

**Mittelfristige Prognose der
österreichischen Wirtschaft
2014 – 2018**

Wachstumskräfte stärken –
Reformen umsetzen

SPERRFRIST: Donnerstag, 17. Juli 2014, 10:00 Uhr



INSTITUT FÜR HÖHERE STUDIEN
INSTITUTE FOR ADVANCED STUDIES

Vienna

Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft 2014-2018

**Wachstumskräfte stärken –
Reformen umsetzen**

Die ökonometrischen Modellprognosen werden von einer
Arbeitsgruppe der Abteilung Ökonomie und
Finanzwirtschaft erstellt:

**Ines Fortin
Daniela Grozea-Helmenstein
Jaroslava Hlouskova
Helmut Hofer
Christian Keuschnigg
Sebastian Koch
Robert M. Kunst
Simon Loretz
Edith Skriner
Klaus Weyerstraß**

**Ökonometrisches Forschungsprogramm
des Instituts für Höhere Studien**

Kontakt:

Christian Keuschnigg

☎: +43/1/59991-125
email: direktion@ihs.ac.at

Helmut Hofer

☎: +43/1/599 91-251
email: hofer@ihs.ac.at

Klaus Weyerstraß

☎: +43/1/599 91-233
email: klaus.weyerstrass@ihs.ac.at

Inge Korneck

Public Relations
☎: +43/1/599 91-123
email: communication@ihs.ac.at

Das Institut für Höhere Studien (IHS) wurde im Jahr 1963 auf Initiative von Paul F. Lazarsfeld und Oskar Morgenstern mit Unterstützung durch die Ford Foundation, das Österreichische Bundesministerium für Unterricht und die Stadt Wien als ein privater gemeinnütziger Verein gegründet. Seit seinen Anfängen ist das IHS dem Prinzip verpflichtet, dass wissenschaftliche Forschung und Zusammenarbeit eine Plattform für kritische Diskussion, Konsensfindung und sowohl offene als auch kritische wissenschaftliche Expertise bietet. Das höchste Organ des Instituts ist ein Kuratorium, das sich aus bedeutenden Persönlichkeiten aus Politik, Wissenschaft und Wirtschaft zusammensetzt. Außerdem wird das Institut von einem international besetzten Beirat unterstützt. Die Finanzierung erfolgt über Subventionen des Bundesministeriums für Finanzen, der Oesterreichischen Nationalbank, der Gemeinde Wien und sonstiger Institutionen. Über 40 % des Institutsbudgets wird durch Auftragsforschung erwirtschaftet.

Inhalt

1. EINLEITUNG UND ZUSAMMENFASSUNG	1
Texttabelle: Wichtige Prognoseergebnisse	4
Abbildungen: Wichtige Prognoseergebnisse	5/6/7
2. DIE INTERNATIONALE KONJUNKTUR	8
2.1 Internationale Konjunkturprognosen	8
2.2 Länderprognosen	10
Texttabelle: Internationale Rahmenbedingungen	18
3. DIE ÖSTERREICHISCHE AUßENWIRTSCHAFT	19
4. PERSPEKTIVEN DER INLANDSKONJUNKTUR	21
Abbildung: Produktionslücke	22
Abbildung: Sparquote der privaten Haushalte	23
Abbildung: Privater Konsum und Investitionen als Anteil am BIP	23
Abbildung: Investitionsquote	24
Abbildung: Inflationsrate: Österreich und Euroraum	29
Abbildung: Struktur des Inflationsdifferenzials zum Euroraum	29
5. MONETÄRE PROGNOSE	32
Texttabelle: Leitzinsen	32
Abbildung: Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen	33
6. BANKEN UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM	35
Abbildung: Wertschöpfung und Beschäftigung von KMU	35
Abbildung: Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	36
Abbildung: Indikatoren für bank- und marktbasiertere Finanzsysteme	37
Abbildung: Zinsmarge bei Bankkrediten	41
TABELLENANHANG	43

Wachstumskräfte stärken – Reformen umsetzen

Die vergangenen fünf Jahre waren durch die „große Rezession“ und die Krise im Euroraum geprägt. Mit der Erholung der internationalen Konjunktur sollte sich die österreichische Wirtschaft im Prognosezeitraum wieder beleben. Das Institut erwartet für den Zeitraum 2014 bis 2018 ein durchschnittliches Wachstum der österreichischen Volkswirtschaft von 1.9 %. Die positive Wirtschaftsentwicklung führt zu einer Stabilisierung am Arbeitsmarkt, mit 7.5 % am Ende des Prognosezeitraums bleibt die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition jedoch auf einem sehr hohen Niveau. Das Ziel eines annähernd ausgeglichenen öffentlichen Haushalts bis zum Jahr 2016 ist bei strikter Budgetdisziplin erreichbar. Notwendig sind weitere fiskalische und regulatorische Reformschritte, um das Wachstumspotenzial der österreichischen Wirtschaft zu stärken.

1. Einleitung und Zusammenfassung

Nach einer langdauernden Rezessionsphase schwenkte die Wirtschaft des Euroraums wieder auf einen verhaltenen Wachstumskurs ein. Vom verbesserten internationalen Umfeld sollte die österreichische Volkswirtschaft profitieren. Somit erwartet das Institut für den Zeitraum 2014 bis 2018 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Österreich von durchschnittlich 1.9 % pro Jahr. Diese mittelfristige Vorausschau übernimmt die Werte der kurzfristigen IHS-Prognose vom Juni 2014 für die Jahre 2014 und 2015 und erweitert den Prognosehorizont bis 2018. Ausgehend von 1.5 % und 1.9 % in den Jahren 2014 und 2015 erwartet das Institut für den restlichen Prognosezeitraum Wachstumsraten von rund 2 %, wobei der Konjunkturmehrpunkt mit 2.2 % im Jahr 2016 erreicht werden dürfte. Insgesamt fällt das Wachstum damit um 1 ½ Prozentpunkte kräftiger aus als im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre, die durch die „große Rezession“ und die Strukturkrise im Euroraum geprägt waren.

Als Teil der mittelfristigen Prognose schätzt das Institut das Produktionspotenzial der österreichischen Wirtschaft. Dabei handelt es sich um die bei Normalauslastung der Einsatzfaktoren Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt erreichbare Produktion. Im Zuge der relativ schwachen Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen Jahren hat sich das Wachstum des Produktionspotenzials abgeschwächt und betrug 2013 nach Einschätzung des Instituts knapp 1 ½ %. Ausgehend von diesem Wert sollte das Wachstum der Produktionsmöglichkeiten leicht ansteigen und am Ende des Prognosezeitraums 1 ¾ % betragen. Ausgehend von einer negativen Produktionslücke von gut 1 % im Jahr 2013 wächst die Wirtschaft etwas schneller als das Produktionspotenzial, sodass sich die Lücke bis zum Ende des Prognosezeitraums wieder schließt.

Der Prognose liegt die Annahme einer Belebung der Weltkonjunktur zugrunde. Aufgrund des notwendigen Abbaus der privaten und öffentlichen Verschuldung fällt der Aufschwung in den Industrieländern aber vergleichsweise verhalten aus. Dies entspricht den Erfahrungen früherer Finanzkrisen. Für die USA wird mit einem durchschnittlichen Wachstum von 2 ¾ % pro Jahr gerechnet. Im Euroraum haben die Reformen und Strukturanpassungen zu einer spürbaren Reduktion der Ungleichgewichte geführt. Das Institut geht davon aus, dass die Wirtschaft des Euroraums die Rezessionsphase endgültig überwunden hat und in den nächsten fünf Jahren ein durchschnittliches Wachstum

von gut 1 ½ % erzielen kann. Weiterhin dynamisch entwickelt sich dabei die deutsche Wirtschaft, aber auch die Peripheriestaaten kehren auf einen Wachstumspfad zurück. Die Dynamik in den Schwellenländern wird zwar hoch bleiben, aber geringer als in der Vergangenheit ausfallen (China 7 %). Das Institut geht von einem durchschnittlichen Rohölpreis von 117 US-Dollar je Barrel aus. Hinsichtlich des Euro-Dollar-Wechselkurses wird ein Wert von 1.34 erwartet.

Mit der Länge des Prognosezeitraums steigen die Prognoseunsicherheiten. Gegenwärtig haben sich die makroökonomischen Ungleichgewichte im Euroraum zwar deutlich reduziert, aufgrund der beträchtlichen Arbeitslosigkeit sowie der hohen Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte bestehen aber weiterhin markante Abwärtsrisiken. Neue Anspannungen auf den Finanzmärkten sowie Probleme im Bankenbereich könnten die Wirtschaftsentwicklung dämpfen. Eine Verschärfung der politischen Krisen (Russland-Ukraine, Irak) könnte die Entwicklung des Welthandels bremsen und zu einer Erhöhung der Energiepreise führen. Problematisch bleibt die hohe Staatsverschuldung in den USA und in Japan. Ein Ausbleiben der Budgetkonsolidierung und die damit verbundene höhere Schuldenquote könnte die Wachstumsrate des Produktionspotenzials in diesen Volkswirtschaften verringern. Ein Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik könnte zu ansteigenden Zinsen, fallenden Preisen für Sicherheiten und Problemen in der Kreditversorgung führen.

Der private Konsum in Österreich stabilisiert traditionellerweise die Konjunktur. Für den Prognosezeitraum erwartet das Institut eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1 %. Die positive Entwicklung der Realeinkommen stützt den Konsum und ermöglicht einen leichten Anstieg der gegenwärtig äußerst niedrigen Sparquote. Ausgehend von 6 ½ % im Vorjahr wird die Sparquote bis zum Ende des Prognosezeitraums auf gut 8 % ansteigen. Allerdings drückt die hohe Abgabenlast auf dem Faktor Arbeit auf die Entwicklung der verfügbaren Einkommen.

Von der anziehenden Konjunktur profitiert die Investitionstätigkeit. Nach einer Stagnation in den letzten fünf Jahren beleben sich die Anlageinvestitionen und wachsen im Prognosezeitraum um gut 2 % pro Jahr. Dabei ziehen die Ausrüstungsinvestitionen mit einem durchschnittlichen Wachstum von 2 ¾ % etwas stärker an als die Bauinvestitionen. Diese werden um gut 1 ½ % ausgeweitet, wobei die öffentliche Bautätigkeit schwach bleibt.

Die österreichische Außenwirtschaft profitiert von der Belebung der internationalen Konjunktur. Gestützt von der Entwicklung der österreichischen Exportmärkte legt die Exportnachfrage kräftig zu. Nach einer annähernden Stagnation (knapp ½ % Zunahme pro Jahr) in den vergangenen fünf Jahren erwartet das Institut für den Prognosezeitraum ein durchschnittliches Wachstum der Gesamtexporte von gut 5 %, wobei die Warenexporte etwas schneller steigen (5 ¾ %). Die stärkere Handelsdynamik und die kräftige Binnennachfrage führen zu einer Belebung der Importnachfrage. Für die realen Importe im weiteren Sinne laut VGR wird eine durchschnittliche Wachstumsrate von 5 % erwartet, die Warenimporte wachsen um knapp 5 ¼ %. Damit geht vom Außenhandel weiterhin ein positiver Wachstumsbeitrag aus.

Mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von knapp 2 % erwartet das Institut eine moderate Teuerung im Prognosezeitraum. Dabei wird unterstellt, dass von den internationalen Rohstoff- und Energiepreisen keine signifikanten preistreibenden Impulse ausgehen. Auch von der Entwicklung der heimischen Lohnstückkosten ist aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit kein Preisdruck zu erwarten.

Die schwache Wirtschaftsentwicklung der letzten Jahre hat zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt. Die Belebung der heimischen Wirtschaft sollte aber dazu führen, dass der Höhepunkt der Arbeitslosigkeit mit einer Quote von 8.2 % im heurigen Jahr erreicht wird. Über den gesamten Prognosezeitraum hinweg sollte die Beschäftigungsnachfrage um durchschnittlich $\frac{3}{4}$ % zulegen. Da das Arbeitskräfteangebot weiterhin steigt, fällt der Rückgang der Arbeitslosenquote allerdings nur verhalten aus. Diese beträgt am Ende des Prognosezeitraums $7\frac{1}{2}$ %. Für die Arbeitslosenquote gemäß Eurostat-Definition wird dann ein Wert von $4\frac{1}{2}$ % erwartet.

Das Stabilitätsprogramm der Bundesregierung sieht für das Jahr 2016 einen weitgehend ausgeglichenen Staatshaushalt vor. Das Institut geht gegenwärtig davon aus, dass dieses Ziel erreicht wird. Aus mittelfristiger Sicht ist eine nachhaltige Rückführung der Staatsschulden notwendig. Dies sollte das Vertrauen internationaler Investoren erhalten und damit auch zukünftig im internationalen Vergleich günstige Refinanzierungskonditionen sichern sowie Spielraum für das Wirken der automatischen Stabilisatoren schaffen. Zusätzlich braucht es einen größeren finanzpolitischen Spielraum zur Senkung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit sowie zur Finanzierung von Ausgaben für Bildung, Forschung und Technologie. So lassen sich die Wachstumskräfte stärken und die Standortqualität Österreichs erhalten. Dies erfordert die zügige Umsetzung von Reformen im Bereich der Verwaltung, der Pensionsversicherung und im Gesundheitswesen sowie eine anreizfreundlichere Gestaltung der Beziehungen der öffentlichen Gebietskörperschaften untereinander.

In einem Spezialkapitel der Prognose wird die Bedeutung des Finanzsektors für das Wirtschaftswachstum diskutiert. Österreich kann als Land mit einem stark auf Banken gestützten Finanzsystem bezeichnet werden. Banken als Teil des Finanzsystems sind also hierzulande, wie auch in vielen anderen europäischen Ländern, die zentralen Finanzintermediäre. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen, die wesentlich zur heimischen Wirtschaftsleistung beitragen, greifen auf Bankkredite als das wichtigste Instrument in der Außenfinanzierung zurück. Zahlreiche theoretische und empirische Arbeiten belegen, dass ein gut entwickeltes Finanzsystem bzw. ein leistungsfähiger Bankensektor entscheidend für das Wirtschaftswachstum ist. Strengere Regulierungen und spezielle Bankenabgaben, die den Bankensektor langfristig stabiler und krisenresistenter machen sollen, können dabei zumindest temporär wachstumsdämpfend wirken. Eine wichtige Frage in diesem Zusammenhang ist, wer letztlich die Kosten der Regulierung und Bankenabgaben trägt. Werden die Kosten (teilweise) auf die Kunden überwält, so kann ein (temporär) geringeres Wachstum die Folge sein. Bleiben die Kosten bei den Banken liegen, so resultieren sinkende Eigenkapitalrenditen und eine erschwerte Aufnahme von neuem Eigenkapital. Im Zuge der jüngsten globalen Finanzkrise hat sich in der Politik ein Konsens darüber gebildet, dass die Kosten der impliziten Staatsgarantie dem Finanzsektor angelastet werden sollen. Es gilt jedoch, bezüglich der kumulativen Belastung aus verschärften Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften, neuen Versicherungsbeiträgen zu Insolvenzfonds und Bankensteuern das richtige Maß zu wahren. Denn ein gut funktionierender Bankensektor ist für die wirtschaftliche Entwicklung zentral.

Wichtige Prognoseergebnisse

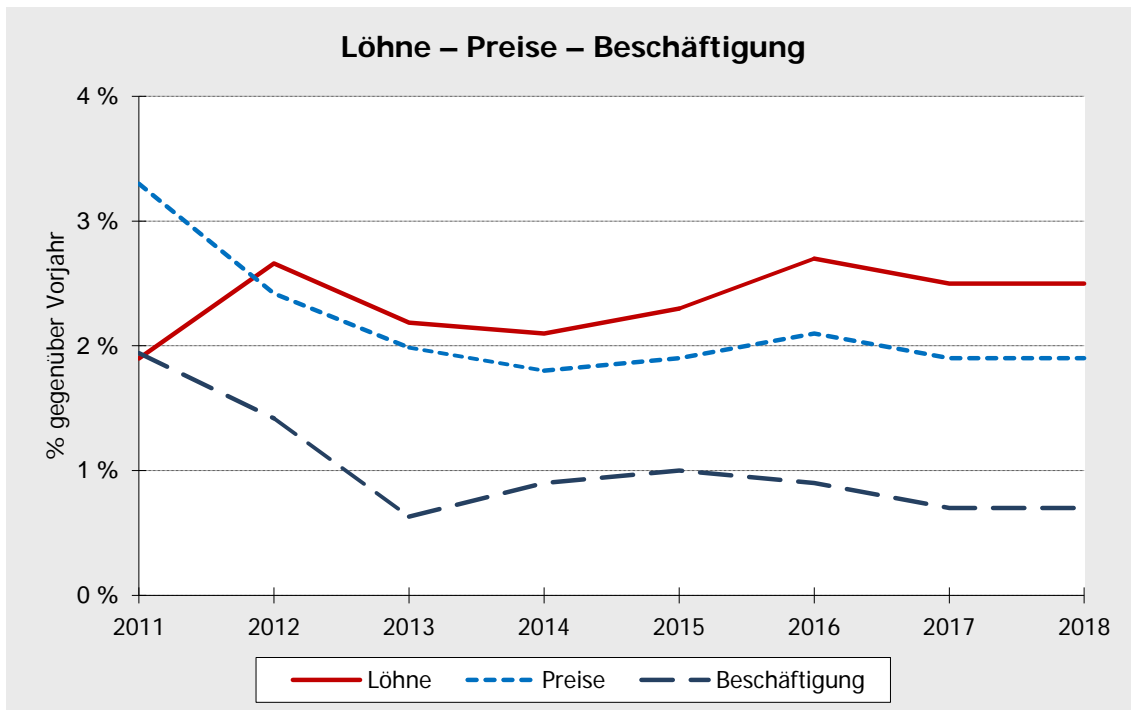
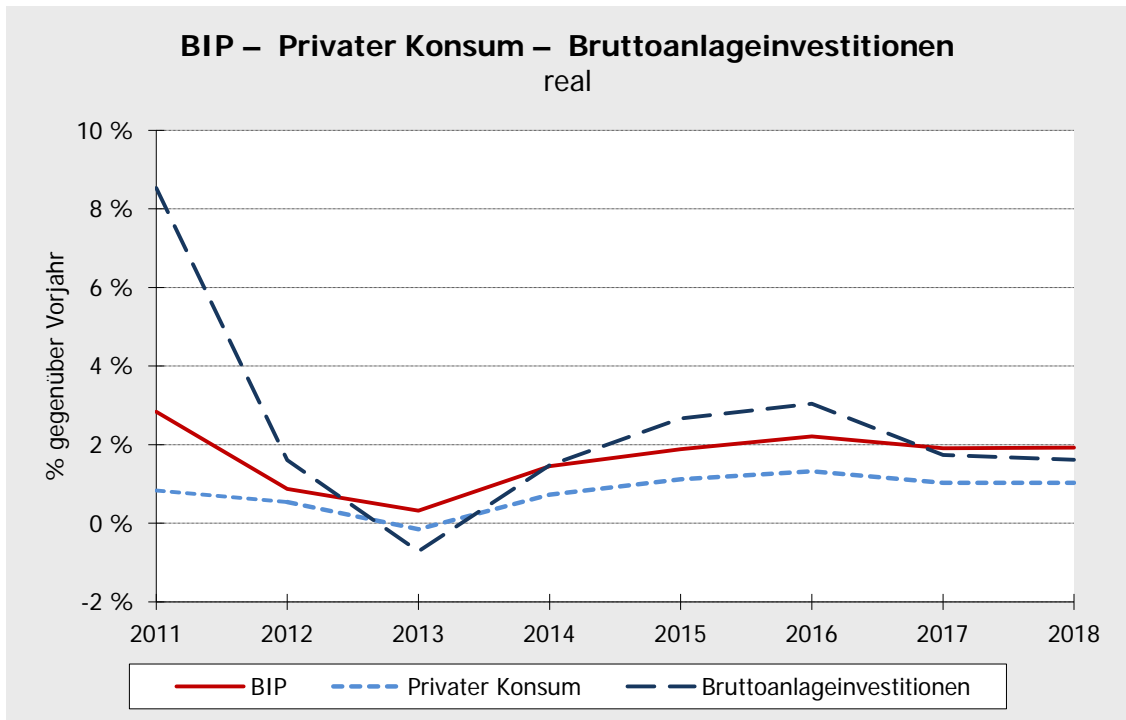
Durchschnittliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2004-2008	2009-2013	2014-2018
Bruttoinlandsprodukt, real	2.8	0.4	1.9
Privater Konsum, real	1.5	0.8	1.0
Bruttoinvestitionen insgesamt, real	2.0	-1.4	3.4
Bruttoanlageinvestitionen, real	1.2	-0.1	2.1
Ausstattungsinvestitionen, real	2.1	1.1	2.7
Bauinvestitionen, real	0.4	-1.0	1.6
Inlandsnachfrage, real	1.8	0.3	1.5
Exporte i.w.S., real	7.1	0.4	5.1
Waren, real (laut VGR)	7.2	0.4	5.7
Reiseverkehr, real (laut VGR)	1.9	-1.1	0.4
Importe i.w.S., real	5.7	0.3	5.0
Waren, real (laut VGR)	6.2	0.2	5.2
Reiseverkehr, real (laut VGR)	-2.0	-1.8	1.2
Unselbständig Aktiv-Beschäftigte	1.6	0.7	0.8
Arbeitslosenquote: Nationale Definition ^{*)}	6.7	7.1	7.9
Arbeitslosenquote: Eurostat-Definition ^{*)}	4.6	4.5	4.7
Bruttolohnsumme pro Aktiv-Beschäftigten	2.5	2.1	2.4
Preisindex des BIP	1.9	1.7	1.7
Verbraucherpreisindex	2.2	2.0	1.9
3-Monats-Euribor ^{*)}	3.3	0.8	0.8
10-Jahres-BM-Rendite öst. Staatsanleihen ^{*)}	4.0	2.9	2.6

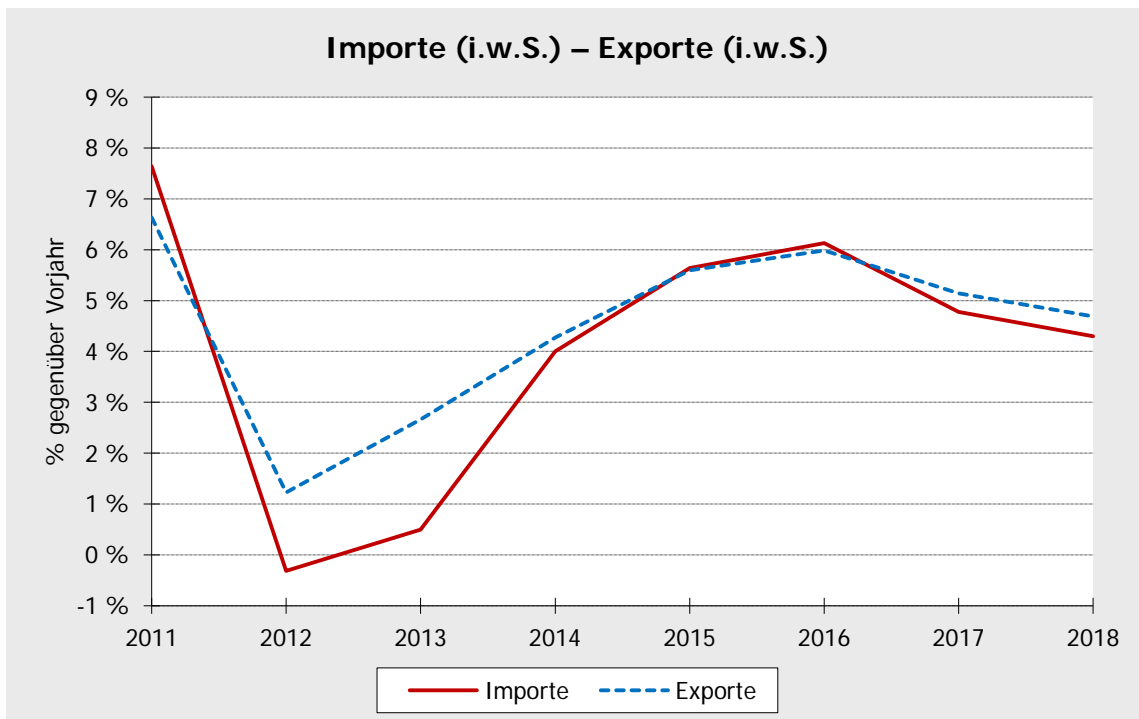
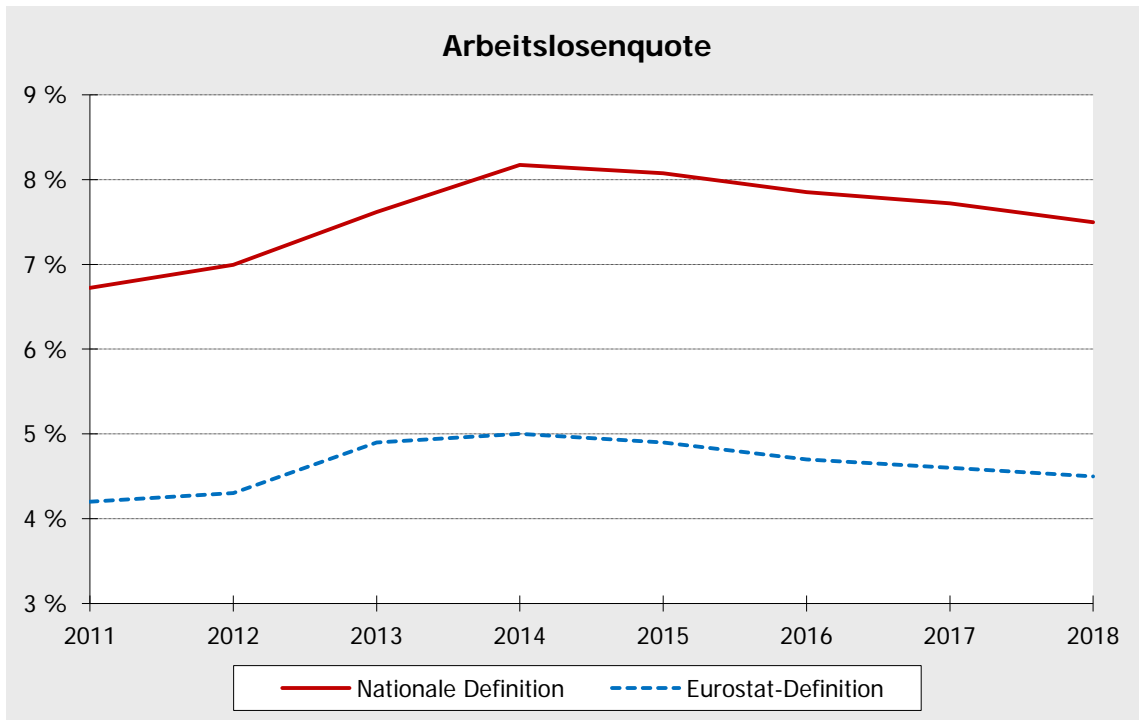
Quelle: Statistik Austria, eigene Berechnungen

^{*)} absolute Werte

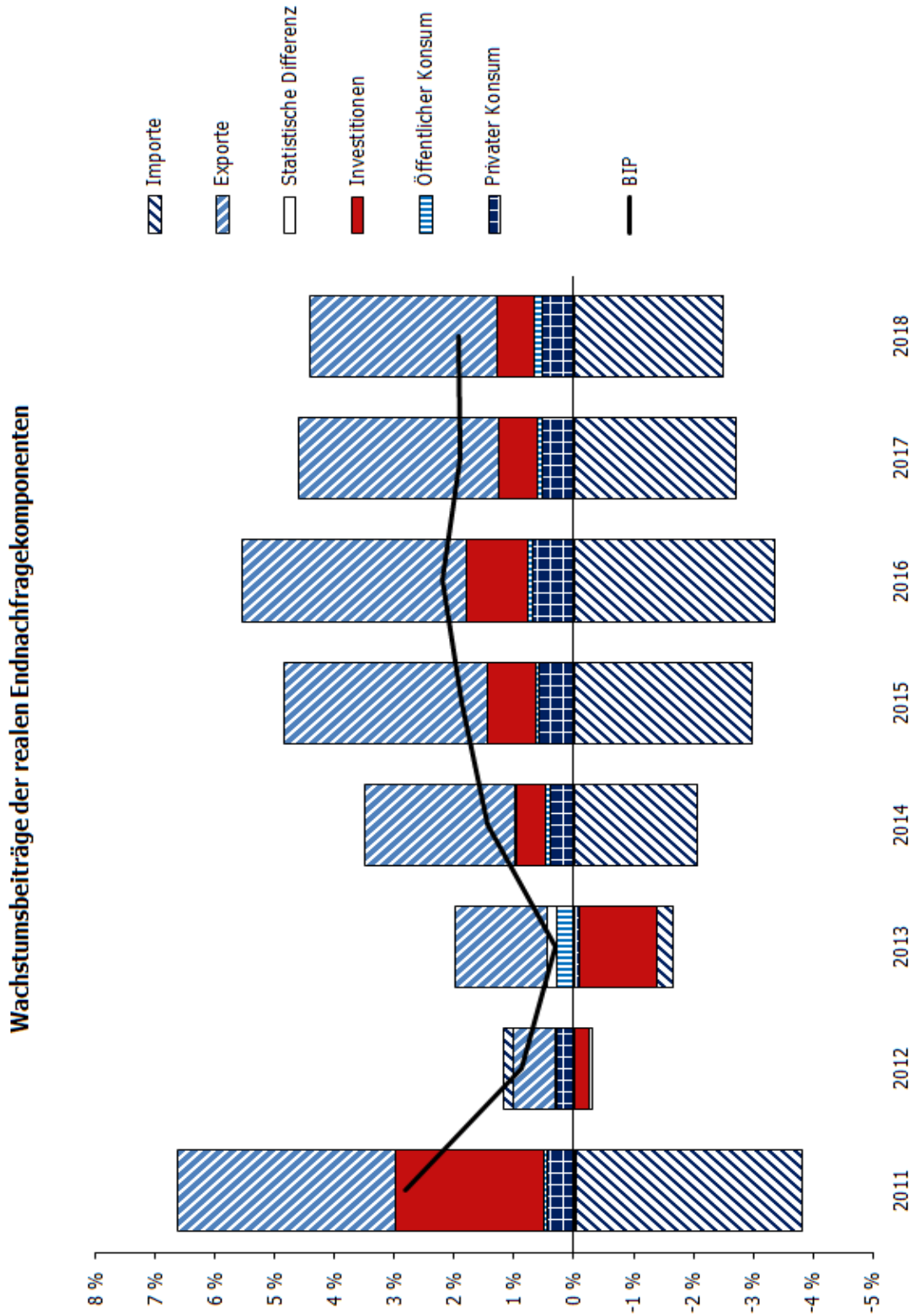
WICHTIGE PROGNOSEERGEBNISSE / 1



WICHTIGE PROGNOSEERGEBNISSE / 2



WICHTIGE PROGNOSEERGEBNISSE / 3



2. Die internationale Konjunktur

2.1 Internationale Konjunkturprognosen

Im Zeitraum 2009 bis 2013 wuchs die Weltwirtschaft im Jahresdurchschnitt um 2.8 %, der reale Welthandel legte um durchschnittlich 2.2 % zu. Die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen stagnierten im Durchschnitt der letzten Fünfjahresperiode wegen des starken Einbruchs 2009 und des erneuten Rückgangs im Jahr 2012. Nach einer Periode der Hochkonjunktur setzte 2008/2009 ein konjunktureller Abschwung ein. Die Probleme am US-Immobilienmarkt lösten eine Finanzkrise aus, die sich durch die Insolvenz von *Lehman Brothers* drastisch verstärkte. Der Konjunktüreinbruch erfasste allmählich alle Industrieländer. 2009 erlitt die Weltwirtschaft den stärksten konjunkturellen Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg. Der Maschinenbau und die Fahrzeugindustrie in den Industrieländern waren besonders stark betroffen. Mitte 2009 gab es erste Anzeichen einer Erholung der Weltwirtschaft. Wachstumsimpulse kamen aus den Schwellenländern, und die staatlichen Stimulierungsmaßnahmen, die expansive Geldpolitik und die moderate Preisentwicklung wirkten stabilisierend. Die Weltwirtschaft hat so die „große Rezession“ überwunden, die Aufschwungsphase dauerte jedoch nur bis zur Jahresmitte 2011 an. Die nachfolgende globale Wachstumsverlangsamung wurde von der Staatsschuldenkrise im Euroraum ausgelöst und von der weltweit schwachen Investitionsbereitschaft verschärft. In der Güterverarbeitenden Industrie war das mangelnde Vertrauen der Unternehmer am stärksten ausgeprägt. Die notwendigen Budgetkonsolidierungsmaßnahmen in den hoch verschuldeten Staaten dämpften die globale Nachfrage. So verzeichneten die Industrieländer eine deutliche Verlangsamung in der konjunkturellen Entwicklung, die sich im Jahresverlauf 2012 auf die Schwellenländer übertrug. Im Jahr 2013 wurde die Konjunktur weiterhin von der Schuldenkrise im Euroraum und von der weltweit fehlenden Investitionsbereitschaft geprägt. Die relativ gute Konjunktur in den USA, im Vereinigten Königreich und in Japan konnte die wirtschaftliche Schwäche des Euroraums und der Schwellenländer zum Teil ausgleichen.

Im Jahr 2014 festigt sich die Konjunktur der Weltwirtschaft nur langsam. Die Russland-Ukraine-Krise und der ungewöhnlich kalte Winter in Nordamerika haben das globale Wachstum in den ersten Monaten des Jahres gebremst, im Jahresverlauf verbessert sich die Zuversicht der Unternehmer aber. Nach einem Rückgang im vergangenen Jahr steigen die Rohstoffpreise (ohne Energie) wieder. Freie Kapazitäten verhindern jedoch noch immer markante Steigerungen bei den Erzeugerpreisen. Die lockere Geldpolitik stimuliert die Finanzmärkte. Die Wirtschaftsbelebung konzentriert sich vor allem auf die Industrieländer. Die USA und das Vereinigte Königreich werden heuer, verglichen mit den anderen Industrieländern, das stärkste Wirtschaftswachstum aufweisen. Im Euroraum entwickelt sich der konjunkturelle Aufschwung verhalten. Während die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in Japan die Nachfrage stimulieren, dämpfen in China die Strukturreformen das Wirtschaftswachstum. Im Jahr 2015 sollte sich die globale Konjunktur verstärken. Die Investitionstätigkeit dürfte zunehmen und so den globalen Handel stärken. Das Institut geht davon aus, dass in den Industrieländern der Expansionsgrad der Geldpolitik nur langsam zurückgeführt wird. Die Notenbanken in den USA, im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in der Schweiz werden nach wie vor an der Niedrigzinspolitik festhalten, da die Inflation nicht wesentlich steigen dürfte und mit einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit zu rechnen ist. Im Euroraum wird die Fiskalpolitik im Vergleich zu den vergangenen Jahren weniger restriktiv ausfallen. Weiterhin bestehen politische Risiken (Russland-Ukraine-Krise, Irak), die den Welthandel verlangsamen oder zum Anstieg der

Energiepreise führen könnten. Mittelfristig gehen auch Risiken von der notwendigen Straffung der Geldpolitik aus, das Risiko einer Deflation im Euroraum schätzt das Institut hingegen als äußerst gering ein.

Nachdem der Erdölpreis (Brent) im Zeitraum 2009 bis 2013 im Durchschnitt 94.9 US-Dollar pro Fass ausmachte, wird dieser Prognose ein durchschnittlicher Preis von 117.0 US-Dollar zugrunde gelegt. Angesichts einer effizienteren Nutzung sollte der Zuwachs in der Nachfrage nach Erdöl in den kommenden Jahren langsamer als in den vergangenen Aufschwungsphasen ausfallen. Das Institut geht von einem durchschnittlichen Euro-Dollar-Wechselkurs von 1.34 US-Dollar aus.

Das Wirtschaftswachstum der Industrieländer wird im Zeitraum 2014 bis 2018 durchschnittlich 2.5 % betragen, nach 0.8 % in den vergangenen fünf Jahren. Für die Schwellenländer fallen im historischen Vergleich die Wachstumsaussichten für die kommenden fünf Jahre gedämpft aus. Die Wirtschaft Asiens (ohne Japan) wuchs in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 7.7 %. Im Jahr 2009 litten die Tigerstaaten, insbesondere die Wirtschaften von Singapur, Hongkong, Taiwan und Malaysia, unter dem rückläufigen globalen Handel. China und Indien waren zwar auch vom Einbruch der Exportnachfrage betroffen, die Konjunktur der beiden Länder wurde aber von der Inlandsnachfrage gestützt. Nach einem rasanten Aufschwung 2010 setzte in der Region 2011 eine Abkühlung ein und dieser Trend setzte sich bis 2013 fort. Im Prognosezeitraum dürfte das Wirtschaftswachstum in Asien (ohne Japan) 6 ½ % betragen. Zwischen 2009 und 2013 ist die Wirtschaft Lateinamerikas im Jahresdurchschnitt um 4.1 % gewachsen. Wegen der hohen Abhängigkeit von Rohstoffexporten ist die Region 2009 vom weltweiten Konjunkturabschwung nicht verschont geblieben, gefolgt von einem sehr raschen und robusten Konjunkturaufschwung 2010. Im Jahr 2011 begann sich die Konjunktur jedoch bereits wieder zu verlangsamen. Im Prognosezeitraum dürfte das Wirtschaftswachstum in Lateinamerika im Jahresdurchschnitt 3.3 % betragen.

In den vergangenen fünf Jahren ging die Wirtschaftsleistung in der EU-28 durchschnittlich um 0.3 % bzw. im Euroraum um 0.4 % pro Jahr zurück. Im Jahr 2009 belastete vor allem der Einbruch von Exporten und Investitionen die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum. Die Nachfrage nach Ausüstungsgütern hat dabei am stärksten nachgegeben. Die öffentlichen Stabilisierungsmaßnahmen haben die Budgetdefizite der Mitgliedstaaten kräftig in die Höhe getrieben. Nach einer kurzen Aufschwungsphase in den Jahren 2010 und 2011 setzte in den zwei folgenden Jahren erneut ein Abschwung ein. 2012 und 2013 blieb die wirtschaftliche Entwicklung auf Länderebene heterogen. Die südeuropäischen Länder litten unter ihren strukturellen Problemen. Die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit erforderte drastische gesamtwirtschaftliche Anpassungen, die die Nachfrage dämpften. Die notwendigen Budgetkonsolidierungsmaßnahmen belasteten zusätzlich die Konjunktur. Dass die Gesamtentwicklung im Euroraum nicht noch schlechter ausgefallen ist, geht auf die relativ gute Lage der deutschen Wirtschaft zurück.

Die Wirtschaft des Euroraums hat die Rezession überwunden. Deutschland bleibt die stärkste Volkswirtschaft und in den südeuropäischen Ländern stabilisieren sich die Wirtschaftsbedingungen. Getragen wird der Aufschwung vor allem von den Investitionen. Damit werden Kapazitäten, die während der Finanzkrise abgebaut wurden, wieder erneuert. Auch der private Konsum wird ein moderates Wachstum aufweisen. Von der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit sowie von der Zurückhaltung bei Lohnabschlüssen gehen dämpfende Impulse aus. Die Inflation wird außerordentlich gering ausfallen. Die Europäische Zentralbank hat deshalb im Juni 2014 den Leitzinssatz von 0.25 % auf 0.15 % gesenkt und plant ihn aufgrund der geringen Inflationsgefahr vorerst auf

diesem niedrigen Niveau zu belassen. Die Wirtschaftsleistung des Euroraums wird sich in den kommenden Jahren zunehmend verbessern. Verstärkte Impulse werden vom privaten Konsum und der Investitionstätigkeit ausgehen. Das jahresdurchschnittliche Wirtschaftswachstum im Euroraum sollte im Prognosezeitraum 1.6 % betragen.

2.2 Länderprognosen

Die Wirtschaft der **USA** ist im Zeitraum 2009 bis 2013 im Jahresdurchschnitt um 1.2 % gewachsen. Nach einem starken Zuwachs 2010 ist die Arbeitsproduktivität wieder gesunken und hat in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um 1.4 % zugenommen. Die Lohnstückkosten sind um nur 0.6 % gestiegen. Die Inflation machte 1.6 % aus. Die Arbeitslosenquote wies in diesen Jahren eine fallende Tendenz auf und betrug im Durchschnitt 8.7 %. Das Platzen der Immobilienblase löste 2008 eine Finanzkrise aus und so ist die US-Wirtschaft 2009 in eine Rezession geraten. Die Korrektur am Immobilienmarkt, die geringere Verfügbarkeit von Krediten, die Turbulenzen an den Finanzmärkten und die hohen Ölpreise haben die Wirtschaftslage weiter verschärft. Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte, die knapp 70 % der Wirtschaftsleistung ausmacht, ist nach dem Rückgang 2009 wieder gestiegen. Umfangreiche Konjunkturpakete und eine expansive Geldpolitik haben die US-Konjunktur 2010 und 2011 spürbar belebt. Seit Ende 2008 hat die amerikanische Zentralbank nicht nur die Leitzinsen auf nahezu null reduziert, sondern darüber hinaus eine Politik des *Quantitative Easing* verfolgt, mit deren Hilfe die langfristigen Zinsen nach unten gedrückt wurden. Dies geschah, um Investitionen und Konsum anzukurbeln und die Lage am Arbeitsmarkt zu verbessern. 2012 und 2013 stieg die Zuversicht der Konsumenten. Der Immobilienmarkt profitiert von den niedrigen Zinsen und auch die Finanzmärkte verzeichnen einen Aufschwung

Im Prognosezeitraum sollte das BIP der USA um durchschnittlich 2.7 % zulegen. Der Konjunkturverlauf ist maßgeblich auf die Stärkung des privaten Konsums zurückzuführen. Die Baukonjunktur wird sich etwas beleben und auch bei den Ausrüstungsinvestitionen ist mit einem Zuwachs zu rechnen. Die guten Wirtschaftsaussichten führen zu einer Zunahme der Beschäftigung. Die Inflationsrate wird voraussichtlich bei 2.3 % liegen. Aufgrund der erwarteten Belebung der Inlandsnachfrage dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit wieder vergrößern. Dämpfende Effekte werden von Budgetkonsolidierungsmaßnahmen erwartet.

Die Wirtschaft **Japans** ist in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um 0.3 % gewachsen. Die Arbeitsproduktivität nahm um durchschnittlich 0.6 % zu. Die Lohnstückkosten sind um 0.9 % zurückgegangen. Die Verbraucherpreise sind 2013 zum ersten Mal seit 2008 gestiegen, im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre sind sie um 0.4 % gesunken. Die Arbeitslosenquote hat sich verringert und belief sich auf durchschnittlich 4.6 %. Im Jahr 2009 verschlechterte sich die Wirtschaftslage in Japan. Durch den weltweiten Konjunkturinbruch und die Aufwertung des Yen ist die Nachfrage nach japanischen Exportgütern drastisch gesunken. Dadurch sahen sich die Unternehmen gezwungen, ihre Produktion und Investitionen zu drosseln und Arbeitsplätze abzubauen. Der kräftige Wirtschaftsaufschwung 2010 war primär auf die belebte Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern zurückzuführen. Steigende Einkommen sowie staatliche Fördermaßnahmen haben zudem die Konsumnachfrage belebt. Nach der Naturkatastrophe im März 2011, die zu einem scharfen Einschnitt in der konjunkturellen Entwicklung führte, normalisierten sich die Wirtschaftsbedingungen in Japan. Der Wiederaufbau führte zu einer Belebung der Inlandsnachfrage. Durch den starken Yen entstand jedoch für die exportorientierten Industrien Japans ein Wettbewerbs-

nachteil, vor allem gegenüber Südkorea und Deutschland. Die Krise im Euroraum und politische Auseinandersetzungen mit China belasteten die Exportwirtschaft zusätzlich. 2013 wurde das Wirtschaftswachstum vorwiegend von der Binnenkonjunktur getragen, mit der Yen-Abwertung begann sich auch die Lage in der Außenwirtschaft zu stabilisieren.

Im Prognosezeitraum dürfte das japanische BIP um durchschnittlich 1.3 % wachsen. Im Jahr 2014 laufen die stimulierenden Impulse von der Yen-Abwertung aus, die Exporte profitieren jedoch von der anziehenden Weltkonjunktur. Auch in den kommenden Jahren wird die Außenwirtschaft wieder wesentlich zum Wirtschaftswachstum beitragen. Die günstige Wechselkursentwicklung beflügelt den Kapitalmarkt, und die Bereitschaft der Unternehmer zu investieren und Arbeitskräfte einzustellen steigt. Die Arbeitslosenquote könnte auf durchschnittlich 3.5 % zurückgehen. Die japanische Zentralbank wird weiterhin eine expansive Geldpolitik betreiben.

Die Wirtschaft der **Volksrepublik China** ist in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 8.9 % gewachsen. China ist 2009 vom globalen Wirtschaftseinbruch nahezu verschont geblieben, dazu haben die von der Regierung im Jahr 2008 initiierten massiven Konjunkturpakete und weitere Stimulierungsmaßnahmen beigetragen. 2010 wurde die konjunkturelle Entwicklung von der hohen Investitionstätigkeit gestützt. Die passiven Direktinvestitionen wuchsen um 21 %. Die chinesische Währung wertete gegenüber dem US-Dollar etwas auf, was die Importnachfrage begünstigte. Die konjunkturelle Abschwächung 2011 ist primär auf die straffere Geldpolitik zurückzuführen. Einerseits stiegen die Kreditkosten, andererseits wurden den Banken Quoten für die Kreditvergabe auferlegt. Die Abschwächung der globalen Konjunktur führte auch zu einer Wachstumsverlangsamung der Exporte. Gründe für die konjunkturelle Abschwächung im Jahr 2012 waren die gedämpfte Nachfrage aus den wichtigsten Exportmärkten Chinas und die Abkühlung des Investitionsbooms im Inland. Hinzu kommt, dass die steigenden Löhne sowie die Währungsaufwertung der vergangenen Jahre die internationale Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Wirtschaft schwächten. Durch steigende Arbeitskosten und Grundstückspreise hat die chinesische Wirtschaft als Standort für ausländische Betriebsansiedelungen an Attraktivität verloren.

Am Anfang des Prognosehorizonts verlangsamt sich die Wachstumsdynamik in der Volksrepublik China. Die Exporte entwickeln sich schwach und in den kreditintensiven Wirtschaftsbereichen dämpfen die hohen Zinsen die Investitionen. Mit einer Abwertung des Yuan ist dennoch nicht zu rechnen. Das Wirtschaftswachstum wird, auch aufgrund der wirtschaftspolitischen Neuausrichtung, in den kommenden Jahren ein gemäßigteres Tempo einschlagen. Das langfristige Wachstumsziel der Regierung liegt bei jährlich nur 6.5 %, wobei auf mehr Nachhaltigkeit abgezielt wird. Der private Konsum sollte die Infrastrukturinvestitionen und den Export als wichtigste Wachstumskomponenten ablösen. Die Strukturreformen zielen auch auf den Finanzsektor ab. Das Institut erwartet für den Prognosezeitraum ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 7.0 %.

In den Jahren 2009 bis 2013 wuchs die Wirtschaft **Deutschlands** im Durchschnitt um 0.6 %. Die Arbeitsproduktivität hat sich mit 0.1 % kaum verändert, die Lohnstückkosten sind um 2.2 % gestiegen. Die Arbeitslosenquote betrug durchschnittlich 6.3 %, allerdings mit einer fallenden Tendenz. Die Inflation machte nur 1.2 % aus. Durch ihren hohen Offenheitsgrad wurde die deutsche Wirtschaft 2009 vom Einbruch der Weltkonjunktur besonders hart getroffen. Es sank die weltweite Nachfrage gerade nach jenen Investitionsgütern, auf die sich deutsche Unternehmen spezialisiert haben. In der Aufschwungsphase 2010 erwies sich Deutschland als konjunkturelles Zugpferd der

Wirtschafts- und Währungsunion. Die ausgezeichnete Exportentwicklung war auf die belebte Nachfrage aus den Schwellenländern zurückzuführen. 2011 haben die hohe Kapazitätsauslastung und die niedrigen Finanzierungskosten zu starken Zuwächsen bei den Ausrüstungsinvestitionen geführt, und auch in der Bauwirtschaft hat sich die Dynamik deutlich verstärkt. Die Erholung des privaten Konsums festigte sich und trug so zur Belebung der Binnennachfrage bei. Die Wirtschaftsabschwächung 2012 war primär auf die fehlende Nachfrage aus dem Ausland zurückzuführen. 2013 hat sich die Konjunktur weiter verlangsamt. Die mangelnde Investitionsbereitschaft und die zögerliche Exportnachfrage waren die Gründe dafür. Der intakte Arbeitsmarkt, vergleichsweise hohe Tarifabschlüsse sowie die geringe Inflation haben den privaten Konsum gestützt.

Nach zwei schwächeren Jahren beschleunigt sich 2014 die Konjunktur wieder stärker. Die Impulse gehen weiterhin vom privaten Konsum und vom Immobiliensektor aus, der von den historisch niedrigen Zinsen stimuliert wird. Im Gegensatz zu 2014 wird das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren wieder von der Außenwirtschaft getragen. Gegenwind könnte es allerdings von der Nachfrageabschwächung in China und den politischen Spannungen mit Russland geben. Eine erneute Wachstumsbeschleunigung beim privaten Konsum ist in den kommenden Jahren unwahrscheinlich. Die deutsche Wirtschaft wird im Prognosezeitraum voraussichtlich um 1.8 % pro Jahr zulegen. Vom Wechselkurs und von den Rohstoffpreisen wird kein Inflationsdruck ausgehen. Die Arbeitslosigkeit dürfte niedrig bleiben.

Das BIP **Italiens** ging in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um 1.6 % zurück. Die Arbeitsproduktivität ist um 0.7 % gesunken, zurückzuführen auf den starken Einbruch im Krisenjahr 2009 und einen erneuten Rückgang im Jahr 2012. Die Lohnstückkosten legten um 1.8 % zu. Die Inflationsrate machte 2.0 % aus. Die Arbeitslosenquote betrug im Jahresdurchschnitt 9.6 %, mit einer ansteigenden Tendenz. Im Einklang mit der globalen Wirtschaftsentwicklung verstärkte sich 2009 der konjunkturelle Abschwung. Die exportorientierten Branchen erlitten dabei den größten Einbruch. Nach einem Aufschwung 2010 schwächte sich die Konjunktur 2011 wieder beträchtlich ab und 2012 setzte erneut eine Rezession ein, die bis 2013 anhielt. Mit der Herabstufung der Kreditwürdigkeit stiegen die Finanzierungskosten, was den Abbau der Staatsschulden und die Kreditaufnahme erschwerte. Die Inlandsnachfrage ging in diesen Jahren stark zurück. Wegen der notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen sind die Ausgaben der öffentlichen Hand gesunken. Einen starken Rückgang verzeichnete daher die von öffentlichen Aufträgen abhängige Bauindustrie. Die Investitionstätigkeit in der Privatwirtschaft ist wegen der hohen Kreditkosten und der gedämpften Gewinnaussichten gesunken.

Seit Ende 2013 verbessert sich die Wirtschaftslage in Italien. Impulse kommen 2014 primär von der Außenwirtschaft, die von der konjunkturellen Belebung im Euroraum profitiert. Auch der Rückgang der Inlandsnachfrage dürfte sich deutlich abschwächen. Dies betrifft vor allem den privaten Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen. In der Bauindustrie werden hingegen die Investitionsvorhaben weiter aufgeschoben. In den kommenden Jahren wird sich die Konjunktur weiter festigen. Stimulierende Maßnahmen von Seiten der öffentlichen Hand sind jedoch nicht wahrscheinlich, weil Italien vor der Herausforderung steht, den zweithöchsten Schuldenstand im Euroraum abzubauen. Das BIP wird im Prognosezeitraum voraussichtlich um 1.0 % pro Jahr wachsen. Trotz der sehr gedämpften Wachstumsaussichten wird die Inflation mit jährlich etwa 1.7 % relativ hoch bleiben. Die Arbeitslosigkeit wird mit 12.5 % im Jahresdurchschnitt nicht mehr weiter ansteigen.

Im Zeitraum 2009 bis 2013 betrug das Wachstum der Wirtschaft **Frankreichs** im Durchschnitt 0.1 %. Wie in Italien, so verzeichnete auch die französische Wirtschaft 2009 und 2012 Produktivitätsverluste. Für die vergangenen fünf Jahre ergab sich so ein durchschnittlicher Rückgang der Arbeitsproduktivität von 0.3 %. Die Lohnstückkosten stiegen um 1.6 %. Die Inflation machte durchschnittlich 1.5 % aus. Die Arbeitslosenquote betrug 9.5 %, jedoch mit einer ansteigenden Tendenz. Durch die geringere Abhängigkeit vom Export ist der Wirtschaftseinbruch im Jahr 2009 in Frankreich schwächer ausgefallen als in Deutschland. Einkommenszuwächse haben den privaten Konsum gestützt, Stimulierungsmaßnahmen im Bereich Infrastruktur und in der Fahrzeugindustrie milderten den Abschwung. Die Fahrzeugbranche profitierte darüber hinaus von den Konjunkturpaketen (Abwrackprämien) in den Nachbarländern. 2010 begann sich die Wirtschaftslage zu verbessern, 2011 wurde das BIP-Wachstum von der Auslandsnachfrage und der Investitionstätigkeit getragen. 2012 dämpften die schwache Einkommensentwicklung und die sinkende Beschäftigung den Konsum. Die Investitionstätigkeit litt unter den Sparprogrammen der Regierung und der hohen Unsicherheit bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung. 2013 entwickelte sich die Konjunktur weiterhin sehr verhalten.

Im Jahr 2014 gibt es in Frankreich Anzeichen für eine mäßige Wirtschaftsbelebung. Die Bereitschaft der Unternehmer, in Ausrüstungsgüter zu investieren, verstärkt sich. Ein leichter Aufwind macht sich in der Exportwirtschaft bemerkbar. Die Reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit dürften allmählich die Außenwirtschaft stärken. Mit dem erwarteten Nachlassen der Schuldenkrise in Europa wird sich das wirtschaftliche Umfeld auch für Frankreich in den kommenden Jahren verbessern. Auch die inländische Konjunktur dürfte wieder an Fahrt aufnehmen. Das französische BIP wird im Prognosezeitraum voraussichtlich um jährlich 1.3 % zulegen. Die Inflation wird moderat bleiben. Falls die Arbeitsmarktreformen nicht greifen, ist mit einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Die Wirtschaftsleistung des **Vereinigten Königreichs** verzeichnete in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich einen Rückgang um 0.1 %. Die Arbeitsproduktivität ist um 0.4 % gefallen. Die Lohnstückkosten stiegen um durchschnittlich 2.3 %. Die Arbeitslosigkeit betrug 7.7 %, die Inflation belief sich auf 3.1 %. Im Jahr 2009 hat sich, neben dem krisengeschüttelten Dienstleistungssektor, der konjunkturelle Abschwung in der Außenwirtschaft und bei den Investitionen niedergeschlagen. Wegen der schleppenden Nachfrage und der Rohstoffpreisentwicklung hat der Inflationsdruck nachgelassen. Der Leitzinssatz wurde auf ein Rekordtief von 0.5 % gesenkt. 2010 profitierte auch die britische Wirtschaft von der belebten Nachfrage aus den Schwellenländern, gestützt von einer Abwertung des britischen Pfund. Ausgabenkürzungen der öffentlichen Hand und Steuererhöhungen haben 2011 zum Abbau des Budgetdefizits beigetragen, belasteten aber auch die konjunkturelle Entwicklung des Landes. Der *Funding for Lending Scheme* der *Bank of England* (Banken und Immobiliengesellschaften können bei der *Bank of England* günstig Geld ausborgen), erleichterte 2013 die Aufnahme von Hypotheken, womit ein Aufschwung einsetzte, der sich zuerst am Immobilienmarkt bemerkbar machte.

Diese Maßnahme hat wesentlich dazu beigetragen, dass derzeit die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs innerhalb der Industrieländer die stärkste Wachstumsdynamik aufweist. 2014 stärken sich die Anzeichen dafür, dass die Konjunktur breiter abgestützt wird. Aufgrund der geringen Inflation steigen die Reallöhne und die wachsende Zuversicht der Unternehmer in den zukünftigen Geschäftsverlauf belebt die Investitionstätigkeit. In der Außenwirtschaft steigen die Dienstleistungs-

exporte stark an, bei den Warenexporten entwickelt sich hingegen die Nachfrage nur sehr verhalten. Die *Bank of England* dürfte daher die expansive Geldpolitik weiterführen. Die niedrigen Zinsen und die verstärkte Nachfrage nach Arbeitskräften werden den privaten Konsum in den kommenden Jahren stimulieren. Impulse werden auch von der Auflockerung der Sparmaßnahmen bei den öffentlichen Ausgaben erwartet. Die Auslandsnachfrage dürfte sich zwar wieder beleben, das außenwirtschaftliche Defizit aber weiter ansteigen. Das BIP-Wachstum wird im Prognosezeitraum jährlich 2.5 % ausmachen, wobei die Impulse primär von der Inlandsnachfrage ausgehen werden.

In den Jahren 2009 bis 2013 wuchs die Wirtschaft der **Schweiz** um durchschnittlich 1.2 %. Die Produktivität sank um 0.1 %, die Lohnstückkosten legten um 1.1 % zu. Die Arbeitslosenquote betrug 3.2 %. Trotz der vergleichsweise guten Wirtschaftslage sind die Verbraucherpreise um 0.1 % pro Jahr gesunken. Im Jahr 2009 ist auch die Wirtschaft der Schweiz in eine Rezession geraten. Die Finanzkrise und die Rezession in den USA waren Auslöser davon. Es wurde ein markanter Einbruch in der Außenwirtschaft und in der Folge bei den Ausrüstungsinvestitionen verzeichnet. Die vergleichsweise gute Entwicklung der Bauwirtschaft trug zur Abfederung des Konjunkturrückgangs bei. Im Jahr 2010 erzielte die Schweizer Wirtschaft ein solides Wachstum. 2011 wurde die konjunkturelle Entwicklung von der Franken-Stärke geprägt. Aufgrund der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in der Außenwirtschaft war die Investitionstätigkeit sehr verhalten, insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen. 2012 war die Wirtschaftsentwicklung durch große Unterschiede zwischen der immer noch recht gut laufenden Inlandsnachfrage und der schwächelnden Exportwirtschaft gekennzeichnet. Im Jahr 2013 wurde die Konjunktur im Inland durch die historisch niedrigen Zinsen und die rückläufigen Verbraucherpreise gestützt. Das reale Haushaltseinkommen wurde so gestärkt und dies hat den Immobilienmarkt belebt. Trotz der guten Wirtschaftslage wird die Schweizerische Nationalbank auf absehbare Zeit das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert auf dem Tiefstand von 0 % – 0.25 % belassen. Auch am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro hält die Nationalbank weiterhin fest.

Die Perspektiven der Schweizer Wirtschaft sind für die kommenden Jahre aufwärts gerichtet. Die Zurückbildung der Schuldenkrise und die Festigung der konjunkturellen Entwicklung in den Nachbarländern werden die Nachfrage aus dem Ausland stärken und so die Investitionstätigkeit anregen. Die Wirtschaft der Schweiz wird im Prognosezeitraum voraussichtlich um 2.1 % pro Jahr wachsen. Markante Preissteigerungen werden nicht erwartet. Die größten Risiken für die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Jahren bilden die politischen Unsicherheiten, wodurch es zu einem Aufwertungsdruck auf den Franken kommen kann, sowie eine Überhitzung am Immobilienmarkt. Die Konditionen zur Finanzierung von Immobilien sind – angesichts der andauernden Niedrigzinsphase – noch immer sehr günstig, was die Nachfrage weiter stützen dürfte.

Nach einem BIP-Anstieg um 0.9 % im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sollte die Wirtschaftsleistung der **mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten**, die nicht dem Euroraum angehören (**NMS-7**), mittelfristig moderat zunehmen und im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 2.8 % betragen. Damit liegt das Wachstumsdifferenzial gegenüber dem Euroraum bei 1 ¼ Prozentpunkten und die Konvergenz wird weiter fortschreiten. Die zunehmende Arbeitsproduktivität und die allmähliche Annäherung des Lohnniveaus an den EU-Durchschnitt werden den Aufholprozess unterstützen. Die Implementierung weiterer Strukturreformen, die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und die Stabilisierung der Rahmenbedingungen für Unternehmen sind dafür wichtige Voraussetzungen.

Im Einklang mit der Erholung der Konjunktur in den Industrieländern dürften sich die Exporte und die Industrieproduktion am Anfang der Prognoseperiode beleben und neue Investitionen anregen. Der private Konsum zieht langsam an, insbesondere in Ländern mit geringer Verschuldung der privaten Haushalte, und die Kreditvergabe belebt sich allmählich. Die Inlandsnachfrage wird wieder ein wichtiger Wachstumstreiber in der Region werden. Die von der EU kofinanzierten Infrastrukturprojekte dürften das BIP-Wachstum in der Prognoseperiode stützen. Zusätzliche Impulse werden von den verbesserten inländischen Wirtschaftsbedingungen aufgrund der stark reduzierten externen Ungleichgewichte und der weniger restriktiven Finanzpolitik erwartet. Infolgedessen dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität in den folgenden Jahren moderat beschleunigen, wobei die Unterschiede innerhalb der Region bestehen bleiben. Litauen erfüllt als einziges Land der NMS-7 alle Konvergenzkriterien für den Beitritt zum Euroraum und wird zum 1. Jänner 2015 aufgenommen.

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre ist das BIP in **Ungarn** um 1.0 % zurückgegangen. Nach den starken Einbrüchen um 6.8 % bzw. 1.7 % in den Jahren 2009 und 2012 folgte eine nur moderate Erholung mit Wachstumsraten von bis zu 1.6 % in den übrigen Jahren. Im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 dürfte das BIP-Wachstum in Ungarn 2.2 % betragen. Die niedrigen Zinsen und die geplante Lockerung der Fiskalpolitik werden die Konjunktur am Anfang der Prognoseperiode stützen. In den folgenden Jahren dürfte die Wirtschaft moderat wachsen, gestützt durch die Auslandsnachfrage und durch die von den EU-Kohäsionsfonds kofinanzierten Investitionen. Infolge steigender Löhne und der Lockerung der Kreditbeschränkungen wird sich der private Konsum weiter erholen und zum Wachstum beitragen.

In **Polen** dürfte sich die positive Entwicklung der vergangenen fünf Jahre (2.7 %) fortsetzen und das BIP-Wachstum sollte im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 3.2 % betragen. In den vergangenen fünf Jahren war Polen das einzige EU-Land mit einer positiven Wachstumsrate in jedem Jahr. Besonders dynamisch entwickelte sich die polnische Wirtschaft in den Jahren 2010 und 2011 mit Wachstumsraten von über 4 %. In der Prognoseperiode werden Wachstumsimpulse sowohl von der Auslands- als auch von der sich allmählich verfestigenden Inlandsnachfrage erwartet. Die gute Wirtschaftsentwicklung wird sich positiv auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter sinken. Infolge fiskalpolitischer Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung sollte das Budgetdefizit zurückgehen.

In **Tschechien** sollte das Wachstum nach einem BIP-Rückgang um 0.5 % im Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2013 moderat bleiben und im Prognosezeitraum 2.5 % betragen. Nach einem starken Rückgang um 4.5 % im Jahr 2009 folgten eine moderate Erholung der Wirtschaft und eine erneute Rezession in den Jahren 2012 und 2013. Die aktuellen Wirtschaftsdaten deuten auf eine solide und breit angelegte Erholung hin, die sich in der Prognoseperiode verstärken wird. Nach der exportgetriebenen Erholung dürfte die Inlandsnachfrage in den Folgejahren der Hauptwachstumstreiber werden. Realeinkommenssteigerungen sowie eine gelockerte Fiskalpolitik und eine Zunahme der Absorptionsquote von EU-Mitteln dürften in der Prognoseperiode wachstumsfördernd wirken.

Im Fünfjahresdurchschnitt 2009 bis 2013 ist die Wirtschaftsleistung der **Slowakei** um 1.0 % gewachsen. Nach dem Einbruch im Jahr 2009 erholte sich die Wirtschaft schnell mit einer BIP-Wachstumsrate von 4.4 % im Jahr 2010, allerdings verlor sie in den folgenden Jahren kontinuierlich an Fahrt. 2013 belief sich das Wachstum auf 0.9 %. Im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 dürfte die Wirtschaft mit 2.9 % stärker zunehmen. Die dynamische Nachfrage aus Deutschland sowie die

Förderung des Infrastrukturausbaus unterstützen das Wachstum der slowakischen Wirtschaft. Infolge steigender Reallöhne und Beschäftigung wird sich der private Konsum allmählich erholen und positiv zum Wachstum beitragen. Mit der fortschreitenden Reform des öffentlichen Sektors und der Verlangsamung der Geschwindigkeit der Budgetkonsolidierung sollte sich das BIP-Wachstum in der Prognoseperiode beschleunigen.

Für **Slowenien** wird in den Jahren 2014 bis 2018 ein durchschnittliches Wachstum von 1.5 % erwartet, womit eine Trendwende gegenüber den letzten fünf Jahren (-2.0 %) erreicht werden dürfte. Das Wachstum wird von den Nettoexporten getragen. Infolge des kontinuierlichen Schuldenabbaus im Finanz- und Unternehmenssektor und aufgrund der weiteren Budgetkonsolidierungsmaßnahmen mit dem Ziel, das Budgetdefizit und die hohe Auslandsverschuldung zurückzuführen, ist in der Prognoseperiode mit einer schwachen Inlandsnachfrage zu rechnen.

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre ist das BIP in **Rumänien** um 0.3 % geschrumpft. Nach Rückgängen um 6.6 % bzw. 1.1 % in den Jahren 2009 und 2010 folgte eine moderate Erholung in den folgenden Jahren. Im Jahr 2013 beschleunigte sich das Wachstum auf 3.5 %. In der Prognoseperiode dürfte sich das durchschnittliche BIP-Wachstum auf 3.0 % belaufen. Positive Impulse gehen von der Auslandsnachfrage und den Infrastrukturinvestitionen aus. Reallohnsteigerungen, eine niedrige Inflation und der voranschreitende Schuldenabbau der privaten Haushalte stützen den privaten Konsum. Die Herausforderungen der rumänischen Wirtschaft bleiben der Abbau des Zahlungsrückstands des Staates und die weitere Steigerung der Absorptionsquote von EU-Geldern.

Nach einem BIP-Rückgang von 0.4 % im Durchschnitt der letzten fünf Jahre dürfte die Wirtschaft in **Bulgarien** im Zeitraum 2014 bis 2018 ein durchschnittliches Wachstum von 2.4 % verzeichnen. Nach dem Einbruch um 5.5 % im Jahr 2009 nahm die bulgarische Wirtschaft in den Folgejahren mit Wachstumsraten unter 1 % nur schwach zu. Die hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung der Haushalte und Unternehmen dämpfen das BIP-Wachstum am Anfang der Prognoseperiode. Die Auslandsnachfrage und die Investitionen dürften hingegen die Wirtschaft stützen. Eine vor dem Hintergrund der niedrigen öffentlichen Verschuldung (mit rund 20 % die zweitniedrigste in der EU) gelockerte Fiskalpolitik dürfte wachstumsfördernd wirken.

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre ist das BIP in **Kroatien** um 2.5 % zurückgegangen. Die mit dem EU-Beitritt erforderlichen weiteren Strukturreformen werden das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren stützen. Infolgedessen könnte die Wirtschaft im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 um 1.4 % wachsen. Die hohe Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen sowie die notwendige Haushaltskonsolidierung – Kroatien befindet sich in einem EU-Defizitverfahren – dämpfen jedoch am Anfang der Prognoseperiode die Inlandsnachfrage. Die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Unternehmen, die Senkung des Budgetdefizits, die Reduktion der Arbeitslosigkeit sowie die Erhöhung der Erwerbsquote stellen die wichtigsten Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik dar.

In **Russland** wurde in den letzten fünf Jahren ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 1.0 % verzeichnet. Nach dem starken Einbruch um 7.8 % im Jahr 2009 erholte sich die russische Wirtschaft im folgenden Jahr, verlor aber seitdem jedes Jahr an Dynamik. Im Jahr 2013 betrug das BIP-Wachstum 1.3 %. Angetrieben von dynamischen Energieexporten, unterstützt durch eine günstige Entwicklung des Ölpreises und der internationalen Nachfrage nach Rohstoffen, dürfte das durchschnittliche Wachstum der russischen Wirtschaft zwischen 2014 und 2018 1.8 % betragen. Hierbei

wird unterstellt, dass die politischen Spannungen (Russland-Ukraine-Krise) allmählich abebben. Der private Konsum wird zwar wohl weiterhin einen wichtigen Beitrag zum Wachstum leisten, allerdings dürfte sich das Expansionstempo infolge zunehmender Verschuldung der privaten Haushalte verlangsamen. Strukturelle Probleme (unter anderem in der öffentlichen Verwaltung und im Gassektor) könnten das Wachstum negativ beeinflussen. Steigende Staatsausgaben für große öffentliche Infrastrukturprojekte sollten die Konjunktur hingegen beleben. Eine große Herausforderung für die Wirtschaftspolitik bleibt die Reduzierung der starken Abhängigkeit der öffentlichen Finanzen von den Steuereinnahmen aus der Erdölförderung. Um die private Investitionsneigung und damit die Leistungsfähigkeit der russischen Wirtschaft zu erhöhen, sind aber auch strukturelle Reformen und Verbesserungen in den allgemeinen Rahmenbedingungen notwendig.

Internationale Rahmenbedingungen

Durchschnittliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2009 – 2013	2014 – 2018
Welthandel	2.2	5.0
BIP, real		
Deutschland	0.6	1.8
Italien	-1.6	1.0
Frankreich	0.1	1.3
Vereinigtes Königreich	-0.1	2.5
Schweiz	1.2	2.1
USA	1.2	2.7
Japan	0.3	1.3
China	8.9	7.0
Polen	2.7	3.2
Slowakei	1.0	2.9
Tschechien	-0.5	2.5
Ungarn	-1.0	2.2
Slowenien	-2.0	1.5
MOEL-5*)	1.1	2.9
Bulgarien	-0.4	2.4
Rumänien	-0.3	3.0
Kroatien	-2.5	1.4
Russland	1.0	1.8
Euroraum	-0.4	1.6
NMS-7**)	0.9	2.8
EU-28	-0.3	1.8
OECD	0.8	2.5
Österreichische Exportmärkte	1.9	4.6
USD/EUR Wechselkurs***)	1.35	1.34
Erdölpreis (Brent, USD/barrel)***)	94.9	117.0

Quelle: Eurostat, IWF, OECD, CPB, nationale statistische Ämter, eigene Berechnungen

*) MOEL-5: Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn, Slowenien

**) NMS-7: Polen, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Kroatien, Litauen

***) absolute Werte

3. Die österreichische Außenwirtschaft

Im Krisenjahr 2009 verschlechterten sich die internationalen Wirtschaftsbedingungen, und so geriet auch die Exportwirtschaft in eine schwere Rezession. Nach dem tiefen Einbruch erholte sich 2010 die Auslandsnachfrage kräftig. Dabei kamen indirekte Effekte der österreichischen Exportnachfrage zugute, insbesondere die engen Handelsbeziehungen Deutschlands mit den stark wachsenden Regionen der Welt. Im Jahr 2011 entwickelte sich die Nachfrage nach österreichischen Waren und Dienstleistungen robust. Im Jahr 2012 machten sich jedoch die Abschwächung der Weltkonjunktur und die Krise im Euroraum in der österreichischen Außenwirtschaft bemerkbar. Die Exporte in die Nachbarländer sind gesunken, Zuwächse verzeichneten hingegen die Exporte in die Länder außerhalb der EU. Der Preisauftrieb in der Außenwirtschaft hat deutlich nachgelassen. Im Jahr 2013 litt vor allem die Güterverarbeitende Industrie weltweit unter der fehlenden Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Dieser Umstand belastete auch die österreichische Außenwirtschaft und führte dazu, dass die exportorientierte Güterverarbeitende Industrie kaum Zuwächse verzeichnen konnte. Ein Vergleich der österreichischen Warenexporte mit der globalen Entwicklung zeigt, dass die österreichische Exportwirtschaft seit 2010 zunehmend Marktanteile verliert. Am Anfang des Prognosezeitraums verbessert sich die Dynamik in der österreichischen Außenwirtschaft sehr verhalten. In den kommenden Jahren wird sich die Exportkonjunktur insgesamt verbessern und die Exportpreise sollten wieder ansteigen. In der Leistungsbilanz wird der Warenhandel weiterhin ein leichtes Defizit ausweisen. Ein Überschuss wird hingegen in der Dienstleistungsbilanz erwartet.

Laut Außenhandelsstatistik von Statistik Austria wuchsen die nominellen Warenexporte im Zeitraum 2009 bis 2013 im Jahresdurchschnitt um 1.6 %. Die Exporte in den Euroraum legten dabei um 0.6 % zu, während sie in die Länder außerhalb des Euroraums um 2.7 % wuchsen. Nach Produktgruppen stiegen die Exporte von Chemischen Erzeugnissen im Jahresdurchschnitt um 6.6 %, von Maschinen und Fahrzeuge um 1.4 % und von Fertigwaren um 2.2 %. In der Produktgruppe Bearbeitete Waren sind die Exporte hingegen um durchschnittlich 1.0 % gefallen. Der geringe Zuwachs der nominellen Warenexporte in den vergangenen fünf Jahren ist auf den starken Einbruch 2009 zurückzuführen. Die Exporte von Bearbeiteten Waren sowie von Maschinen und Fahrzeugen verzeichneten dabei die stärksten Rückgänge. 2010 setzte ein Aufschwung ein, der jedoch nur bis 2011 andauerte. Im Jahr 2012 sah sich die österreichische Exportwirtschaft wiederum mit einer beträchtlichen Abkühlung der Nachfrage konfrontiert, die bis 2013 andauerte.

Im Jahr 2014 beginnen sich die österreichischen Warenexporte nach Deutschland und in die anderen Länder des Euroraums zu beleben. Im Prognosezeitraum dürften die nominellen österreichischen Warenexporte um durchschnittlich 7.1 % zulegen. Die nominellen Warenimporte wuchsen in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um 1.3 %. Im Prognosezeitraum wird das Wachstum durchschnittlich 6.5 % betragen. Die österreichische Handelsbilanz, die von 2009 bis 2013 ein leichtes Defizit aufwies, wird im Durchschnitt der kommenden Jahre wiederum mit einem geringfügig negativen Saldo abschließen.

Der österreichische Tourismus erzielte in den vergangenen fünf Jahren bei den Exporten ein durchschnittliches nominelles Wachstum von 1.2 %. Der Rückgang im Jahr 2009 fiel dabei deutlich geringer aus als beim Warenhandel und in den anderen Dienstleistungssektoren. 2010 hat sich die Nachfrage in der Tourismusbranche wieder stabilisiert und verzeichnete in den Jahren 2011 bis 2013 eine robuste Entwicklung. Im Prognosezeitraum werden die Reiseverkehrsexporte um durchschnittlich

lich 2.5 % pro Jahr zulegen. Dabei sind die Veränderungen im Reiseverhalten (z.B. der Trend zu kürzeren Urlauben von Ausländern) zu berücksichtigen.

Die realen Exporte i. w. S. laut VGR stiegen in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 0.4 %. Im Prognosezeitraum werden sie um 5.1 % zulegen. Die realen Warenexporte werden dabei durchschnittlich um 5.7 % wachsen, nach einem Zuwachs von 0.4 % im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Im Prognosezeitraum nehmen die realen Reiseverkehrsexporte um durchschnittlich 0.4 % zu. Die Importnachfrage belebt sich aufgrund der kräftigeren Inlandsnachfrage und des hohen Importgehalts der Exporte wieder. Die realen Importe i. w. S. laut VGR werden somit im Prognosezeitraum um durchschnittlich 5.0 % wachsen, nach einem Anstieg um 0.3 % in den vergangenen fünf Jahren. Bei den realen Warenimporten wird ein durchschnittliches Wachstum von 5.2 % erwartet. Die realen Reiseverkehrsimporte dürften um durchschnittlich 1.2 % zunehmen.

Aufgrund des weltweiten Konjunkturinbruchs fielen die Exporte im Jahr 2009 auf 50 % des BIP. Anschließend stieg die Exportquote wieder und erreichte im Jahr 2013 57.4 %. Vor dem Hintergrund der günstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung erwartet das Institut bis zum Jahr 2018 einen Anstieg der Exportquote auf 66 %. Die Quote der Warenexporte steigt dabei von 41 % auf 48 %.

4. Perspektiven der Inlandskonjunktur

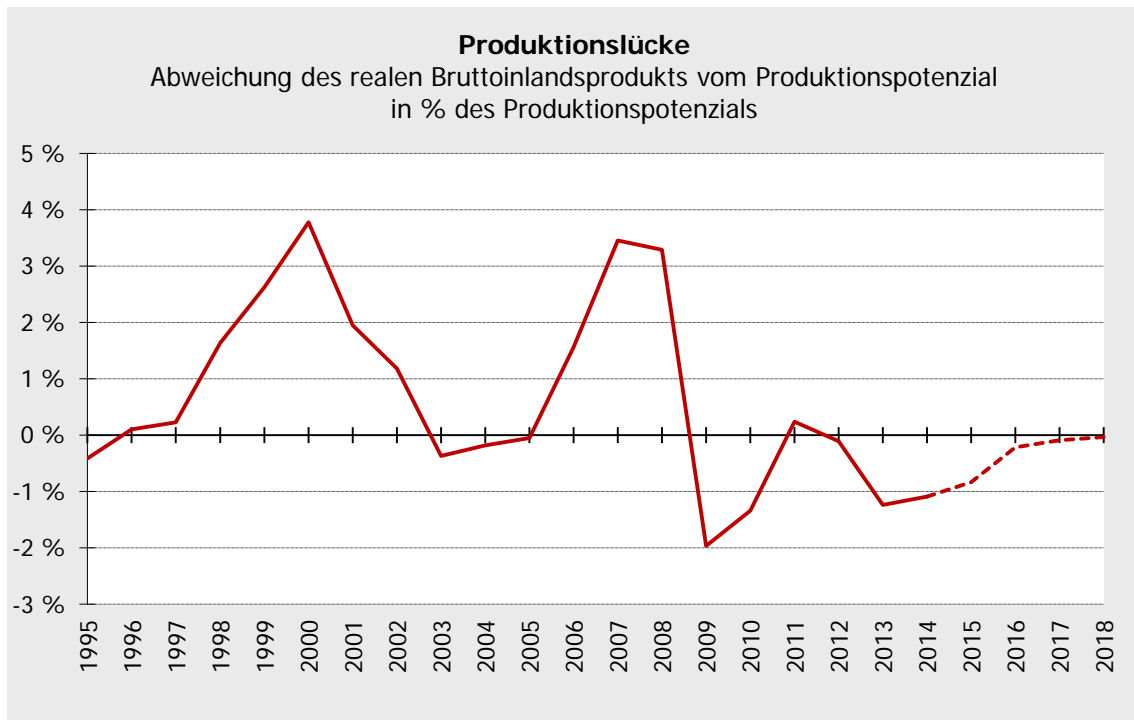
Eine mittelfristige Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung erfordert die Einschätzung des **Produktionspotenzials**. Dabei handelt es sich um das Produktionsniveau, das bei einer Normalauslastung der Kapazitäten erreicht wird. Das Produktionspotenzial kann nicht gemessen werden und wird daher mit statistischen Methoden geschätzt. Im Einklang mit der von der Europäischen Kommission im Rahmen der Einschätzung des strukturellen Budgetsaldos verwendeten Methode ermittelt das Institut das potenzielle Produktionsvolumen der österreichischen Volkswirtschaft mit Hilfe einer Produktionsfunktion mit den Einsatzfaktoren Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt. Die Produktionsfaktoren gehen nicht mit ihren tatsächlich realisierten, sondern mit ihren potenziellen Werten in die Produktionsfunktion ein, da das Produktionspotenzial ein mittel- bis langfristiges Konzept darstellt, das von normalen Konjunkturschwankungen nicht beeinflusst wird.

Das in Arbeitsstunden gemessene Arbeitsvolumen setzt sich multiplikativ aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Erwerbsquote, der strukturellen Arbeitslosenquote und der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen zusammen. Bezüglich der Bevölkerung wird auf die Prognose von Statistik Austria zurückgegriffen. Danach bleibt die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Zeitraum 2014 bis 2018 im Durchschnitt unverändert. Hinsichtlich der Erwerbsquote (also des Anteils der Personen im erwerbsfähigen Alter, die entweder beschäftigt oder als arbeitssuchend registriert sind) wird für den Prognosezeitraum ein Anstieg um 1 ½ Prozentpunkte unterstellt. Hinsichtlich der natürlichen bzw. strukturellen, also von normalen Konjunkturschwankungen nicht beeinflussten Arbeitslosenquote geht das Institut davon aus, dass diese in der Wirtschaftskrise gestiegen ist. Für den Prognosezeitraum wird ein Anstieg auf 7 ½ % im Jahr 2018 erwartet. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist seit einigen Jahren rückläufig, was insbesondere auf die wachsende Bedeutung der Teilzeitarbeit zurückzuführen ist. Mittelfristig wird nach Einschätzung des Instituts die Abnahme der Arbeitszeit allmählich auslaufen. Insgesamt wird für die vorliegende Mittelfristprognose unterstellt, dass die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Jahr 2018 um 0.3 % höher als im Jahr 2013 sein wird. Die skizzierte Entwicklung der Komponenten impliziert, dass das trendmäßige gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen im Jahr 2018 um 2 ½ % über dem Niveau von 2013 liegen wird, was einer jahresdurchschnittlichen Zunahme um ½ % entspricht.

In den beiden zurückliegenden Jahren haben sich die Bruttoanlageinvestitionen schwach entwickelt. Im Jahr 2013 waren sie sogar rückläufig. Damit hat sich auch das Wachstum des Kapitalstocks abgeschwächt und betrug nach Einschätzung des Instituts im vergangenen Jahr 1 ¼ %. Vor der Finanzkrise war der Kapitalstock noch um 1 ¾ % pro Jahr gestiegen. Da sich die Investitionstätigkeit im Projektionszeitraum nur allmählich beleben dürfte, wird auch der Sachkapitalbestand nur wenig beschleunigt zunehmen. Bis zum Jahr 2018 dürfte die Wachstumsrate des Kapitalstocks auf gut 1 ½ % steigen.

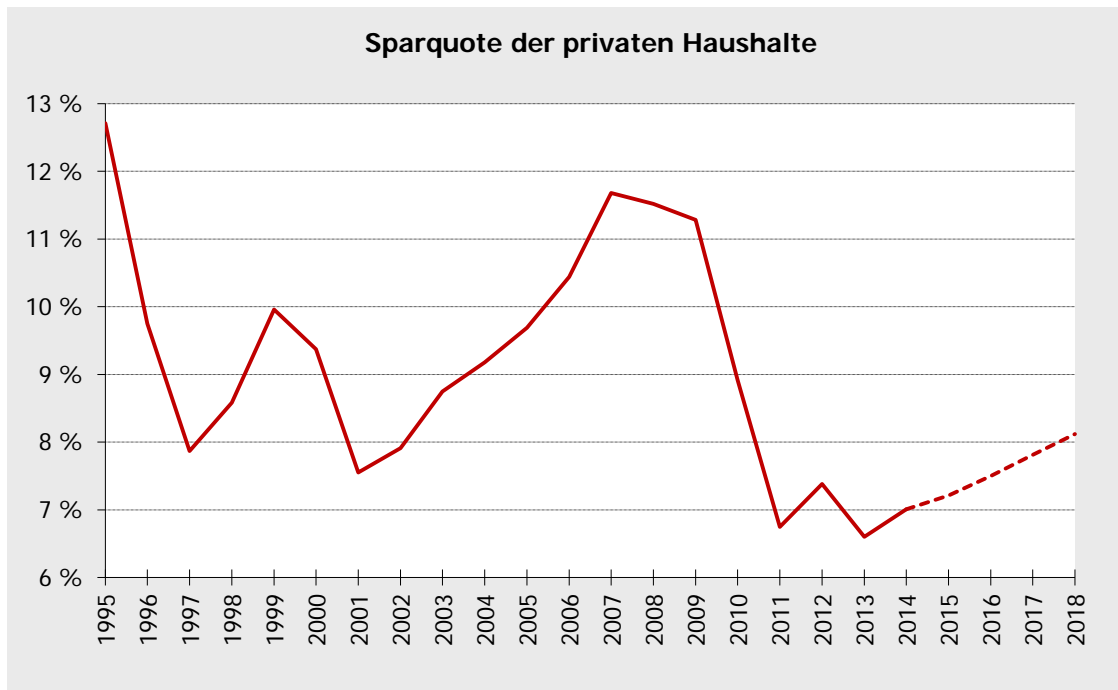
Neben Investitionen in Forschung und Entwicklung wird der technische Fortschritt auch von der Erneuerung des Kapitalstocks beeinflusst, da mit der Installation neuer Produktionsanlagen in der Regel technologische Weiterentwicklungen verbunden sind. Im Zuge der Investitionsschwäche hat sich die Fortschrittsrate seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise verlangsamt und verharrt seitdem nach Einschätzung des Instituts auf ¾ % pro Jahr. Das Institut geht davon aus, dass sich die Wachstumsrate des technologischen Fortschritts auch im Prognosezeitraum nicht nennenswert beschleunigt.

Aus den beschriebenen Projektionen der Produktionsfaktoren ergibt sich, dass das Produktionspotenzial im Jahr 2013 um knapp 1 ½ % gestiegen ist. Im Verlauf des Prognosezeitraums sollte sich die Wachstumsrate beschleunigen und im Jahr 2018 1 ¾ % erreichen. Im Jahr 2013 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um gut 1 % unter dem Produktionspotenzial gelegen haben. Im Durchschnitt des Prognosezeitraums wird die gesamtwirtschaftliche Produktion etwas stärker als das Produktionspotenzial steigen. Damit schließt sich die negative Produktionslücke bis zum Ende des Prognosezeitraums.

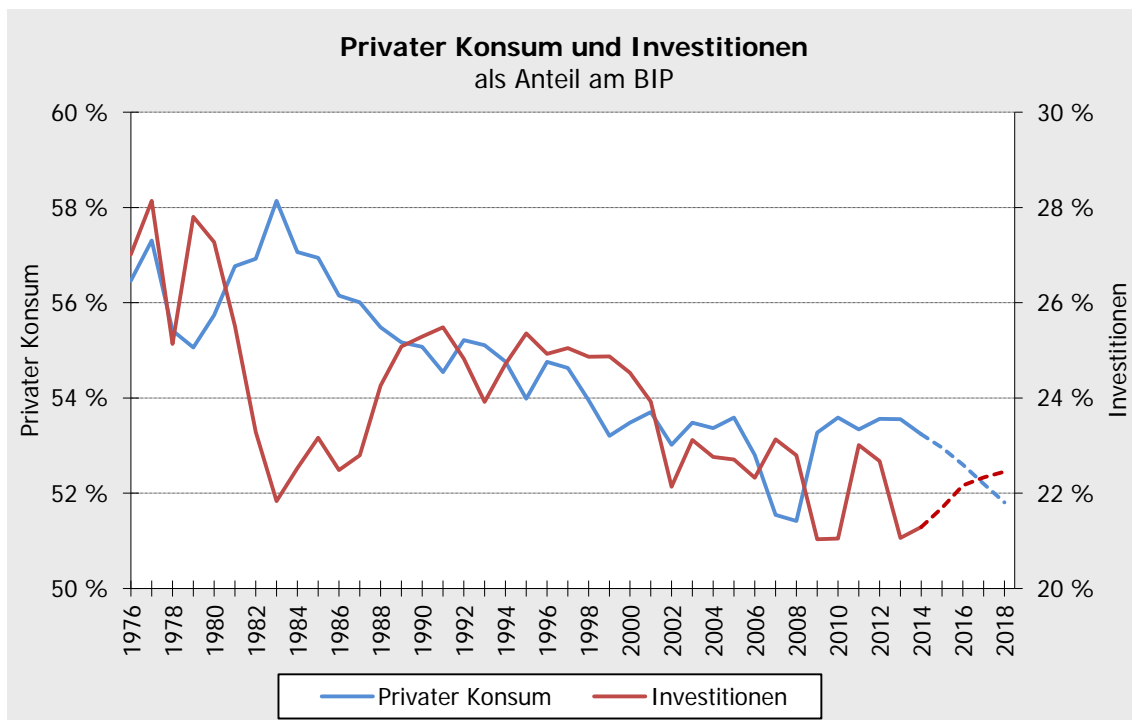


Im Prognosezeitraum 2014 bis 2018 wächst das reale verfügbare Einkommen der Haushalte im jährlichen Mittel um 1.4 %. Demgegenüber beträgt die mittlere jährliche Expansionsrate des realen **privaten Konsums** lediglich rund 1 %. Dadurch steigt die **Sparquote der Haushalte** von 6.6 % im Jahr 2013 auf 8.1 % im Jahr 2018. Insgesamt wachsen die Realeinkommen zufriedenstellend, wobei die Dynamik die Gewinneinkommen gegenüber den Lohneinkommen nur mäßig betont. Daher widmen die Haushalte ihre Aufmerksamkeit nicht nur notwendigen Anschaffungen, sondern auch längerfristigen Sparzielen.

Die Haushaltssparquote, die in Folge der globalen Finanzkrise stark abgefallen war, stabilisierte sich zuletzt auf einem Niveau von rund 7 %. Im Prognosezeitraum wird sie wieder langsam aber kontinuierlich steigen. Das Institut geht davon aus, dass das Zielniveau der Haushaltssparquote höher liegt als das gegenwärtige. Diese Einschätzung gründet sich unter anderem auf den ungebrochenen Bedarf nach verstärkter Pensionsvorsorge, der sich an der demografischen Entwicklung orientiert. Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Haushaltssparquote seit 1995. Der mittlere Wert der Haushaltssparquote im Prognosezeitraum beträgt 7.5 %, der historische Mittelwert über den Zeitraum 1995 bis 2013 hingegen 9.3 %.



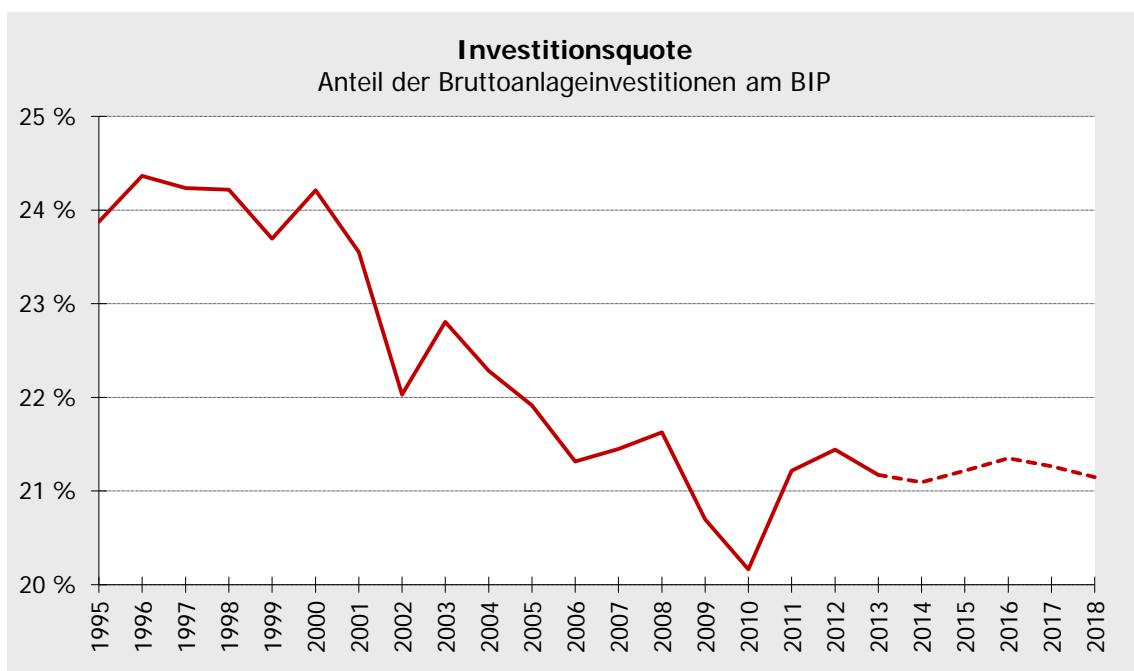
Das vergleichsweise kleine Aggregat „**Eigenkonsum der Dienste ohne Erwerbscharakter**“ wächst im Prognosezeitraum mit 1.9 %, also kräftiger als der Konsum der Haushalte.



Eine steigende Haushaltssparquote bedeutet, dass der Anteil der Konsumausgaben am verfügbaren Haushaltseinkommen zurückgeht. Die obige Abbildung zeigt, dass auch der Anteil der Konsumnachfrage am wirtschaftlichen Gesamtoutput in den letzten Jahrzehnten einer fallenden Tendenz unterlegen ist. Zum Vergleich sind hier die Entwicklung des privaten Konsums und der Bruttoanlageinvestitionen als Anteil am Bruttoinlandsprodukt dargestellt, kurz der **Konsumquotient** und der

Investitionsquotient, wobei hier alle Nachfrageaggregate zu laufenden Preisen gemessen sind. Diese Quotienten werden in der Literatur als „große Quotienten“ diskutiert (*Some econometrics of growth: great ratios of economics*, Lawrence Klein und Richard Kosobud, *Quarterly Journal of Economics*, 1961) und werden vielfach als langfristig konstante (stationäre) Kennzahlen einer Ökonomie angesehen. Das Schaubild zeigt demgegenüber, dass beide Quotienten seit dem Jahr 1976 merklich gefallen sind, wobei speziell der Konsumquotient einen kontinuierlichen Rückgang von rund 57 % auf rund 53 % zeigt. Dieser Trend wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Das Fallen des Konsumquotienten wird naiv manchmal so interpretiert, dass weniger von der gesamten Wirtschaftsleistung den Haushalten in ihrem Konsum zugute kommt. Es ist indes zu berücksichtigen, dass diese Bewegung einerseits saldenmechanisch die verbesserte Leistungsbilanz widerspiegelt, andererseits aber auch der parallel gestiegene öffentliche Konsum den Nutzen der Haushalte erhöht.

Mit den Ausrüstungsinvestitionen und den Bauinvestitionen der Unternehmen werden veraltete Produktionsanlagen erneuert und der Kapitalstock an sein optimales Niveau herangeführt. Bei den Wohnbauinvestitionen und der öffentlichen Bautätigkeit spielen betriebswirtschaftliche Optimierungskalküle hingegen eine untergeordnete Rolle. Der optimale Kapitalbestand wird maßgeblich von den erwarteten Absatzmengen und Verkaufserlösen auf der einen Seite sowie den Finanzierungskosten auf der anderen Seite beeinflusst. Da hierbei Erwartungen eine große Rolle spielen, wirkt sich Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung dieser Einflussgrößen negativ auf die Investitionstätigkeit aus. Da im Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise in den vergangenen Jahren die Unsicherheit außergewöhnlich groß war, dürfte dies neben fehlender Nachfrage wesentlich zu der Investitionsschwäche beigetragen haben. Der in der folgenden Abbildung gezeigte trendmäßige Rückgang der Investitionsquote ist nicht allein einer relativ verhaltenen Sachkapitalbildung geschuldet, sondern auch Ausdruck der Beobachtung, dass der Preisindex der Anlageinvestitionen in der Tendenz weniger stark steigt als der BIP-Deflator. Dies ist auf die Entwicklung der Ausrüstungsgüterpreise zurückzuführen, während die Baupreise in der Regel stärker als das allgemeine Preisniveau zunehmen.



Die **realen Ausrüstungsinvestitionen** (einschließlich sonstige Anlagen) sind im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre nur um 1.1 % pro Jahr gestiegen. Die Durchschnittsbetrachtung verdeckt die starken Schwankungen zwischen den einzelnen Jahren. So folgte auf einen Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen um 8.6 % im Zuge der „großen Rezession“ im Jahr 2009 mit der Konjunkturerholung zunächst 2010 ein moderates Wachstum um 1.8 % und im Jahr darauf mit einer Zunahme um 15.8 % eine äußerst dynamische Entwicklung der Sachkapitalbildung. Mit der abflauenden Konjunkturerholung und der steigenden Unsicherheit bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung folgte dann eine Periode mit schwacher Investitionstätigkeit, die im Jahr 2013 in einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 2.8 % mündete. Die Anschaffungen neuer Fahrzeuge sanken im Durchschnitt der zurückliegenden fünf Jahre um 0.5 % pro Jahr, wobei die Veränderungsraten zwischen 25 % im Jahr 2011 und -24 % im Jahr 2009 schwankten. Die Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen wurden im Durchschnitt um 1.0 % pro Jahr ausgeweitet.

Die erwartete Konjunkturerholung sollte im Projektionszeitraum die Investitionstätigkeit der Unternehmen fördern. Die gesamtwirtschaftliche Gewinnmarge (hier definiert als das Verhältnis zwischen dem BIP-Deflator und den Lohnstückkosten), die im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre um 0.7 % gesunken ist, wird gemäß der vorliegenden Prognose bis 2018 um 0.4 % pro Jahr steigen. Damit verbessern sich die Innenfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen. Zudem werden die langfristigen Zinsen nur allmählich steigen, sodass die Finanzierungsbedingungen die Sachkapitalbildung stützen werden. Gleichwohl könnten die Geschäftsbanken angesichts des erforderlichen Eigenkapitalaufbaus und einer kritischeren Risikoprüfung bei der Kreditvergabe vorsichtiger agieren, was es speziell für Unternehmen, die sich nicht direkt über den Kapitalmarkt finanzieren können, tendenziell schwieriger macht, ihre Investitionsvorhaben umzusetzen. Gestützt wird die Investitionstätigkeit zunächst dadurch, dass sich in den vergangenen Jahren ein gewisser Rückstau bei den Investitionen gebildet hat, der nun mit der Festigung der Konjunktur abgearbeitet wird. Auf der anderen Seite spricht die geringe Kapazitätsauslastung dafür, dass erst im späteren Verlauf des Projektionszeitraums Erweiterungsinvestitionen vorgenommen werden, während zu Beginn das Ersatzmotiv überwiegen dürfte. Alles in allem erwartet das Institut, dass die realen Ausrüstungsinvestitionen bis 2018 um 2.7 % pro Jahr ausgeweitet werden. Dabei werden für die Jahre 2015 und 2016 Wachstumsraten von etwa 4 %, für die übrigen Prognosejahre hingegen nur Wachstumsraten von knapp 2 % erwartet.

Die **realen Bauinvestitionen** haben sich im zurückliegenden Fünfjahreszeitraum ungünstiger als die Ausrüstungsinvestitionen entwickelt. Aus einem Wachstum der Wohnbauinvestitionen um 1.1 % pro Jahr und einem durchschnittlichen Rückgang der sonstigen Bauinvestitionen um 2.4 % resultierte für die gesamten Bauinvestitionen ein Rückgang um 1.0 % pro Jahr. Gemäß der aktuellen Bevölkerungsprognose wird die Wohnbevölkerung in Österreich in den kommenden Jahren weiter wachsen. Außerdem dürfte der Trend zu kleineren Familiengrößen anhalten. Da zudem ein relativ großer Anteil des Wohnungsbestands recht alt ist, wird im Projektionszeitraum der Bedarf an neuem Wohnraum bestehen bleiben. Der Wohnbau wird auch von den steigenden Anforderungen an die Energieeffizienz von Wohngebäuden profitieren. Außerdem bleiben die Finanzierungsbedingungen günstig. Der zuletzt beobachtete starke Anstieg der Immobilienpreise wird sich im Prognosezeitraum wohl abschwächen, denn mit der Normalisierung auf den Finanzmärkten verliert das Motiv der „Flucht in Sachwerte“ bei der Anlageentscheidung an Einfluss. Für die Bauinvestitionen der Unternehmen kann im Prognosezeitraum im Einklang mit der Belebung der Ausrüstungs-

investitionen eine Erholung erwartet werden. Auch in diesem Investitionssegment wirken die Finanzierungsbedingungen stimulierend. Im Gegensatz zum privaten Wohnbau und den Unternehmensinvestitionen stellen sich für die öffentlichen Bauinvestitionen die mittelfristigen Aussichten ungünstig dar. Die notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte schränkt den finanziellen Spielraum der Gebietskörperschaften ein. Gleiches trifft auf die Infrastrukturgesellschaften zu, denn auch diese haben im Lauf der Zeit beträchtliche Schuldenstände akkumuliert, was den Spielraum für Tiefbauinvestitionen in den kommenden Jahren verringert.

Alles in allem dürften die realen Bauinvestitionen im Zeitraum 2014 bis 2018 um 1.6 % pro Jahr ausgeweitet werden. Damit bleibt die Zunahme der Bauinvestitionen auch im Prognosezeitraum hinter der Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen zurück. Somit setzt sich der trendmäßige Rückgang des Anteils der Bauinvestitionen an den Anlageinvestitionen fort. Im Jahr 1995 machten die realen Bauinvestitionen noch rund 62 % der Bruttoanlageinvestitionen aus. Bis 2018 wird sich ihr Anteil gemäß der vorliegenden Prognose auf unter 50 % verringern.

Die gesamten **realen Bruttoanlageinvestitionen**, also die Summe aus Ausrüstungs- und Bauinvestitionen, haben im Durchschnitt der zurückliegenden fünf Jahre stagniert. Die Prognose der Ausrüstungs- und der Bauinvestitionen impliziert für die Bruttoinvestitionen bis 2018 ein jahresdurchschnittliches Wachstum um 2.1 %. Im Zuge der „großen Rezession“ im Jahr 2009 und auch im Zusammenhang mit der Konjunkturschwäche im vergangenen Jahr haben die Unternehmen ihre Lagerbestände abgebaut und zwischendurch nur mäßig aufgestockt. Damit sind die gesamten **realen Bruttoinvestitionen**, d.h. die Summe aus Anlageinvestitionen und Lagerbestandsveränderungen, im Zeitraum 2009 bis 2013 um 1.4 % pro Jahr zurückgegangen. Im Prognosezeitraum dürften die Unternehmen die Lagerbestände wieder stärker aufstocken, sodass die Bruttoinvestitionen mit 3.4 % pro Jahr kräftiger als die Anlageinvestitionen wachsen sollten.

Die Lage der **öffentlichen Haushalte** ist im Prognosezeitraum vom Konsolidierungsprogramm der Bundesregierung geprägt. Das Institut unterstellt, dass die beschlossenen Maßnahmen rigoros umgesetzt werden. Durch eine günstigere wirtschaftliche Entwicklung ab dem zweiten Halbjahr 2014 werden die gesetzten Maßnahmen trotz der zusätzlichen Belastung durch die Abbaugesellschaft für die Hypo Alpe Adria zu einem weitgehend ausgeglichenen Staatshaushalt im Jahr 2016 führen. Die gesamtstaatliche Defizitquote wird von 1.5 % im Jahr 2013 auf 0.8 % im Jahr 2016 zurückgehen und bis 2018 weiter auf 0.3 % fallen. Gegenüber dem von der Wirtschaftskrise geprägten letzten Fünfjahreszeitraum wird die durchschnittliche Defizitquote von 3.0 % auf 1.2 % im Zeitraum 2014 bis 2018 sinken. Durch die prognostizierte Beschleunigung der Konjunktur erwartet das Institut, dass sich die Produktionslücke bis 2018 schließt und dadurch das strukturelle Defizit bis auf 0.3 % im Jahr 2018 zurückgeht.

Während das Wachstum der Einnahmen aus Produktionsabgaben verglichen mit der Vergleichsperiode 2009 bis 2013 auch im Prognosezeitraum mit durchschnittlich 2.7 % ähnlich stark ausfällt, werden die Einnahmen aus direkten Steuern bedeutend stärker zunehmen. Das Institut schätzt den Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Einnahmen aus Einkommen- und Vermögensteuern auf durchschnittlich 4.2 % im Prognosezeitraum, verglichen mit einem Wachstum von 2.7 % im vorangegangenen Fünfjahreszeitraum. Dies liegt einerseits an den entstehenden Mehreinnahmen aufgrund der beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen (erweiterte Versteuerung von Immobilienveräußerungsverkäufen, Solidarbeitrag) und der kalten Progression und andererseits am Einbruch

der Steuereinnahmen im Krisenjahr 2009, welcher den Durchschnittswert für den Zeitraum 2009 bis 2013 noch belastet. Die Einnahmen aus Sozialversicherungsbeiträgen werden sich aufgrund der stabilen Beschäftigungslage mit 3.5 % durchschnittlicher Wachstumsrate in etwa gleichem Tempo wie im vergangenen Fünfjahreszeitraum entwickeln. Die Gesamteinnahmen werden mit 3.6 % um durchschnittlich 0.6 Prozentpunkte stärker wachsen als im Zeitraum 2009 bis 2013.

Die Konsolidierungsmaßnahmen schlagen sich auch auf der Ausgabenseite nieder. Während der nominelle öffentliche Konsum bereits im Zeitraum 2009 bis 2013 nur um durchschnittlich 2.6 % gestiegen ist, wird sein durchschnittliches Wachstum im Prognosezeitraum sogar nur 2.3 % betragen. Dies ist hauptsächlich auf bisherige und weitergehende Einsparungen im öffentlichen Dienst zurückzuführen. Aufgrund der geringeren Pensionsanpassungen und des erschwerten Zugangs zu Frühpensionierungen werden sich die monetären Sozialleistungen trotz der ungünstigen demografischen Entwicklung wie im vergangenen Fünfjahreszeitraum mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 2.5 % entwickeln. Gemeinsam mit den Einsparungen bei den Ermessensausgaben pendelt sich dadurch die durchschnittliche Wachstumsrate der Gesamtausgaben wie im vergangenen Fünfjahreszeitraum auf 2.0 % ein. Die anfallenden Kosten für die Abbaugesellschaft der Hypo Alpe Adria sorgen für einen markanten Anstieg der Vermögenstransfers im Jahr 2014, welche sich aber im Lauf des Prognosezeitraums durch die Umsetzung der geplanten Reformen wieder kompensieren lassen sollten. Dennoch bleiben Risiken bestehen bezüglich weiterer notwendiger Mehrausgaben zur Finanzmarktstabilisierung. Weiters gibt es Unsicherheiten bezüglich der Umsetzung bestimmter vorgesehenen Maßnahmen wie der Förderreform, der Reduktion der Gesundheitsausgaben und der Einführung einer Finanztransaktionssteuer.

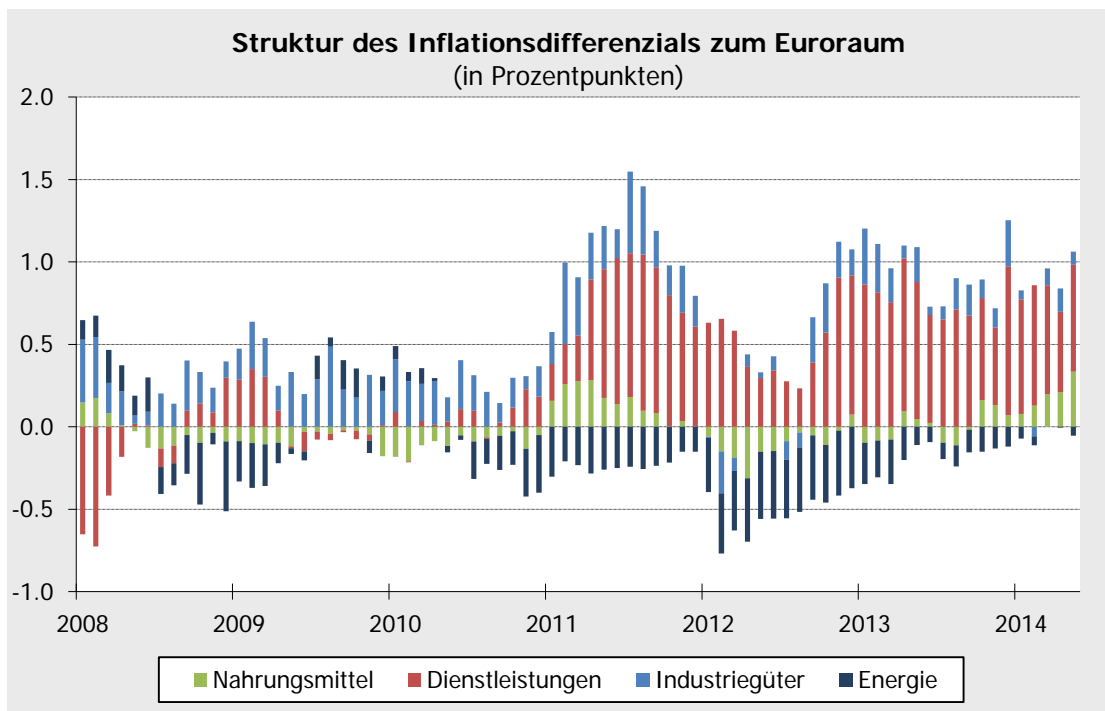
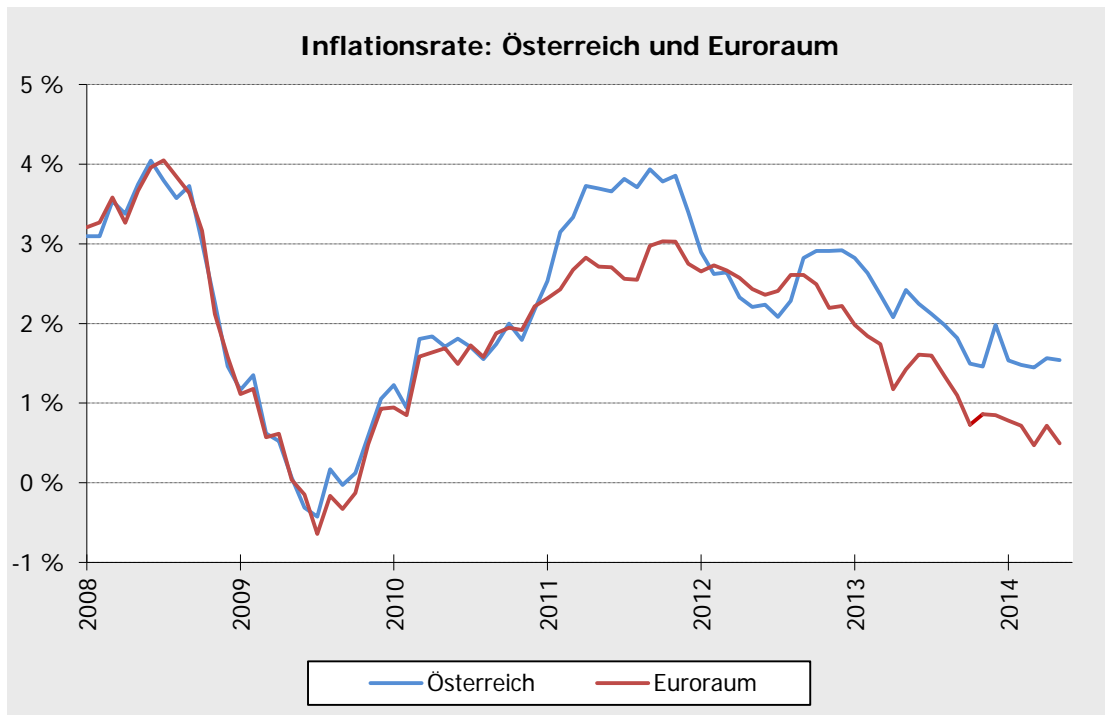
Die nachhaltige Reduktion des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits ist wichtig, um das Vertrauen der Finanzmärkte aufrecht zu halten und auch zukünftig für – im internationalen Vergleich – günstige Refinanzierungskonditionen zu sorgen. Darüber hinaus sind wichtige strukturelle Maßnahmen in den Bereichen Pensionen, Gesundheit und Finanzausgleich in Angriff zu nehmen, um auch den Spielraum für eine notwendige steuerliche Entlastung des Faktors Arbeit zu schaffen. Um die Innovationskraft der österreichischen Wirtschaft im internationalen Vergleich zu erhalten und auszubauen, sind gleichzeitig verstärkte Maßnahmen in den Bereichen Forschung und Bildung zu setzen.

Im Zeitraum 2009 bis 2013 haben die **Arbeitnehmerentgelte je Aktiv-Beschäftigten** um 2.1 % im Jahr zugenommen. Stellt man dem die durchschnittliche Inflation im selben Fünfjahreszeitraum gegenüber, ergibt sich eine Stagnation der Reallöhne. Die Arbeitsproduktivität ging im Durchschnitt um 0.3 % pro Jahr zurück. Somit entwickelten sich die Reallöhne stärker als die Arbeitsproduktivität. Im Prognosezeitraum erwartet das Institut aber eine Rückkehr zum langfristigen Verhältnis von Produktivitäts- und Lohnwachstum. Während die Reallöhne in den Jahren 2014 bis 2018 um ½ % pro Jahr steigen dürften, wird sich die Arbeitsproduktivität durchschnittlich um 1 % erhöhen.

Die vergangenen fünf Jahre waren von relativ auffälligen Ausschlägen der **Inflationsrate** geprägt. Während im Juli 2009 die Teuerungsrate laut HVPI noch bei -0.5 % lag, erhöhte sie sich stetig auf fast 4 % im September 2011, um dann wieder auf 1.5 % im Juni 2014 zu sinken. Haupttreiber für diese starken Veränderungen waren die Wirtschaftskrise und die damit einhergehenden Preisänderungen insbesondere für Energie. Aber auch die Preise für Nahrungsmittel zeichneten diesen Verlauf nach, was plausibel erscheint, da gerade die agrarische Produktion energieintensiv arbeitet. Da

die „große Rezession“ weltweit Auswirkungen zeigte, ergeben sich auch keine nennenswerten Unterschiede der österreichischen Teuerungsrate für Energie und Nahrungsmittel im Euroraum-Vergleich. Eine Ausnahme bildet der starke Anstieg der österreichischen Nahrungsmittelpreise im Jahr 2011, der mit 4.3 % im Jahresdurchschnitt ca. 1.5 Prozentpunkte über der Teuerungsrate der anderen Euroraum-Länder lag. Was den Unterschied in der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten anbelangt, so scheint es, als seien die gesunkenen Weltmarktpreise, insbesondere für Getreide und Pflanzenöl aufgrund guter Ernten gepaart mit einer gedämpften globalen Nachfrage, noch nicht auf dem österreichischen Markt angekommen. Hinsichtlich der Preise für nichtenergetische Industriegüter weisen die österreichischen Teuerungsrate im europäischen Vergleich beständig einen höheren Wert aus. Die deutlichsten Unterschiede zu den anderen Euroraum-Ländern ergeben sich allerdings im Dienstleistungsbereich, dessen Teuerung über den Zeitraum der letzten drei Jahre im Durchschnitt um ca. einen Prozentpunkt höher lag. Der Versuch, diese höhere Inflationsrate des Subindex für Dienstleistungen zu erklären, erweist sich allerdings als nicht leicht, da mehrere Einzelentwicklungen zu dem Gesamtbild beitragen. Von der Nachrichtenübermittlung geht gegenwärtig ein außergewöhnlich hoher preistreibender Effekt aus. Allerdings wirkt sich dies aufgrund der geringen Gewichtung kaum auf den Gesamtindex aus. Die Teuerungsrate im Transport verlaufen eher im Gleichklang mit den Partnerländern des Euroraums. Deutlichere Unterschiede sind allerdings im Bereich der „Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung“ zu finden. Der größte Beitrag auch aufgrund seiner stärkeren Gewichtung kommt aus dem Dienstleistungs-Subindex Freizeit, der Reparatur und Körperpflege mit einschließt. All diese Entwicklungen führen dazu, dass in den vergangenen fünf Jahren die durchschnittliche jährliche Inflationsrate des HVPI in Österreich um 0.5 Prozentpunkte höher lag als in den restlichen Euroraum-Ländern. Bei der Interpretation dieser Entwicklungen ist aber die notwendige Preisanpassung in den Peripherieländern des Euroraums zu berücksichtigen. Allerdings zählt Österreich seit Ende 2013 zu den Ländern mit den höchsten Teuerungsrate im Euroraum.

Für das laufende Jahr geht das Institut von einem Anstieg des VPI um 1.8 % aus. Im nächsten Jahr wird sich die Inflation auf 1.9 % erhöhen. Aufgrund der sich verbessernden konjunkturellen Lage wird der Preisdruck im Jahr 2016 leicht ansteigen, sodass eine Teuerungsrate von 2.1 % erwartet wird. Auf mittlere Sicht können allerdings keine preistreibenden Entwicklungen ausgemacht werden: Das Wirtschaftswachstum bleibt moderat, die Rohstoff- und Energiepreise steigen lediglich mäßig, der Wechselkurs zum Dollar bleibt annähernd konstant und der Anstieg der Lohnstückkosten entwickelt sich leicht rückläufig. Daher geht das Institut auch für die Jahre 2016 bis 2018 von Inflationsraten aus, die um das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank pendeln. Somit ergibt sich für den Zeitraum 2014 bis 2018 ein jahresdurchschnittlicher Anstieg der Verbraucherpreise von 1.9 %.



Die Konjunkturschwäche der letzten Jahre hat sich am österreichischen **Arbeitsmarkt** deutlich niedergeschlagen. In diesem Jahr übersteigt die Arbeitslosenquote laut nationaler Definition die 8-Prozent-Marke. Damit liegt die Arbeitslosenquote um rund einen Prozentpunkt über dem Wert des Krisenjahres 2009 und gut zwei Prozentpunkte über den Werten von 2007/2008. Historisch gesehen

war lediglich im Jahr 1953 die Arbeitslosenquote mit 8,7 % höher. Der deutliche Anstieg der Arbeitslosenquote spiegelt die schwache Wirtschaftsentwicklung bis Jahresmitte 2014 sowie die deutliche Ausweitung des Arbeitskräfteangebots wider. Im weiteren Prognosezeitraum sollten die Belebung der Wirtschaftsentwicklung und ein etwas langsamer wachsendes Arbeitskräfteangebot einen Rückgang der Arbeitslosigkeit erlauben. Das Institut geht allerdings davon aus, dass die Arbeitskräftenachfrage eher verhalten bleibt, da die Unternehmen die verbesserte Konjunkturlage zur Erhöhung der Arbeitsproduktivität nutzen werden. Für den Jahresdurchschnitt 2018 wird somit eine Arbeitslosenquote von 7 ½ % erwartet, damit bleibt die Arbeitslosigkeit im historischen Vergleich auf sehr hohem Niveau. Die Quote laut Eurostat-Definition könnte im Prognosezeitraum von 5 % auf 4 ½ % zurückgehen. Die aktive Arbeitsmarktpolitik muss weiterhin den strukturellen Schwächen des österreichischen Arbeitsmarkts entgegenwirken und die Beschäftigungsfähigkeit der Erwerbspersonen stärken. Aufgrund der demografischen Entwicklung sollte bei den älteren Beschäftigten ein besonderer Schwerpunkt gesetzt werden.

Die schwache Konjunkturdynamik hat das Wachstumstempo bei der **Beschäftigung** im Vorjahr auf 0,6 % verlangsamt. Aufgrund der Wirtschaftsbelebung sollte die Beschäftigungsnachfrage im Prognosezeitraum wieder anziehen. In den letzten Jahren hat die Ausländerbeschäftigung deutlich stärker zugenommen als die Inländerbeschäftigung. Wesentlich hierfür war die Arbeitsmarktliberalisierung für die ost- und mitteleuropäischen EU-Beitrittsstaaten. So ist die Beschäftigung von Personen aus den von der Arbeitsmarktliberalisierung betroffenen Staaten zwischen Mai 2011 und Mai 2014 um knapp 80,000 Personen angestiegen. Im Prognosezeitraum wird das Arbeitskräfteangebot von Ausländern weiter zunehmen, allerdings sollte sich das Tempo der Zuwanderung verlangsamen. Das Beschäftigungswachstum wird im Prognosezeitraum durchschnittlich 0,8 % betragen. Hierbei wird unterstellt, dass sich die Arbeitsproduktivität nach einer sehr schwachen Entwicklung in den Vorjahren wieder belebt. Der Anstieg der Erwerbspersonen wird durch die demografische Entwicklung gebremst. So wächst die erwerbsfähige Bevölkerung (15 bis 59 bzw. 64 Jahre) über den Prognosezeitraum hinweg nicht mehr. Lediglich aufgrund der steigenden Erwerbsquote, insbesondere bei Frauen, Älteren und Ausländern, erhöht sich das Arbeitskräfteangebot. Bis zum Jahr 2018 sollten knapp 150,000 zusätzliche Arbeitsplätze entstehen.

Seit Jahresmitte 2013 steigt die Zahl der vorgemerkten **Arbeitslosen** äußerst kräftig. Zu diesem Anstieg trugen die schwache Wirtschaftsentwicklung und das belebte Arbeitskräfteangebot bei. Im heurigen Jahr wird die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen die 300,000er-Marke überschreiten und mit rund 310,000 Personen ihren Höchststand erreichen. Nächstes Jahr sollte die Arbeitslosenzahl auf diesem Niveau verharren und in den folgenden Prognosejahren wieder leicht fallen. Mit einem jahresdurchschnittlichen Wert von rund 295,000 Personen im Jahr 2018 bleibt sie damit allerdings auf einem für österreichische Verhältnisse sehr hohen Niveau. Das Institut unterstellt, dass die Zahl der Schulungsteilnehmer im Prognosezeitraum rund 76,000 Personen beträgt. Die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition beträgt 2018 damit 7 ½ % und liegt damit rund ¼ Prozentpunkt über dem Wert des Krisenjahres 2009. Laut Eurostat-Definition beträgt die Quote dann 4 ½ %.

Die schwache Wirtschaftsentwicklung hat am österreichischen Arbeitsmarkt merkbare Spuren hinterlassen. Beim Anstieg der Arbeitslosigkeit ist aber das steigende Arbeitskräfteangebot zu berücksichtigen. Obwohl es kurzfristig zu Friktionen kommen kann, ist ein höheres Arbeitskräftepotenzial vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung positiv zu sehen. Die Konjunkturerholung senkt zwar die Arbeitslosigkeit, trotzdem bleibt die Arbeitslosenquote mit 7 ½ % am Ende

des Prognosezeitraums auf einem für Österreich historisch hohen Niveau. Eine weitere Reduktion der Arbeitslosigkeit erfordert Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik zur Bekämpfung der strukturellen Schwächen am österreichischen Arbeitsmarkt. Die Aussichten von gering-qualifizierten Arbeitnehmern werden sich tendenziell weiter verschlechtern. Es besteht die Gefahr, dass der qualifikatorische *Mismatch*, also das Auseinanderklaffen von nachgefragten und angebotenen Kompetenzen, bei einem Anziehen der Konjunktur wieder zunimmt. Der rasche technologische Wandel erfordert eine permanente Bereitschaft der Arbeitnehmer zu Aus- und Weiterbildung. Die qualifikatorischen Maßnahmen im Rahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik sind daher zu begrüßen. Eine verstärkte Förderung von gering qualifizierten Arbeitnehmern erscheint wünschenswert.

Noch ist die Arbeitsmarktlage für Jugendliche im Europavergleich gut. Der moderne Arbeitsmarkt erfordert aber ein Mindestniveau an Basiskompetenzen (Lesen, Rechnen, Grundkenntnisse am Computer) von den Jugendlichen. Die PISA-Resultate geben diesbezüglich allerdings großen Anlass zur Sorge. Reformen in der Bildungspolitik erscheinen unumgänglich. Weiters sollte die Frühförderung deutlich ausgebaut werden, insbesondere bei Kindern aus bildungsfernen Schichten. Ausgaben für eine arbeitsmarktorientierte Bildungspolitik sind längerfristig gesehen effizienter als teure Arbeitsmarktprogramme bei Jugendlichen bzw. Erwachsenen.

Infolge der demografischen Entwicklung ist es mittelfristig unbedingt erforderlich, bestehende Aktivierungspotenziale zu heben. Durch innovative Arbeitszeitmodelle, eine Verbesserung der Qualität der Kinderbetreuungssituation und die Verringerung geschlechtsspezifischer Lohnunterschiede könnte die Erwerbsquote von Frauen gesteigert werden. Qualifizierte Migranten können den *Mismatch* am Arbeitsmarkt reduzieren, notwendig ist aber insbesondere die Stärkung der Integration von bereits zugewanderten bzw. Personen mit Migrationshintergrund in den Arbeitsmarkt.

Die Anstrengungen zur Erhöhung des Pensionsantrittsalters sind begrüßenswert. Allerdings steigt gegenwärtig auch die Arbeitslosigkeit der Älteren. Verstärkte Anstrengungen zur Förderung dieser Personengruppe, etwa durch Lohnsubventionen, aber auch durch gesundheitliche Rehabilitationsprogramme sind angebracht. Ein Quotensystem für ältere Arbeitnehmer ist aber in einer Marktwirtschaft kritisch zu hinterfragen. Jedenfalls erscheinen präventive Maßnahmen zur Erhaltung und Verbesserung der Arbeitsfähigkeit (*Age Management*) angezeigt.

Generell ist die steuerliche Belastung des Faktors Arbeit in Österreich sehr hoch. Sobald die notwendige Budgetkonsolidierung nachhaltige Erfolge zeigt, muss der Steuerkeil beim Faktor Arbeit reduziert werden. Aufgrund der hohen Arbeitsnachfrageelastizität im Niedriglohnbereich sind insbesondere hier Maßnahmen notwendig. Diese sollten idealerweise auf Niedrigqualifizierte abstellen und keine Förderung der Teilzeitarbeit darstellen.

5. Monetäre Prognose

Die Leitzinsen liegen weiterhin in vielen Regionen der Welt auf historisch niedrigen Niveaus. Anfang Juni dieses Jahres hat die EZB den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0.15 % gesenkt. Dies ist das niedrigste Niveau seit der Einführung des Euro. Seit Herbst 2008 wurden die Leitzinsen im Euroraum kontinuierlich zurückgenommen, mit einer kurzen Unterbrechung 2011, als die EZB die Leitzinsen zwei Mal erhöhte. Auch in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, in der Schweiz und in Japan liegen die Leitzinsen gegenwärtig unter 1 %, zum Teil faktisch bei Null.

Internationale Leitzinsen

Leitzinsen	Europäische Zentralbank	Federal Reserve	Bank of England	Schweizerische Nationalbank	Bank of Japan
Ende 2009	1	0 – 0.25	0.5	0 – 0.75	0.1
Ende 2010	1	0 – 0.25	0.5	0 – 0.75	0.1
Ende 2011	1	0 – 0.25	0.5	0 – 0.25	0.1
Ende 2012	0.75	0 – 0.25	0.5	0 – 0.25	0.1
Ende 2013	0.25	0 – 0.25	0.5	0 – 0.25	0.1
Durchschnitt 2009-2013	0.99	0.18	0.53	0.26	0.1
14.7.2014	0.15	0 – 0.25	0.5	0 – 0.25	0.1

Quelle: Nationale Zentralbanken, Thomson Reuters Datastream

Anmerkung: Bei den Zins-Zielbändern wird für den US-Dollar ein Wert von 0.1 % für den Zielsatz „nahe bei Null“ verwendet, für den Schweizer Franken werden die angestrebten (mittleren) Zielsätze verwendet.

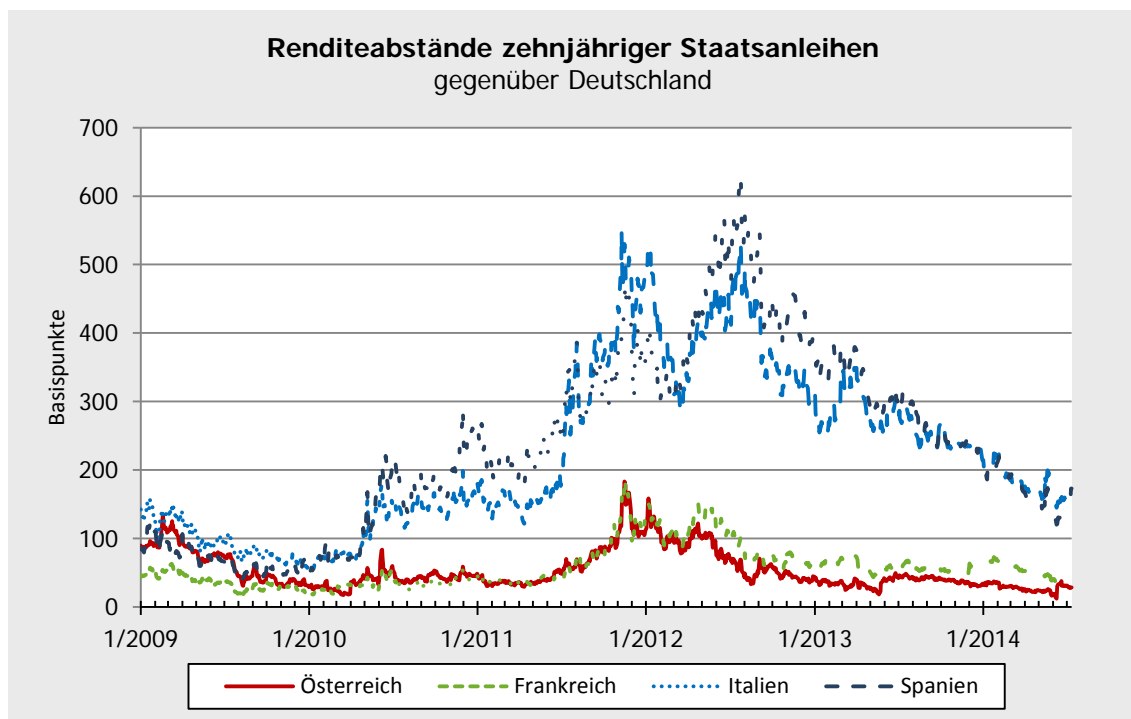
Gleichzeitig mit der Senkung des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden auch der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und jener für die Einlagefazilität gesenkt. Letzterer ist nun mit einem Wert von -0.10 % erstmals seit der Einführung des Euro negativ. Banken müssen also dafür bezahlen, wenn sie Geld (neben der Mindestreserve) bei der EZB anlegen. Darüber hinaus hat die EZB im Juni eine Reihe von Sondermaßnahmen beschlossen, um die Verankerung der Inflationserwartungen sicherzustellen und die Realwirtschaft anzukurbeln. Dies sind die Durchführung von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO, *targeted longer-term refinancing operations*) zur Stärkung der Kreditvergabe an den Privatsektor, die (weitere) Durchführung von Refinanzierungsgeschäften als Mengentender mit Vollzuteilung, die Aussetzung der Sterilisierung der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP, *securities markets programme*) bereitgestellten Liquidität und schließlich die Vorbereitung der Verstärkung des Verbriefungsmarktes im Hinblick auf *Outright*-Käufe. Für Österreich bleibt die Geldpolitik weiterhin deutlich expansiv.

Die Euro-Geldmarktsätze mit einer Fristigkeit von drei Monaten liegen seit Ende 2013 wieder leicht über dem Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, nachdem sie zuvor praktisch seit Ausbruch der jüngsten globalen Finanzkrise unterhalb des Leitzinses quotiert wurden. In der ersten Jahreshälfte 2014 betrug der 3-Monats-Euribor durchschnittlich 0.3 %, nach 0.2 % im vergangenen Jahr und 0.8 % im Durchschnitt 2009 bis 2013.

Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage im Euroraum erwartet das Institut 2014 und 2015 keine Zinsschritte der EZB. Das primäre Ziel der geldpolitischen Strategie der EZB ist die Erhaltung der Preisstabilität im Euroraum, wobei mittelfristig ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euroraum von knapp 2 % angepeilt wird. Derzeit liegt die Inflation in allen Ländern des Euroraums deutlich unter dieser Zielmarke, einige Länder verzeichnen sogar, zum Teil seit mehreren Monaten, negative Inflationsraten. In Griechenland sinken die Preise beispielsweise seit März des Vorjahres. Eine Deflationsgefahr im Euroraum wird jedoch als gering eingestuft. Im Zeitraum 2009 bis 2013 lag die durchschnittliche Inflation im Euroraum mit 1.7 % etwas unter dem EZB-Referenzwert. Seit Dezember 2011 geht der Preisauftrieb im Euroraum tendenziell zurück, wobei die Inflation im Zeitraum Jänner bis Juni des laufenden Jahres durchschnittlich 0.6 % betrug.

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist im Euroraum 2009 kräftig zurückgegangen, von 2010 bis 2012 gestiegen und danach wieder etwas gesunken. Im Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2013 betrug das Geldmengenwachstum 2.0 %, in den Monaten Jänner bis Mai 2014 belief es sich auf 1.0 %. Insgesamt geht das Institut davon aus, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen im Euroraum nur leicht und voraussichtlich erst ab 2016 anheben wird. Basierend auf dieser Annahme wird für den Zeitraum 2014 bis 2018 ein durchschnittlicher 3-Monats-Euribor von 0.8 % erwartet.

Die Konsolidierung der Staatshaushalte in den europäischen Krisenländern hat bereits gute Fortschritte gemacht, und damit hat sich auch das Vertrauen der Märkte in die Erfüllung der Verbindlichkeiten dieser Länder gefestigt. Die Renditen der jeweiligen Staatsanleihen liegen derzeit auf vergleichsweise moderaten Niveaus und die Risikoaufschläge zu Deutschland sind zuletzt tendenziell gesunken – außer im Juni, als es einen kleinen Sprung nach oben gab (siehe Abbildung).

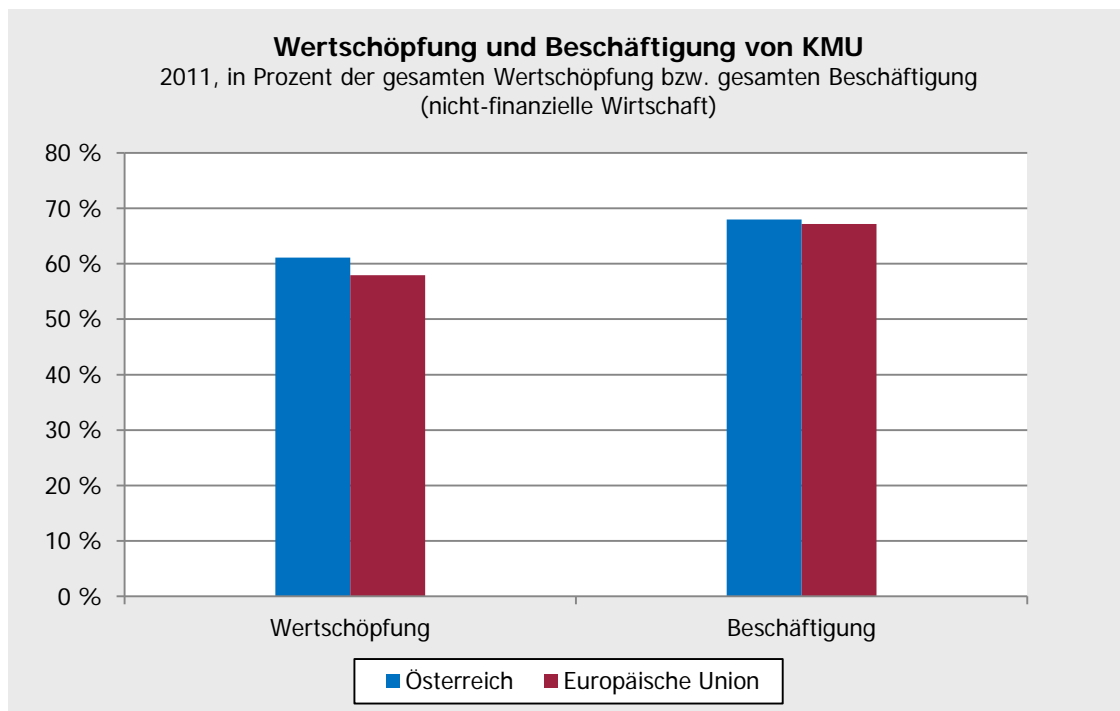


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der Aufschlag österreichischer Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren gegenüber deutschen Bundesanleihen der gleichen Laufzeit betrug in der ersten Jahreshälfte 2014 28 Basispunkte. Damit ist dieser Spread weit von seinem Maximum vom November 2011 (183 Basispunkte) entfernt. Österreichische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren wiesen in den vergangenen fünf Jahren eine durchschnittliche Rendite von 2.9 % auf, in der ersten Jahreshälfte 2014 rentierten sie bei durchschnittlich 1.8 %. Das Institut erwartet einen leichten Anstieg der langfristigen Renditen in Österreich. Für den Prognosezeitraum 2014 bis 2018 wird somit eine durchschnittliche Rendite von 2.6 % erwartet.

6. Banken und Wirtschaftswachstum

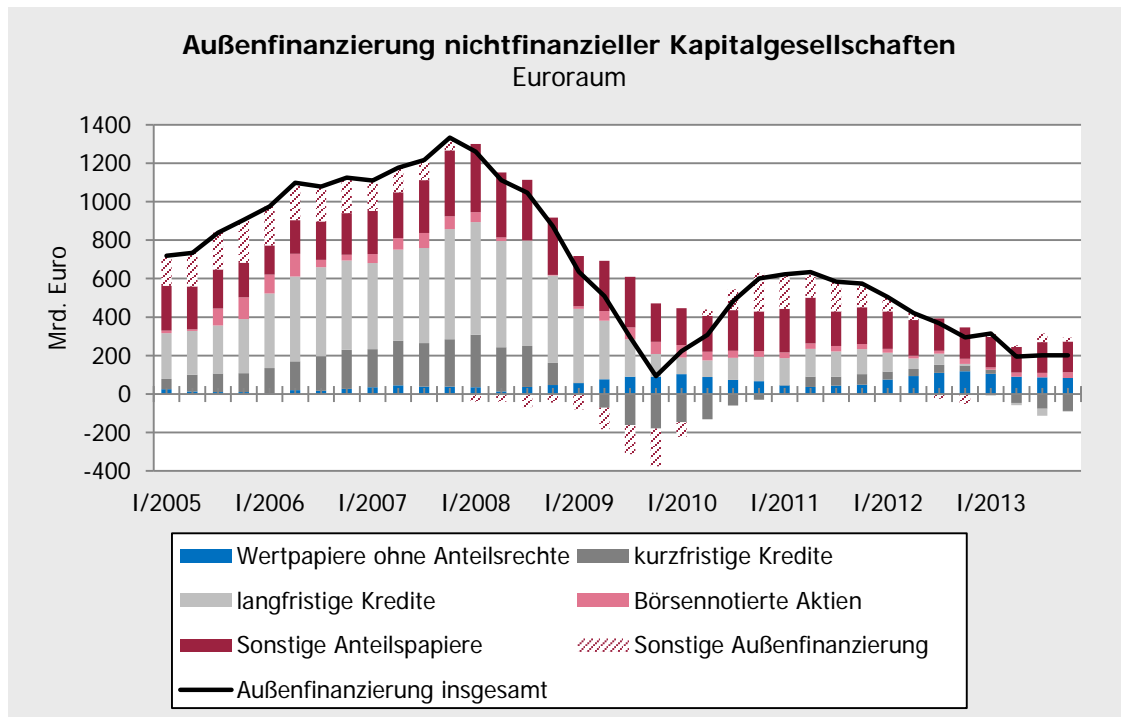
In diesem Kapitel wird der Zusammenhang zwischen Banken und Wirtschaftswachstum diskutiert. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind wichtige Treiber der Wirtschaftsleistung eines Landes. In Österreich war 2011 die überwältigende Mehrheit von Unternehmen der nichtfinanziellen Wirtschaft (99.7 %) KMU. Diese beschäftigten gut zwei Drittel (68 %) aller Arbeitnehmer und waren für 61 % der Wertschöpfung verantwortlich. Die unten angeführte Abbildung zeigt, dass österreichische KMU – gemessen am Beitrag zur Wertschöpfung und Beschäftigung – etwas über dem europäischen Durchschnitt liegen. In der Europäischen Union erbrachten KMU durchschnittlich 58 % der Wertschöpfung und beschäftigten 67 % aller Arbeitnehmer.



Quelle: Eurostat

Anmerkungen: KMU (kleine und mittlere Unternehmen): 1 bis 249 Beschäftigte, große Unternehmen: 250 oder mehr Beschäftigte.

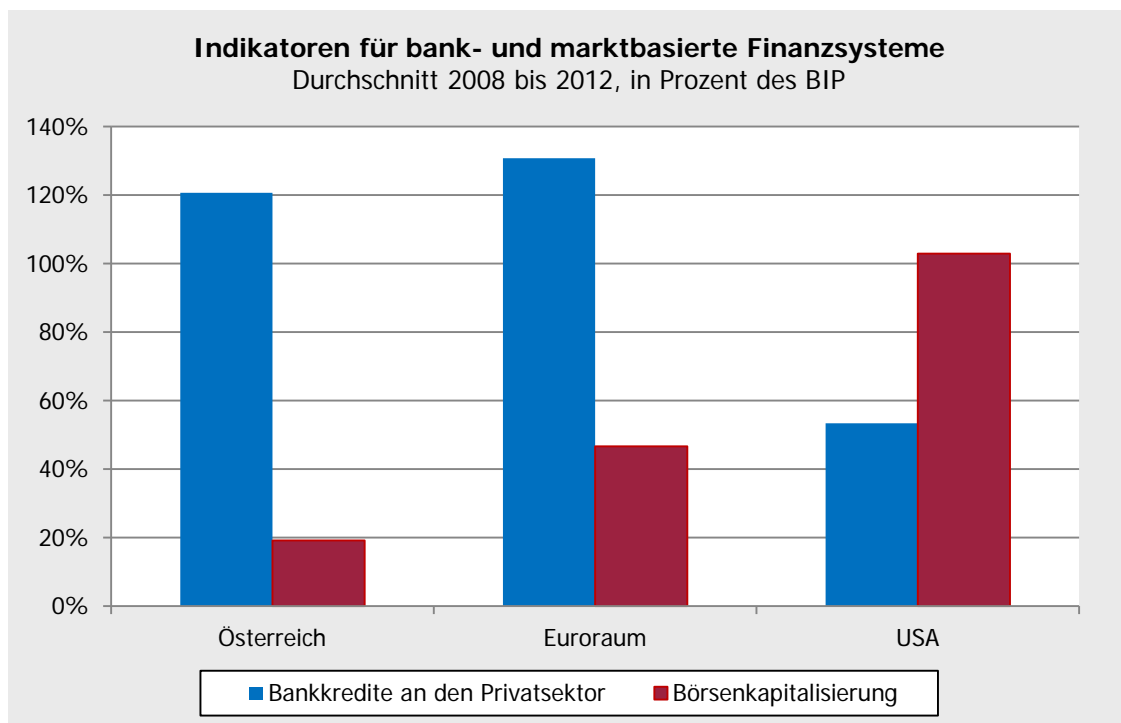
Insbesondere KMU, aber auch große Unternehmen, greifen in Österreich – so wie in zahlreichen anderen europäischen Ländern – traditionell auf Bankkredite als das wichtigste Instrument der Außenfinanzierung zurück. Aus der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung kann die Struktur der Außenfinanzierung von Unternehmen gut abgelesen werden. Die folgende Abbildung zeigt, dass Kredite bei der Unternehmensfinanzierung im Euroraum eindeutig die wichtigste Rolle spielen, während marktbasierende Finanzierungen nur in einem relativ geringen Umfang genutzt werden. Klar erkennbar ist auch, dass die Außenfinanzierung einem zyklischen Muster folgt. Das Ausmaß, in dem sich Unternehmen externe Finanzierung beschaffen, ist vor allem von der konjunkturellen Situation abhängig. Nach Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ging das Volumen der Außenfinanzierung deutlich zurück. Insbesondere (kurzfristige) Kredite wurden in spürbar geringerem Ausmaß in Anspruch genommen (gewährt) und sogar per saldo zurückbezahlt. Bei der Finanzierung über Anleihen zeigt sich ein etwas anderes Bild. Hier kam es ab 2009 zu einer merklichen Ausweitung.



Quelle: EZB

Anmerkungen: Gleitende Summen der jeweils letzten vier Quartale.

Auch wenn in den letzten Jahren die Anleihenfinanzierung etwas zugenommen hat, bleiben Kredite nach wie vor das wichtigste externe Finanzierungsinstrument. Häufig wird in diesem Zusammenhang von bankbasierten Finanzsystemen gesprochen – im Gegensatz zu marktbasierter Finanzsystemen, bei denen ein Großteil der externen Unternehmensfinanzierung über Kapitalmärkte (Aktien, Anleihen) abgewickelt wird. Indikatoren zur Unterscheidung von bank- und marktbasierter Finanzsystemen sind beispielsweise der BIP-Anteil von Bankkrediten an den Privatsektor bzw. der Anteil der Börsenkapitalisierung am BIP. Nachfolgende Abbildung zeigt diese beiden Indikatoren für Österreich, den Euroraum und die USA, und zwar als Durchschnitte über die Jahre 2008 bis 2012. Erwartungsgemäß zeigen die Indikatoren für Österreich und den Euroraum ein bankbasiertes und für die USA ein marktbasierter System. In Österreich bzw. im Euroraum betragen die Bankkredite in Relation zum BIP rund 120 % bzw. 130 %, in den USA hingegen machten Bankkredite nur rund 50 % des BIP aus. Genau umgekehrt zeigt sich das Bild hinsichtlich des marktbasierter Indikatoren. Hier gibt es eine hohe Börsenkapitalisierung (rund 100 % des BIP) in den USA und eine weit geringere Börsenkapitalisierung im Euroraum (knapp 50 %) und insbesondere in Österreich (rund 20 %).



Quelle: Weltbank

Das Entstehen von unterschiedlichen Segmenten eines Finanzsystems (Aktien- und Anleihenmärkte, Banken, Finanzintermediäre) geht im Wesentlichen auf Informations- und Transaktionskosten im Prozess der Zusammenführung von Kapitalangebot (Ersparnisse) und Kapitalnachfrage (Investitionsfinanzierung) zurück. Bei bestehender Unsicherheit ist die Hauptaufgabe von Finanzsektoren die Unterstützung der Ressourcenallokation, wenn Kapitalangebot und Kapitalnachfrage örtlich, zeitlich und/oder mengenmäßig auseinanderfallen. In der einschlägigen Literatur¹ wird diese umfassende Aufgabe in folgende Bereiche unterteilt: Bündelung von Spareinlagen, Informationsbeschaffung und Ressourcenallokation, Unternehmenskontrolle, Risikomanagement und Risikodiversifikation sowie Erleichterung von Handel und Spezialisierung.

Die theoretische Diskussion um den Zusammenhang zwischen Finanzsystem und Wirtschaftswachstum reicht weit zurück. So vertrat Schumpeter schon im Jahr 1912 die Auffassung, dass gut entwickelte Finanzsysteme einen Motor für das Wirtschaftswachstum darstellen.² Achtzig Jahre später hat die Diskussion über diesen behaupteten Zusammenhang wesentlich an Intensität gewonnen. In den vergangenen zwei Jahrzehnten ist eine Vielzahl an theoretischen und empirischen Arbeiten entstanden, die überwiegend die Hypothese stützen, dass Wirtschaftswachstum positiv mit dem Entwicklungsgrad des Finanzsystems zusammenhängt.³ Bei differenzierterer Betrachtung zeigt sich, dass bestimmte Unternehmensbranchen – je nach Grad ihrer Abhängigkeit von externer Finanzierung – in unterschiedlicher Weise von besser entwickelten Börsen bzw. Bankensystemen profitieren. Eine mangelhafte Regulierung kann jedoch auch eine zu starke Expansion des Finanzsektors mit

¹ Die nachstehende Klassifikation folgt Ross Levine (1997): Financial development and economic growth, views and agenda, Journal of Economic Literature 35, 688–726.

² Vgl. Josef A. Schumpeter (1912): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Leipzig: Dunker & Humblot.

³ Einen ausführlichen Überblick bietet etwa Ross Levine (2005): Finance and growth: theory and evidence, Handbook of Economic Growth, Elsevier, 865–934.

letztlich kontraproduktiven Wachstumswirkungen zur Folge haben und die Risiken im Finanzsystem erhöhen.

Ein leistungsfähiger Bankensektor ist ein wichtiger Wachstumsmotor, insbesondere in Ländern, wo sich Unternehmen primär über Bankkredite finanzieren. So finden Beck, Levine und Loayza (2000)⁴ stark positive Auswirkungen der Finanzintermediation (gemessen z.B. anhand des Anteils von Krediten und liquiden Verbindlichkeiten am BIP) auf das Wirtschaftswachstum. Sie zeigen, dass die Kreditvergabe an den Privatsektor vor allem das Produktivitätswachstum steigert, während die Wirkungen auf Kapitalakkumulation und private Ersparnisse weniger klar sind.

Der Zusammenhang zwischen Finanzierung, Wachstum und Strukturwandel wird zusätzlich deutlich, wenn man zwischen Branchen unterscheidet, die in unterschiedlichem Ausmaß von externer Finanzierung abhängen, etwa wegen unterschiedlicher Kapitalintensität. In einer einflussreichen Studie finden Rajan und Zingales (1998),⁵ dass finanzielle Entwicklung (gemessen z.B. anhand des Anteils von Krediten und Börsenkapitalisierung am BIP) das Wachstum vor allem jener Branchen steigert, welche stark von externer Finanzierung abhängen (z.B. Pharma, IT). Manova (2008)⁶ zeigt, dass exportorientierte Branchen und damit der internationale Handel überproportional von einer Lockerung von Finanzierungsbeschränkungen profitieren. Kroszner, Laeven und Klingebiel (2007)⁷ untersuchen in einer ähnlichen Fragestellung, welchen Einfluss ein abrupter Rückgang der Kreditvergabe in Banken Krisen auf das Wachstum verschiedener Branchen hat. Ihre Ergebnisse zeigen, dass stark von externer Finanzierung abhängige Branchen in Ländern mit einem großen, gut entwickelten Finanzsektor (gemessen anhand des Anteils privater Kredite am BIP) besonders negativ von Banken Krisen betroffen sind.

Nicht nur das Ausmaß der Kreditvergabe ist wichtig für das Wirtschaftswachstum, sondern auch die effiziente Kapitalallokation, d.h. eine Kreditzuteilung dorthin, wo das meiste Einkommen entsteht. Manche Unternehmen haben hoch rentable Investitionsmöglichkeiten und sollten wachsen, manch andere sind nicht mehr rentabel oder gar insolvent. Eine zentrale Aufgabe von Banken ist daher die Kreditwürdigkeitsprüfung, d.h. die Kreditvergabe an expandierende Unternehmen mit rentablen Investitionsmöglichkeiten und die Fälligestellung von Krediten an unprofitable Unternehmen. Ein grundlegender Beitrag des Finanzsystems zu mehr Wachstum und Einkommen besteht darin, Kapital von unrentablen Verwendungen fernzuhalten und dorthin zu lenken, wo hohe Renditen möglich sind.⁸ Nach Egger und Keuschnigg (2014)⁹ fördert ein hoch entwickelter Finanzsektor die Spezialisierung eines Landes auf innovative Industrien mit hoher Wertschöpfung. Wurgler (2000)¹⁰ stellt

⁴ Beck, Thorsten, Levine, Ross und Norman Loayza (2000): Finance and the sources of growth, *Journal of Financial Economics* 53, 261-300.

⁵ Rajan, Raghuram G. und Luigi Zingales (1998): Financial dependence and growth, *American Economic Review* 88, 559-586.

⁶ Kalina Manova (2008): Credit constraints, equity market liberalization and international trade, *Journal of International Economics* 76, 33-47.

⁷ Kroszner, Randall S., Laeven, Luc und Daniela Klingebiel (2007): Banking crises, financial dependence, and growth, *Journal of Financial Economics* 84, 187-228.

⁸ Vgl. IHS (2013): Vision Österreich 2050. Vorsprung durch Bildung, Innovation und Wandel, Studie im Auftrag des Rats für Forschungs- und Technologieentwicklung (RFTE) und des Austrian Institute of Technology (AIT).

⁹ Egger, Peter und Christian Keuschnigg (2014): Innovation, trade and finance, *American Economic Journal: Microeconomics*, erscheint demnächst.

¹⁰ Jeffrey Wurgler (2000): Financial markets and the allocation of capital, *Journal of Financial Economics* 58, 187-214.

empirisch fest, dass ein besser entwickelter Finanzsektor eher in der Lage ist, Investitionen in wachsenden Branchen zu unterstützen. Ein Land mit einem besser entwickelten Finanzsektor ist also auch besser dazu geeignet, Investitionen in Branchen mit stark wachsender Wertschöpfung zu lenken und Kapital aus Sektoren mit schrumpfender Wertschöpfung abziehen.

Auch der Finanzmarkt benötigt richtige regulatorische Rahmenbedingungen, um möglichem Marktversagen vorzubeugen. Eine zu starke Expansion des Finanzsektors kann Wachstum behindern. Cecchetti und Kharroubi (2012)¹¹ finden (unter Verwendung des Anteils von Krediten am BIP und des Anteils der Beschäftigung im Finanzsektor) heraus, dass sich übermäßig große Finanzsysteme negativ auf das Wachstum auswirken, weil zu viel Humankapital im Finanzsektor gebündelt wird, das sonst in anderen (Wachstums-) Branchen eingesetzt werden könnte. Hätte beispielsweise in den USA der Anteil von Krediten am BIP am Höhepunkt der jüngsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise nur 100 % anstatt 200 % betragen, so hätte dies ein um 150 Basispunkte höheres Produktivitätswachstum bedeutet.

Die Finanzsysteme in verschiedenen Ländern unterscheiden sich deutlich in ihrer Fähigkeit, Kapital von schrumpfenden Branchen und Unternehmen abziehen, auf innovative, expandierende Sektoren hinzulenken und damit Wachstum durch Strukturwandel zu fördern. Schlecht kapitalisierte Banken sind weniger in der Lage, ihre Problemkredite fällig zu stellen, weil sie die Abschreibungen nicht verkraften können, und aus diesem Grund auch keine neuen Kredite vergeben. Die Gefahr besteht darin, dass angeschlagene „Banken ihr Kreditportfolio reduzieren, indem sie die Neukreditvergabe einschränken, und zugleich hoffen, dass ihre sich unterdurchschnittlich entwickelnden Vermögenswerte wieder an Wert zulegen“ (Draghi 2014).¹² Damit wird die Finanzierung unrentabler Verwendungen zementiert, die Finanzierung neuer Investitionen blockiert und Wachstum durch Strukturwandel behindert. Dies ist vor allem ein Problem in den Krisenländern des Euroraums, wo der Anteil notleidender Kredite stark gewachsen und ein Abbau auf normale Niveaus noch nicht erkennbar ist. Peek und Rosengren (2005)¹³ zeigen, dass schwach kapitalisierte Banken in Japan Kredite an schlechte Schuldner verlängern oder sogar erhöhen, um diese am Leben zu erhalten und einen Kreditausfall in der Bilanz zu verhindern, denn dadurch würde die Bank insolvent oder würde zumindest die Kapitalvorschriften verletzen.

Strengere Eigenkapitalvorschriften sollen Banken sicherer machen, ohne das Wachstum der Realwirtschaft wesentlich zu beeinträchtigen. Entscheidend ist, wie diese neuen Kapitalvorschriften auf die Kreditvergabe wirken. Dazu gibt es zahlreiche empirische Untersuchungen. Allerdings ist es schwierig, Angebots- und Nachfrageeffekte klar zu trennen. Mehrere Studien in den 1990er Jahren beschäftigen sich etwa mit den Folgen von Basel I und der Rezession in den USA in den Jahren 1990/1991, die unmittelbar mit einer Kapital- und Kreditklemme zusammenhing.¹⁴ Bernanke und

¹¹ Cecchetti, Stephen G. und Enisse Kharroubi (2012): Reassessing the impact of finance on growth, BIS Working Papers 381, Bank for International Settlements.

¹² Mario Draghi (2014): Bankenrestrukturierung und wirtschaftliche Erholung, Rede anlässlich der Verleihung des Schumpeter-Preises, OeNB, Wien.

¹³ Peek, Joe und Eric S. Rosengren (2005): Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan, *American Economic Review* 95, 1144–1166.

¹⁴ Einen umfassenden Literaturüberblick zu den Effekten von Basel I bietet z.B. BIS (1999): Capital requirements and bank behavior: the impact of the Basle Accord, Basle Committee on Banking Supervision, Working Paper No. 1.

Lown (1991)¹⁵ beispielsweise zeigen, dass man den Rückgang des Kreditangebots in der Rezession auf Eigenkapitalverluste der Banken zurückführen kann. Schwach kapitalisierte Banken reduzierten ihre Kreditvergabe besonders stark, wovon vor allem Unternehmenskredite betroffen waren. Die Ergebnisse von Peek und Rosengren (1997)¹⁶ gehen in die gleiche Richtung. Sie zeigen, dass bindende Kapitalvorschriften und eine Reduktion des Eigenkapitals die Kreditvergabe erheblich einschränken. Ein Rückgang der risikoadjustierten Eigenkapitalquote einer Bank um einen Prozentpunkt reduziert die vergebenen Kredite um rund sechs Prozent.

Hancock und Wilcox (1998)¹⁷ untersuchen die Unterschiede zwischen großen und kleinen Banken und finden heraus, dass bei Kapitalverlusten kleine Banken die Kreditvergabe stärker verringern als große, und dass ökonomische Aktivitäten wie Beschäftigung, Anzahl der Firmen und Lohnsumme besonders stark auf Kapitalverluste kleiner Banken reagieren. Bridges et al. (2014)¹⁸ analysieren die Auswirkungen von Eigenkapitalvorschriften auf das Wachstum verschiedener Kredittypen in Großbritannien (1990 bis 2011) und finden folgenden Zusammenhang: Wird die Eigenkapitalanforderung um einen Prozentpunkt erhöht, so verringert sich die Kreditwachstumsrate im Jahr danach, und zwar um 0.9 Prozentpunkte im Fall von besicherten Krediten an Haushalte, um 8 Prozentpunkte im Fall von Krediten an Immobilienunternehmen und um 3.9 Prozentpunkte im Fall von Unternehmenskrediten. Allerdings beschränken sich diese negativen Auswirkungen vor allem auf die Anpassungsphase nach der Einführung. Binnen dreier Jahre normalisiert sich dann das Kreditwachstum mit Ausnahme der Immobilienkredite wieder. Aiyar et al. (2014)¹⁹ ermitteln, ebenfalls für Großbritannien, ähnliche Ergebnisse. Ein Anstieg der Eigenkapitalanforderung um einen Prozentpunkt reduziert die Kreditvergabe an den Realsektor im Durchschnitt um kumulativ 5.7 bis 8 Prozentpunkte.

Wie also zahlreiche empirische Studien belegen, ist ein reibungsloses Funktionieren des Bankensektors unumgänglich für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Strengere Kapitalvorschriften können dabei zumindest temporär wachstumsdämpfend wirken. Ziel der Wirtschaftspolitik muss es sein, die Regulierung so weiterzuentwickeln und mit den speziellen Steuern auf den Finanzsektor abzustimmen, dass die Banken nicht nur die Erträge, sondern auch alle Verluste der Finanzintermediation selbst tragen. Die implizite Staatsgarantie und die daraus drohende Belastung des Steuerzahlers soll endgültig abgeschafft werden. Im Wesentlichen lassen sich derzeit drei Stoßrichtungen festmachen, die verfolgt werden, um den Finanzsektor sicherer und stabiler zu gestalten: höhere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen im Rahmen von Basel III, ein geordnetes Verfahren zur Sanierung oder Abwicklung von Banken im Rahmen der Bankenunion²⁰ und spezielle Lenkungssteuern wie z.B. die Bankenabgabe (Stabilitätsabgabe). Die Banken werden in erheblichem Ausmaß Gewinne einbehalten oder externes Eigenkapital beschaffen müssen, um die Eigenkapital- und Liquiditätsvorgaben erfüllen zu können. Dazu kommt, dass als Teil der Bankenunion ein Abwicklungsfonds von min-

¹⁵ Bernanke, Ben S. und Cara S. Lown (1991): The credit crunch, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 205–248.

¹⁶ Peek, Joe und Eric S. Rosengren (1997): The international transmission of financial shocks: the case of Japan, *American Economic Review* 87, 495–505.

¹⁷ Hancock, Diana und James A. Wilcox (1998): The “credit crunch” and the availability of credit to small business, *Journal of Banking and Finance* 22, 983–1014.

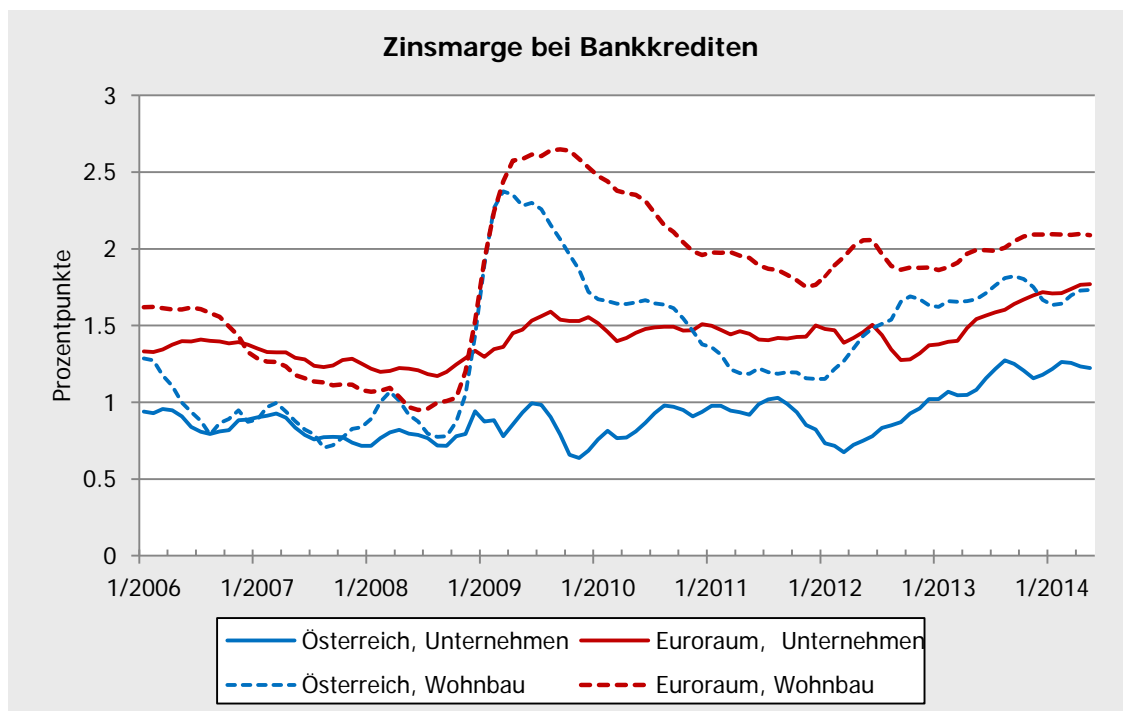
¹⁸ Bridges, Jonathan, Gregory, David, Nielsen, Mette, Pezzini, Silvia, Radia, Amar und Marco Spaltro (2014): The impact of capital requirements on bank lending, Bank of England, Working Paper No. 486.

¹⁹ Aiyar, Shekhar, Calomiris, Charles W. und Tomasz Wieladek (2014): Does macro-prudential regulation leak? Evidence from a UK policy experiment, *Journal of Money, Credit and Banking* 46, 181–214.

²⁰ Für eine ausführliche Diskussion siehe Christian Keuschnigg (2014): Bankenunion, IHS Standpunkt Nr.17, 28.1.2014.

destens einem Prozent der gesicherten Einlagen aller Mitgliedsländer, das sind rund 55 Mrd. Euro, angespart werden muss. Anhand der gesicherten Einlagen kann man davon ausgehen, dass österreichische Banken voraussichtlich ca. 1.6 bis 1.8 Mrd. Euro dazu beitragen werden müssen. Zudem gibt es in Österreich seit 2011 eine Bankenabgabe, die sogenannte Stabilitätsabgabe, die den Bankensektor im Jahr 2013 mit einem Aufkommen von rund 588 Mio. Euro bzw. 0.19 % des BIP belastete.

Die entscheidende Frage ist nun, wer letztlich die Kosten (Regulierung, Bankenabgabe) tatsächlich tragen muss. Bleiben die Kosten bei den Banken liegen, so schmälern sie den Gewinn und verringern die Eigenkapitalrendite. Dies erschwert den Aufbau von Eigenkapital, der notwendig ist, damit die Banken sicherer werden. Eine Überwälzung der Kosten auf die Kunden würde zu höheren Kreditzinsen, niedrigeren Einlagezinsen, Kreditrationierung und/oder höheren Gebühren führen und damit das Wachstum bremsen. Ob – und wenn ja in welchem Ausmaß – eine Kostenüberwälzung erfolgen kann, hängt von der Wettbewerbsintensität im Bankensektor und von den Preiselastizitäten ab, d.h. davon, wie elastisch die Kreditnachfrage bzw. das Angebot von Spareinlagen auf die entsprechenden Zinsen reagieren.



Quelle: EZB, Eurostat, eigene Berechnungen

Anmerkungen: Gleitende Durchschnitte der jeweils letzten drei Monate. Unternehmenskredite sind Kredite an nichtfinanzielle Kapitalunternehmen. Die Zinsmarge ist die Differenz zwischen dem Zinssatz für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. Kredite für den Wohnbau und dem gewichteten Durchschnitt neuer Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Haushalten. Die Reihe für den Euroraum wird aus den Daten der Euroraumländer außer Zypern, Malta und der Slowakei ermittelt (auf Basis fester Gewichte laut BIP 2013).

In Österreich deuten verschiedene Indikatoren auf einen relativ hohen Wettbewerb im Bankensektor hin. Die oben stehende Abbildung zeigt beispielsweise die Entwicklung der Zinsmarge für Unternehmens- und Wohnbaukredite in Österreich und im Euroraum seit 2006. Kleinere Margen deuten *ceteris paribus* auf einen stärkeren Wettbewerb. Die Zinsmarge für Unternehmenskredite (Wohn-

baukredite) wird als Differenz zwischen dem Zinssatz für neu vergebene Unternehmenskredite (Wohnbaukredite) und dem gewichteten Durchschnitt neuer Einlagen von Unternehmen und Haushalten ermittelt. Die österreichischen Zinsmargen lagen im gesamten Zeitraum deutlich unterhalb des Euroraum-Durchschnitts. Im Mai 2014 etwa betrug die Zinsmarge bei Unternehmenskrediten 1.24 Prozentpunkte. Damit lag Österreich auf dem dritten Platz im Euroraum. Nur Frankreich und Finnland wiesen geringere Margen auf. Bei Wohnbaukrediten lag Österreich mit 1.74 Prozentpunkten an sechster Stelle. Werden (zusätzliche) Kosten auch nur teilweise auf die Kunden überwält, so könnte die Folge ein geringeres Kreditwachstum mit dämpfenden Wirkungen auf Beschäftigung und Wachstum sein.

Die Stabilisierung der Wirtschaft ist eine zentrale Staatsaufgabe, dazu gehört auch die Regulierung des Kapitalmarktes und der Banken, um übermäßigen wirtschaftlichen Schwankungen und neuen Finanzkrisen vorzubeugen. Infolge der jüngsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich in der Politik ein Konsens herausgebildet, dass die Kosten der impliziten Staatsgarantie dem Finanzsektor angelastet werden sollen. Die Zinsen und Gebühren sollten alle Kosten der Finanzintermediation einschließlich der Absicherung von Risiken enthalten, damit es zu volkswirtschaftlich richtigen Finanzierungskosten und optimalen Investitionsentscheidungen kommt. Es gilt jedoch, die Summe der Belastungen mit Regulierungskosten (Basel III; Beiträge zum Abwicklungsfonds, gemeinsame Aufsicht und Abwicklungsrichtlinien im Rahmen der Bankenunion) und speziellen Bankensteuern zu beachten und das richtige Maß zu wahren, damit der Bankensektor weiterhin die Wachstumsfinanzierung nachhaltig sicherstellen kann.²¹ Ein gut funktionierender Bankensektor ist für die wirtschaftliche Entwicklung zentral.

²¹ Eine ausführlichere Analyse mit wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen findet sich in Keuschnigg, Christian und Michael Kogler (2014): Besteuerung und Regulierung der Banken. Von der Finanzkrise zu stabilem Wachstum, IHS Policy Brief Nr. 7.

TAB. 1/1: INDIKATOREN DER ÖSTERREICHISCHEN WIRTSCHAFT (ABSOLUT UND VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BIP ZU MARKTPREISEN REAL (MRD. €)	269.201 2.8%	271.545 0.9%	272.411 0.3%	276.363 1.5%	281.559 1.9%	287.772 2.2%	293.274 1.9%	298.910 1.9%
BIP ZU MARKTPREISEN NOM. (MRD. €)	299.240 4.9%	307.004 2.6%	313.067 2.0%	322.831 3.1%	334.391 3.6%	348.182 4.1%	361.103 3.7%	374.451 3.7%
DEFLATOR DES BIP (2005=100)	111.159 2.0%	113.058 1.7%	114.925 1.7%	116.814 1.6%	118.764 1.7%	120.993 1.9%	123.128 1.8%	125.272 1.7%
VERBRAUCHERPREISINDEX (2010=100)	103.3 3.3%	105.8 2.4%	107.9 2.0%	109.8 1.8%	111.9 1.9%	114.3 2.1%	116.5 1.9%	118.7 1.9%
ARBEITNEHMER-ENTGELT JE AKTIV-BESCHÄFTIGTEN	44.580 1.9%	45.766 2.7%	46.766 2.2%	47.749 2.1%	48.847 2.3%	50.166 2.7%	51.420 2.5%	52.705 2.5%
UNSELBSTÄNDIG AKTIV-BESCHÄFTIGTE (IN 1000 PERSONEN)	3323.325 1.9%	3370.480 1.4%	3391.705 0.6%	3422.231 0.9%	3456.453 1.0%	3487.561 0.9%	3511.974 0.7%	3536.558 0.7%
ARBEITLOSENQUOTE NAT.DEF. ABSOLUTE DIFFERENZEN	6.725 -0.220	6.995 0.270	7.618 0.623	8.175 0.558	8.077 -0.099	7.853 -0.224	7.722 -0.130	7.499 -0.223

TAB. 1/2: REALES BIP UND HAUPTKOMPONENTEN (MRD. € VERKETTET AUF BASIS VON VORJAHRESPREISEN REFERENZJAHR 2005)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PRIVATER KONSUM	144.812 0.8%	145.595 0.5%	145.372 -0.2%	146.430 0.7%	148.068 1.1%	150.026 1.3%	151.565 1.0%	153.120 1.0%
ÖFFENTLICHER KONSUM	49.751 0.3%	49.835 0.2%	50.636 1.6%	50.889 0.5%	51.016 0.2%	51.271 0.5%	51.528 0.5%	51.914 0.8%
BRUTTOANLAGEINVESTITIONEN	55.616 8.5%	56.511 1.6%	56.106 -0.7%	56.937 1.5%	58.456 2.7%	60.232 3.0%	61.280 1.7%	62.270 1.6%
LAGERVERÄNDERUNGEN IN PROZENT DES BIP	4.525 1.7	3.177 1.2	0.024 0.0	0.524 0.2	1.324 0.5	2.324 0.8	3.124 1.1	3.924 1.3
INLANDSNACHFRAGE	254.233 3.2%	254.227 0.0%	251.774 -1.0%	254.475 1.1%	258.510 1.6%	263.563 2.0%	267.220 1.4%	270.965 1.4%
AUSSENBEITRAG IN PROZENT DES BIP	14.830 5.5	17.163 6.3	20.632 7.6	21.888 7.9	23.049 8.2	24.209 8.4	26.054 8.9	27.945 9.3
BIP ZU MARKTPREISEN	269.201 2.8%	271.545 0.9%	272.411 0.3%	276.363 1.5%	281.559 1.9%	287.772 2.2%	293.274 1.9%	298.910 1.9%

TAB. 1/3: WACHSTUMSBEITRÄGE DER REALEN ENDNACHFRAGEKOMponentEN (IN PROZENTPUNKTEN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PRIVATER KONSUM	0.455	0.291	-0.082	0.388	0.593	0.696	0.535	0.530
ÖFFENTLICHER KONSUM	0.050	0.031	0.295	0.093	0.046	0.091	0.089	0.132
BRUTTOINVESTITIONEN	2.469	-0.265	-1.319	0.485	0.821	1.008	0.647	0.614
ANLAGEINVESTITIONEN	1.671	0.332	-0.149	0.305	0.550	0.631	0.364	0.338
LAGERVERÄNDERUNGEN	0.934	-0.501	-1.161	0.184	0.289	0.355	0.278	0.273
EXPORTE I.W.S.	3.672	0.703	1.533	2.518	3.392	3.760	3.351	3.152
WAREN	3.237	0.187	1.139	2.029	2.756	3.105	2.762	2.617
Dienstleistungen	0.434	0.508	0.395	0.503	0.659	0.688	0.619	0.566
IMPORTE I.W.S.	-3.789	0.164	-0.256	-2.057	-2.972	-3.348	-2.710	-2.507
WAREN	-3.439	0.607	-0.139	-1.652	-2.540	-2.907	-2.297	-2.130
Dienstleistungen	-0.363	-0.439	-0.115	-0.406	-0.445	-0.462	-0.425	-0.389
BRUTTOINLANDSPRODUKT	2.834	0.871	0.319	1.451	1.880	2.207	1.912	1.922

TAB. 2: KOMPONENTEN DER NACHFRAGE (MRD. € ZU LAUFENDEN PREISEN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KONSUM PRIVATE HAUSHALTE	159.607 4.4%	164.436 3.0%	167.672 2.0%	171.885 2.5%	177.077 3.0%	183.146 3.4%	188.492 2.9%	193.994 2.9%
KONSUM PRIVATE ORGANISATIONEN OHNE ERWERBSZWECK	4.272 4.6%	4.584 7.3%	4.790 4.5%	4.964 3.6%	5.164 4.0%	5.384 4.2%	5.596 3.9%	5.810 3.8%
ÖFFENTLICHER KONSUM	56.774 2.2%	58.362 2.8%	59.882 2.6%	60.933 1.8%	61.849 1.5%	63.464 2.6%	65.184 2.7%	67.052 2.9%
BRUTTOINVESTITIONEN	68.866 14.7%	69.620 1.1%	65.934 -5.3%	68.723 4.2%	72.547 5.6%	77.175 6.4%	80.646 4.5%	84.082 4.3%
AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN	30.526 16.9%	31.122 2.0%	30.492 -2.0%	31.243 2.5%	32.771 4.9%	34.540 5.4%	35.548 2.9%	36.532 2.8%
BAUINVESTITIONEN	32.964 5.0%	34.706 5.3%	35.788 3.1%	36.851 3.0%	38.171 3.6%	39.791 4.2%	41.236 3.6%	42.650 3.4%
STATISTISCHE DIFFERENZ ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.771 0.543	0.127 -0.644	0.134 0.007	0.155 0.021	0.158 0.003	0.161 0.003	0.164 0.003	0.167 0.003
INLANDSNACHFRAGE	290.289 6.4%	297.128 2.4%	298.411 0.4%	306.659 2.8%	316.795 3.3%	329.330 4.0%	340.083 3.3%	351.106 3.2%
EXPORTE I.W.S.	171.468 10.6%	175.594 2.4%	179.616 2.3%	188.827 5.1%	202.347 7.2%	218.628 8.0%	233.765 6.9%	248.867 6.5%
IMPORTE I.W.S.	162.516 13.9%	165.718 2.0%	164.961 -0.5%	172.655 4.7%	184.752 7.0%	199.775 8.1%	212.744 6.5%	225.522 6.0%
BIP ZU MARKTPREISEN	299.240 4.9%	307.004 2.6%	313.067 2.0%	322.831 3.1%	334.391 3.6%	348.182 4.1%	361.103 3.7%	374.451 3.7%

TAB. 3: KOMPONENTEN DER NACHFRAGE (MRD. € VERKETTET AUF BASIS VON VORJAHRESPREISEN REFERENZJAHR 2005)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KONSUM PRIVATE HAUSHALTE	140.897 0.8%	141.481 0.4%	141.196 -0.2%	142.184 0.7%	143.748 1.1%	145.617 1.3%	147.073 1.0%	148.544 1.0%
KONSUM PRIVATE ORGANISATIONEN OHNE ERWERBSZWECK	3.920 3.3%	4.127 5.3%	4.193 1.6%	4.264 1.7%	4.339 1.8%	4.430 2.1%	4.514 1.9%	4.600 1.9%
ÖFFENTLICHER KONSUM	49.751 0.3%	49.835 0.2%	50.636 1.6%	50.889 0.5%	51.016 0.3%	51.271 0.5%	51.528 0.5%	51.914 0.8%
BRUTTOINVESTITIONEN	59.592 12.2%	58.879 -1.2%	55.298 -6.1%	56.620 2.4%	58.889 4.0%	61.728 4.8%	63.588 3.0%	65.390 2.8%
AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN	28.640 15.8%	28.815 0.6%	28.006 -2.8%	28.496 1.8%	29.565 3.8%	30.821 4.3%	31.407 1.9%	31.956 1.8%
BAUINVESTITIONEN	27.233 2.5%	27.923 2.5%	28.247 1.2%	28.600 1.3%	29.100 1.8%	29.682 2.0%	30.157 1.6%	30.610 1.5%
STATISTISCHE DIFFERENZ ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.211 -0.064	0.060 -0.151	0.457 0.397	0.518 0.061	0.518 0.000	0.518 0.000	0.518 0.000	0.518 0.000
INLANDSNACHFRAGE	254.233 3.2%	254.227 0.0%	251.774 -1.0%	254.475 1.1%	258.510 1.6%	263.563 2.0%	267.220 1.4%	270.965 1.4%
EXPORTE I.W.S.	154.567 6.6%	156.459 1.2%	160.623 2.7%	167.483 4.3%	176.857 5.6%	187.443 6.0%	197.086 5.1%	206.330 4.7%
IMPORTE I.W.S.	139.737 7.6%	139.296 -0.3%	139.991 0.5%	145.595 4.0%	153.807 5.6%	163.235 6.1%	171.033 4.8%	178.385 4.3%
BIP ZU MARKTPREISEN	269.201 2.8%	271.545 0.9%	272.411 0.3%	276.363 1.5%	281.559 1.9%	287.772 2.2%	293.274 1.9%	298.910 1.9%

TAB. 4: PREISINDIZES (2005 = 100)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KONSUM PRIVATE HAUSHALTE	113.279 3.6%	116.225 2.6%	118.751 2.2%	120.889 1.8%	123.186 1.9%	125.773 2.1%	128.162 1.9%	130.598 1.9%
ÖFFENTLICHER KONSUM	114.117 2.0%	117.110 2.6%	118.259 1.0%	119.738 1.3%	121.234 1.3%	123.780 2.1%	126.503 2.2%	129.160 2.1%
BRUTTOANLAAGEINVESTITIONEN	114.156 1.7%	116.489 2.0%	118.132 1.4%	119.595 1.2%	121.360 1.5%	123.406 1.7%	125.300 1.5%	127.158 1.5%
AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN	106.582 0.9%	108.009 1.3%	108.877 0.8%	109.639 0.7%	110.845 1.1%	112.065 1.1%	113.185 1.0%	114.317 1.0%
BAUINVESTITIONEN	121.045 2.5%	124.292 2.7%	126.696 1.9%	128.850 1.7%	131.169 1.8%	134.055 2.2%	136.736 2.0%	139.334 1.9%
INLANDSNACHFRAGE	114.182 3.2%	116.875 2.4%	118.524 1.4%	120.507 1.7%	122.547 1.7%	124.953 2.0%	127.267 1.9%	129.576 1.8%
EXPORTE I.W.S.	110.934 3.7%	112.230 1.2%	111.825 -0.4%	112.744 0.8%	114.413 1.5%	116.637 1.9%	118.610 1.7%	120.616 1.7%
IMPORTE I.W.S.	116.301 5.9%	118.968 2.3%	117.837 -1.0%	118.586 0.6%	120.119 1.3%	122.385 1.9%	124.388 1.6%	126.425 1.6%
BIP ZU MARKTPREISEN	111.159 2.0%	113.058 1.7%	114.925 1.7%	116.814 1.6%	118.764 1.7%	120.993 1.9%	123.128 1.8%	125.272 1.7%

TAB. 5: EXPORTE UND IMPORTE LT. VGR (MRD. € ZU LAUFENDEN PREISEN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
WARENEXPORTE	124.411 11.4%	125.779 1.1%	127.687 1.5%	134.421 5.3%	144.536 7.5%	156.993 8.6%	168.510 7.3%	180.017 6.8%
EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	34.128 10.0%	36.391 6.6%	38.159 4.9%	40.572 6.3%	43.559 7.4%	46.880 7.6%	50.092 6.9%	53.268 6.3%
REISEVERKEHR	12.929 4.2%	13.423 3.8%	13.770 2.6%	13.835 0.5%	14.252 3.0%	14.755 3.5%	15.163 2.8%	15.583 2.8%
EXPORTE I.W.S.	171.468 10.6%	175.594 2.4%	179.616 2.3%	188.827 5.1%	202.347 7.2%	218.628 8.0%	233.765 6.9%	248.867 6.5%
WARENIMPORTE	131.912 15.3%	132.709 0.6%	130.724 -1.5%	136.293 4.3%	145.915 7.1%	158.267 8.5%	168.673 6.6%	178.907 6.1%
IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	23.929 11.0%	26.481 10.7%	27.545 4.0%	29.503 7.1%	31.752 7.6%	34.173 7.6%	36.515 6.9%	38.830 6.3%
REISEVERKEHR	6.675 0.0%	6.527 -2.2%	6.692 2.5%	6.860 2.5%	7.085 3.3%	7.335 3.5%	7.556 3.0%	7.785 3.0%
IMPORTE I.W.S.	162.516 13.9%	165.718 2.0%	164.961 -0.5%	172.655 4.7%	184.752 7.0%	199.775 8.1%	212.744 6.5%	225.522 6.0%

TAB. 6: EXPORTE UND IMPORTE LT. VGR (MRD. € VERKETTET AUF BASIS VON VORJAHRESPREISEN REFERENZJAHR 2005)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
WARENEXPORTE	112.757 8.1%	113.261 0.4%	116.353 2.7%	121.879 4.8%	129.497 6.3%	138.238 6.8%	146.186 5.8%	153.861 5.3%
EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	30.234 4.1%	31.504 4.2%	32.553 3.3%	34.099 4.8%	35.804 5.0%	37.594 5.0%	39.286 4.5%	40.858 4.0%
REISEVERKEHR	11.590 -0.4%	11.688 0.8%	11.712 0.2%	11.536 -1.5%	11.652 1.0%	11.797 1.3%	11.886 0.8%	11.975 0.8%
EXPORTE I.W.S.	154.567 6.6%	156.459 1.2%	160.623 2.7%	167.483 4.3%	176.857 5.6%	187.443 6.0%	197.086 5.1%	206.330 4.7%
WARENIMPORTE	113.746 8.6%	112.113 -1.4%	112.491 0.3%	116.991 4.0%	124.010 6.0%	132.195 6.6%	138.805 5.0%	145.051 4.5%
IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	20.420 6.5%	21.840 7.0%	22.174 1.5%	23.227 4.8%	24.388 5.0%	25.608 5.0%	26.760 4.5%	27.831 4.0%
REISEVERKEHR	5.624 -4.9%	5.386 -4.2%	5.365 -0.4%	5.418 1.0%	5.486 1.3%	5.568 1.5%	5.638 1.3%	5.708 1.3%
IMPORTE I.W.S.	139.737 7.6%	139.296 -0.3%	139.991 0.5%	145.595 4.0%	153.807 5.6%	163.235 6.1%	171.033 4.8%	178.385 4.3%

TAB. 7: EXPORT- UND IMPORTPREISINDIZES LT. VGR (2005 = 100)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
WARENEXPORTE	110.336 3.0%	111.053 0.7%	109.742 -1.2%	110.290 0.5%	111.614 1.2%	113.567 1.8%	115.271 1.5%	117.000 1.5%
EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	112.880 5.8%	115.514 2.3%	117.223 1.5%	118.981 1.5%	121.658 2.3%	124.700 2.5%	127.505 2.3%	130.374 2.3%
REISEVERKEHR	111.547 4.5%	114.846 3.0%	117.572 2.4%	119.923 2.0%	122.321 2.0%	125.074 2.3%	127.575 2.0%	130.127 2.0%
EXPORTE I.W.S.	110.934 3.7%	112.230 1.2%	111.825 -0.4%	112.744 0.8%	114.413 1.5%	116.637 1.9%	118.610 1.7%	120.616 1.7%
WARENIMPORTE	115.971 6.2%	118.371 2.1%	116.208 -1.8%	116.499 0.3%	117.664 1.0%	119.723 1.8%	121.519 1.5%	123.341 1.5%
IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	117.180 4.2%	121.253 3.5%	124.224 2.5%	127.019 2.3%	130.195 2.5%	133.449 2.5%	136.452 2.3%	139.522 2.3%
REISEVERKEHR	118.700 5.2%	121.193 2.1%	124.738 2.9%	126.609 1.5%	129.142 2.0%	131.724 2.0%	134.030 1.8%	136.375 1.8%
IMPORTE I.W.S.	116.301 5.9%	118.968 2.3%	117.837 -1.0%	118.586 0.6%	120.119 1.3%	122.385 1.9%	124.388 1.6%	126.425 1.6%
TERMS OF TRADE, GESAMT	95.385 -2.1%	94.336 -1.1%	94.898 0.6%	95.074 0.2%	95.250 0.2%	95.303 0.1%	95.355 0.1%	95.406 0.1%
TERMS OF TRADE, GÜTER	95.141 -3.0%	93.818 -1.4%	94.435 0.7%	94.671 0.2%	94.858 0.2%	94.858 0.0%	94.858 0.0%	94.858 0.0%

TAB. 8: AUSSENHANDELSVERFLECHTUNG ÖSTERREICHS (PROZENT BZW. PROZENTPUNKTE)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
IMPORTQUOTE, GESAMT	54.309	53.979	52.692	53.482	55.250	57.377	58.915	60.227
ABSOLUTE DIFFERENZEN	4.293	-0.330	-1.287	0.790	1.769	2.126	1.538	1.312
IMPORTQUOTE, GÜTER	44.082	43.227	41.756	42.218	43.636	45.455	46.711	47.779
ABSOLUTE DIFFERENZEN	3.968	-0.855	-1.471	0.462	1.418	1.819	1.255	1.068
EXPORTQUOTE, GESAMT	57.301	57.196	57.373	58.491	60.512	62.791	64.736	66.462
ABSOLUTE DIFFERENZEN	2.914	-0.105	0.177	1.118	2.021	2.279	1.945	1.726
EXPORTQUOTE, GÜTER	41.576	40.970	40.786	41.638	43.224	45.089	46.665	48.075
ABSOLUTE DIFFERENZEN	2.417	-0.606	-0.184	0.852	1.586	1.865	1.576	1.410

TAB. 9: ARBEITSMARKT (1000 PERSONEN BZW. PROZENT)
(BESCHÄFTIGTE VOR 2008 RÜCKVERKETTET)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ERWERBSFÄHIGE BEVÖLKERUNG	5427.239 0.4%	5447.026 0.4%	5463.361 0.3%	5469.082 0.1%	5473.828 0.1%	5474.381 0.0%	5471.409 -0.1%	5466.893 -0.1%
ERWERBSQUOTE	75.636 1.1%	76.502 1.1%	77.247 1.0%	78.282 1.3%	78.987 0.9%	79.595 0.8%	80.152 0.7%	80.665 0.6%
ERWERBSPERSONEN	4104.950 1.5%	4167.097 1.5%	4220.303 1.3%	4281.334 1.4%	4323.614 1.0%	4357.346 0.8%	4385.466 0.6%	4409.890 0.6%
INLÄNDISCHE ERWERBSPERSONEN	3565.461 0.6%	3583.164 0.5%	3596.808 0.4%	3614.817 0.5%	3630.437 0.4%	3639.908 0.3%	3642.917 0.1%	3641.352 0.0%
AUSLÄNDISCHES ARBEITS- KRÄFTEANGEBOT	539.489 8.0%	583.933 8.2%	623.495 6.8%	666.516 6.9%	693.177 4.0%	717.438 3.5%	742.549 3.5%	768.538 3.5%
SELBSTÄNDIG ERWERBSTÄTIGE	436.500 0.9%	441.000 1.0%	450.100 2.1%	457.977 1.8%	467.136 2.0%	476.479 2.0%	483.626 1.5%	490.881 1.5%
UNSELBSTÄNDIGES ARBEITSKRÄFTEANGEBOT	3668.450 1.6%	3726.097 1.6%	3770.203 1.2%	3823.357 1.4%	3856.478 0.9%	3880.867 0.6%	3901.839 0.5%	3919.009 0.4%
UNSELBSTÄNDIG AKTIV-BESCHÄFTIGTE	3323.325 1.9%	3370.480 1.4%	3391.705 0.6%	3422.231 0.9%	3456.453 1.0%	3487.561 0.9%	3511.974 0.7%	3536.558 0.7%
K(U)G-BEZ., ST-DLU UND PRÄSENZDIENER	98.423 -1.8%	94.974 -3.5%	91.290 -3.9%	88.552 -3.0%	88.552 0.0%	88.552 0.0%	88.552 0.0%	88.552 0.0%
ARBEITSLLOSE	246.702 -1.6%	260.643 5.7%	287.207 10.2%	312.575 8.8%	311.473 -0.4%	304.755 -2.2%	301.314 -1.1%	293.900 -2.5%
ARBEITSLLOSENQUOTE NAT.DEF. ABSOLUTE DIFFERENZEN	6.725 -0.220	6.995 0.270	7.618 0.623	8.175 0.558	8.077 -0.099	7.853 -0.224	7.722 -0.130	7.499 -0.223

TAB. 10: EINKOMMENSVERTEILUNG (MRD. € ZU LAUFENDEN PREISEN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ARBEITNEHMERENTGELT LAUT VGR	148.153 3.9%	154.254 4.1%	158.618 2.8%	163.407 3.0%	168.837 3.3%	174.956 3.6%	180.585 3.2%	186.395 3.2%
BRUTTOBETRIEBSÜBERSCHUSS/ SELBSTSTÄNDIGENEINKOMMEN	118.690 6.4%	119.316 0.5%	120.520 1.0%	124.902 3.6%	130.168 4.2%	136.673 5.0%	142.868 4.5%	149.276 4.5%
PRODUKTIONSABGABEN MINUS SUBVENTIONEN	32.397 4.6%	33.434 3.2%	33.929 1.5%	34.523 1.8%	35.386 2.5%	36.554 3.3%	37.650 3.0%	38.780 3.0%
BIP ZU MARKTPREISEN NOMINELL	299.240 4.9%	307.004 2.6%	313.067 2.0%	322.831 3.1%	334.391 3.6%	348.182 4.1%	361.103 3.7%	374.451 3.7%
PRIMÄREINKOMMEN AUS DEM AUSLAND, NETTO	-2.031 -1078.6%	-1.894 -6.7%	-2.180 15.1%	-2.071 -5.0%	-2.112 2.0%	-2.154 2.0%	-2.197 2.0%	-2.241 2.0%
ABSCHREIBUNGEN LAUT VGR	47.390 3.6%	49.423 4.3%	51.123 3.4%	52.759 3.2%	54.605 3.5%	56.653 3.8%	58.636 3.5%	60.688 3.5%
NETTO-NATIONALEINKOMMEN ZU MARKTPREISEN	249.819 4.2%	255.687 2.3%	259.765 1.6%	268.002 3.2%	277.674 3.6%	289.375 4.2%	300.270 3.8%	311.522 3.7%
LAUFENDE TRANSFERS AUS DEM AUSLAND, NETTO	-2.362 -1.2%	-2.518 6.6%	-3.269 29.8%	-3.334 2.0%	-3.401 2.0%	-3.469 2.0%	-3.538 2.0%	-3.609 2.0%
VERFÜGBARES NETTOEINKOMMEN DER VOLKSWIRTSCHAFT	247.457 4.3%	253.169 2.3%	256.496 1.3%	264.668 3.2%	274.273 3.6%	285.906 4.2%	296.732 3.8%	307.913 3.8%

Autoren: Ines Fortin, Daniela Grozea-Helmenstein, Helmut Hofer, Christian Keuschnigg, Sebastian Koch,
Robert M. Kunst, Simon Loretz, Edith Skriner, Klaus Weyerstraß

Titel: **Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft 2014 – 2018:
Wachstumskräfte stärken – Reformen umsetzen**

Wirtschaftsprognose / Economic Forecast 83

Redaktion: Isabella Andrej

© 2014 Institut für Höhere Studien (IHS)

Eigentümer, Herausgeber und Hersteller: Institut für Höhere Studien (IHS)

Stumpergasse 56, A-1060 Wien ♦ ☎ +43 1 59991-0 ♦ Fax +43 1 59991-555 ♦ <http://www.ihs.ac.at>
