

Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Stephan Schulmeister

Rege Weltkonjunktur, mäßige Erholung in der EU

Während die Weltkonjunktur kräftig bleibt, erholt sich die Wirtschaft nach der Krise in den einzelnen EU-Ländern sehr unterschiedlich und insgesamt nur verhalten. Die Probleme hoher Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung bleiben bestehen.

Begutachtung: Marcus Scheiblecker • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll, Martha Steiner • E-Mail-Adressen: Stefan.Ederer@wifo.ac.at, Markus.Marterbauer@wifo.ac.at, Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at

Der Welthandel expandierte zur Jahreswende 2010/11 kräftig, der Aufschwung der Weltwirtschaft hält also an. Das Welt-BIP wird 2011 und 2012 jeweils real um gut 4% zunehmen. Den bedeutendsten Wachstumsmotor bildet die Wirtschaft der asiatischen Schwellenländer. Dort erweisen sich nicht nur die Exporte, sondern auch die Investitions- und Konsumnachfrage als kräftig; dämpfende Effekte kommen von der restriktiven Wirtschaftspolitik und dem Preisauftrieb, insbesondere der Rohstoffpreishausschlag. Hingegen begünstigt die Verteuerung von Rohstoffen die meisten lateinamerikanischen Schwellenländer und Russland. In Japan leidet die Wirtschaftsentwicklung derzeit erheblich unter den Folgen der Naturkatastrophen und der nuklearen Verseuchung; das Ausmaß der Dämpfung kann derzeit nicht abgeschätzt werden. Auch die Konjunktur der USA stützt die Weltwirtschaft, vor allem weil die Wirtschaftspolitik ihren expansiven Kurs bislang noch beibehält.

In der EU leitete die Wirtschaftspolitik und besonders die Fiskalpolitik die Abkehr vom expansiven Kurs hingegen bereits ein. Unter dem Druck der Finanzmärkte und den Rahmenbedingungen der EU-Kredithilfen wird in Griechenland, Irland und Portugal, aber auch in Spanien eine sehr restriktive Budgetpolitik mit Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen umgesetzt. Die Folge ist eine Verringerung des Budgetdefizits, aber auch eine erhebliche Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und damit eine Vertiefung der Rezession. Somit hält die schon vor der Wirtschaftskrise beobachtete Zweiteilung der Konjunktur in der EU an. Mehrere Mitgliedsländer in Süd- und Westeuropa kämpfen mit den Folgen des Platzens der Blase auf Immobilienmärkten, fehlender Wettbewerbsfähigkeit der Industrie und den Wirkungen restriktiver Budgetpolitik; dies äußert sich auch in einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit, besonders unter Jugendlichen. Hingegen profitieren die Länder mit exportorientierter Sachgütererzeugung – Deutschland, die Niederlande, Österreich, die skandinavischen Länder, Tschechien und die Slowakei – von der regen Nachfrage der Weltwirtschaft. In diesen Ländern sinkt die Arbeitslosigkeit bereits wieder. In der EU insgesamt bleibt die Erholung nach der tiefen Wirtschaftskrise wegen dieser Zweiteilung der Konjunktur gedämpft: Das Wachstum erreicht 2011 und 2012 real nur 1¼% (Euro-Raum +1½%). Dies ist zu wenig, um einen merklichen Rückgang der Arbeitslosenquote zu ermöglichen (2012 EU 9,3% der Erwerbspersonen, Euro-Raum 9,5%), und beeinträchtigt trotz restriktiver Ausrichtung der Budgetpolitik auch die Erreichung der Konsolidierungsziele (Finanzierungssaldo des Staates 2012 EU –3,8% des BIP, Euro-Raum –3,7%).

In der EU wird die Konjunktur auch mittelfristig verhalten sein. Bis 2015 erwartet das WIFO eine Zunahme des BIP um nur 2,1% pro Jahr. Die Probleme hoher Arbeitslosigkeit und hoher Budgetdefizite sowie die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der EU dürften damit bestehen bleiben. Auf Basis dieser mittelfristigen Konjunkturprognose werden unterschiedliche wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Szenarien entwickelt:

- Im Fall einer weiteren Rohölverteuerung um 50% würde das BIP bis 2015 kumuliert um 4,2% schwächer steigen als im Basisszenario.
- Eine Verschärfung des Konsolidierungskurses in der EU würde das BIP ebenfalls merklich dämpfen, im Fall von Ausgabenkürzungen mittelfristig etwas stärker (kumuliert -3,3%) als im Fall von Steuererhöhungen (-2,2%).
- Eine Niedrigzinspolitik durch Fixierung des kurzfristigen Zinssatzes auf 1,5% und des langfristigen Zinssatzes (für Eurobonds) auf 3% würde sich hingegen in einer kumulierten Steigerung des BIP bis 2015 um 5% niederschlagen.
- Unter der Annahme höherer Reallohnsteigerungen in Deutschland würden sich die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euro-Raumes deutlich zurückbilden.

Kräftige Weltkonjunktur mit wachsenden Risiken

Die Weltwirtschaft wächst kräftig, getragen vor allem von der robusten Konjunktur der asiatischen Schwellenländer. In den USA nimmt die Nachfrage auch dank der anhaltend expansiven Wirtschaftspolitik stetig zu. Hingegen bleibt die Erholung in der EU insgesamt sehr verhalten. Die wichtigsten Risiken für die Weltkonjunktur bestehen im Anziehen der Rohstoffpreise, in der anhaltend labilen Lage im Finanz- und Bankensystem sowie in einer Abkehr vom expansiven Kurs der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern.

Die Weltkonjunktur zog Ende 2010 kräftig an. Dies zeigt sich in erster Linie in einer neuerlichen Belebung des Welthandels, nachdem dieser von Mai bis September 2010 stagniert hatte. Im IV. Quartal übertraf er das Niveau des Vorquartals laut Central Planbureau saisonbereinigt real um 2,0% und jenes des Vorjahres um 11,4%; im Jänner und Februar stieg der Welthandel saisonbereinigt um 1,7% bzw. 0,3% gegenüber dem Vormonat. Zwar erhöhte sich die Einfuhr der Industrieländer weiter nur mäßig, doch vor allem die asiatischen Schwellenländer weiteten die Importe markant aus. Deshalb wird sich die hohe Dynamik der Weltkonjunktur nur wenig abschwächen: Das Welt-BIP wird im Jahr 2011 um 4,2% und 2012 um 4,4% steigen, nur wenig langsamer als im abgelaufenen Jahr.

Die asiatischen Schwellenländer sind der bedeutendste Motor der Expansion der Weltwirtschaft. In dieser Region kommen wichtige Konjunkturimpulse traditionell vom Außenhandel, doch auch die Konsum- und die Investitionsnachfrage erweisen sich als kräftig. In China wuchs das BIP im Jahr 2010 real um gut 10% und im I. Quartal 2011 um 9,7%. Dazu trug in erheblichem Ausmaß die lebhaftere Investitionsnachfrage bei. Der Preisauflauf flaute auf den Immobilien- und Aktienmärkten etwas ab, hingegen beschleunigt er sich auf Konsumentenebene: Im März 2011 betrug die Inflationsrate 5,4%. Die chinesische Geldpolitik reagiert auf diese Entwicklung mit der schrittweisen Anhebung der Zins- und Mindestreservesätze sowie der Einführung von Kreditbeschränkungen, zudem wird der Kauf von Häusern, Wohnungen und Pkw vor allem in den Städten erschwert. Dies wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum auf knapp 10% im Jahr 2011 und knapp 9% 2012 verlangsamen. Auch in Indien und den ostasiatischen Schwellenländern wird die Konjunktur dynamisch bleiben. Als dämpfend könnte sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise erweisen, der große Bedeutung für die Konsumnachfrage hat.

Hingegen profitieren viele lateinamerikanische Schwellenländer als Rohstoffproduzenten vom Anstieg der Notierungen auf den Weltmärkten. Dies spricht zusammen mit der robusten Konsumnachfrage für eine Fortsetzung des lebhaften Wirtschaftswachstums. Der starke Kapitalzufluss treibt allerdings die Wechselkurse nach oben, besonders in Brasilien. Dies bremst die Exportdynamik und macht die Wirtschaft vor allem anfällig für Instabilitäten der internationalen Finanzmärkte. Russland ist vom Anstieg des Rohölpreises begünstigt, der eine Ausweitung der Investitionen und der Konsumnachfrage der privaten Haushalte ebenso bewirkt wie eine kräftige Erhöhung der Staatseinnahmen. Das Wachstum der russischen Wirtschaft dürfte sich real auf etwa 5% pro Jahr beschleunigen.

Die Naturkatastrophen und der Reaktorunfall treffen Japans Wirtschaft in einer Phase schwacher Inlandsnachfrage, während die ohnehin mäßige Expansion vor allem vom Export getragen wird. Zwar stieg das BIP im Jahr 2010 real um nahezu 4%, doch wurden damit nur knapp zwei Drittel des Einbruchs des Vorjahres aufgeholt. Erdbeben und Tsunami ziehen umfangreiche Produktionsausfälle nach sich. Ihr Ausmaß kann derzeit noch nicht geschätzt werden: Im März sank die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt real um 15,3%, das Geschäftsklima verschlechterte sich deutlich, auch der Export und die Einzelhandelsumsätze waren rückläufig. Derzeit ist nicht absehbar, wie lange der Einbruch von Produktion und Umsatz anhält. Das Wirtschaftswachstum wird im I. und vor allem im II. Quartal ge-

drückt. Das BIP ist allerdings ein wenig geeignetes Instrument, um die wirtschaftlichen Folgen der Katastrophe abzubilden. Es berücksichtigt die Zerstörung der öffentlichen Infrastruktur und des privaten Kapitalstocks (nach Angaben des japanischen Finanzministeriums 3½% bis 5½% des BIP) nicht und bildet nur die Wirkungen auf die Wertschöpfung ab; der an die Katastrophe anschließende Wiederaufbau wirkt in Bezug auf das BIP sogar expansiv. Vor diesem Hintergrund nimmt das WIFO an, dass das BIP im Jahr 2011 real um etwa 1% und 2012 um knapp 2% zunimmt, wobei beide Werte sehr unsicher sind. Die wirtschaftlichen Folgen der nuklearen Verseuchung sind derzeit überhaupt nicht abzuschätzen; eine massive Verunsicherung der Bevölkerung kann anhaltend negative Wirkungen mit sich bringen.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	Gewicht In % ¹⁾	2009	2010	2011	2012
BIP, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Welt	100,0	- 0,6	+ 4,8	+ 4,2	+ 4,4
Industrieländer	59,2	- 3,5	+ 3,1	+ 2,5	+ 2,8
USA	20,4	- 2,6	+ 2,8	+ 2,9	+ 3,0
Japan	6,0	- 6,3	+ 3,9	+ 1,0	+ 2,0
EU 27	21,2	- 4,2	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,7
Euro-Raum	15,1	- 4,1	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,5
Deutschland	4,0	- 4,7	+ 3,6	+ 2,7	+ 1,8
Frankreich	3,0	- 2,6	+ 1,6	+ 1,4	+ 1,7
Italien	2,5	- 5,0	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,0
Spanien	1,9	- 3,7	- 0,1	+ 0,3	+ 0,8
Österreich	0,5	- 3,9	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,0
Griechenland	0,5	- 2,3	- 4,6	- 3,8	- 0,5
Portugal	0,3	- 2,5	+ 1,3	- 0,7	+ 0,5
Irland	0,3	- 7,6	- 1,0	- 2,8	+ 0,5
Slowakei	0,2	+ 5,8	- 4,8	+ 3,5	+ 4,5
Großbritannien	3,1	- 4,9	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,5
Polen	1,0	+ 5,1	+ 1,7	+ 3,8	+ 4,5
Tschechien	0,4	+ 2,5	- 4,1	+ 2,6	+ 3,2
Ungarn	0,3	+ 0,8	- 6,7	+ 2,0	+ 3,0
Schwellenländer	27,0	+ 4,7	+ 8,6	+ 7,8	+ 7,7
China	12,6	+ 9,2	+ 10,3	+ 9,5	+ 9,0
Indien	5,1	+ 5,7	+ 9,7	+ 8,2	+ 9,0
Russland	3,0	- 7,9	+ 3,5	+ 4,7	+ 5,2
Brasilien	2,9	- 0,2	+ 7,5	+ 4,6	+ 5,1
ASEAN 5	3,5	+ 1,7	+ 6,7	+ 5,5	+ 6,0

Q: Eurostat, IWF, 2011 und 2012: Prognose. Industrieländer: 34 OECD-Länder, Rumänien, Bulgarien, Kroatien, Hongkong, Singapur, Taiwan; ASEAN 5: Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam. –
1) Anteile am BIP zu Kaufkraftparitäten in Dollar, 2009, laut IWF.

In den USA wurde das BIP im I. Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal real um 0,4% und gegenüber dem Vorjahr um 2,3% ausgeweitet. Die Industrieproduktion expandiert stetig, sie profitiert sowohl vom Export als auch von der Nachfrage der privaten Haushalte nach dauerhaften Konsumgütern. Die wichtigste Schwachstelle der Konjunktur bleibt der Immobiliensektor, der nach wie vor sehr instabil ist. Die Hauspreise waren drei Jahre lang kräftig gesunken, im Jahr 2010 stabilisierten sie sich, doch nun sind sie seit einigen Monaten wieder rückläufig. Im privaten Wohnbau und im Wirtschaftsbau zeichnet sich keine Erholung ab. Dies belastet nicht nur die Bauwirtschaft, sondern durch anhaltende Kreditausfälle auch die Banken.

Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte wird in den USA auch von der langsamen Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt gestützt: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote war im März mit 8,8% der Erwerbspersonen um mehr als 1 Prozentpunkt niedriger als der Höchstwert vom Oktober 2009, allerdings noch immer um mehr als 4 Prozentpunkte höher als vor der Rezession. Besonders konjunkturstützend wirkt die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik. Die Zinssätze bleiben niedrig, die Budgetpolitik schwenkt vorerst nicht auf einen Konsolidierungskurs ein. Somit dürfte das BIP in den Jahren 2011 und 2012 (real +3%) in ähnlichem Tempo wie 2010 expandieren.

Übersicht 2: Arbeitslosenquote

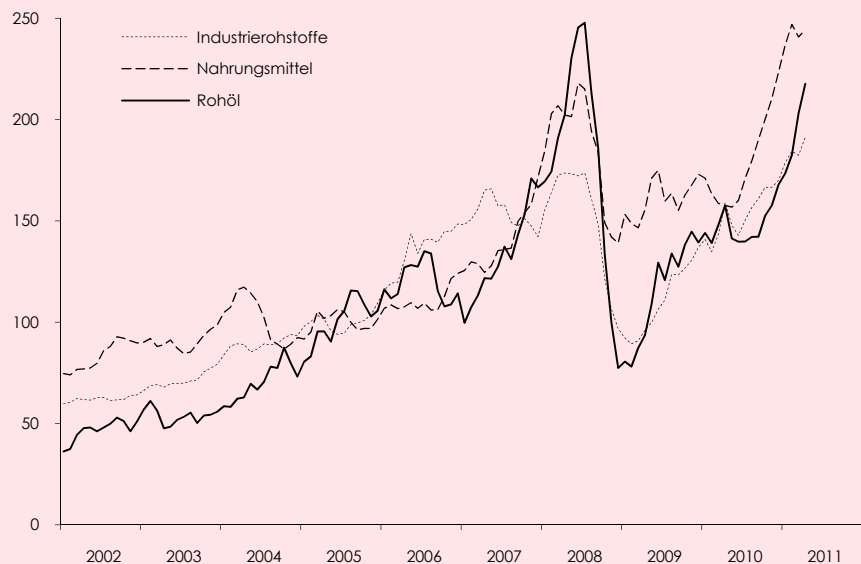
	2009	2010	2011	2012
	In % der Erwerbspersonen			
EU 27	8,9	9,6	9,4	9,3
Großbritannien	7,6	7,8	8,2	8,3
Euro-Raum	9,5	10,0	9,8	9,5
Deutschland	7,5	6,8	6,2	5,8
Frankreich	9,5	9,7	9,6	9,5
Italien	7,8	8,4	8,5	8,3
Spanien	18,0	20,1	20,5	20,0
Griechenland	9,5	12,6	15,0	16,0
Portugal	9,6	11,0	11,4	11,6
Irland	11,9	13,7	15,5	15,8

Q: Eurostat. 2011 und 2012: Prognose. Laut Labour Force Survey, standardisiert.

Die Entwicklung der Weltwirtschaft unterliegt zahlreichen Risiken: In den letzten Monaten verteuerten sich Rohstoffe erheblich. Die Weltmarktnotierung von Rohöl stieg Mitte März, verstärkt durch Unruhen im arabischen Raum, auf über 120 \$ je Barrel Brent, Anfang Mai sank sie allerdings wieder um etwa 10 \$. Noch stärker erhöhten sich zuletzt aufgrund der anhaltend kräftigen weltweiten Nachfrage und mehrerer Missernten die Preise von Nahrungsmitteln, vor allem Getreide. Die Notierungen metallischer Rohstoffe ziehen ebenfalls merklich an. Diese Preisauftriebstendenzen werden auch durch die kräftige Weltkonjunktur getrieben und durch spekulative Finanzinvestitionen verstärkt. Die Rohstoffverteuerung schlägt in Industrie- und Schwellenländern bereits auf die Verbraucherpreise durch. Dies schwächt die Konsumnachfrage und bremst das Wirtschaftswachstum. Eine weitere Rohstoffpreishausse würde diesen Effekt verstärken.

Abbildung 1: Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

HWWI-Index auf Dollarbasis, 2005 = 100



Q: Eurostat.

Latente Risiken gehen nach wie vor vom Finanz- und Bankensystem aus. Sie werden in Europa von der Staatsschuldenkrise, in den USA von der labilen Lage der Immobilienmärkte genährt. Akuter sind die Risiken, die sich durch die Abkehr der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern von ihrem sehr expansiven Kurs ergeben. Vor allem in der EU schwenkt die Budgetpolitik bereits 2011 in Richtung Konsolidierung, was merklich dämpfende Effekte auf das Wirtschaftswachstum nach sich zieht.

Die Konjunktur verläuft in der EU weiterhin zweigeteilt. In den stark exportorientierten Volkswirtschaften von Deutschland, den Niederlanden, Österreich, den skandinavischen Ländern, Tschechien und der Slowakei, die über einen großen und wettbewerbsfähigen produzierenden Sektor verfügen, nahm die Wirtschaftsleistung bereits 2010 kräftig zu. Hingegen konnte die Rezession in Irland und den südeuropäischen Ländern nicht überwunden werden, vielfach verschärfte sie sich sogar noch. Die Divergenz des Konjunkturverlaufes weitet sich nun aus. Insgesamt wächst die Wirtschaft im Euro-Raum daher nur sehr langsam.

Diese Zweiteilung des Konjunkturverlaufes im Euro-Raum ist das Ergebnis sehr unterschiedlicher Nachfrageentwicklung. In den exportorientierten Ländern brach in der Krise vor allem die Ausfuhr ein. Hier setzte jedoch bereits in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine so dynamische Erholung ein, dass das Niveau vor der Krise Ende 2010 teils wieder erreicht war. Die Binnennachfrage blieb während der Rezession relativ stabil, trug jedoch auch nur wenig zur Konjunkturerholung bei.

Hingegen traf die Wirtschaftskrise in Griechenland, Irland und Spanien nicht nur den Export, sondern auch die Binnennachfrage erheblich. Die Bruttoanlageinvestitionen brachen ein und haben sich bisher noch nicht erholt. Sie waren im IV. Quartal 2010 in Irland real um mehr als 50%, in Griechenland und Spanien um 30% niedriger als vor der Krise. Die Konsumnachfrage wird vor allem durch die ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt und die restriktive Wirkung der Budgetkonsolidierung auf die verfügbaren Einkommen gedämpft. In Griechenland geht darüber hinaus der Export weiter zurück. In Irland und Spanien erreichte die Ausfuhr zuletzt wieder den Wert vor der Krise.

Nachdem die Wirtschaftsleistung in Portugal in der Krise relativ wenig eingebrochen war, erholte sie sich im Jahr 2010 auch nur mäßig. Bereits 2010 und auch heuer wurden zur Budgetkonsolidierung Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen beschlossen. Diese werden nun durch das im Zusammenhang mit den Kreditzusagen des EFSF vereinbarte Sparprogramm weiter verschärft. Diese Restriktion dämpft kurzfristig die Konsumnachfrage und damit die Konjunktur erheblich. Die jüngst vereinbarten Maßnahmen sind in ihren Details allerdings noch nicht bekannt und konnten in die vorliegende Prognose deshalb nicht aufgenommen werden. Auch in Großbritannien wird der Konsolidierungskurs im Jahr 2011 massiv verstärkt. Hingegen bleibt die Konjunktur in Italien wegen anhaltender Schwäche der Wettbewerbsfähigkeit und der Investitionstätigkeit verhalten.

Die Unterschiede im Konjunkturverlauf zeigen sich auch in der Produktionsentwicklung einzelner Sektoren. Mit Ausnahme von Irland war die Sachgütererzeugung in allen EU-Ländern besonders stark von der Krise betroffen, sie litt vor allem unter dem Einbruch des Welthandels und des Exports. Am stärksten schrumpfte sie zwischen I. Quartal 2008 und IV. Quartal 2010 in Deutschland und Italien (-20%), am schwächsten in Griechenland (-5%). In Deutschland und anderen exportorientierten Industrieländern erholte sich die Produktion seither jedoch kräftig, in anderen Ländern nur sehr verhalten, in Griechenland ging sie sogar weiter zurück.

Sehr unterschiedlich verläuft auch die Baukonjunktur. Die Wertschöpfung des Sektors brach vor allem in Irland (-60%) und Griechenland (-40%) ein. In Frankreich, Großbritannien, Italien, Portugal und Spanien lag der Rückgang bei 10% bis 15%, in Deutschland und anderen Ländern war er dagegen gering. Im Gegensatz zur Industrie hat sich der Bausektor seit dem Tiefpunkt der Krise mit Ausnahme von Großbritannien in keinem Land erholt.

Die Zweiteilung der Konjunktur in der EU und der Entwicklung nach Sektoren ist eine Folge der unterschiedlichen Wachstumsmuster vor der Krise. In Deutschland und anderen exportorientierten Ländern stützte seit Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion der Außenhandel die Konjunktur; die nominellen Lohnstückkosten und die Verbraucherpreise stiegen nur wenig, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Ländern des Euro-Raumes verbesserte sich merklich. Hingegen dämpfte der schwache Anstieg der verfügbaren Einkommen den privaten Konsum. Die einheitliche Geldpolitik der EZB hatte zudem ein relativ hohes Realzinsniveau zur Folge, das auch die Investitionsnachfrage gebremst haben könnte. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs daher vor der Krise relativ langsam.

Verhaltene Erholung in der EU

Die Zweiteilung der Konjunktur in der EU hält an: In den exportorientierten Ländern kommt die Erholung 2011 weiter voran, die Wirtschaft profitiert vom kräftigen Weltmarkt und der starken Nachfrage in den asiatischen Schwellenländern. Die südeuropäischen Länder und Irland können die Rezession hingegen nicht überwinden; ihre Wirtschaft leidet unter der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage, die auch eine Folge der restriktiven Fiskalpolitik ist; die Arbeitslosigkeit erreicht Höchstwerte. Insgesamt bleibt der Konjunkturauftrieb in der EU sehr verhalten.

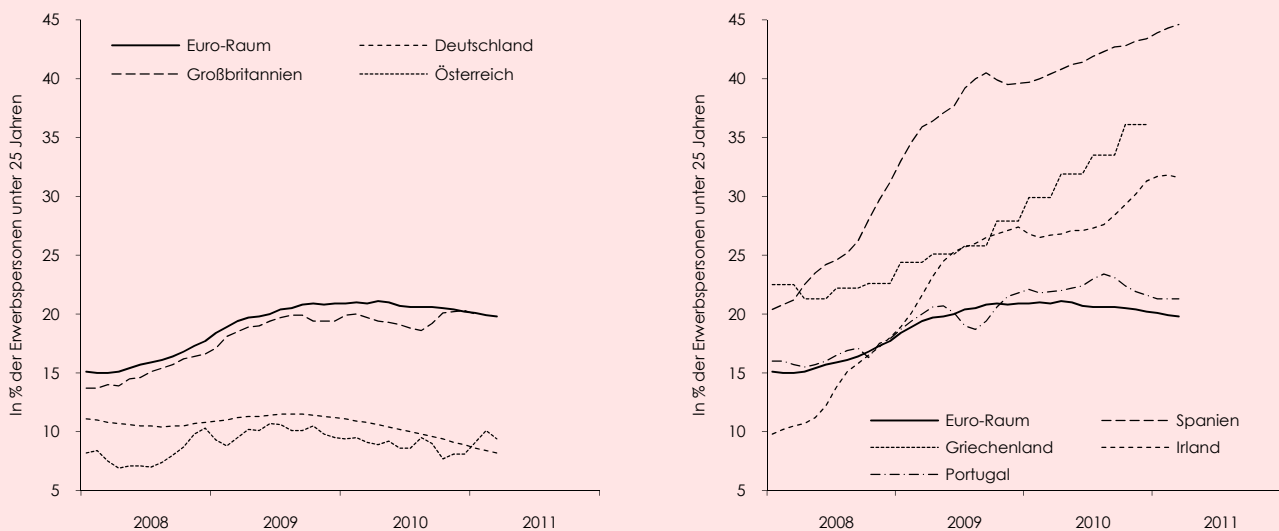
In Irland und Südeuropa hingegen stiegen die Lohnstückkosten und die Verbraucherpreise zwischen 1999 und 2007 kräftig; die Verschuldung der privaten Haushalte erhöhte sich markant, die Realzinssätze waren niedrig und die Inlandsnachfrage kräftig. Besonders in Irland und Spanien wurde der Bausektor deutlich ausgeweitet, eine Immobilienpreisblase entstand. Gleichzeitig verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit kontinuierlich. Durch das Platzen der Immobilienblasen und den Ausbruch der Finanzmarktkrise wurden Konsum und Investitionen geschwächt. Zudem ließen die Probleme in der Wettbewerbsfähigkeit und die jahrelange Vernachlässigung des exportorientierten Industriesektors eine Teilhabe am internationalen Konjunkturaufschwung nur eingeschränkt zu.

Die großen Leistungsbilanzungleichgewichte wurden innerhalb des Euro-Raumes seit der Wirtschaftskrise nur zum Teil abgebaut. 2010 betrug der Überschuss in Deutschland noch 6% des BIP; in Griechenland und Spanien sank das Defizit auf 10% bzw. 5%. In Portugal blieb der Saldo unverändert, in Frankreich und Italien erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit sogar geringfügig. Der Rückgang der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte ist die Folge des Einbruchs des Welthandels und der anhaltenden Schwäche der Inlandsnachfrage in Südeuropa, hingegen veränderten sich die Unterschiede in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bislang kaum. Nur der Rückstand von Irland und Spanien gegenüber Deutschland verringerte sich etwas, in erster Linie aber wegen des Einbruchs der Beschäftigung und des Anstiegs der Arbeitsproduktivität. In Deutschland war die Beschäftigung hingegen während der Krise robust, sodass die Produktivität sank und die Lohnstückkosten stiegen.

Die Rezession schlug sich in der EU auch deutlich auf dem Arbeitsmarkt nieder. In Deutschland und Österreich sank die Beschäftigung aber gemessen an der Verringerung des BIP nur wenig; zudem zog die Arbeitskräftenachfrage relativ früh und kräftig an, sodass das Niveau der Beschäftigung nun wieder über jenem vor der Krise liegt. Hingegen hält der Beschäftigungsabbau in Griechenland, Portugal, Italien und besonders in Spanien und Irland an. In Irland (-60%) und in Spanien (-40%) brach vor allem die Beschäftigung im Bausektor ein, aber auch in der Sachgütererzeugung gingen etwa 20% der Arbeitsplätze verloren. Die Arbeitslosenquote stieg seit Anfang 2008 in beiden Ländern um etwa 10 Prozentpunkte und erreichte im März 2011 saisonbereinigt 14,7% bzw. 20,7% der Erwerbspersonen.

Abbildung 2: Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit seit 2008

Saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Die schwere Rezession wird insbesondere in Griechenland und Irland einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit mit sich bringen. Die Arbeitslosenquote dürfte 2012 je-

weils etwa 16% der Erwerbspersonen betragen. In Spanien könnte sich die Arbeitslosenquote bei mehr als 20%, in Portugal bei gut 11% der Erwerbspersonen stabilisieren. Im Durchschnitt des Euro-Raumes wird für 2012 eine Arbeitslosenquote von 9,5% erwartet; sie wird wegen der schwachen Konjunkturerholung nur geringfügig niedriger sein als der Höchstwert in der Krise von 10% und deutlich höher als vor der Krise (2008: 7,5%).

Infolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte im Euro-Raum von -0,6% des BIP im Jahr 2007 auf -6,3% im Jahr 2009. In einigen Ländern war die Budgetsituation vor der Krise günstig gewesen: Spanien und Deutschland hatten einen Überschuss verzeichnet, Irland einen ausgeglichenen Haushalt; fast alle EU-Länder hatten einen Primärüberschuss aufgewiesen. Doch vor allem der Einbruch der Steuereinnahmen, aber auch der Anstieg der Sozialtransfers und die Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors verschlechterten die Haushaltsslage drastisch. In fast allen EU-Ländern überschritt der Finanzierungssaldo rezessionsbedingt die Marke von 3% des BIP. In einigen EU-Ländern setzte die Budgetkonsolidierung unter dem Druck der Finanzmärkte und im Rahmen der EU-Kreditprogramme bereits im Jahr 2010 ein und verschärfte dadurch die Rezession. 2011 werden in allen Ländern Konsolidierungsmaßnahmen wirksam, ihr Ausmaß und ihre dämpfenden Konjunkturreffekte sind allerdings sehr unterschiedlich. Der Finanzierungssaldo des Staates wird 2012 im Euro-Raum wie in der EU insgesamt knapp -4% des BIP betragen.

Übersicht 3: Finanzierungssaldo des Staates

	2009	2010	2011	2012
	In % des BIP			
EU 27	- 6,8	- 6,4	- 4,7	- 3,8
Großbritannien	- 11,4	- 10,4	- 8,2	- 7,0
Euro-Raum	- 6,3	- 6,0	- 4,3	- 3,7
Deutschland	- 3,0	- 3,3	- 2,0	- 1,2
Frankreich	- 7,5	- 7,0	- 5,8	- 5,2
Italien	- 5,4	- 4,6	- 4,3	- 4,0
Spanien	- 11,1	- 9,2	- 6,5	- 5,5
Griechenland	- 15,4	- 10,5	- 8,7	- 7,9
Portugal	- 10,1	- 9,1	- 6,5	- 5,0
Irland	- 14,4	- 32,4	- 10,5	- 8,5

Q: Eurostat, Europäische Kommission. 2011 und 2012: Prognose.

Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich Anfang 2011 vor allem wegen der Rohstoffverteuerung, aber auch aufgrund der Anhebung von indirekten Steuern in einigen Mitgliedsländern merklich: Im März 2011 betrug die Inflationsrate im Euro-Raum 2,7%, auf Basis konstanter Steuersätze war sie um 0,3 Prozentpunkte niedriger. Die stärker konjunkturbestimmte Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) beschleunigte sich hingegen kaum, sie betrug im März 1,5% gegenüber dem Vorjahr. Das WIFO erwartet für das Jahr 2011 insgesamt einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,4% im Euro-Raum und 2,8% in der EU. Unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise und aufgrund der Konjunkturschwäche dürfte die Inflationsrate schon 2012 wieder auf 1,5% sinken.

In der EU wird das BIP in den Jahren 2011 und 2012 insgesamt real jeweils um nur etwa 1¼% wachsen. Damit wird das Vorkrisenniveau erst im Laufe des Jahres 2012 erreicht. Die Konjunkturerholung wird von der anhaltend labilen Lage auf den Finanzmärkten, dem Anstieg der Rohstoffpreise und den restriktiven Wirkungen der Budgetkonsolidierung gebremst. Während das Wirtschaftswachstum in den skandinavischen und osteuropäischen EU-Ländern, die noch nicht an der Währungsunion teilnehmen, etwas überdurchschnittlich ausfällt, bleibt es in Großbritannien aufgrund des scharfen Sparkurses verhalten (real +1½% pro Jahr).

Auch im Durchschnitt des Euro-Raumes wächst die Wirtschaft 2011 und 2012 real jeweils um nur 1½%. Die Zweiteilung der Konjunktur hält an: Die exportorientierte Ländergruppe profitiert weiterhin von der starken Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern und vom regen Welthandel, das BIP wächst 2011 um teils deutlich

über 2%, 2012 aufgrund einer leichten Abschwächung der Nachfragedynamik in Asien etwas langsamer.

Übersicht 4: Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	2009	2010	2011	2012
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
EU 27	+ 1,0	+ 2,1	+ 2,8	+ 1,8
Großbritannien	+ 2,2	+ 3,3	+ 4,2	+ 2,0
Euro-Raum	+ 0,3	+ 1,6	+ 2,4	+ 1,5
Deutschland	+ 0,2	+ 1,2	+ 2,0	+ 1,5
Frankreich	+ 0,1	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,4
Italien	+ 0,8	+ 1,6	+ 2,2	+ 2,0
Spanien	- 0,2	+ 2,0	+ 2,7	+ 1,3
Griechenland	+ 1,3	+ 4,7	+ 3,0	+ 0,8
Portugal	- 0,9	+ 1,4	+ 2,3	+ 0,6
Irland	- 1,7	- 1,6	+ 1,2	+ 0,6

Q: Eurostat; 2011 und 2012: Prognose.

Nach wetterbedingten Produktionsausfällen Ende 2010 war die Dynamik der Wirtschaft Anfang 2011 in Deutschland hoch. Die Konjunktur wird von der Export- und der Investitionsnachfrage getragen, während die langjährige Konsumschwäche nur langsam überwunden wird. Im Prognosezeitraum dürfte der Aufschwung allerdings an Kraft verlieren, da sich das Wachstum der Weltwirtschaft etwas abschwächt, die Probleme im Euro-Raum anhalten und die Fiskalpolitik auf einen restriktiveren Kurs einschwenkt: Das BIP wird 2011 noch real um 2,7% zunehmen, 2012 um 1,8%.

In Südeuropa und Irland leidet die Wirtschaft hingegen weiterhin nicht nur unter den unmittelbaren Krisenfolgen, sondern auch unter den dämpfenden Effekten der strikten Konsolidierungspolitik. Sie verharrt deshalb in der Rezession. In Griechenland wird das BIP auch 2011 und 2012 zurückgehen und dann um mehr als 10% unter dem Niveau vor der Krise liegen. Auch in Irland wird erst 2012 eine Stabilisierung erwartet. In Portugal war ohne Berücksichtigung der Sparmaßnahmen im Zusammenhang mit den Kreditzusagen des EFSF ähnlich wie in Spanien eine Stagnation des BIP in den Jahren 2011 und 2012 zu erwarten. Aufgrund der Verschärfung des Restriktionskurses der Fiskalpolitik muss nun mit einem deutlichen Rückgang des BIP gerechnet werden. Nur mäßig expandiert die Wirtschaft wegen der Probleme in der Wettbewerbsfähigkeit auch in Italien (real jeweils +1%).

In Österreichs Nachbarländern in Ostmitteleuropa dürfte sich das Wachstum im Prognosezeitraum wieder merklich beschleunigen. Insbesondere in Polen, der Slowakei und Tschechien, deren Außenwirtschaft eng mit der deutschen Wirtschaft verflochten ist, ist der Aufschwung kräftig. In Ungarn dämpfen die anhaltend hohe Verschuldung der privaten Haushalte im Ausland und die Sparmaßnahmen der öffentlichen Haushalte das Wachstum etwas.

Insgesamt kommen die Auftriebskräfte der Konjunktur in der EU vor allem vom Weltmarkt und von der Expansion in den asiatischen Schwellenländern. Das ist zu wenig, um eine kräftige Erholung der Gesamtwirtschaft zu ermöglichen, die ausreichen würde, um auch die Arbeitslosigkeit und die Defizite der öffentlichen Haushalte gegenüber den krisenbedingten Höchstwerten deutlich zu senken.

Mittelfristig mäßige Expansion in der EU, erheblicher wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum

Drei Problembereiche werden die Dynamik der Wirtschaft in den kommenden Jahren prägen: die Entwicklung der Rohstoffpreise (insbesondere des Erdölpreises), die Strategien zur Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte, insbesondere im Euro-Raum. Die Auswirkungen unterschiedlicher Entwicklungen bzw. unterschiedlicher Strategien der Wirtschaftspolitik wurden mit einem ökonomischen Weltmodell in fünf Szenarien geschätzt. Ausgangspunkt war das mit Hilfe des OEF-Modells (Oxford Economic Forecasting) erstellte Basisszenario der mittelfristigen Entwicklung bis 2015. Dieses Modell umfasst Teilmodelle für 46 Länder bzw. Regionen, deren Interaktionen durch Export- und Import-

funktionen für Waren und Dienstleistungen abgebildet werden. Das OEF-Modell eignet sich deshalb besonders gut zur Simulation internationaler Multiplikator-Effekte.

Übersicht 5: Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

		Ø 1981/1990	Ø 1991/2000	Ø 2001/2005	Ø 2006/2010	Ø 2011/2015
Mittelwerte						
Wechselkurse	\$ je Euro	1,03	1,19	1,09	1,36	1,33
Zinssätze, kurzfristig ¹⁾	Dollar	9,9	5,3	2,4	2,9	2,0
	Euro	7,8	6,3	2,8	2,8	2,7
Zinssätze, langfristig	USA	10,3	6,4	4,4	3,9	3,9
	Euro-Raum	11,0	7,3	4,3	4,0	4,4
Erdölpreis	\$ je Barrel	24,6	18,8	34,2	75,4	99,6

		Ø 1980/1990	Ø 1990/2000	Ø 2000/2005	Ø 2005/2010	Ø 2010/2015
Jährliche Veränderung in %						
Welthandel: Export, real		+ 3,3	+ 6,9	+ 5,4	+ 3,9	+ 7,3
Welthandelspreise Export		+ 2,3	- 0,7	+ 4,3	+ 3,5	+ 1,7
Rohstoffpreise ohne Erdöl		+ 2,1	- 0,8	+ 4,0	+ 7,8	+ 0,9

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ Dreimonatsszinssatz.

Abbildung 4 fasst die wichtigsten Annahmen der Prognose zusammen. Die kurzfristigen Dollarzinsätze bleiben trotz eines Anstiegs ab 2012 niedrig, sie liegen im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2015 bei 2%. Im Euro-Raum wird das Niveau der kurzfristigen Zinssätze weiterhin höher sein (2011/2015: 2,7%). Der Erdölpreis (Brent) ist nach der starken Verteuerung 2010 und 2011 stabil und liegt im Durchschnitt 2010/2015 bei 99,6 \$ je Barrel (+32,0% gegenüber 2005/2010). Die Preise der anderen Rohstoffe steigen nur schwach. Der Welthandel expandiert bis 2015 um durchschnittlich 7,3% pro Jahr, annähernd so stark wie in den 1990er-Jahren.

Unter diesen Rahmenbedingungen erreicht die Wirtschaft der Industrieländer bis 2015 wieder ein ähnlich hohes Wachstum wie in den 1990er-Jahren (real +2,6% pro Jahr). Bei weiterhin höherem Expansionstempo der Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern fällt das Wachstum der Weltwirtschaft merklich stärker aus (+4,5% pro Jahr). In der EU 27 nimmt das BIP real um 2,1% pro Jahr zu und damit langsamer als in den 1990er-Jahren (+2,4%), aber etwas rascher als 2000/2010 (+1,3%). Für den Euro-Raum prognostiziert das OEF-Modell ein Wirtschaftswachstum von lediglich 1,8% pro Jahr (Übersicht 6, Abbildung 3).

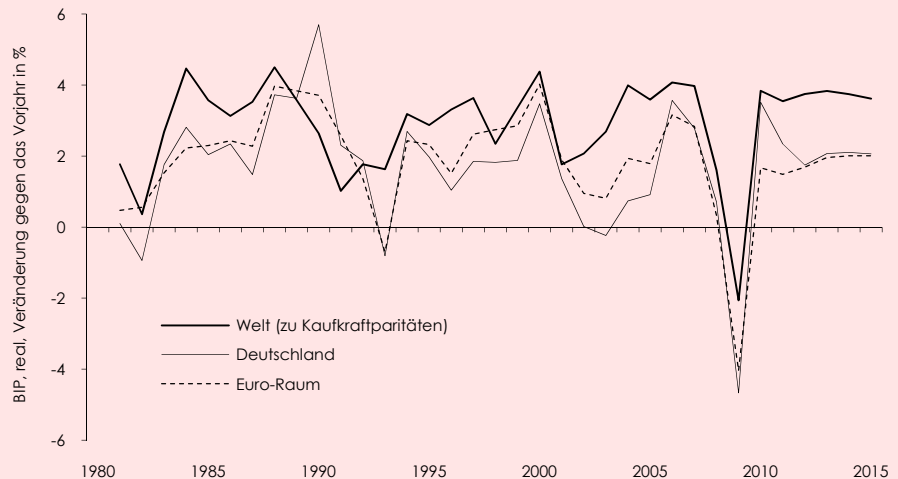
Übersicht 6: Wirtschaftswachstum im längerfristigen Vergleich

		Ø 1980/1990	Ø 1990/2000	Ø 2000/2005	Ø 2005/2010	Ø 2011/2015
BIP, real, jährliche Veränderung in %						
Welt		+ 3,0	+ 3,0	+ 3,5	+ 3,3	+ 4,5
Industrieländer		+ 3,1	+ 2,6	+ 2,1	+ 1,0	+ 2,6
EU 27		+ 2,3	+ 2,4	+ 1,8	+ 0,8	+ 2,1
Euro-Raum		+ 2,3	+ 2,2	+ 1,5	+ 0,8	+ 1,8
Deutschland		+ 2,2	+ 1,8	+ 0,6	+ 1,1	+ 2,1
Frankreich		+ 2,4	+ 2,0	+ 1,6	+ 0,7	+ 2,0
Italien		+ 2,4	+ 1,6	+ 0,9	- 0,4	+ 1,3
USA		+ 3,2	+ 3,4	+ 2,4	+ 0,9	+ 3,0
Japan		+ 4,6	+ 1,2	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,7
China		+ 9,3	+ 10,4	+ 9,8	+ 11,2	+ 8,9
Indien		+ 5,4	+ 5,7	+ 6,6	+ 8,4	+ 8,5
Russland		+ 2,1	- 3,9	+ 6,1	+ 3,3	+ 4,7
Brasilien		+ 1,5	+ 2,4	+ 2,8	+ 4,4	+ 4,6

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Das Basisszenario impliziert wie üblich, dass gravierende Turbulenzen ausbleiben und die Weltwirtschaft wieder gegen ihren längerfristigen Gleichgewichtspfad konvergiert. Unter dieser Bedingung ist das durchschnittliche BIP-Wachstum 2010/2015 höher als in den letzten zwei Fünfjahresperioden. Diese Phasen waren ja durch eine Rezession (2001) und eine schwere Wirtschaftskrise (2009) geprägt.

Abbildung 3: Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Alternativszenarien

Ausgehend von diesem Basisszenario werden mit dem OEF-Modell mehrere Szenarien gerechnet, um die Auswirkungen unterschiedlicher Entwicklungen zu schätzen. Insbesondere wird eine markante Rohölverteuerung (Szenario 1) sowie verstärkte Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung im Euro-Raum abgebildet, wobei das Szenario 2 eine Senkung der Staatsausgaben in allen Ländern des Euro-Raumes vorsieht, das Szenario 3 eine Steuererhöhung in den Euro-Ländern (jeweils im Ausmaß von 1% des BIP).

Weiters wird untersucht, ob und in welchem Ausmaß alternative Strategien geeignet wären, zwei der gravierendsten Probleme im Euro-Raum zu mildern: das Ausmaß der Staatsverschuldung und die Leistungsbilanzungleichgewichte. Im Szenario 4 wird daher geprüft, welche Auswirkungen es hätte, wenn ein (künftiger) Europäischer Währungsfonds (EWF) Eurobonds mit einem festen Zinssatz begibt, wenn also nicht nur der kurzfristige Zinssatz durch die Geldpolitik bestimmt wird, sondern auch der langfristige. Zwei Gründe waren für eine solche Simulationsrechnung bestimmend:

- Zum einen bildeten sich auf den Märkten für Staatsanleihen und (darauf bezogene) "credit default swaps" (CDS) Zinssätze, welche eine Stabilisierung der öffentlichen Verschuldung unmöglich machen. So unternimmt Griechenland drastische Konsolidierungsanstrengungen, die Wirtschaftsleistung sinkt; Anleihezinssätze von 12% sind unter diesen Bedingungen unfinanzierbar.
- Zum anderen verfolgt die Notenbank der USA seit geraumer Zeit das gleiche Ziel, nämlich durch Ankauf von Staatspapieren auch den Anleihezinssatz auf niedrigem Niveau zu stabilisieren.

Im zweiten "Strategieszenario" (Szenario 5) wird untersucht, ob und in welchem Ausmaß zusätzliche Reallohnsteigerungen in Deutschland die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euro-Raum mildern könnten. Auch in diesem Fall geht es weniger um die Simulation eines plausiblen Szenarios als um die Abschätzung der Folgen einer Korrektur der Lohnzurückhaltung der letzten 10 Jahre.

Somit wurden folgende fünf Szenarien mit Hilfe des OEF-Modells untersucht:

- Szenario 1, "Rohölverteuerung": Weil die politischen Turbulenzen im Nahen Osten und die Unsicherheit über das Ausmaß der künftigen Atomenergiegewinnung nach der Katastrophe in Japan zunehmen, ist der Erdölpreis zwischen 2011 und 2015 um 50 \$ je Barrel höher als im Basisszenario (also etwa bei 150 \$).
- Szenario 2, "Sparpolitik": Da die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hinter den Zielen zurückbleibt (etwa als unmittelbare Folge einer Konjunkturabschwächung) und der Stabilitäts- und Wachstumspakt gleichzeitig verschärft wird, senken die Länder des Euro-Raumes die Staatsausgaben für Konsum und Investitionen um 1% des BIP.

- Szenario 3, "Steuererhöhung": Aus denselben Gründen setzen die Euro-Länder einnahmenseitige Konsolidierungsmaßnahmen, die direkten Steuern werden um 1% des BIP erhöht.
- Szenario 4, "Niedrigzinssätze": Die EZB hält den Leitzinssatz bis 2015 bei 1,5%, der Anleihenzinssatz wird bei 3% stabilisiert, indem Eurobonds zu einem Festzinssatz emittiert werden. Alle 17 Euro-Länder garantieren diese neuen Anleihen, Risikoprämien werden so minimiert.
- Szenario 5, "Reallohnanstieg in Deutschland": Die Lohnsumme steigt in Deutschland bis 2015 real um 2 Prozentpunkte p. a. stärker als im Basisszenario. Eine solche Lohnpolitik würde die Lohnzurückhaltung der vergangenen 15 Jahre in Deutschland teilweise korrigieren.

Die wichtigsten Ergebnisse der Szenarien sind in der Übersicht 7 zusammengefasst; ausgewiesen wird jeweils die kumulierte Abweichung vom Basisszenario über den Zeitraum 2011/2015.

Im Fall eines um 50 \$ höheren Rohölpreises (Szenario 1) wäre das kumulierte BIP im Euro-Raum um 4,2% niedriger als im Basisszenario, die Arbeitslosenquote wäre kumuliert um 1,5 Prozentpunkte höher; in jedem Jahr ergeben sich Beschäftigungseinbußen. Der Budgetsaldo würde sich insgesamt um 3,8% des BIP verschlechtern, der Leistungsbilanzsaldo um 4,4 Prozentpunkte (Übersicht 7).

Die Inflationsrate laut VPI wäre im Euro-Raum zwischen 2011 und 2015 um 0,6 Prozentpunkte höher als im Basisszenario. Für die Staatsschuldenquote ergibt sich 2015, am Ende des Prognosezeitraumes, eine Abweichung vom Basisszenario von +2,0% des BIP.

Erwartungsgemäß hat eine nachhaltige Rohölverteuerung auf die einzelnen Volkswirtschaften ähnliche Folgen (in Übersicht 7 werden die vier größten Volkswirtschaften erfasst sowie mit Griechenland, Irland und Portugal jene Länder, welche von der Schuldenkrise am stärksten betroffen sind). Allerdings fallen die Produktionseinbußen in den großen Volkswirtschaften etwas höher aus als in den kleineren Ländern.

Weil eine gleichzeitige Senkung der Staatsausgaben für Konsum und Investitionen die Investitionen und die Außenhandelsströme erheblich verringert, würde eine solche Konsolidierungsstrategie mit Maßnahmen im Ausmaß von 1% des BIP in allen Euro-Ländern (Szenario 2) das Wirtschaftswachstum markant dämpfen, insbesondere wegen der engen Handelsverflechtungen innerhalb des Euro-Raumes. Die Produktionseinbußen erreichen in diesem Szenario bis 2015 kumuliert 3,3% des BIP (Übersicht 7).

Geringere negative Wachstumseffekte hätte eine Konsolidierungsstrategie, die eine Anhebung der direkten Steuern im Ausmaß von 1% des BIP vorsieht (Szenario 3), weil die Sachgütererzeugung weniger beeinträchtigt wird als durch eine ausgabenseitige Konsolidierung. Bis 2015 ergeben sich kumulierte Produktionseinbußen gegenüber dem Basisszenario von 2,2% des BIP.

Am stärksten würde die Staatsverschuldung sinken, wenn das Nominalzinsniveau wieder unter die (nominelle) Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft gedrückt werden könnte: Entscheidend für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Verschuldung ist nicht ihre Höhe, sondern die Dynamik ihrer Entwicklung. Wegen der "dynamischen Budgetbeschränkung" hat hier das Zins-Wachstums-Differential grundlegende Bedeutung:

- Liegt der Zinssatz unter der Wachstumsrate, so kann ein Schuldnersektor (Unternehmen, Staat) mehr Kredite aufnehmen, als er an Zinsen für die "Altschuld" zu zahlen hat. Er kann somit ein Primärdefizit aufrecht erhalten, ohne dass seine Schuldenquote notwendigerweise steigt.
- Liegt der Zinssatz aber über der Wachstumsrate, so muss ein Schuldnersektor einen Primärüberschuss erwirtschaften, er darf also nur weniger Kredite aufnehmen, als er an Zinsendienst für bestehende Schulden leisten muss. Liquidität muss somit vom Schuldnersektor abfließen.

Folgen einer stärkeren Rohölverteuerung

Ein weiterer Anstieg der Rohölnotierungen auf den Weltmärkten würde die Inflation beschleunigen und die Konjunktur merklich bremsen.

Verschärfung der Budgetkonsolidierung dämpft Wachstum

Eine noch restriktivere Ausrichtung der Budgetpolitik dämpft die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das BIP; der Effekt von Ausgabenkürzungen ist mittelfristig etwas größer als jener von Steuererhöhungen.

Rückgang der Staatsverschuldung dank niedrigem Zinsniveau

Wegen des hohen Schuldenstandes entlastet eine Niedrigzinspolitik die öffentlichen Haushalte merklich, vor allem auch über ihre expansiven Wirkungen auf das BIP.

Übersicht 7: Alternativszenarien der mittelfristigen Entwicklung im Euro-Raum

		Szenario 1: Rohölverteuerung	Szenario 2: Sparpolitik	Szenario 3: Steuererhöhung	Szenario 4: Niedrigzinssätze	Szenario 5: Reallohnanstieg in Deutschland
Abweichung der kumulierten Werte (2011/2015) vom Basisszenario im Jahr 2015						
<i>Euro-Raum</i>						
BIP	in %	- 4,2	- 3,3	- 2,2	+ 5,0	+ 1,1
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,5	+ 1,3	+ 0,8	- 1,5	- 2,5
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,6	- 0,4	- 0,3	+ 0,7	+ 0,2
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 3,8	+ 4,8	+ 3,8	+ 4,2	+ 2,0
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 2,0	- 1,7	- 1,7	- 7,3	- 4,7
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 4,4	+ 1,8	+ 1,2	- 0,6	- 0,9
<i>Deutschland</i>						
BIP	in %	- 4,8	- 3,0	- 2,1	+ 3,5	+ 0,1
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,6	+ 1,2	+ 0,8	- 0,9	- 7,8
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,8	- 0,3	- 0,2	+ 0,5	± 0,0
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 3,6	+ 5,0	+ 3,9	+ 1,7	+ 5,0
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 1,7	- 2,8	- 2,3	- 3,6	- 9,9
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 3,8	+ 1,9	+ 1,6	- 0,2	- 6,9
<i>Frankreich</i>						
BIP	in %	- 4,9	- 3,4	- 2,1	+ 4,1	+ 1,2
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,4	+ 0,8	+ 0,5	- 0,8	- 0,2
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,7	- 0,4	- 0,2	+ 0,5	+ 0,2
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 3,0	+ 5,8	+ 4,4	+ 2,3	+ 0,3
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 1,4	- 3,2	- 2,7	- 4,3	- 1,0
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 4,8	+ 2,4	+ 1,4	- 0,3	+ 0,9
<i>Spanien</i>						
BIP	in %	- 3,9	- 6,8	- 3,3	+ 6,6	+ 0,6
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,5	+ 2,1	+ 1,0	- 1,5	- 0,1
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,7	- 0,7	- 0,3	+ 0,7	+ 0,2
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 2,2	- 2,6	+ 3,0	+ 4,3	+ 0,2
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 0,7	+ 5,7	- 0,9	- 7,2	- 0,8
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 4,9	+ 2,9	+ 1,4	- 1,6	+ 0,3
<i>Griechenland</i>						
BIP	in %	- 3,4	- 3,1	- 3,1	+ 7,6	+ 1,1
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 2,4	+ 2,7	+ 1,9	- 4,1	- 0,5
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	- 0,4	- 1,7	- 1,0	+ 2,2	+ 0,3
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 12,2	+ 13,4	+ 9,1	+ 30,7	- 0,2
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 14,3	- 0,3	+ 0,1	- 40,9	- 2,3
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 5,7	+ 1,9	+ 1,2	- 2,3	+ 0,8
<i>Irland</i>						
BIP	in %	- 3,7	- 3,0	- 0,2	+ 8,0	+ 4,1
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,9	+ 1,1	+ 0,1	- 2,8	- 1,5
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,7	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	+ 0,1
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 3,3	+ 3,6	+ 1,2	+ 5,9	- 0,2
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 9,1	- 11,4	- 3,8	- 24,2	- 1,3
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 8,8	+ 1,4	- 1,3	+ 1,5	+ 2,7
<i>Portugal</i>						
BIP	in %	- 1,7	- 1,5	+ 0,1	+ 4,0	+ 1,0
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 0,9	+ 1,0	- 0,0	- 1,9	- 0,5
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,3	- 0,6	+ 0,0	+ 1,0	+ 0,3
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 3,5	+ 9,1	+ 0,6	+ 2,1	- 0,2
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 2,2	- 5,3	- 0,5	- 6,6	- 1,3
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 10,3	+ 0,7	- 1,6	- 3,1	+ 0,6
<i>Italien</i>						
BIP	in %	- 4,3	- 3,5	- 2,8	+ 6,3	+ 1,5
Arbeitslosenquote	Prozentpunkte	+ 1,6	+ 1,7	+ 1,3	- 2,2	- 0,5
Inflation ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,6	- 0,6	- 0,4	+ 1,0	+ 0,3
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 4,3	+ 5,5	+ 3,8	+ 4,6	+ 0,7
Staatsschuldenquote ²⁾	in % des BIP	+ 2,8	- 0,3	- 0,0	- 11,3	- 2,6
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	- 3,7	+ 1,9	+ 1,5	- 0,0	+ 1,3

Q: WIFO-Simulation mit dem OEF-Modell. Szenario 1: Rohölpreis (Brent) +50 \$, Szenario 2: Staatsnachfrage -1% des BIP, Szenario 3: direkte Steuern +1% des BIP, Szenario 4: kurzfristiger Eurozinssatz bei 1,5%, langfristiger Eurozinssatz bei 3% stabilisiert, Szenario 5: Reallohne in Deutschland bis 2015 zusätzlich +2% pro Jahr. - ¹⁾ Abweichung der durchschnittlichen Inflationsrate 2010/2015. - ²⁾ Abweichung im Jahr 2015.

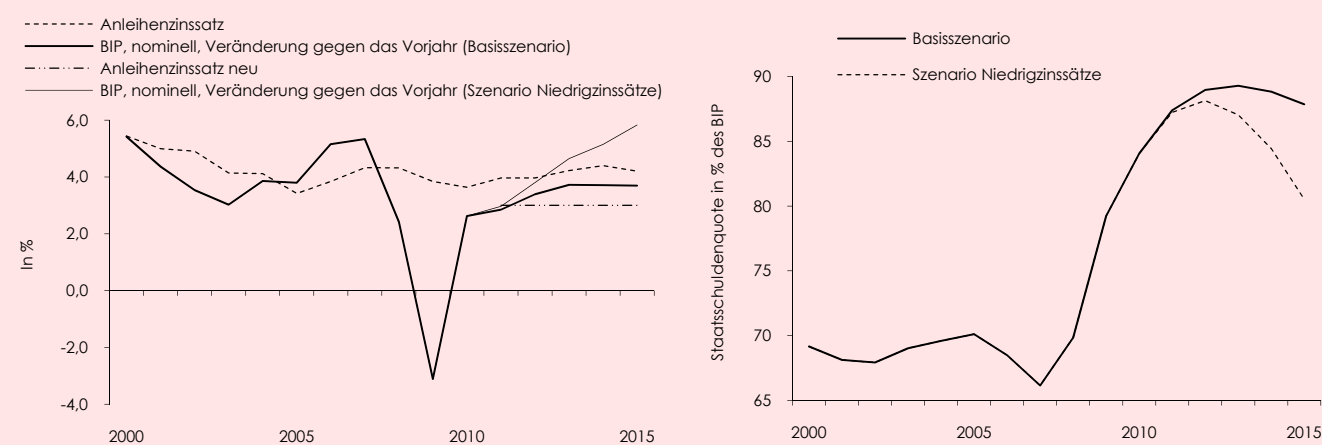
Als Folge der Hochzinspolitik Anfang der 1980er-Jahre und des nachfolgenden Rückgangs der Inflation liegt das Nominalzinsniveau seither in Ländern mit besonders geringem Preisauftrieb wie Deutschland nahezu ständig über der nominellen Wachstumsrate. Dieser Bedingung hat sich der Unternehmenssektor angepasst: Er "drehte"

seine Primärbilanz in einen Überschuss, indem er seine Fremdfinanzierung und seine Realinvestitionen drosselte und verstärkt Finanzaktiva akkumulierte.

Die privaten Haushalte erwirtschaften ständig Primärüberschüsse (sie sparen mehr als ihre Zinserträge). Da die Summe aller Primärbilanzen Null beträgt, kann der Staat nur dann einen Primärüberschuss erzielen, wenn der vierte Sektor, das Ausland, hohe Primärdefizite aufrecht erhält. Dies traf für die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Jahren zwar zu (die Leistungsbilanzüberschüsse überstiegen die Nettozinserträge aus dem Ausland), doch wurde damit das Problem nur auf andere Länder verschoben.

Abbildungen 4 und 5 verdeutlichen die Bedeutung des Zins-Wachstums-Differentials. In Deutschland war diese Relation zwischen 2000 und 2005 (weiterhin) markant positiv, trotz großer Sparanstrengungen stieg die Staatsschuldenquote deutlich. Umgekehrt lag das Niveau der langfristigen Zinssätze in Spanien deutlich unter der nominalen Wachstumsrate, trotz kräftiger Ausweitung der Staatsausgaben sank die Staatsverschuldung bis 2007 erheblich.

Abbildung 4: Zinssätze, Wachstumsrate und Staatsschuldenquote im Euro-Raum



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Die wichtigsten Kanäle, über die das Zins-Wachstums-Differential die Schuldendynamik beeinflusst, sind nicht die direkten Effekte (Senkung der Zinszahlungen des Staates), sondern die indirekten Effekte infolge der Ausweitung oder Verringerung der Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft der Unternehmen (Rückkoppelungseffekte auf das BIP).

Die Ergebnisse der Modellsimulation verdeutlichen diese Zusammenhänge. Werden die kurz- und langfristigen Zinssätze im Euro-Raum auf einem Niveau von 1,5% bzw. 3,0% stabilisiert, so wäre die Gesamtproduktion (BIP) im Euro-Raum bis 2015 um 5,0% höher als im Basisszenario. Die Arbeitslosenquote würde daher merklich zurückgehen, ebenso das Defizit und die Schulden der öffentlichen Haushalte (Übersicht 7). Gleichzeitig wäre die Inflationsrate um durchschnittlich 0,7 Prozentpunkte höher als im Basisszenario, das Wachstum des nominalen BIP würde daher jenes des Basisszenarios noch stärker übertreffen als das reale Wirtschaftswachstum (Abbildung 4). Das Zins-Wachstums-Differential würde so noch kleiner ("negativer").

Eine Stabilisierung der Euro-Zinssätze auf niedrigem Niveau verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte in den einzelnen Ländern umso stärker, je höher das Ausgangsniveau der Staatsverschuldung und der Anleihezinssätze ist. Dementsprechend würde die Staatsschuldenquote bis 2015 in Griechenland, Irland und Italien am stärksten sinken. Aber selbst in Ländern wie Deutschland und Frankreich hätte eine konsequente Niedrigzinspolitik (in Kombination mit der Einführung von Eurobonds) erhebliche Konsolidierungseffekte, denn im Gegensatz zu einer Politik des Sparens oder der Steuererhöhung ermöglicht eine Niedrigzinsstrategie eine Konsolidierung durch Expansion der Gesamtwirtschaft.

Abbildung 5: Zinssätze, Wachstumsrate und Staatsschuldenquote im ausgewählten Ländern des Euro-Raumes

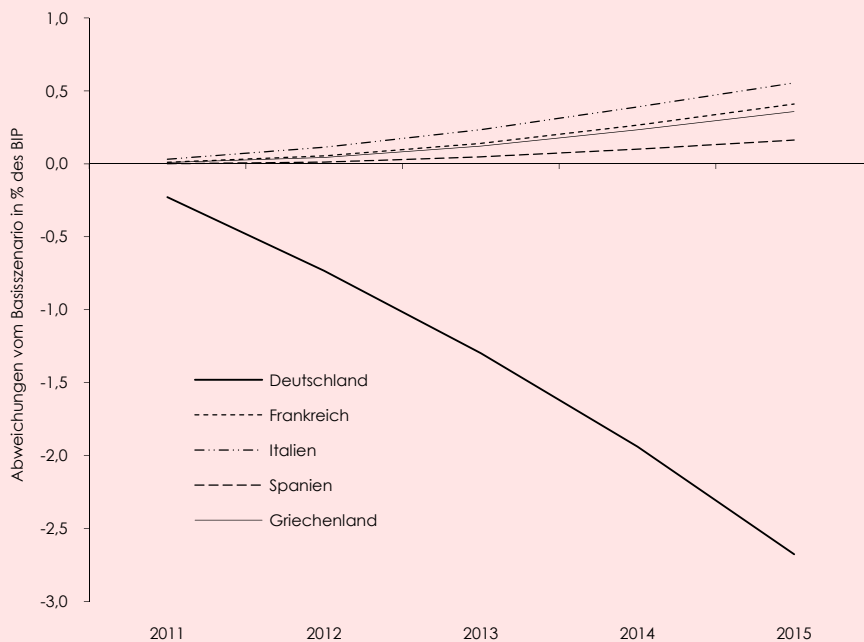


Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Durch eine solche Strategie kann gleichzeitig eine Umstrukturierung von Staatsschulden vermieden werden und damit eine abrupte Abschreibung von Forderungen der Gläubiger. Ein solcher "hair cut" würde ja nur einen Zeitgewinn bedeuten, aber keine nachhaltige Bewältigung des Problems der Staatsverschuldung. Selbst wenn Ländern wie Griechenland oder Irland 30% ihrer Staatsschuld erlassen werden, würde die Schuldenquote neuerlich steigen, sofern der Anleihezinssatz weiterhin deutlich über der Wachstumsrate liegt (was nach einem "hair cut" sehr wahrscheinlich ist). Selbst unter den Bedingungen des Basisszenarios werden die langfristigen Zinssätze gemäß den Berechnungen mit dem OEF-Modell in vielen Euro-Ländern weiterhin markant über der (nominellen) Wachstumsrate liegen (Abbildung 5).

Abbildung 6: Auswirkungen einer zusätzlichen Reallohnsteigerung in Deutschland auf die Leistungsbilanzsalden im Euro-Raum

Szenario 5: Lohnsumme in Deutschland real +2 Prozentpunkte p. a. gegenüber dem Basisszenario



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Die Gläubiger verzichten in einer solchen Konsolidierungsstrategie durch eine umfassende Niedrigzinspolitik auf einen Teil der Zinserträge und ermöglichen so den Schuldnerstaaten die langfristige Bedienung ihrer Verbindlichkeiten. Der Gesamtverlust der Gläubiger wird so niedriger ausfallen als bei (abrupter) Umstrukturierung ("hair cut").

Um die Auswirkungen einer expansiven Lohnpolitik in Deutschland insbesondere auf die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euro-Raum zu untersuchen, wurde modelltechnisch das Wachstum der nominellen Lohnsumme gegenüber dem Basisszenario um 2 Prozentpunkte angehoben und die Inflationsrate auf die Werte des Basisszenarios fixiert. Dieser erhebliche Eingriff in die Interaktion der Variablen schließt eine Lohn-Preis-Spirale aus, sodass die Effekte einer temporären Umverteilung zugunsten der Löhne simuliert werden können.

Unter dieser Bedingung würde die Binnennachfrage in Deutschland stark stimuliert und die Exportnachfrage gedämpft. Der private Konsum und die Importe würden viel stärker expandieren als im Basisszenario, die Exporte viel schwächer, insgesamt wäre die Gesamtnachfrage (BIP) bis 2015 kumuliert um 1,1% höher (Übersicht 7). In der Folge verlagert sich die Produktion vom Sachgüterbereich, in dem die Arbeitsproduktivität am höchsten ist, zu den Dienstleistungen, deren Arbeitsproduktivität wesentlich geringer ist. Bei etwas höherer Gesamtproduktion nimmt daher die Beschäftigung merklich stärker zu als im Basisszenario, die Arbeitslosenquote fällt daher

Lohnsteigerungen in Deutschland senken Leistungsbilanzungleichgewichte

Eine Wende zu einer Politik höherer Reallohnsteigerungen in Deutschland würde den Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands durch eine Ausweitung der Binnennachfrage und des Imports merklich verringern, ebenso die Defizite vieler anderer EU-Länder.

viel niedriger aus. Unter diesen Bedingungen würde sich auch die Lage der Staatsfinanzen zusätzlich verbessern.

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands verringert sich unter diesen Bedingungen deutlich (kumuliert $-6,9\%$ des BIP relativ zum Basisszenario), dennoch bleibt Deutschland Nettoexporteur. Gleichzeitig verbessert sich die Leistungsbilanz aller Defizitländer im Euro-Raum, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Die Außenwirtschaftsposition des gesamten Euro-Raumes würde sich geringfügig verschlechtern (Übersicht 7, Abbildung 5).

Buoyant Global Economy, but Moderate Recovery in the EU – Summary

World trade expanded strongly in late 2010 and early 2011. The upswing in the world economy is thus continuing. It is driven, above all, by buoyant economic activity in the Asian emerging economies, where exports, investment, and consumer demand are growing vigorously. Economic activity in the USA is also supporting the world economy, particularly, because economic policy still maintains its expansionary stance.

In the EU, however, economic policy, and particularly fiscal policy, has already begun its exit from the expansionary stance. Pushed by financial markets and the conditions of the EU bailout loans, very restrictive fiscal policies, including spending cuts and tax hikes, are implemented in Greece, Ireland and Portugal, and also in Spain. As a consequence the budget deficit is reduced, but aggregated demand is also dampened substantially and the recession is thus deepened. This means that the division of the EU in terms of the cyclical situation persists. On one side we find the member countries of Southern and Western Europe that struggle with the consequences of the bursting of house price bubbles, a lack of competitiveness and the effects of restrictive fiscal policies. On the other side we find those countries with an export-oriented manufacturing sector that benefit from the buoyant global demand, such as Germany, the Netherlands, Austria, the Scandinavian countries, the Czech Republic and Slovakia. In the EU as a whole economic growth will remain subdued in 2011 and 2012 and will thus be insufficient to facilitate a noticeable decline of the unemployment rate.

In the medium term, too, economic activity is expected to remain muted. As a consequence, the problems of high unemployment and high budget deficits as well as the current account imbalances within the EU are expected to persist. Based on this medium-term forecast of economic activity various economic and economic policy scenarios are developed: a further oil price increase or an enhancement of the consolidation course in the EU would also dampen GDP noticeably. By contrast, a low interest policy and higher real wage increases in Germany would exert expansionary and stabilising effects.