	- 0,5	- 3,5	- 4,1
Griechenland	- 6,4	- 9,4	- 15,4	- 9,5
Irland	± 0,0	- 7,3	- 14,4	- 33,0
Finnland	+ 5,2	+ 4,2	- 2,5	- 3,2
Portugal	- 2,8	- 2,9	- 9,3	- 7,8
Slowakei	- 1,8	- 2,1	- 7,9	- 7,5
Luxemburg	+ 3,7	+ 3,0	- 0,7	- 3,7
Slowenien	± 0,0	- 1,8	- 5,8	- 5,8
Zypern	+ 3,4	+ 0,9	- 6,0	- 6,5
Malta	- 2,3	- 4,8	- 3,8	- 3,8
Großbritannien	- 2,7	- 5,0	- 11,4	- 10,2

Q: Eurostat, WIFO. Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht für alle EU-Länder. 2010: WIFO-Prognose.

Nur die USA verfolgen bislang keine Pläne zur Budgetkonsolidierung. Die leichte Expansion des BIP dämpft das Budgetdefizit etwas, dazu trägt auch das Auslaufen von Steuerbegünstigungen für die oberen Einkommensgruppen bei. Der IWF erwartet für das Jahr 2011 eine Verbesserung des Finanzierungssaldos auf knapp 10% des BIP.

In der EU ist ein rascher Schwenk auf einen restriktiven Kurs der Fiskalpolitik vereinbart. Im Durchschnitt des Euro-Raumes sehen die nationalen Stabilitätsprogramme im Jahr 2011 restriktive Maßnahmen im Umfang von gut 1% des BIP vor. Einige Länder mit großen Refinanzierungsproblemen der Staatsschuld, darunter Griechenland, Irland, Spanien und Portugal, setzen bereits 2010 strikte Konsolidierungsmaßnahmen um. Anfang 2011 wird in diesen Ländern der Restriktionsgrad der Fiskalpolitik weiter verschärft. Auch in einigen osteuropäischen Ländern (Ungarn, Rumänien, Bulgarien und den drei baltischen Ländern) wirkte die Fiskalpolitik schon in der Rezession restriktiv. Diese prozyklische Budgetpolitik verschärft ihrerseits den Abschwung und beschleunigt den ausgeprägten Anstieg der Arbeitslosigkeit. In Großbritannien hat die Regierung umfangreiche Kürzungen aller Staatsausgaben beschlossen, um das Budgetdefizit von mehr als 11% des BIP 2010 in den kommenden fünf Jahren auf 1% zu verringern.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist notwendig, um den Anteil der Zinszahlungen an den Staatsausgaben zu begrenzen, Spielraum für Gegensteuerung in einer nächsten Rezession zu eröffnen und Raum für Zukunftsausgaben zu schaffen. Maßnahmen der Budgetkonsolidierung ziehen aber kurzfristig eine Dämpfung des Wirtschaftswachstums und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit nach sich. Darauf weist auch der IWF in einem Sonderkapitel des jüngsten World Economic Outlook hin (IWF, 2010A). Der Währungsfonds diskutiert dort auch die derzeit ungünstigen Rahmenbedingungen für Konsolidierungsmaßnahmen:

- Die Konjunktur hat sich noch nicht markant erholt.
- Die Geldpolitik verfügt über geringen Spielraum, die Konsolidierung der Staatsfinanzen durch eine noch stärkere expansive Wirkung zu unterstützen.
- Die effektive Aufwertung des Euro dämpft die kräftige Expansion der Auslandsnachfrage, die damit die fiskalisch bedingte Schwächung der Inlandsnachfrage weniger kompensieren kann.
- Restriktive Wirkungen der Konsolidierung sind dann besonders stark, wenn alle EU-Länder ihr Budgetdefizit simultan zu verringern versuchen, denn im gemeinsamen Währungsraum ist die Binnennachfrage bedeutender als der Außenhandel (Marterbauer, 2010).

Die bevorstehende Budgetkonsolidierung im Euro-Raum erfordert deshalb besonderes Fingerspitzengefühl der Wirtschaftspolitik und eine bessere Abstimmung auf EU-Ebene. Dabei gilt es erstens die negativen Nachfrageeffekte der Konsolidierung möglichst gering zu halten, um einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern, und zweitens Einschnitte in den Zukunftsausgaben zu vermeiden, um das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig nicht zu dämpfen.

## Literaturhinweise

- Dolls, M., Fuest, C., Peichl, A., "Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe", IZA Discussion Papers, 2009, (4310).
- Ederer, St., "Ungleichgewichte im Euro-Raum", WIFO-Monatsberichte, 2010, 83(7), S. 589-602, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=40116&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=40116&typeid=8&display_mode=2).
- Herzog-Stein, A., Lindner, F., Stum, S., van Treeck, T., "Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel", IMK-Report, 2010, (56).
- IWF (2010A), World Economic Outlook, Washinton D.C., 2010.
- IWF (2010B), Global Financial Stability Report, Washington D.C., 2010.
- Larch, M., Turrini, A., "The Cyclically Adjusted Budget Balance in the EU Fiscal Policy Making: A Love at First Sight Turned into a Mature Relationship", European Economic Papers, 2009, (374).
- Marterbauer, M., "Budgetpolitik in Zeiten verminderter Erwartungen", Wirtschaft und Gesellschaft, 2010, 36(3), S. 299-324.

### *Sluggish Economic Activity in Industrial Countries: Government Debt and Unemployment Remain High – Summary*

Since autumn 2009, the world economy has been recovering from the deep recession thanks to the strong stimulus of expansionary fiscal and monetary policies. This year it will grow by 4 percent in real terms (2009: -1 percent). However, the pace of the recovery differs substantially between regions and countries. In Asia foreign trade and industrial production already exceed the pre-crisis level by a noticeable margin. The Latin American emerging economies, too, are growing fast due to strong global demand for commodities. In the USA a vibrant economic recovery is under way owing to an expansionary economic policy and the rebuilding of inventories. However, economic activity in these regions has weakened since the beginning of 2010.

Within the EU the recovery shows enormous differences in pace. Germany is benefitting from the orientation of its export industry towards investment goods and their high price competitiveness. Despite double-digit export growth rates the recovery of domestic demand lags behind. This contributes to widening trade imbalances and fosters the dependence of German economic activity on world economic trends. Other countries that are closely intertwined with the German export sector are also experiencing a noticeable economic recovery. Those EU countries where the effects of the global recession were exacerbated by structural problems related to the real estate sector or competitiveness switched to fiscal tightening already in 2010. In Greece, Spain, Portugal and Ireland as well as in several Eastern European countries, such as Hungary, Bulgaria and Latvia, the economic situation remains precarious.

The international financial system is still fraught with substantial uncertainty. The latter is fuelled by the sovereign debt crisis in Europe and the fragile situation of US real estate markets and is reflected in the high volatility of exchange rates, commodity prices and stock prices.