

Stefan Schiman

Pro-Kopf-Wachstum nur in den USA höher als vor der Krise

Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2018

Unter den hochentwickelten Wirtschaftsräumen wird die Wirtschaft in den USA im Prognosezeitraum am stärksten wachsen (+2,9% pro Jahr). Auch das um die Bevölkerungsentwicklung bereinigte Wachstum fällt in den USA höher aus als in Großbritannien, im Euro-Raum oder in Japan. In China und Russland schwächt sich die Expansion auf +7,4% bzw. +3,9% pro Jahr ab. In Indien und Brasilien entspricht sie aufgrund der anhaltenden Zunahme der Erwerbsbevölkerung mit +6,7% bzw. +3,4% dem längerfristigen Durchschnitt. Gemessen am BIP pro Kopf schöpft Russland das Aufholpotential gegenüber den Industrieländern aber besser aus als Indien oder Brasilien. Die weltweite Wirtschaftsleistung wird mittelfristig um 3,2% pro Jahr zunehmen.

Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Begutachtung: Stefan Ederer • Wissenschaftliche Assistenz: Maria Riegler, Martha Steiner • E-Mail-Adressen: Stefan.Schiman@wifo.ac.at, Maria.Riegler@wifo.ac.at, Martha.Steiner@wifo.ac.at

Aus mehreren Gründen werden die USA in den kommenden fünf Jahren das höchste Wirtschaftswachstum unter den Industrieländern erzielen: Die Banken haben sich schneller von der Krise erholt als etwa im Euro-Raum, die Schulden der privaten Haushalte werden zügig abgebaut. Die Investitionen profitieren vom Rückgang der Rohstoffpreise; die Ausweitung des Angebotes an Schiefergas und Schieferöl wird den Energiemarkt in den kommenden Jahren maßgeblich beeinflussen. Die Erwerbsbevölkerung expandiert dynamisch, und die Budgetrestriktionen lassen annehmegemäß nach. Auch im Euro-Raum wird die Fiskalpolitik insgesamt immer weniger restriktiv, die Sparmaßnahmen konzentrieren sich aber auf geschwächte Volkswirtschaften (Portugal, Spanien, Italien). Die Bankenproblematik ist eine der größten Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik im Euro-Raum. Die einzelnen Länder sind mit verschiedenen spezifischen Problemen konfrontiert – Deutschland mit einer hohen Exportlastigkeit der Wirtschaft, Italien mit einem unterentwickelten Ordnungsrahmen und Spanien mit einer außerordentlich hohen Arbeitslosigkeit. In Großbritannien wird mittelfristig der deutliche Wertschöpfungsentfall des Finanzsektors nach der Finanzmarktkrise 2009 zu kompensieren sein. Die Wirtschaft profitiert aber im Gegensatz zum Euro-Raum von einer anhaltenden Zunahme der Erwerbsbevölkerung, die Geldpolitik dürfte über mehrere Jahre akkommodierend bleiben. Nach Jahren der Deflation stehen in Japan nun Preisschocks bevor, die das Wachstum dämpfen werden: Bis 2015 ist eine Verdoppelung des Mehrwertsteuersatzes von 5% auf 10% vorgesehen. Ferner wird die abwertungsinduzierte Rohstoffverteuerung durch den Mangel an Energierohstoffen im Inland und die erforderliche Steigerung der Energieimporte verschärft.

Auch für Indien und Brasilien ergeben sich Wechselkursinduzierte Inflationsrisiken. Die Folgen wirtschaftspolitischer Versäumnisse auf das Wachstum werden in beiden Ländern durch die anhaltend günstige demographische Entwicklung überdeckt. In China hingegen erreicht die Erwerbsbevölkerung 2016/17 einen Höchstwert. Aufgrund der robusten Lohnsteigerungen und der realen Aufwertung des Yuan gewinnt die Konsumnachfrage zulasten des Außenhandels an Bedeutung. Das imitationsgestützte Wachstum der chinesischen Wirtschaft bleibt aber hoch, durch die großen

Kapitalreserven werden die Folgen von Kreditausfällen abgedeckt. In Russland stößt die starke Expansion zunehmend an Kapazitätsgrenzen, aber auch das Nachfragewachstum wird durch die Abflachung des Rohölpreisanstieges gebremst.

Der Rohölpreis dürfte zwar mittelfristig leicht steigen, basierend auf den aktuellen Fundamentaldaten aber unter 120 \$ pro Barrel bleiben. Aus heutiger Sicht ist der Euro gegenüber dem Dollar leicht überbewertet, der Kurs wird mittelfristig auf 1,25 \$ sinken. Der Wertverlust des Pfund gegenüber dem Euro Anfang 2013 wird mittelfristig ausgeglichen. Der Yen wird gegenüber dem Dollar weiter ab-, der Yuan aufwerten. Mittelfristig wird sich der Dollarkurs der indischen Rupie auf dem aktuellen niedrigen Niveau stabilisieren.

Die vorliegende Prognose umfasst den Zeitraum 2014/2018 und wurde mit dem makroökonomischen Weltmodell von Oxford Economics (Global Economic Model) erstellt. Hier wird die Entwicklung in den größten Nicht-Euro-Ländern USA, Großbritannien, Japan, China, Indien, Russland und Brasilien sowie in den vier größten Euro-Ländern Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien diskutiert. Insgesamt entfallen auf diese elf Länder rund zwei Drittel der weltweiten Wirtschaftsleistung.

Übersicht 1: Internationale Rahmenbedingungen

	Ø 1994/2003	Ø 2004/2013	Ø 2014/2018	Tendenz bis 2018
Wechselkurse				
		\$ je Landeswährung		
Euro	1,10	1,33	1,25	Stabil
Pfund	1,57	1,72	1,48	Stabil
100 Yen	0,88	1,01	0,91	Sinkend
Yuan bzw. Renmimbi	0,12	0,14	0,18	Steigend
\$ je Barrel				
Erdölpreis Brent	21,0	79,9	108,8	Steigend
	Ø 1993/2003	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	
Jährliche Veränderung in %				
Welthandel	+ 6,7	+ 5,0	+ 5,7	

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Übersicht 2: Wirtschaftswachstum nach Ländergruppen

	Ø 1993/2003	Ø 2003/2013	Ø 2014/2018
Jährliche Veränderung in %			
Weltproduktion (BIP)	+ 3,0	+ 2,6	+ 3,2
Industrieländer ¹⁾	+ 2,7	+ 1,5	+ 2,3
USA	+ 3,4	+ 1,7	+ 2,9
Japan	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,2
EU 28	+ 2,6	+ 1,0	+ 1,7
Euro-Raum	+ 2,2	+ 0,8	+ 1,4
Deutschland	+ 1,5	+ 1,3	+ 1,6
Frankreich	+ 2,2	+ 1,0	+ 1,2
Italien	+ 1,7	- 0,3	+ 1,1
Spanien	+ 3,5	+ 0,8	+ 1,5
Großbritannien	+ 3,6	+ 1,1	+ 2,2
Polen	+ 4,6	+ 4,0	+ 3,3
Ungarn	+ 3,1	+ 0,8	+ 2,0
Tschechien	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,6
Slowakei	+ 4,4	+ 4,1	+ 3,2
Brasilien	+ 2,5	+ 3,7	+ 3,4
Russland	+ 0,7	+ 4,1	+ 3,9
China	+ 9,4	+ 10,2	+ 7,4
Indien	+ 6,1	+ 7,7	+ 6,7
Afrika	+ 3,6	+ 4,3	+ 4,6
Lateinamerika	+ 2,7	+ 4,1	+ 3,6

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ 29 OECD-Länder.

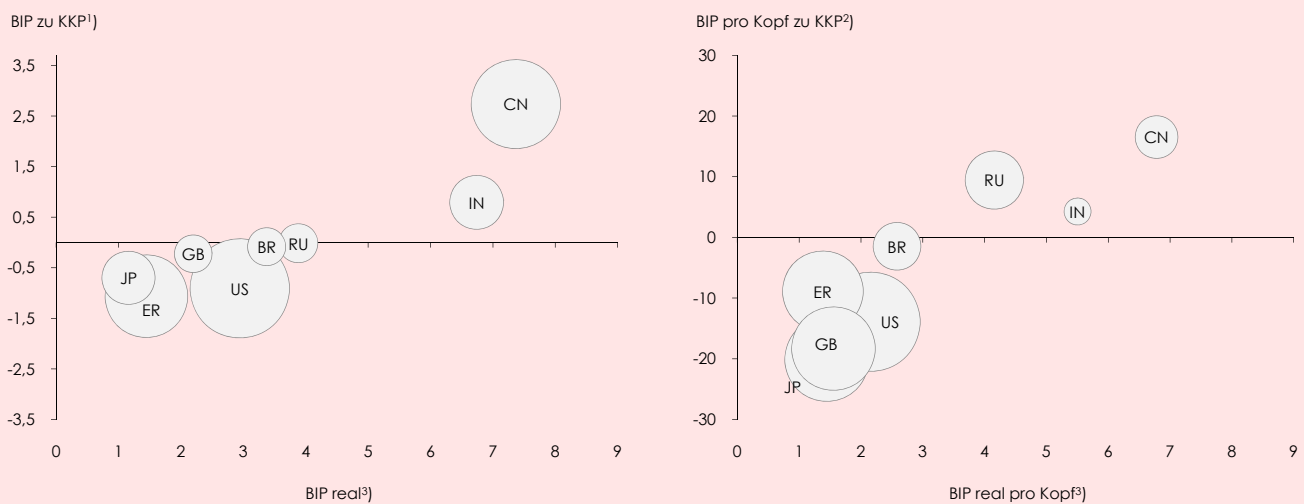
Reales BIP und reales BIP pro Kopf im Ländervergleich

Das reale BIP zu Kaufkraftparitäten misst die Größe einer Volkswirtschaft im internationalen Vergleich, das reale BIP pro Kopf ist ein Indikator für den Entwicklungsstand eines Landes. Abbildung 1 zeigt verschiedene Dimensionen dieser zentralen makroökonomischen Größen: die Relation zu anderen Ländern im Basisjahr 2013 (Blasengröße), die mittelfristige Veränderungsrate (x-Achse) und die Veränderung der Länderrelation über den Prognosezeitraum (y-Achse).

Gemessen am realen BIP sticht China hervor: Die Wirtschaft wächst dynamisch, gewinnt deutlich Weltmarktanteile und wird am Ende des Prognosezeitraumes etwa gleich groß sein wie die der USA (rund 18% des Welt-BIP). Deren Zuwächse sind zwar höher als die anderer Industrieländer, aber zu gering, um den Weltmarktanteil zu halten. Auch der Anteil Japans und des Euro-Raumes am weltweiten BIP geht zurück. Großbritannien, Brasilien und Russland, Volkswirtschaften mit ähnlicher Größe, werden die Weltmarktanteile bestenfalls halten. Neben China erhöht nur Indien dank des dynamischen Wachstums den Anteil an der weltweiten Wirtschaftsleistung.

Wie das Beispiel Chinas zeigt, wachsen große Volkswirtschaften nicht notwendigerweise langsamer als kleine. Ein solches Konvergenzmuster zeigt vielmehr der Vergleich des BIP pro Kopf, der den Status Chinas als Schwellenland nach wie vor deutlich macht. Das BIP pro Kopf der wohlhabenden Industrieländer ist deutlich höher und wächst daher weniger stark als das der Schwellenländer. Gemessen am Entwicklungsstand der Industrieländer einerseits und Chinas andererseits ist die Dynamik in Brasilien schwach. Aber auch für Indien wären angesichts des sehr großen Aufholpotentials stärkere Zuwächse möglich. Die Perspektive der russischen Volkswirtschaft fügt sich hingegen gut in das von den Industrieländern und China gespannte Konvergenzmuster ein (in der Entwicklung des BIP überlagert in Russland die Abnahme der Bevölkerung den soliden Anstieg der Pro-Kopf-Einkommen). Unter den hochentwickelten Regionen ist das Pro-Kopf-Wachstum in den USA überdurchschnittlich.

Abbildung 1: Entwicklung des BIP und des BIP pro Kopf ausgewählter Wirtschaftsräume 2013/2018



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. BR ... Brasilien, CN ... China, ER ... Euro-Raum, GB ... Großbritannien, IN ... Indien, JP ... Japan, RU ... Russland, US ... USA. – ¹) Anteil an der Welt, Veränderung 2013/2018 in Prozentpunkten; die Größe der Blasen entspricht dem Anteil im Jahr 2013. – ²) In Relation zur Welt, Veränderung 2013/2018 in Prozentpunkten; die Größe der Blasen entspricht dem Wert im Jahr 2013. – ³) Durchschnittliche jährliche Veränderung 2013/2018 in %.

Von Ende 2011 bis Anfang 2013 war das BIP im Euro-Raum im Vorquartalsvergleich durchwegs rückläufig. Obgleich die Rezession nun überwunden sein dürfte, bleibt der Wachstumsausblick gedämpft. Viele Banken leiden weiterhin unter hohem Abschreibungsbedarf und niedriger Eigenkapitalausstattung, sodass die Kreditvergabe stockt. In Italien ist das Volumen an notleidenden Krediten höher als das Kernkapital der Banken. Statt Kredite zu vergeben, werden vielfach höherverzinsten Staatsanleihen gekauft. Wegen des anhaltenden Rückganges der Immobilienpreise belasten Hypothekarkredite die Bankbilanzen, vor allem in Spanien. Eine Strukturbereinigung blieb bisher aus. Die Etablierung einer Bankenunion erweist sich als langwieriger Prozess, der zu wenig politische Unterstützung findet. Abgesehen von der Ankündigung des Anleihekaufprogrammes im Jahr 2012 sind die Maßnahmen der EZB verhalten.

Darüber hinaus wurden die Mängel der wirtschaftspolitischen Architektur der Währungsunion bisher nicht behoben. Eine Vertiefung der Währungsunion wäre notwendig, um das Fehlen der geld- und währungspolitischen Souveränität der Teilnehmer-

Euro-Raum: Konstitutionelle Mängel dämpfen den Ausblick

länder zu kompensieren. Makroökonomischen Herausforderungen wird weiterhin auf Länderebene begegnet, ohne die Implikationen für den Euro-Raum als gesamtheitlichen Wirtschaftsraum ausreichend zu berücksichtigen: So wird die Fiskalpolitik zwar insgesamt weniger restriktiv als in den vergangenen Jahren¹⁾, knapp die Hälfte des gesamten mittelfristigen Konsolidierungsvolumens wird laut Prognose aber von drei der am meisten geschwächten Volkswirtschaften getragen: 9 Mrd. € entfallen auf Portugal (5,3% des BIP), 46 Mrd. € auf Spanien (4,7% des BIP) und 19 Mrd. € auf Italien (1,4% des BIP). 44 Mrd. € entfallen auf Frankreich (2,3% des BIP). Die für die kommenden Jahre erwartete Verschärfung der Budgetregeln (Schulmeister, 2012) setzt die nationalstaatliche Ausrichtung der Fiskalpolitik fort: Laut einer neuen Defizitregel darf das um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigte Budgetdefizit eines Landes höchstens 0,5% des BIP betragen. Ferner müssen die Mitgliedsländer ihre Schuldenquote jährlich um ein Zwanzigstel des Überhanges über 60% des BIP verringern. Pläne der Europäischen Kommission, die wirtschaftspolitische Integration zu verstärken, sind noch sehr vage (Ederer, 2013) und werden für die Entwicklung im Prognosezeitraum aus heutiger Sicht keine bedeutende Rolle spielen.

Schließlich wird der Rückgang der Erwerbsbevölkerung um mittelfristig 0,3% pro Jahr das Wachstumspotential dämpfen. Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP bleibt daher mit 1,4% p. a. gering. Die hohe Arbeitslosigkeit droht sich in vielen Ländern zu verfestigen. Hystereseeffekte, vor allem in Bezug auf die Jugendarbeitslosigkeit, würden das Wachstumspotential auch langfristig senken. Im Durchschnitt des Euro-Raumes beträgt die Arbeitslosenquote über den Prognosezeitraum 11,7% mit leicht rückläufiger Tendenz. Die Inflationsrate von 1,4% bleibt deutlich unter der Zielmarke der EZB; die Nachfrageschwäche wird damit anhalten (Übersicht 3).

Übersicht 3: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum und in Deutschland

	Euro-Raum		Deutschland	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
	Jährliche Veränderung in %			
BIP, real	+ 0,8	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,6
BIP pro Kopf, real	+ 0,4	+ 1,4	+ 1,4	+ 1,7
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 0,2	- 0,3	- 0,3	- 0,4
Bruttoanlageinvestitionen, real	- 0,6	+ 2,4	+ 1,1	+ 3,3
Verbraucherpreise ¹⁾	+ 2,1	+ 1,4	+ 1,8	+ 1,6
Real-effektiver Wechselkurs	- 0,3	- 1,9	- 0,4	- 0,6
	Ø 2004/2013		Ø 2014/2018	
	ln %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾	9,5	11,7	8,1	5,0
Zinssatz langfristig	3,9	3,6	3,2	2,5
Weltmarktanteil der Exporte	30,6	27,7	9,5	9,3
	ln % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	+ 0,3	+ 1,9	+ 5,8	+ 6,6
Finanzierungssaldo des Staates ³⁾	- 3,3	- 1,6	- 1,9	- 0,0
Staatsschuld, brutto ³⁾	77,4	98,3	72,7	80,7

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ²⁾ ILO-Definition. – ³⁾ Maastricht-Definition.

Deutschland: Außenhandelsüberschuss bleibt hoch

In Deutschland war die Wirtschaftsentwicklung im vergangenen Jahrzehnt geprägt von der kontinuierlichen Zunahme des Leistungsbilanzsaldos: Das Defizit zur Zeit der Euro-Einführung 1999 wandelte sich zu einem Überschuss von über 7% des BIP. Deutschland produziert damit deutlich mehr Waren und Dienstleistungen, als im In-

¹⁾ Das Defizit der öffentlichen Hand soll sich von einem Ausgangswert im Jahr 2013 von rund -267 Mrd. € (-2,8% des BIP) auf etwa -110 Mrd. € (-1% des BIP) im Jahr 2018 verringern. Das entspricht einer Konsolidierung von rund 167 Mrd. € bzw. 1,8% des BIP über die kommenden fünf Jahre. Zwischen 2010 und 2013 sank das Budgetdefizit um rund 300 Mrd. €, davon entfielen etwa 180 Mrd. € allein auf das Jahr 2010.

land verbraucht werden. Die Löhne werden in den kommenden Jahren zwar etwas stärker steigen, die Inflation wird mit 1,6% pro Jahr leicht über dem Durchschnitt des Euro-Raumes liegen; im weltweiten Vergleich wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aber weiter erhöhen. Darüber hinaus profitiert Deutschland auch künftig von seiner Stärke im Hochtechnologiebereich, zumal sich der Aufholprozess vieler Schwellenländer fortsetzt. Der Leistungsbilanzüberschuss wird daher mittelfristig hoch bleiben (nicht unter 6% des BIP). Der Produktivitätsvorsprung des überproportionalen Exportsektors gleicht die Schwäche der Inlandsnachfrage aus. Die Investitionsquote ist seit 2000 um rund 4 Prozentpunkte gesunken, die erwerbsfähige Bevölkerung schrumpft seit 1999. Dementsprechend war der Exportboom nicht von hohen Wachstumsraten begleitet: Der reale BIP-Zuwachs betrug vom Eintritt in die Währungsunion bis 2012 lediglich 1,3% p. a. (Euro-Raum +1,4%, Großbritannien +1,8%, USA +2,1%). Dennoch ist die Arbeitslosenquote vergleichsweise niedrig (2012 laut ILO-Definition 5,5%) und soll in den kommenden Jahren weiter sinken. Das BIP-Wachstum wird sich auf 1,6% im Jahresdurchschnitt erhöhen. In Kombination mit der Verbesserung der Außenhandelsalden in den Peripherieländern bewirkt der hohe Überschuss Deutschlands in den kommenden Jahren für den Euro-Raum einen positiven Leistungsbilanzsaldo von rund 2% des BIP (China 3%, Japan 2%, USA -2%, Indien -4%).

Im Gegensatz zu Deutschland folgt der Leistungsbilanzsaldo in Frankreich seit der Euro-Einführung 1999 einem Abwärtstrend und dürfte sich mittelfristig bei rund -2% des BIP stabilisieren. Seit 1999 verzeichnete Frankreich im Export größere Marktanteilsverluste (-1,5 Prozentpunkte) als Italien (-1,4 Prozentpunkte) oder Spanien (-0,4 Prozentpunkte; Österreich -0,1 Prozentpunkt, Deutschland +0,9 Prozentpunkte). Die Entwicklung der nominellen Lohnstückkosten entsprach im Durchschnitt 1999/2007 und 1999/2012 jedoch dem Inflationsziel der EZB von "unter, aber nahe 2%" pro Jahr (Italien +2,6%, Spanien +2,9%). Mittelfristig bleibt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gewahrt, der Rückgang der Exportmarktanteile wird sich abschwächen.

Frankreich: Marktanteilsverluste im Export lassen nach

Übersicht 4: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Großbritannien und Frankreich

	Großbritannien		Frankreich	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
	Jährliche Veränderung in %			
BIP, real	+ 1,1	+ 2,2	+ 1,0	+ 1,2
BIP pro Kopf, real	+ 0,3	+ 1,6	+ 0,4	+ 0,9
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,3	- 0,2
Bruttoanlageinvestitionen, real	- 0,6	+ 2,8	+ 0,7	+ 1,6
Verbraucherpreise ¹⁾	+ 2,7	+ 1,4	+ 1,8	+ 1,5
Real-effektiver Wechselkurs	- 0,8	+ 1,7	- 0,2	- 0,6
	In %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾	6,4	7,8	9,4	10,9
Zinssatz langfristig	3,9	3,0	3,5	3,2
Weltmarktanteil der Exporte	4,7	4,0	4,2	3,6
	In % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	- 2,2	- 1,4	- 1,0	- 1,8
Finanzierungssaldo des Staates ³⁾	- 5,7	- 4,0	- 4,3	- 2,3
Staatsschuld, brutto ³⁾	58,8	96,8	74,4	99,6

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ²⁾ ILO-Definition. – ³⁾ Maastricht-Definition.

Die Investitionsnachfrage war in den vergangenen Jahren mäßig, die Gewinnspanne ist in Frankreich geringer als in anderen Euro-Ländern. Die restriktive Fiskalpolitik trägt zusätzlich zur Nachfragedämpfung bei. Die Frist, in der das Budgetdefizit unter 3% des BIP gesenkt werden muss, wurde zwar um zwei Jahre (bis 2015) verlängert. Angesichts der Belastung des Staatshaushalts durch die Konjunkturschwäche sind aber erhebliche Einsparungen notwendig, die die Nachfrage auch in den kom-

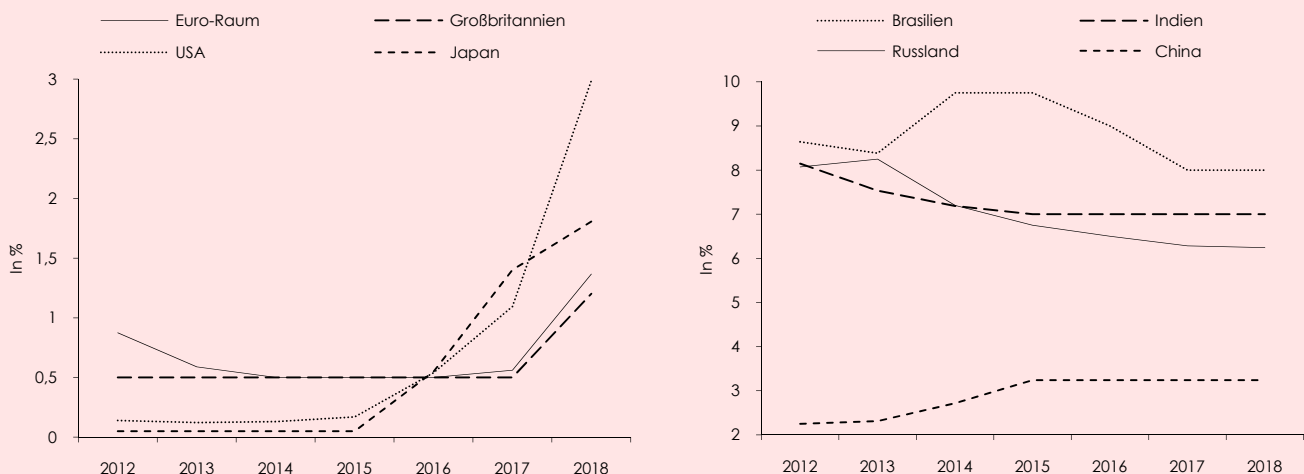
menden Jahren drücken. Im Durchschnitt 2014/2018 wird die Wirtschaft um 1,2% p. a. wachsen (Übersicht 4).

Großbritannien: Finanzbranche hinterlässt Wert- schöpfungslücke

Im Gegensatz zu anderen Industrieländern blieb die Konjunktur in Großbritannien nach dem Einbruch 2009 flach. Das reale BIP war im I. Quartal 2013 um knapp 4% geringer als fünf Jahre zuvor, als es den höchsten Wert vor der Krise erreicht hatte. Unter den G-20-Ländern ist diese Diskrepanz nur in Italien höher. Die Einbußen der Finanzbranche dämpfen die Konjunktur stärker als in anderen Ländern: Der Anteil der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung ging seit 2009 um knapp 3 Prozentpunkte zurück, lag 2012 mit 7,9% aber weiterhin merklich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (5,1%). Zugleich stieg der Wertschöpfungsbeitrag des Grundstücks- und Wohnungswesens deutlich. Die durch die lockere Geldpolitik geförderten Immobilienpreiserhöhungen haben eine kreditfinanzierte Expansion des privaten Konsums zur Folge. Die Investitionen brachen während der Krise um rund ein Viertel ein und stagnieren seither. Die niedrige Investitionsquote von 13,5% des BIP (Euro-Raum 17,7%, USA 18,9%, Japan 21,3%) engt das mittelfristige Wachstumspotential ein, der Spielraum für Lohnsteigerungen bleibt daher gering. Die Exporte profitierten nur unwesentlich von der effektiven Abwertung 2008, der Weltmarktanteil sinkt kontinuierlich. Die Zentralbank kündigte an, den Leitzinssatz bei 0,5% zu belassen, bis die Arbeitslosenquote unter 7% (laut ILO) gesunken sein wird. Da auch das Arbeitskräfteangebot kontinuierlich steigt, wird diese Marke in den nächsten Jahren nicht unterschritten werden. Die Inflationsrate wird bereits 2014 unter 2% zurückgehen, sodass länger mit einem Niedrigzinsumfeld gerechnet wird.

Angesichts zunehmender Regulierungen wird der Wertschöpfungsbeitrag des Finanzsektors nicht maßgeblich steigen. Die Schwäche des produzierenden Sektors dämpft das künftige Wachstumspotential, die Expansion der Erwerbsbevölkerung (2014/2018 +0,7% p. a.) wirkt sich hingegen positiv aus. Das mittelfristige Wirtschaftswachstum wird daher mit +2,2% p. a. geringer sein als in den USA, aber höher als im Euro-Raum und in Japan. Das Pro-Kopf-Wachstum wird hingegen mit rund +1,6% ähnlich verhalten sein wie in Japan (+1,4%), dessen Gesamtbevölkerung schrumpft, und im Euro-Raum (+1,4%), wo sie stagniert (Übersicht 4).

Abbildung 2: Entwicklung der Leitzinssätze bis 2018



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Italien: Wirtschafts- feindliches Umfeld hält Wachstum gering

Die italienische Wirtschaft befindet sich seit Ende 2011 in der zweiten Rezession innerhalb von sechs Jahren. Im Zeitraum 2000/2007 wuchs das reale BIP um durchschnittlich 1% pro Jahr. Aufgrund des Einbruches von über 5% im Jahr 2009 und der neuerlichen Rezession seit 2011 handelt es sich daher um ein "verlorenes Jahrzehnt",

die Wirtschaftsleistung 2012 entsprach jener von 2002 (BIP real 2002/2012: Italien, Portugal, Griechenland jeweils –0,0%, Euro-Raum +1,0%). Verschiedene Hindernisse beeinträchtigen die Innovations- und Investitionstätigkeit: In Bezug auf die Qualität der ordnungspolitischen Rahmenbedingungen rangiert Italien gemäß dem Bericht der *Weltbank* (2012) auf dem 73. Platz (von 185) und damit weit hinter anderen Euro-Ländern wie Deutschland (Rang 20), Österreich (29), Frankreich (34) oder Spanien (44). In Bezug auf die Effizienz des Justizwesens nimmt Italien nach Ländern wie Ägypten, Pakistan oder Kolumbien den Rang 160 ein; gerade in einer Rezession, wenn die Zahl der Rechtsstreitigkeiten etwa aufgrund von Zahlungsausfällen zunimmt, kann diese Schwäche das gegenseitige Vertrauen beschädigen, die Unsicherheit erhöhen und eine Konjunkturerholung verzögern. Weitere Problemfelder betreffen laut *Weltbank* den Zugang zu Kapital, den Zugang zu Elektrizität, das Einholen von Baugenehmigungen und die Steuerbelastung.

Italien weist die zweithöchste Schuldenquote im Euro-Raum auf (nach Griechenland) und einen der höchsten Schuldenstände weltweit (nach den USA und Japan); mittelfristig wird daher die Konsolidierung des Staatshaushaltes fortgesetzt. Die Konkurrenz aus aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien nahm aufgrund der ausgeprägten Überschneidungen im Gütersortiment erheblich zu (*di Mauro – Forster – Lima*, 2010). Der Leistungsbilanzsaldo ist seit 2002 negativ. In den kommenden Jahren könnte der Saldo positiv sein, weil sich die Importe schwach entwickeln; die Marktanteile am Weltexport sind weiter rückläufig. Im Prognosezeitraum 2014/2018 wird mit einem geringen BIP-Zuwachs von durchschnittlich 1,1% pro Jahr gerechnet (Übersicht 5).

Übersicht 5: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Italien und Spanien

	Italien		Spanien	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
Jährliche Veränderung in %				
BIP, real	– 0,3	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,5
BIP pro Kopf, real	– 0,8	+ 1,3	– 0,2	+ 1,4
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 0,2	– 0,5	+ 0,8	– 0,2
Bruttoanlageinvestitionen, real	– 2,4	+ 2,3	– 2,7	+ 1,6
Verbraucherpreise ¹⁾	+ 2,2	+ 1,3	+ 2,6	+ 0,9
Real-effektiver Wechselkurs	+ 0,0	– 0,8	+ 0,7	– 1,0
In %				
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾	8,3	11,6	15,6	25,3
Zinssatz langfristig	4,4	4,6	4,4	5,1
Weltmarktanteil der Exporte	3,5	2,9	2,3	2,2
In % des BIP				
Leistungsbilanzsaldo	– 1,5	+ 0,3	– 5,3	+ 0,9
Finanzierungssaldo des Staates ³⁾	– 3,6	– 2,1	– 4,2	– 3,5
Staatsschuld, brutto ³⁾	113,0	131,1	55,7	104,7

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ²⁾ ILO-Definition. – ³⁾ Maastricht-Definition.

Ähnlich wie in Italien befindet sich Spaniens Wirtschaft seit Ende 2011 in der Rezession. Die hohe Arbeitslosenquote von über 25% bedeutet ein erhebliches Risiko für die Wirtschaftsentwicklung, zumal sie unter den gegebenen Bedingungen mittelfristig nicht nachhaltig gesenkt werden kann. Der Rückgang der Lohnstückkosten (2012 nominell –4%) verbessert zwar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit spanischer Unternehmen. Die Exporte nehmen aber – wie schon in den Jahren vor der Krise – primär aufgrund der Produktionsausweitung der Handelspartner zu, insbesondere der Schwellenländer. Die Lohnsenkungen hingegen dämpfen vor allem den Inlandskonsum. Zudem trägt die Exportbranche nur einen verhältnismäßig geringen Teil zur Wirtschaftsleistung bei und kann den krisenbedingten Verlust an Arbeitsplätzen (vor allem in der Baubranche) kaum kompensieren. Die Arbeitslosenquote wird daher erst

**Spanien: Hohe
Arbeitslosigkeit droht
sich zu verfestigen**

dann nachhaltig sinken, wenn die Binnennachfrage steigt und verstärkt Investitionen getätigt werden.

Die Immobilienpreise liegen derzeit bei 70% bis 75% ihres Vorkrisenniveaus und sind weiter rückläufig. Die Kreditausfälle sind daher hoch. Die spanischen Banken werden durch Kapitalzuschüsse aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beim Abbau uneinbringlicher Forderungen unterstützt. Dennoch hemmt die wirtschaftliche Schwäche der Banken die Konjunkturerholung. Über den Zeitraum 2014/2018 wird mit einem realen BIP-Zuwachs von lediglich 1,5% gerechnet (Übersicht 5).

USA: Grundlage für kräftigeres Wachstum gelegt

In den USA hält die Konjunkturerholung an. Die Verschuldung der privaten Haushalte sinkt kontinuierlich, die Zunahme der Vermögenswerte festigt den privaten Konsum. Die Zentralbank unterstützt durch zielgerichtete Maßnahmen, wie etwa den Ankauf verbriefteter Forderungen, die Kreditvergabe der Geschäftsbanken. Deren Kurs-Buchwert-Verhältnis von über 1 deutet darauf hin, dass sie die Folgen der Finanzkrise überwunden haben (im Gegensatz dazu liegt der Marktwert europäischer Banken im Durchschnitt weiterhin unter ihrem Buchwert). Der seit 2010 anhaltende Aufwärtstrend der Industrieproduktion wird durch die günstigen Entwicklungen auf dem Rohstoffmarkt gestützt. Die Internationale Energieagentur (IEA) sieht die Erschließung von Schiefergas und Schieferöl als zentralen Faktor für die Zukunft des weltweiten Rohölangebotens in den kommenden Jahren (IEA, 2013). Für die USA ist nicht nur aufgrund der Verbilligung, sondern auch durch die Entwicklung neuer Technologien für Transport, Lagerung und Raffinerie mit positiven Wachstumseffekten zu rechnen. Die günstigen real- und kreditwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ermöglichen in den kommenden Jahren ein rasches Aufholen des krisenbedingten Investitionsrückganges. Die Ausweitung der Anlageinvestitionen wird mit rund +6% p. a. ähnlich hoch sein wie in China und deutlich höher als in vergleichbaren Industrieländern (Großbritannien +2,8%, Euro-Raum +2,4%, Japan +1,5%). Dies eröffnet einen Spielraum für stärkere Lohnsteigerungen. Davon würde wiederum der private Konsum profitieren, der zuletzt großteils von Vermögenseffekten getragen wurde. Der weltweite Kostendruck könnte die Lohnentwicklung jedoch dämpfen und die Nachhaltigkeit der Konsumexpansion beeinträchtigen. In den letzten zehn Jahren stiegen die Lohnstückkosten, begünstigt durch die Dollarabwertung, um rund ein Drittel schwächer als im weltweiten Durchschnitt, die Kostenposition gegenüber anderen Ländern verbesserte sich deutlich. Dies förderte aber auch die zunehmende Kreditfinanzierung des Konsums und trug somit maßgeblich zur Entstehung der Finanzmarktkrise bei, ohne den Weltmarktanteil der Exporte der USA zu erhöhen. Das Leistungsbilanzdefizit war krisenbedingt stark rückläufig und wird mittelfristig rund -2% des BIP betragen.

Die Stärkung des künftigen Wachstumspotentials wird durch einen weiteren Faktor gefestigt, der die USA von anderen Industrieländern unterscheidet: Die Erwerbsbevölkerung wird in den kommenden Jahren mit +0,9% pro Jahr anhaltend dynamisch expandieren, während sie im Euro-Raum um 0,3% pro Jahr, in Japan sogar um 1% schrumpfen wird; nur in Großbritannien nimmt sie ebenfalls zu (+0,7%). Ferner liefert das traditionell günstige Unternehmensumfeld eine solide Basis für ein kräftiges mittelfristiges Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 2,9% pro Jahr (Übersicht 6).

Die Nachfrage nach Arbeitskräften zieht entsprechend an, die Arbeitslosenquote wird weiter sinken. Das Unterschreiten der Schwelle von 6,5%, das die Zentralbank zur Bedingung für eine Erhöhung des Leitzinssatzes machte, wird für 2015 prognostiziert. Die Inflation bleibt mit durchschnittlich 2% pro Jahr mäßig. In den kommenden Jahren wird die Fiskalpolitik deutlich weniger restriktiv sein als zuletzt. Automatische Budgetkürzungen und das teilweise Auslaufen von Steuerbegünstigungen tragen heuer zur Verringerung des Budgetdefizits um rund 2,3% des BIP bei. Die Konsolidierungsmaßnahmen wirken weniger wachstumsdämpfend als jene im Euro-Raum 2011, als das Defizit um rund 2,1% des BIP sank. Im Gegensatz zum Euro-Raum liegt der Schwerpunkt der Konsolidierung in den USA 2013 auf der Einnahmenseite. Ein großer Teil wird durch die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge auf das Niveau vor 2011 generiert. Die Steuererhöhungen konzentrieren sich auf höhere Einkommen mit geringerer Konsumneigung (Anhebung des Höchststeuersatzes und der Kapitalertragsteuer). Während dies Einmaleffekte sind, wirken die durch Erreichen der Schulden-

obergrenze ausgelösten Budgetkürzungen ("Sequestration") mehrere Jahre weiter. Die Multiplikatorwirkung der Sequestration ist zwar höher, da sie die Staatsausgaben betrifft. Der Umfang der Budgetkürzungen ist pro Jahr aber deutlich geringer als die Einnahmensteigerungen 2013. Von 2013 bis 2018 wird mit einer Verringerung des Budgetdefizits um rund 250 Mrd. \$ gerechnet (von -6,0% des BIP 2013 auf etwa -3,5% 2018). Die Schuldenquote wird nur leicht zurückgehen und mittelfristig über 100% des BIP liegen.

Übersicht 6: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA und in Japan

	USA		Japan	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
	Jährliche Veränderung in %			
BIP, real	+ 1,7	+ 2,9	+ 0,9	+ 1,2
BIP pro Kopf, real	+ 0,8	+ 2,2	+ 0,9	+ 1,4
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 1,1	+ 0,9	- 0,8	- 1,0
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 0,6	+ 5,5	- 0,5	+ 1,5
Verbraucherpreise	+ 2,4	+ 2,0	- 0,1	+ 1,3
Real-effektiver Wechselkurs	- 1,5	+ 0,5	- 2,7	- 2,3
	Ø 2004/2013	Ø 2014/2018	Ø 2004/2013	Ø 2014/2018
	In %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	6,9	6,3	4,4	4,0
Zinssatz langfristig	3,5	3,5	1,3	1,4
Weltmarktanteile der Exporte	11,0	11,3	5,0	4,8
	In % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	- 4,0	- 1,8	+ 3,0	+ 1,8
Finanzierungssaldo des Staates	- 6,4	- 4,2	- 6,1	- 4,4
Staatsschuld, brutto ¹⁾	80,5	105,8	178,3	211,9

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ Japan: Zentralstaat.

Der Preisverfall, unter dem die japanische Volkswirtschaft seit Ende der 1990er-Jahre leidet, wurde zuletzt schwächer. Bei Deflation werden Investitionen und der Konsum dauerhafter Güter aufgeschoben, da mit einem Rückgang der Absatz- bzw. Kaufpreise gerechnet wird. Es wird vermehrt Geld gehortet, die Ersparnisse steigen. Eine Rückkehr zu mäßigen Preissteigerungen bei gleichzeitiger Beschleunigung des Wirtschaftswachstums ist nur dann möglich, wenn die Deflationserwartungen gebrochen werden und die Unternehmen zu einer Steigerung von Löhnen und Investitionen bereit sind. Unter den gegebenen Bedingungen erscheint eine solche Trendumkehr zweifelhaft. Von zentraler Bedeutung sind in diesem Zusammenhang Veränderungen der japanischen Wirtschaftsstruktur, die durch die Bürokratie bisher weitgehend verschleppt wurden. In die neue Regierung unter Premier Shinzo Abe wurden diesbezüglich große Hoffnungen gesetzt, da sie eine breite legislative Unterstützung genießt. Bisherige Ankündigungen erschöpfen sich jedoch zumeist in alten Konzepten (z. B. das Errichten von Sonderwirtschaftszonen). Für die angestrebte Teilnahme an einer transpazifischen Freihandelszone (Trans-Pacific Partnership – TPP), an der sich u. a. die USA, Kanada und Australien beteiligen würden, wären erhebliche wirtschaftspolitische Veränderungen notwendig. Reformen in Bezug auf das Vorherrschen kleiner Betriebe in der Landwirtschaft, auf die Insider-Outsider-Problematik auf dem Arbeitsmarkt, die Energieversorgung und den mangelnden Wettbewerb in geschützten Bereichen werden bisher aber nicht verfolgt.

Dennoch wird mittelfristig mit einem Anstieg der Verbraucherpreise gerechnet (2014/2018 +1,3% p. a.). Diese Inflation geht aber nicht von einer Änderung der Erwartungen aus, sondern ist vielmehr Ausdruck negativer Angebotsschocks und dämpft das mittelfristige Wirtschaftswachstum. Die Perspektive einer "ultralockeren" Geldpolitik, die bis 2015 eine Verdoppelung der Geldbasis vorsieht, bewirkte eine starke Abwertung. Dadurch wurde die vorangegangene Aufwertung seit 2007 teilweise kompensiert, und importierte Rohstoffe verteuerten sich deutlich. Zu den abwertungsinduzierten Preissteigerungen kommen Probleme in der Energieversorgung: Japan hat seit der Nuklearkatastrophe von Fukushima 2011 die meisten Atomreakto-

Japan: Nach Deflation drohen Preisschocks

ren stillgelegt und ist dadurch stärker auf den Energieimport angewiesen. Vor allem in den Jahren 2014 bis 2016 wird daher mit überdurchschnittlichen Energiepreiserhöhungen gerechnet, die über den gesamten Prognosezeitraum rund 0,3 Prozentpunkte pro Jahr zur Gesamtinflation beitragen und das reale BIP-Wachstum um rund 0,2 Prozentpunkte pro Jahr dämpfen. Der Mehrwertsteuersatz (derzeit nur 5%) soll 2014 auf 8% und 2015 auf 10% steigen, um der chronischen Unterfinanzierung der öffentlichen Hand zu begegnen. Ein wesentlicher Grund für die Explosion der Staatsverschuldung von unter 70% des BIP 1997 auf über 200% 2012 ist aber auch die Deflation: Sie bewirkt eine relative Benachteiligung des Schuldners (also des Staates) gegenüber den Gläubigern. Das nominelle BIP ist niedriger und die Schuldenquote damit höher. Darüber hinaus versuchte die öffentliche Hand, die durch die Deflation entstandene Nachfragerückfälle mit immer neuen Konjunkturpaketen zu kompensieren. Die geplante Mehrwertsteuererhöhung erhöht die mittelfristige Preisentwicklung um rund 1,3 Prozentpunkte pro Jahr und dämpft das Wachstum um knapp 1 Prozentpunkt auf lediglich 1,2% p. a. im Durchschnitt 2014/2018. Die einkommenssteigernde Wirkung wird dadurch weitgehend kompensiert, die Schuldenquote des Zentralstaates wird sich mittelfristig bei etwa 210% des BIP abflachen. Die Erwerbsbevölkerung schrumpft seit 1996 mit zunehmender Tendenz, die sich aber über die kommenden Jahre leicht abschwächen wird, sodass der Rückgang im Durchschnitt rund 1% pro Jahr beträgt. Die Arbeitslosenquote wird mit etwa 4% anhaltend niedrig bleiben (Übersicht 6).

China: Investitionsdynamik lässt deutlich nach

Mit einem realen BIP-Zuwachs von 7,8% expandierte die chinesische Wirtschaft 2012 so langsam wie zuletzt 1999. In den vergangenen zehn Jahren wurden Zuwachsraten zwischen 9,2% (2009) und 14,2% (2007) erreicht. Eine allmähliche Abschwächung ist allein aufgrund wachstumstheoretischer Überlegungen für die kommenden Jahre zu erwarten: Die starke Aufholphase war charakterisiert durch extensives, investitions- und exportgetriebenes Wachstum und eine Reallokation von Arbeitskräften vom primären in den sekundären Sektor. Die dadurch ermöglichten deutlichen Lohnsteigerungen erhöhen nunmehr die allgemeine Kaufkraft. Eine Stärkung der privaten Konsumnachfrage setzt allmählich ein, der Wachstumsbeitrag des Dienstleistungssektors schloss bereits zu jenem der Industrie auf. Der Leistungsbilanzsaldo sank von 10,2% des BIP im Jahr 2007 auf 2,3% 2012, mittelfristig wird er auf diesem Niveau bleiben. Neben Kaufkraftsteigerungen brachte das rasante Wachstum aber auch eine massive Umweltbelastung und vermehrte Fehlallokationen mit sich, die durch die staatskapitalistische Wirtschaftsordnung zusätzlich verschärft werden. Die zunehmende Internalisierung dieser Effekte ist ein weiterer Faktor, der das Wachstum künftig dämpft. Ferner wird die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter 2016/17 einen Höchstwert erreichen und danach leicht sinken.

Als Folge des raschen Wachstums und der Lohnsteigerungen gewann der Yuan kontinuierlich an Wert. Diese Entwicklung dürfte aber auch mit Erwartungen in Bezug auf eine allmähliche Liberalisierung des Währungsregimes zusammenhängen. In den kommenden Jahren wird sich der Aufwärtstrend des Yuan fortsetzen und die Inflation weiterhin dämpfen: Die Verbraucherpreise steigen mittelfristig um nur rund 3% pro Jahr. Der Einkommensrückstand gegenüber den USA wurde seit Mitte der 2000er-Jahre zwar verringert, ist aber nach wie vor beträchtlich: 2002 betrug das reale BIP pro Kopf zu Kaufkraftparitäten 7,5% von jenem der USA, 2012 17,3%. 2018 wird es rund 23% erreichen. Der imitationsgestützte Aufholprozess wird sich daher fortsetzen, wenn auch mit geringerer Dynamik.

Der Trendabschwächung des Exportwachstums seit 2007 setzte die Wirtschaftspolitik starke Nachfrageimpulse entgegen: Die Fehlallokationen nahmen dadurch in einigen Branchen zu, insbesondere in der Bauwirtschaft. Lokale Gebietskörperschaften verschuldeten sich zum Zwecke der Nachfragestützung hoch. Die steigende Kreditnachfrage konnte von den Banken nicht ausreichend bedient werden, zumal sie aufgrund der Deckelung der Einlagezinssätze nicht über ausreichend Kapital verfügten. Daher wurden höherverzinsten Finanzanlagen entwickelt, das Schattenbankwesen nahm massiv zu. Die Zentralbank signalisierte durch eine Einschränkung der Liquiditätszufuhr, dass sie einer weiteren Expansion dieses Sektors entgegentritt.

Mehrere Faktoren sprechen aber gegen eine "harte Landung", also eine durch exzessive Kreditvergabe und Überhitzung des Immobiliensektors ausgelöste Finanzmarktkrise: Aufgrund der hohen gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse entstanden beträchtliche Kapitalreserven, sodass auch größere Kreditausfälle ohne außenwirtschaftliche Verwerfungen bewältigt werden können. Zudem sind die strengen Kreditvorschriften zwar mitverantwortlich für das Erstarken des Schattenbankenwesens, sie verringern aber das Risiko einer Krise der regulären Banken. Angesichts der jüngsten Verwerfungen auf den Finanzmärkten werden zwar die Lockerung der Kapitalkontrollen und eine Freigabe der Währung hinausgezögert. Sie wirken sich aber nicht maßgeblich auf das mittelfristige Wirtschaftswachstum aus, das für den Zeitraum 2014/2018 auf durchschnittlich 7,4% pro Jahr geschätzt wird (Übersicht 7).

Übersicht 7: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Indien und China

	Indien		China	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
	Jährliche Veränderung in %			
BIP, real	+ 7,7	+ 6,7	+ 10,2	+ 7,4
BIP pro Kopf, real	+ 6,2	+ 5,5	+ 9,5	+ 6,8
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,0	+ 0,1
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 9,9	+ 7,2	+ 11,7	+ 6,2
Verbraucherpreise	+ 8,0	+ 5,1	+ 3,1	+ 2,9
Real-effektiver Wechselkurs	+ 2,3	+ 1,7	+ 2,9	+ 5,0
	Ø 2004/2013	Ø 2014/2018	Ø 2004/2013	Ø 2014/2018
	ln %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	12,6	12,5	4,2	4,0
Zinssatz langfristig	7,5	7,4	3,7	5,1
Weltmarktanteile der Exporte	1,6	2,3	7,7	8,9
	ln % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	- 2,3	- 3,9	+ 5,3	+ 2,9
Finanzierungssaldo des Staates	- 4,8	- 2,8	- 0,6	- 1,3
Staatsschuld, brutto ¹⁾	57,1	47,2	17,4	18,7

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – ¹⁾ China: Zentralstaat.

Vor rund 10 Jahren setzte in Indien eine Wachstumsphase ein, auf deren Höhepunkt das BIP 2006 und 2007 real um knapp 10% expandierte. 2012 kühlte die Konjunktur merklich ab, das reale BIP nahm mit +5,1% weniger zu als im Krisenjahr 2009 (+6,5%). Die Auswirkungen des weltweiten Nachfragerückganges wurden durch eine restriktive Zinspolitik im Gefolge der Weltwirtschaftskrise verstärkt. 2012 wurde die Geldpolitik wieder gelockert, der Leitzinssatz von 8,5% auf 7,25% gesenkt. Der Anstieg der Großhandelspreise verlangsamte sich zwar von knapp 8% Ende 2011 auf unter 4% in den letzten Monaten. Die Konsumgüterpreise verteuerten sich jedoch aufgrund der persistenten Inflationserwartungen weiterhin um über 10%.

Indiens Leistungsbilanz ist seit 2005 zunehmend defizitär. 2012 erreichte der Saldo -5% des BIP. Umfangreiche Kapitalabflüsse wurden zuletzt durch die Wachstumsschwäche und enttäuschte Reformervartungen mit verursacht und durch die Erwartung einer strafferen Geldpolitik in den USA ausgelöst. Diese bewirkte Portfolio-Umschichtungen, die risikoreichen Titel der Schwellenländer wurden verhältnismäßig stark abgestoßen. Der Wertverlust der indischen Rupie beschleunigte sich dadurch, die Inflationsgefahr nahm weiter zu. Mittelfristig verbessert die Schwäche der Währung zwar die Wettbewerbsfähigkeit der indischen Exporte, der Leistungsbilanzsaldo wird aber in den kommenden Jahren negativ bleiben. Der starke Anstieg der Verbraucherpreise kann nur dann gebremst werden, wenn die Persistenz der Inflationserwartungen gebrochen wird, etwa durch effektive Strukturmaßnahmen. Die im September 2012 angekündigten wirtschaftspolitischen Reformen konnten die Erwartungen bisher nicht erfüllen. Tiefgreifende Veränderungen in den Bereichen Steuern, Elektrizitätsversorgung, Landrechte und Marktzutritt sind derzeit nicht absehbar, was den mittelfristigen Wachstumsausblick trübt. Positiv wirkt sich hingegen in Indien – im Gegensatz zu China – nach wie vor die demographische Dividende aus: Die Bevölkerung

Indien: Im Sog der Kapitalmärkte

im erwerbsfähigen Alter wird im Prognosezeitraum um durchschnittlich 1,6% pro Jahr wachsen – selbst unter den Schwellenländern ist dies eine der höchsten prognostizierten Zuwachsraten. Insgesamt wird daher mit einer soliden realen BIP-Steigerung um durchschnittlich 6,7% pro Jahr gerechnet (Übersicht 7).

Russland: Starke Expansion stößt zunehmend an Kapazitätsgrenzen

Wie in den meisten Schwellenländern dürfte sich die Konjunktur in Russland heuer etwas abkühlen, mittelfristig scheint das Wachstum durch Strukturfaktoren beschränkt. Die Arbeitslosenquote liegt mit rund 5,5% derzeit bereits unter dem niedrigsten Wert vor der Wirtschaftskrise (2007: 6,1%). Diese Entwicklung geht zwar teilweise auf die erhebliche Ausweitung der Beschäftigung im öffentlichen Dienst in den vergangenen Jahren zurück. Sie zeigt aber auch, dass sich die Wirtschaftsleistung ihrem Potential nähert. Die Kapazitätsauslastung nahm seit der deutlichen Rubelabwertung in der Wirtschaftskrise 1998 kontinuierlich zu. Die Produktionseinbußen in der Rezession der 1990er-Jahre wurden schrittweise aufgeholt. Künftig wird die Erwerbsbevölkerung, die seit 2000 weitgehend stagniert, um rund 1% pro Jahr schrumpfen. Obwohl die Inflationsrate nicht mehr wie in den Boomjahren zweistellig ist, blieb sie aufgrund der angebotsseitigen Beschränkungen anhaltend hoch (1. Halbjahr 2013 über 7%). In den kommenden Jahren wird allerdings mit einem leichten Rückgang auf rund 5% gerechnet, da der Druck von der Nachfrageseite ebenfalls nachlassen wird. Dafür sind insbesondere Entwicklungen auf dem Erdöl- und Gasmarkt bestimmend. Der Preisboom vor Ausbruch der Wirtschaftskrise hatte 2005 und 2006 einen positiven Finanzierungssaldo des Staates von über 8% des BIP zur Folge. 2009 verschlechterte sich der Budgetsaldo massiv (auf -5,8% des BIP), da die Verschlechterung des realwirtschaftlichen Umfeldes durch den Einbruch der Rohölpreise verstärkt wurde. Derzeit wäre ein Rohölpreis von 115 \$ je Barrel nötig, um einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu erzielen (NIESR, 2013). Daher wird mittelfristig mit einer weniger expansiven Fiskalpolitik gerechnet. Darüber hinaus werden die Rohölexporte in den kommenden Jahren zurückgehen, zumal russisches Erdöl durch die Förderung von Schiefergas und Schieferöl an Bedeutung verliert. So erzielte Bulgarien heuer bei der Erneuerung eines zehnjährigen Vertrages für Gaslieferungen aus Russland einen Preisnachlass von 20%. Neben den Erdölexporten werden sich mittelfristig auch die Investitionen und der private Konsum entsprechend ruhiger entwickeln als zur Zeit des Erdölpreisbooms. Zwischen 1999 und 2012 nahm das BIP im Jahresdurchschnitt um 5,2% zu (1999/2008 +6,9%), im Zeitraum 2014/2018 wird es um nur 3,9% pro Jahr wachsen (Übersicht 8).

Übersicht 8: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Russland und Brasilien

	Russland		Brasilien	
	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018	Ø 2003/2013	Ø 2013/2018
Jährliche Veränderung in %				
BIP, real	+ 4,1	+ 3,9	+ 3,7	+ 3,4
BIP pro Kopf, real	+ 4,2	+ 4,2	+ 2,7	+ 2,6
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	- 0,1	- 1,0	+ 1,4	+ 1,1
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 7,6	+ 5,9	+ 7,0	+ 4,6
Verbraucherpreise	+ 9,5	+ 4,8	+ 5,5	+ 5,4
Real-effektiver Wechselkurs	+ 4,8	+ 2,6	+ 6,1	- 0,0
In %				
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	6,9	6,2	7,5	6,0
Zinssatz langfristig	7,6	6,7	13,5	11,3
Weltmarktanteile der Exporte	2,1	1,9	1,0	1,0
In % des BIP				
Leistungsbilanzsaldo	+ 6,2	+ 0,3	- 0,9	- 2,5
Finanzierungssaldo des Staates	+ 2,7	- 1,7	- 0,7	- 2,4
Staatsschuld, brutto	11,0	11,9	58,6	53,2

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Die BIP-Zuwächse waren in Brasilien in den vergangenen Jahren geringer und volatiler als in China oder Indien. 2012 kühlte sich die Konjunktur merklich ab, das BIP pro Kopf stagnierte. Die Leistungsbilanz ist seit Ende 2007 negativ. Der durch hohe Zinssätze bedingte Zufluss an ausländischem Kapital kehrte sich angesichts einer erwarteten geldpolitischen Straffung in den USA um. Seit Ende 2011 sinkt der Dollarkurs des brasilianischen Real. Eine weitere Abwertung würde zwar die Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Exporte erhöhen, birgt aber die Gefahr einer weiteren Beschleunigung der Inflation. Die Verbraucherpreise steigen schon jetzt in einem Tempo, das die von der Zentralbank tolerierte Bandbreite von 2,5% bis 6,5% übertrifft. Eine Steuer für ausländische Käufer brasilianischer Anleihen wurde aufgehoben, um den Kapitalabfluss und die Abwertung einzudämmen. Die brasilianische Zentralbank straffte zuletzt die Geldpolitik; der Leitzinssatz wurde von 7,25% Anfang des Jahres auf zuletzt 9,5% erhöht. Die restriktive Zinspolitik stützt zwar die Währung und dämpft die Inflation, erschwert aber eine Konjunkturerholung. Das Dilemma der Stagflation resultiert nicht zuletzt aus dem Rohstoffboom, der in den Jahren 2002 bis 2007 die Leistungsbilanz signifikant verbesserte und die Währung unter Aufwärtsdruck setzte. Charakteristisch für diese Episode der "Dutch Disease" war zudem die Stagnation der Investitionsquote auf niedrigem Niveau (nach dem Rückgang in den 1990er-Jahren auf rund 17%), während sie in anderen Schwellenländern deutlich stieg (2000/2007 Indien +10 Prozentpunkte, China und Südafrika je +5 Prozentpunkte, Russland +4 Prozentpunkte). Die Erwerbsbevölkerung expandiert aber weiterhin zügig (+1,1% im Jahresdurchschnitt). Das mittelfristige Wachstum wird sich daher nicht maßgeblich abschwächen, sondern entspricht mit 3,4% dem Durchschnitt im Zeitraum 2000/2012. Die Arbeitslosenquote sank seit 2003 von fast 10% auf 5,8% und wird auf diesem Niveau bleiben.

Brasilien: Rohstoffboom als Hypothek für die kommenden Jahre

Growth of Per-capita Income Only in the USA Higher than before the Crisis

Medium-term Forecast for the World Economy until 2018 – Summary

Several beneficial factors will enable the USA to enjoy the highest pace of growth among the industrialised economies in the years to come: lending behaviour has recovered from the financial market crisis and is working more smoothly nowadays than, for example, in the euro area. Investment is boosted by improving supply conditions for commodities, as shale gas and shale oil will have a major impact on energy markets. The labour force is growing rapidly and budgetary restrictions are expected to ease. While fiscal policy will turn less restrictive also in the euro area, the planned cuts in expenditure will largely occur in countries that are still struggling with the crisis and its repercussions (Portugal, Spain, Italy). The fragility of the banking sector is one of the key challenges for the euro area. Each of its members is also facing specific problems – such as the heavy export bias of the German economy, the under-developed institutional and regulatory framework in Italy or the extremely high unemployment in Spain. The UK needs to compensate over the medium term the severe output losses of the financial sector since 2009. However, unlike the euro area, the country can rely on a steadily growing working population, while monetary policy, from today's perspective, should remain accommodating over several years. After an extended period of deflation, Japan may now have to cope with supply-side price shocks holding back economic growth: by 2015, the VAT rate is foreseen to rise from currently 5 percent to 10 percent. Moreover, the increase in commodity prices related to currency devaluation will be exacerbated by the domestic energy problems and the need for higher energy imports.

India and Brazil also struggle with exchange-rate induced inflation risks. In both countries, the consequences of policy failures are to some extent mitigated by the favourable demographic trend. In China, however, the economically active population will reach a peak in 2016-17. Solid wage increases and the appreciation in real terms of the Yuan will gradually shift demand from exports towards domestic private consumption. China's imitation-driven productive capacity remains nevertheless high; the negative implications of credit default are cushioned by the country's high financial reserves. Strong growth in Russia is increasingly hitting capacity constraints, while sluggish oil prices keep domestic demand in check. Over the medium term, oil prices are set to head up somewhat, though remaining below \$ 120 per barrel, judging from present fundamentals. Also from today's perspective, the euro appears slightly over-valued against the dollar and should abate over time towards \$ 1.25. The loss of the pound vis-à-vis the euro early this year is expected to be reversed over the medium term. The yen will further depreciate against the dollar, whereas the yuan should appreciate. The Indian rupee is likely to stay at its current low level. The present forecast covers the period from 2014 to 2018 and has been established on the basis of the global economic model developed by Oxford Economics.

Literaturhinweise

- di Mauro, F., Forster, K., Lima, A., "The Global Downturn and Its Impact on Euro Area Exports and Competitiveness", Europäische Zentralbank, Occasional paper series, 2010, (119).
- Ederer, St., "Zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(6), S. 493-507, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46841>.
- IEA, Medium-Term Oil Market Report, Paris, 2013.
- NIESR, National Institute Economic Review, 2013, (255).
- Schulmeister, St., "Krise der Europäischen Währungsunion dämpft weltweite Wachstumsdynamik. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2016", WIFO-Monatsberichte, 2012, 85(1), S. 37-49, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/43375>.
- Weltbank, Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises, Washington D.C., 2012.