

Verschuldungs- und Entschuldungsprozesse prägen die weltweiten Konjunkturaussichten

Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2019

Der markante Rückgang der Rohölpreise stärkt die Konjunktur im Euro-Raum etwas. Mittelfristig wird sie aber von Nachfragemangel und schwacher Preisentwicklung dominiert; auch das Fehlen von Auf- und Abwertungsmöglichkeiten, insbesondere die relative Unterbewertung für Deutschland, hemmt die Wachstumsaussichten. Für die USA ist der Konjunkturausblick sehr günstig, da der Privatschuldenüberhang dank rascher Insolvenzen und großzügiger öffentlicher Budgetdefizite nach der Finanzmarktkrise rasch abgebaut wurde. In China nimmt der Wohlstand stark zu, aber auch die Verschuldung. In Japan sollte der Entschuldungsprozess der Unternehmen in den nächsten Jahren abgeschlossen sein. In Russland droht – trotz der mäßigen Auslandsverschuldung – eine neue Finanzmarktkrise.

Seit Mitte 2014 ist der Rohölpreis um knapp die Hälfte gesunken; Ende 2014 lag er unter 60 \$ je Barrel. Die Ausweitung des Angebotes in den USA und die Abnahme der Nachfrage in China und Teilen Europas ermöglichten diese Entwicklung. Die Vehemenz des Preisrückganges ergibt sich durch selbstverstärkende Spekulationseffekte anlässlich der Russland-Krise. Da Preisspekulation stets mit erhöhter Volatilität einhergeht (Überschießen), dürfte der Rohölpreis schon 2015 wieder leicht nach oben korrigieren (auf 75 \$ je Barrel im Jahresdurchschnitt). Bis 2019 unterstellt die vorliegende Prognose einen Anstieg auf 105 \$; somit ist der Durchschnittspreis um rund 15 \$ niedriger als in der mittelfristigen WIFO-Prognose 2013.

Dies stärkt die Konjunktur im Euro-Raum etwas. Der anhaltend hohe Schuldenüberhang im privaten Sektor verringert die Konsum- und Investitionsmöglichkeiten aber nach wie vor. Die Nachfragestützung der öffentlichen Hand ist in weiten Teilen des Euro-Raumes zu gering, um eine Entschuldung des privaten Sektors zu ermöglichen. Zudem wächst die deutsche Wirtschaft – die größte Europas – über hohe Leistungsbilanzüberschüsse zulasten ihrer Handelspartner, statt die günstige Finanzierungslage für expansive Fiskalpolitik zu nutzen. Die vielfach mit der Euro-Finanzmarktkrise erhöhten Risikoaufschläge drücken die zu geringe private Nachfrage zusätzlich. Dies dämpft wiederum die Inflation, was den Schuldenabbau weiter erschwert und die Realzinssätze erhöht. Neben der schwachen Preisentwicklung wird in den kommenden Jahren auch die Verschärfung der Fiskalregeln die Konjunktur belasten, da die hohe Liquiditätsbeschränkung im privaten Sektor expansive ricardianische Effekte (Mehrausgaben in der Gegenwart in Antizipation künftiger Steuersenkungen) nicht zulässt. Der neue Investitionsplan der Europäischen Kommission sieht vor allem Bürgschaften für private Investitionen vor; die Ursache der Investitionsschwäche, mangelnde Absatzperspektiven wegen zu

geringer Einkommenszuwächse, wird dadurch nicht behoben. Staatsanleihenkäufe der EZB werden die Zinsstrukturkurve abflachen und die Staatshaushalte entlasten. Zudem würden sie Finanzmarktstress unterbinden, falls weitere Turbulenzen im Euro-Raum auftreten, etwa ein Austritt Griechenlands. Die reale Wachstumsrate beträgt im Euro-Raum mittelfristig 1,3%.

Deutschlands durch Lohnzurückhaltung generierter Leistungsbilanzüberschuss bleibt auch mittelfristig hoch, da eine Aufwertung nicht möglich ist (der Euro wird wegen der weiteren geldpolitischen Lockerung eher abwerten). Die deutschen Exporte leiden aber unter dem Rückgang der Nachfrage aus Schwellenländern (insbesondere aus China); hingegen treten die Nachteile der impliziten Unterbewertung der Währung (Mangel an Importnachfrage gegenüber anderen engen Handelspartnern wie Frankreich und damit Schwächung von deren Konjunktur) immer stärker zutage. Daher hemmt der Währungsverbund die Konjunktur in den kommenden Jahren. Auf Österreichs zweitwichtigstem Exportmarkt, Italien, wird die Wirtschaftsleistung neben der Nachfrageschwäche mittelfristig auch durch mangelhafte ordnungspolitische Rahmenbedingungen gestört. Bei der Durchsetzung vertraglicher Ansprüche ist die Justiz in Italien laut dem Doing-Business-Bericht der *Weltbank* (2014) äußerst ineffizient. Der administrative Aufwand von Unternehmen für die Steuerabfuhr ist in Italien bei Weitem der höchste innerhalb der EU.

Wie schon in der mittelfristigen WIFO-Prognose 2013 ist der Konjunkturausblick für die USA weltweit am günstigsten. Eine schuldenfreundliche Insolvenzgesetzgebung sorgte für einen raschen Abbau des Privatschuldenüberhangs nach der Finanzmarktkrise. Darüber hinaus stützt ein großzügiges öffentliches Budgetdefizit die Konjunktur. Die Staatsschuldenquote nimmt mittelfristig nicht zu – anders als im Euro-Raum, wo zwar die Neuverschuldung der öffentlichen Hand viel geringer ist, aber auch das Wirtschaftswachstum und die Inflation. Die reale Wachstumsrate beträgt in den USA mittelfristig 2,8%.

China dürfte auf Basis der Neuberechneten internationalen Kaufkraftparitäten die USA 2014 als weltgrößte Volkswirtschaft abgelöst haben. Das Wachstum verliert zwar weiter an Dynamik, bleibt weltweit aber am höchsten. Die in letzten Jahren markant gestiegenen Einkommen erhöhen Kaufkraft und Wohlstand, die Währung wertet weiter auf. Allerdings belasten die staatlich geförderte exzessive Investitionstätigkeit und die damit verbundenen Fehlallokationen die Wachstumsaussichten zunehmend. Die erheblich ausgeweiteten Schulden wurden in wenig transparente Zweckgesellschaften ausgelagert ("Schattenbanken") und bedrohen daher die Finanzmarktstabilität. Die reale Wachstumsrate beträgt in China mittelfristig 6½%. In Japan könnte die jahrelange Bilanzrezession überwunden werden, da die Entschuldung der Unternehmen abgeschlossen ist. Dadurch fällt die Einschränkung der Investitionstätigkeit von dieser Seite her weg. Die Wirtschaftspolitik wirkt insgesamt akkommodierend, die für 2017 geplante zweite Stufe der Mehrwertsteuererhöhung bleibt aber ein Risiko für die Konjunktur. In Russland wird die Wirtschaft 2015 wegen des Rohölpreisverfalls schrumpfen. Die Abwertung des Rubel wirkt inflationstreibend, erhöht die Zahlungsausfälle im Bereich der Fremdwährungsschulden und belastet damit die in Russland tätigen Banken. Sie mildert aber die negativen Effekte des Rohölpreisverfalls auf die Exporterlöse und den Staatshaushalt. Auch mittelfristig

bleibt der Ausblick für die russische Wirtschaft getrübt, da die hohen Rohstoffpreise in der Vergangenheit – ähnlich wie in Brasilien – Defizite der Wirtschaftsstruktur überlagerten.

Wien, am 20. Jänner 2015

Rückfragen bitte am Mittwoch, dem 21. Jänner 2014, zwischen 9 und 12 Uhr an Stefan Schiman, MSc, Tel. (1) 798 26 01/234, Stefan.Schiman@wifo.ac.at

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 1/2015