



Policy Brief Nr. 3, Dezember 2009

Globale Krise und Herausforderung für Österreich

Karl Aiginger

WIFO, Institutsleiter

Die Weltwirtschaft ist 2009 zum ersten Mal seit Mitte des vorigen Jahrhunderts nicht gewachsen. Die Wirtschaftsleistung dürfte um 2% zurückgegangen sein, in den Industrieländern um 3,5%. Dies war die Folge der Finanzkrise, sie hat zu einem Einbruch des Welthandels mit Folgen auf alle realwirtschaftlichen Aktivitäten geführt. Wir beschreiben die starken Veränderungen in den Rahmenbedingungen, wie sie schon vor der Krise weltweit und für Österreich im Besonderen eingetreten sind. Dann geben wir einen Überblick über Verlauf und Ursachen der Finanzkrise, die Reaktion der Wirtschaftspolitik und die zusätzlichen Herausforderungen durch die Krise.

1. Neue Rahmenbedingungen schon vor der Krise

Die Rahmenbedingungen aller europäischen Länder haben sich schon vor der Finanzkrise verändert durch technologische Trends, Globalisierung, Alterung und Klimawandel.

- Die Entwicklung neuer Technologien, neuer Werkstoffe und Produkte hat Produktion, Konsum und Außenhandelsstrukturen verändert. Informationstechnologie, Biotechnologie, Nanotechnologie sind "generelle Technologien" insofern, als sie nicht nur Veränderungen in einzelnen Branchen bewirken, sondern über das gesamte Spektrum von Branchen bis hin zu den gesellschaftlichen Beziehungen.
- Die europäische Integration hat neue Dimensionen erreicht: Die Zahl der Mitgliedsländer in der EU hat sich in den vergangenen zehn Jahren beinahe verdoppelt. Die Länder Südosteuropas wollen früher oder später beitreten. Für einen Nachbargürtel im Osten aber auch im Süden (Nordafrika) sind zumindest Freihandelsvereinbarungen oder spezielle integrationsähnliche Vereinbarungen mit der EU zu erwarten. Dies wird die Unterschiede in Einkommen, Wirtschaftsstruktur und den sozioökonomischen Systemen in der jetzigen Europäischen Union erhöhen. China, Indien, aber auch Brasilien und Russland werden zu großen internationalen Märkten und Wettbewerbern. Sie treten auch in Konkurrenz um knappe Rohstoffe.

- Die Alterung der Bevölkerung ist ein weltweiter Trend. Er trifft Europa (und noch mehr Japan) in überdurchschnittlichem Ausmaß, sowohl die alten als auch die neuen Mitgliedsländer. Weltweit wird 2050 erstmals der Anteil der Weltbevölkerung mit 60 Jahren und älter größer als der Anteil der "Jungen" (jünger als 15 Jahre) sein. In den entwickelten Regionen hatten sich die relativen Anteile von jungen und älteren Menschen bereits 1998 gedreht (*Vereinte Nationen*, 2001).
- Die Produktions- und Konsumprozesse der industrialisierten Länder und zunehmend auch der Schwellen- und Entwicklungsländer sind nicht nachhaltig. Umwelt- und Energiefragen werden eine zentrale wirtschafts- und gesellschaftspolitische Herausforderung. Das Ziel der Reduktion aller CO₂-Emissionen von 50% oder mehr bis 2050 erfordert extreme Umstellungen in Produktion, Bauwirtschaft und Konsum.

2. Das Veränderungstempo ist für die österreichische Wirtschaft noch höher

Österreich ist von den sich ändernden Rahmenbedingungen verstärkt betroffen. Die Ursachen dafür sind:

- die vergangenen Erfolge: Österreich ist nun eines der reichsten Länder der Welt,

- die neue Geografie: der Osten und Südosten sind nun offen, neue Konkurrenten, aber auch dynamische Märkte sind entstanden,
- die bisherige Neigung Österreichs zu nationalen Lösungen, ausgehend von relativ homogenen Einheiten und Präferenzen.

Nicht oft genug kann betont werden, dass die Chancen, die mit den starken Veränderungen verbunden sind, größer sind als die Risiken und von Österreich gut genutzt wurden.

2.1 Vom Technologienehmer zum Technologiegeber

Österreich kann auf Grund seiner Einkommensposition keinen Preiswettbewerb bei undifferenzierten Produkten gewinnen. Österreich muss sich auf hochwertige Produkte spezialisieren und zumindest in Nischen eine Technologieführerschaft anstreben. Die Dienstleistungskomponente muss verstärkt werden, insbesondere die Konzentration auf moderne, wissensintensive Dienstleistungen. Reiche Länder besitzen Know-how in der Unternehmensführung und werden Zentren für multinationale Unternehmen, sei es als Headquarter, Kompetenz- oder Regionalzentrum.

2.2 Änderung in der Unternehmenslandschaft

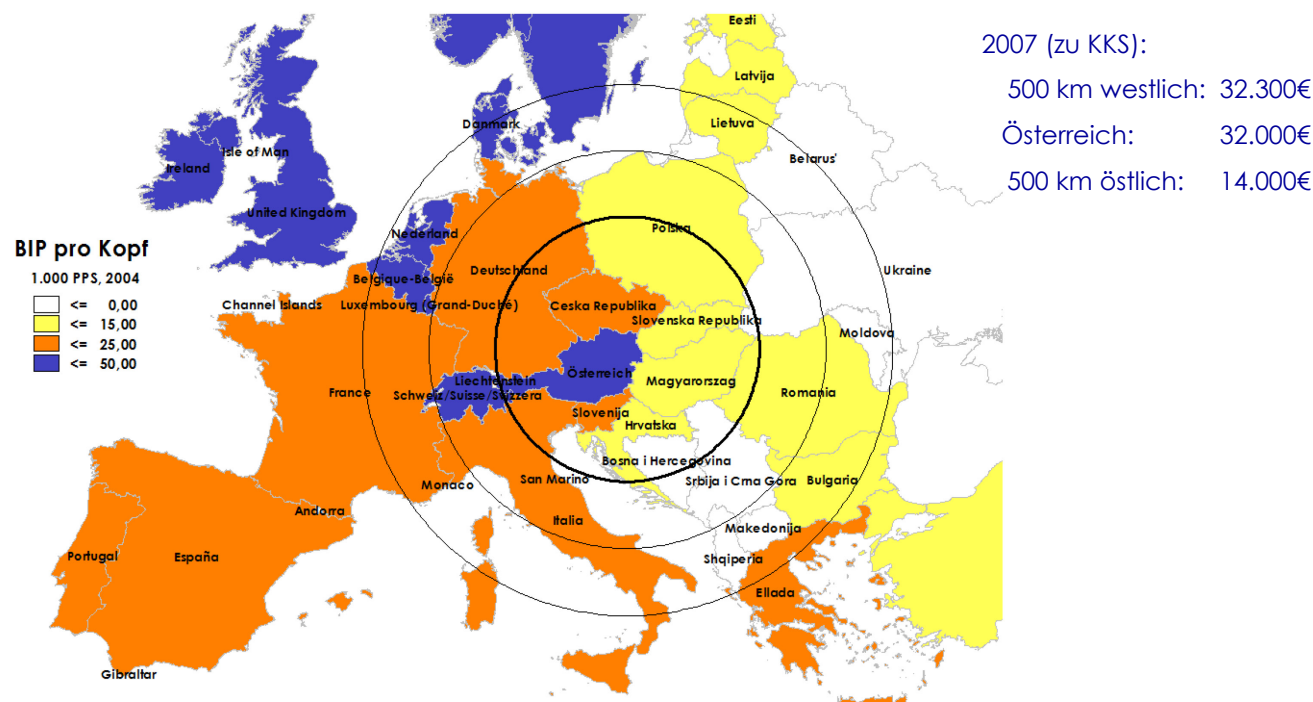
Österreichs EU-Beitritt, die Ostöffnung und die Erweiterung der EU, die Privatisierung der Verstaatlichten Industrie, die Liberalisierung etwa von Finanz-, Energie- und Telekom-Märkten haben in der österreichischen

Unternehmenslandschaft tief greifende Veränderungen gebracht. Es entsteht eine steigende Zahl von industriellen Unternehmen mit einem Netz von Auslands-töchtern, und Österreich hat heute höhere aktive Direktinvestitionen verglichen mit ausländischen Investitionen in Österreich (Sieber, 2006). Das Potenzial ist insbesondere bei Industriebetrieben i.e.S. noch nicht ausgeschöpft. Der Bestand an aktiven Direktinvestitionen liegt bei 20% des BIP, in anderen vergleichbaren Ländern oft bei 40%. Die früher verstaatlichten Unternehmen wurden zu multinationalen Konzernen mit österreichischem Headquarter. Der Bankensektor, die Versicherungen, der Realitensektor (Immobilien) internationalisieren sich, großteils auch mit Österreich als Headquarter. Unternehmen im Infrastrukturbereich sehen sich nach Teilprivatisierung verpflichtet und befähigt, außerhalb des Landes zu expandieren und zu investieren. Betriebe in Gemeinde- oder Landeseigentum sehen hingegen oft noch keine Veranlassung, über die Gemeinde- bzw. Stadtgrenze Dienstleistungen oder Know-how anzubieten, Größenvorteile zu nutzen oder im Fall größerer Städte das vorhandene Wissen im Ausland zu nutzen.

2.3 Umkämpfte Position: in der Mitte und an der Kante

Österreich ist lange am Rand, teilweise sogar außerhalb des europäischen Integrationsraumes gelegen. Die Wirtschaftsbeziehungen in Richtung Westeuropa wurden intensiviert. Heute liegt Österreich geographisch und wirtschaftlich in der Mitte des EU-Raumes, eine Position, die bei der Erweiterung der EU in den Südosten und in die derzeitigen Nachbarländer noch verstärkt werden wird. Die Position im Zentrum eines dynamischen, im Umbruch befindlichen Wirtschaftsraumes ist mit großen Chancen verbunden, allerdings

Abbildung 1: Die Position Österreichs in der Mitte und an der Kante



auch mit stärkster Konkurrenz um die Realisierung der Vorteile aus dieser zentralen Lage. Mehrere Regionen und Großstädte wetteifern darum, sich als Standorte für Headquarters, Forschungszentren oder Kommunikationszentralen in diesem Raum zu profilieren.

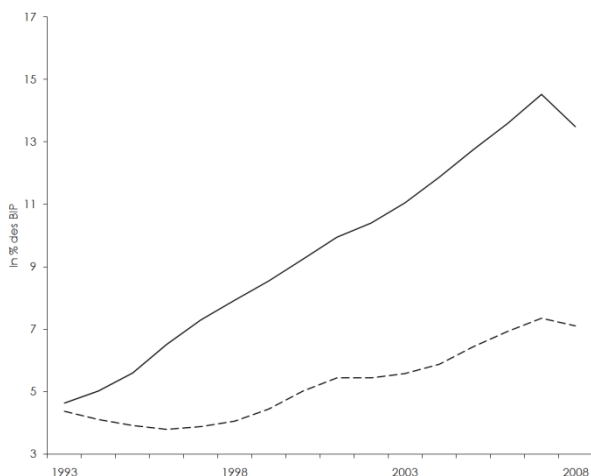
Dazu kommt für Österreich, dass es an einer "Wohlfahrtskante" liegt. Anders als für das Zentrum einer langsam gewachsenen Großregion typisch, stellt die Mitte zugleich eine Kante dar: Die Einkommen fallen in Richtung Osten ungewöhnlich stark ab: In nur 1.000 km Entfernung - dies entspricht etwa der Entfernung von Wien nach Brüssel, Paris und Rom - liegen die Einkommen bei einem Fünftel von jenen in Österreich, in 500 km immer noch bei weniger als der Hälfte (Abbildung 1). Auch dies bringt bei optimaler Arbeitsteilung Vorteile (günstige Kombiprodukte, Zulieferungen). Gleichzeitig ist die Konkurrenz zu stark, wenn Österreich Waren produziert, die auch in Niedriglohnländern erzeugt werden können.

2.4 Chancen der weltweiten Globalisierung

Die "ferne" Globalisierung ist für Österreich eine besondere Herausforderung, weil wenige österreichische Firmen Betriebsansiedlungen in China und Indien (und auch Asien, Afrika und Südamerika) haben. Die dynamischen Länder in Asien sind ein besonderer Hoffnungsmarkt, den Österreich noch nicht voll nutzt. Allerdings kommen auch billige Produkte aus diesen Ländern und konkurrenzieren die arbeitsintensive Industrieproduktion, die lange Zeit - und teilweise noch immer - in Österreich überproportional große Anteile an der Wertschöpfung besitzt. Die geringe Zahl an Großbetrieben bringt es mit sich, dass die Handelsbilanz Österreichs gegen China und Indien trotz guter Exporterfolge negativ bleibt.

Abbildung 2: Die "nahe" und die "ferne" Globalisierung

Anteil der Exporte und Importe Österreichs nach Asien und in die Nachbarländer; gleitender Dreijahresdurchschnitt



Q: WIFO-Datenbank. - Nachbarländer: neue Mitgliedsländer inkl. Bulgarien, Rumänien, ehemalige UdSSR.

2.5 Steigende Bevölkerung, Migration, Alterung

Die österreichische Bevölkerung wird bis 2050 nach der derzeitigen Prognose von derzeit 8,3 Millionen auf mindestens auf 9,5 Millionen anwachsen. Das Bevölkerungswachstum ergibt sich dabei fast ausschließlich aus dem Wanderungssaldo (und hier aus der Nettozuwanderung von Ausländern). Der Anteil der Personen, die im Ausland geboren wurden, an der Wohnbevölkerung liegt derzeit laut OECD bei 14,2% (2007) und steigt bis 2025 auf 16% bis 18%. Gemäß aktuellen Daten von ST.AT. betrug der Anteil der im Ausland geborenen Personen per 1.1.2009 bereits 15,3%.

Bevölkerungswachstum durch Zuwanderung mildert, verändert aber nicht die Tendenz zur Alterung der Gesellschaft. Der Anteil der Bevölkerung unter 15 Jahren, der im Jahr 2008 bei 15,2% lag, sinkt bis 2025 auf 14,2%. Der Anteil der Personen mit 60 und mehr Jahren, der 2008 bei 22,6% lag, steigt dagegen auf 34,2% (2050). Die Gruppe der 45 bis 64-Jährigen wird im nächsten Jahrzehnt sogar die größte Altersgruppe.

3. Die Finanzkrise Ursachen, Ablauf und Übertragung auf Realwirtschaft

3.1 Der kleine Auslöser

Die vordergründige Ursache – also eigentlich der Auslöser – war die lockere Kreditvergabe am US Immobilienmarkt (an das "Subprime-Segment"). Sie löste einen Boom in der Errichtung von Eigenheimen aus. Da sich auch die US-Konjunktur nach der Dot-Com-Krise zu Beginn dieses Jahrzehnts rasch erholte, stiegen die Preise von Haus- und Grundbesitz. Mit der Höhe der Haus- und Grundstückspreise stieg die Kreditwürdigkeit (die Besicherungsgrundlage). Steigende Immobilienpreise, steigende Aktienkurse erhöhten dann wieder Konsum und Beschäftigung, ein kumulativer Prozess kam in Gange.

Als die Zinsen stiegen, der Hauszyklus gesättigt war und die Geldpolitik restriktiver wurde, platzte die Blase. Die Preise und damit die Besicherungsgegenstände brachen zusammen. Viele Kreditnehmer kamen zusätzlich in die Phase mit den höheren Rückzahlungsraten und Zinssätzen, welche sie nun nicht durch neue billige Kredite ersetzen konnten. Häuser und Grundstücke mussten verlassen werden oder es wurde nicht weitergebaut, andere Kreditnehmer mussten ihren Konsum einschränken und verloren ihre Kreditbasis.

Die Banken hatten uneinbringbare Kredite, die nicht oder weitaus zu gering mit Eigenkapital unterlegt waren. Das Problem für die Banken vergrößert sich, weil leer stehende Häuser sehr schnell an Wert verlieren. Ausfälle betrafen nun auch bisher als relativ sicher geltende Tranchen der Verbriefungen.

3.2 Die längerfristigen Ursachen

Die tieferen makroökonomischen und mikroökonomischen Gründe (vgl. Aiginger, 2009A, C) liegen erstens in den makroökonomischen Ungleichgewichten und dem daraus folgenden Überschuss an Finanzkapital, zweitens in falschen mikroökonomischen Anreizen und Strukturen und drittens im Regulierungsversagen und Regulierungsarbitrage (Umgehungsversuche).

- China, Russland und andere rohstoff- und ölfreiche Länder hatten Währungsreserven aufgebaut, teilweise auch weil sie eine Aufwertung ihrer Währung bewusst bremsen (China). Das unerwartet hohe Wachstum der Weltwirtschaft - sie expandiert in fünf Jahren um 25% - brachte volkswirtschaftliche Ersparnisse und betriebswirtschaftliche Gewinne, die nicht vollständig investiert wurden. Das hohe Wachstum zeigte Knappheiten bei Rohstoffen und Energie auf, der Bedarf an Nahrungsmitteln stieg und wurde durch Umstellung der Ernährung (in Richtung Fleischkonsum) in Schwellenländern und durch ungünstige Ernten verstärkt. Damit bot sich die Möglichkeit, hohe Finanzreserven bei realen Ungleichgewichten für Spekulationsgeschäfte zu nutzen.

Die Niedrigzinspolitik z.B. in den USA nach der Dot.com-Krise um die Jahrtausendwende wurde relativ spät und zögerlich korrigiert. Taylor (2009) zeigt wie viel expansiver die US-Fed war im Vergleich zu einer Regel, die Inflationsgefahr und Konjunktur (Outputlücke) berücksichtigt hätte, und hält die zu wenig restriktive Geldpolitik nach Abebben der Dot.com-Krise für einen zentralen Krisenverstärker.¹

Das anlagesuchende Kapital wurde in hohem Masse in den USA investiert. Es ermöglichte hier ein kreditfinanziertes Wachstum des Konsums und einen Bauboom ohne genügend Eigenkapital, es finanzierte das Handelsbilanzdefizit und das Budgetdefizit in den USA. Staatsnahe Fonds (Sovereign Wealth Funds) in Russland, China, Indonesien, sowie den Ölstaaten versuchten - oft vergeblich - "westliche" Firmen zu kaufen. Dies zeigt, wie Kapital eine neue Anlageform suchte und sucht (neben Staatspapieren und Aktienfonds).

- Zu den mikroökonomischen Ursachen zählen überhöhte Renditeerwartungen (und die Forcierung durch Anreizsysteme und Risikomanagement (siehe Übersicht 1)).

¹ Greenspan gibt zu, dass niedrige Zinsen einen erheblichen Beitrag lieferten, aber betont, dass es eher die langfristigen festverzinslichen Zinssätze am Immobilienmarkt waren, die nicht von der Fed beeinflusst werden konnten (Greenspan, March 11, 2009, The Fed did not cause the Housing bubble).

- Die weltweit liberalisierten Finanzmärkte ermöglichten und verbreiterten das Wachstum, sie leiteten es in viele Teile der Welt. Die unterschiedlichen Wachstumsraten nach Ländern, nach Produkten (Edelmetalle, Rohstoffe, Öl, Nahrungsmittel) und Industrien ermöglichten und erforderten sehr unterschiedliche Renditen. Damit war es möglich auch bei einem weltweiten Kapitalüberhang durch gute Auswahl hohe Renditen zu erzielen. Dieser erfreulichen - den Suchprozess verstärkenden und Ungleichgewichte reduzierenden - Rolle von Finanzmärkten steht eine weniger angenehme Eigenschaft dieser Märkte gegenüber, nämlich zu "überschießen". Steigende Preise lösen steigende Erwartungen aus, die dann zu zyklischen Ungleichgewichten und Spekulationswellen führen. Deswegen unterliegen Finanzmärkte einer strengeren Regulierung als Produktmärkte.

Das amerikanische Prinzip, auch die kürzestfristigen Informationen zu nutzen und Quartalsgewinne hoch zu werten (für Bonuszahlungen und Aktienbewertungen), setzte andere Wirtschaftssysteme stark unter Druck. Bilanzregeln, die eine rasche Berichtigung von Assets nach dem jeweiligen Kurs verlangen (IFRS), verstärken den Boom und wirken nach begonnenem Abschwung krisenverstärkend.

Die bestehende Regulierung wurde in den letzten Jahren durch eine Vielzahl von Finanzinnovationen und auch durch die stärkere Internationalisierung der Finanzmärkte - bei gleichzeitiger De-Regulierung - unterlaufen. Investmentbanken sind anders (weniger) reguliert als Banken, Hedge Fonds weniger als Pensionsfonds, Zweckgesellschaften weniger als ihre Gründer, multinationale Firmen werden von der nationalen Finanzmarktaufsicht ungenügend kontrolliert.

Die nationalen und besonders die internationalen Regulierungen - obwohl im Finanzmarkt ausgeprägt - hielten nicht Schritt mit den Innovationen. Die ideologischen Modeströmungen waren hilfreich für riskante Transaktionen und verzögerten die Anpassung der Regulierungsinstrumente (siehe Zeugenaussage von Alan Greenspan, dass er der Selbstregulierung zu stark vertraut hatte). Auch die nationalen Regulierungsagenturen in Europa erkannten die Probleme nicht ausreichend. Die personelle Verflechtung zwischen Finanzwelt, Politik und Management war eng (besonders zwischen Investmentbanken und US-Regierung). Unvereinbarkeiten wie etwa die Notierung von Rating-Agenturen am Aktienmarkt - mit dem notwendigen Druck Gewinne zu erzielen - wurden nicht gesehen.²

² Zusätzlich wurden - wenig beachtet und diskutiert - einige zentrale Regeln in den letzten Jahren noch gelockert. Die Bewertung der Vermögensbestände an dem jeweils aktuellsten Kurs (mark to market-Regel) wurde ausgedehnt, Leerverkäufe wurden erleichtert (nunmehr musste man die Aktien, die man zu verkaufen versprach nicht einmal ausborgen, wenn man sie nicht hatte). Greenspan proklamierte, dass man "Blasen" nicht durch Geldpolitik bekämpfen sollte, sondern auf

4. Die Reaktion der Wirtschaftspolitik

Die Krise der Finanzmärkte hat im Herbst 2009 auf den Realsektor übergegriffen. Einige Monate lang sanken Welthandel, Industrieproduktion und Aktienkurse in einem Ausmaß vergleichbar mit der Weltwirtschaftskrise der Dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts (Aiginger, 2009C). Die Rückgänge erfolgten fast unabhängig vom Ausgangspunkt der Krise, Europa war gleich stark oder stärker betroffen, auch die exportorientierten Wirtschaften Asiens spürten den Einbruch der Weltkonjunktur durch die sinkende Exportnachfrage. Die Finanzkrise hatte das Potential zu einem Einbruch der Weltwirtschaft im Ausmaß der Weltwirtschaftskrise 1929/1932. Damals ging die Wirtschaftsleistung weltweit um 10% zurück, in Österreich um 20%, in den USA um 27%.

Die Wirtschaftspolitik hat relativ schnell und sehr entschlossen auf drei Ebenen gegengesteuert:

- Die wirtschaftliche Unsicherheit wurde durch eine Vielzahl teils expliziter, teils impliziter Garantien begrenzt. Spareinlagen und Kredite wurden garantiert, es wurde die Versicherung abgegeben, für das Gesamtsystem eines Landes oder einer Region wichtige Finanzinstitutionen ("systemische" Banken) zu stützen oder aufzufangen, in manchen Ländern auch Industriekonzerne General Motors). Ländern, die unter Abwertungsdruck standen, Schulden angehäuft hatten und keine Devisen hatten, wurde von internationalen Organisationen geholfen
- Die Fiskalpolitik hat nicht nur die automatischen Stabilisatoren (sinkende Steuereinnahmen und steigende Kosten z.B. für Arbeitslosenunterstützung) wirken lassen, sondern auch noch durch spezifische Ausgabenprogramme und zusätzliche Steuersenkungen unterstützt.
- Die Geldpolitik senkte die Zinssätze in Richtung Null Prozent, die Geldmenge wurde durch traditionelle und innovative Transaktionen (Ankäufe von Finanztiteln) stark ausgeweitet, fast unbegrenzte Geldmittel zum Ersatz des zusammengebrochenen Geldmarktes angeboten.

Die wirtschaftspolitische Reaktion stand im Gegensatz zur Reaktion in der Großen Depression der Zwanzigerjahre, wo die Fiskalpolitik versuchte, Budgetdefizite um jeden Preis zu vermeiden (daher in der Krise Steuern erhöht und Ausgaben reduziert hat). In der Großen Depression wurden die Zinssätze zunächst leicht angehoben und dann deutlich weniger gesenkt. Die Geldpolitik war daher teilweise durch Bindung an den Goldstandard zumindest in den ersten Jahren restriktiv (Aiginger, 2009C).

Die äußeren Umstände und Rahmenbedingungen waren diesmal günstiger für einen Mitteleinsatz. Die

ihr Plätzen warten sollte und dann "aufräumen". Der Markt habe ein Interesse (und die Fähigkeit) sich selbst zu regulieren.

Jahre vor der jetzigen Krise waren sehr gute Wirtschaftsjahre, viele Länder haben ihre Defizite zurückgeführt und hatten neuen Spielraum. Besonders die asiatischen Länder und die rohstoffreichen Länder hatten staatliche Überschüsse und Fonds, die sie zur Belebung verwenden konnten. Die Geldpolitik war nicht durch eine Bindung an Goldreserven gebunden und die Instrumentarien zur Ausweitung der Geldmenge vielfältig. Die Koordination zwischen den einzelnen Ländern war durch die internationalen Organisationen leichter. Der Anteil des Industriesektors war damals in den Industrieländern höher, ebenso der Anteil des Dienstleistungssektors und der öffentlichen Ausgaben (auch die automatischen Stabilisatoren).

Letztlich war aber auch wichtig, dass die Wirtschaftswissenschaftler und die Wirtschaftspolitiker aus der Weltwirtschaftskrise gelernt hatten. Die Notwendigkeit und die Möglichkeit des fiskalischen Gegensteuerns sind nunmehr zumindest bei schweren Krisen unumstritten. Zumindes haben die Ökonomen, die anderer Ansicht sind, in der Krise nicht gewagt, ihre abweichende Meinung zu äußern bzw. sind nicht gehört worden. Und glücklicherweise hatte Amerika einen Präsidenten, der nicht mehr von konservativen Wirtschaftsberatern umgeben war, und er hat einen Gouverneur der Zentralbank (FED) und eine Vorsitzende des Council of Economic Advisors, die in ihren wissenschaftlichen Arbeiten die Weltwirtschaftskrise studiert hatten (Ben Bernanke bzw. Christina D. Romer).

5. Fehlender strategischer Gehalt und Herausforderungen in der Spätphase der Krise

Die Konjunkturpakete waren sinnvoll und notwendig um die Nachfrage zu stabilisieren. Sie waren in den USA und in China relativ zur Wirtschaftsleistung größer als in Europa. Innerhalb Europas hat Österreich frühe und relativ starke Konjunkturimpulse gegeben (siehe Breuss - Kaniowski - Schratzenstaller, 2009). Allerdings waren weltweit und besonders in Österreich die Pakete strukturell sehr konservativ, das heißt sie haben wenig getan um die zukünftigen Probleme zu lösen und die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstum nach der Krise zu stärken. So hat etwa die Steuerreform eine generelle Entlastung gebracht und damit den Konsum stabilisiert. Die übermäßig hohe Belastung des Faktors Arbeit und besonders der niedrigen Einkommen durch Sozialversicherungsbeiträge wurde nicht korrigiert. Die ökologischen Steuern, die in Österreich früher höher als in anderen Ländern waren, aber jetzt relativ niedrig sind, wurden nicht erhöht (daher bleibt auch der "Tanktourismus", d.h. in Grenznähe wird jedenfalls in Österreich getankt). Damit wurde die doppelte Chance vertan, die Erreichbarkeit der Klimaziele zu forcieren und durch niedrigere Belastung der Löhne Beschäftigung zu sichern. Die Ausgaben in die neuen Programme forcieren primär physische Infrastruktur, wenig fließt in Forschung, Bildung und Qualität der

Schulen, Kindergärten und Universitäten. Schweden hat - bei einer wesentlich höheren Forschungsquote als Österreich - auch einen substantiellen Teil der Programme für Forschung genutzt, die USA und vor allem Korea haben die Programme zu Umweltinvestitionen genutzt. Die Abwrackprämie hat den Verkauf der produzierten und teilweise auf Lager liegenden Autos forciert, sie war eine der Maßnahmen, die am schnellsten umsetzbar war. Motoren mit höherer Energieeffizienz oder alternativen Antrieben zu fördern stand nicht im Mittelpunkt (die Forschungsmittel dafür wurden allerdings aufgestockt). Die thermische Sanierung im Privatbereich wurde gefördert, das Programm

war erfolgreich, aber nach oben begrenzt und wird seither nicht mit neuen Mitteln ausgestattet.

Die Konsolidierung der Staatshaushalte soll 2011 beginnen. Sie wird umso chancenreicher sein, je höher das Wachstumstempo am Beginn der Konsolidierung ist. Deswegen wäre es sinnvoll, die Ausgaben für 2010 noch möglichst für die Anhebung des Wachstumspfad, die Hebung der Energieeffizienz und die nötigen Anfangskosten der größeren Reformen zu nutzen (Computerausstattung und Arbeitsplätze von Lehrerinnen und Lehrern in den Schulen etc.). Ab 2011 muss dann - vorwiegend durch Kürzungen auf der Ausgabe- und Hebung von Effizienzreserven - konsolidiert werden.

Übersicht 1: Systematisierung der Ursachen der jüngsten Finanzkrise

Auslöser:	<ul style="list-style-type: none"> • Ungesicherte Kredite an US-Hausbesitzer • Politisch begrüßt, trickreich verkauft • Gebündelt, geratet, weitergegeben
Regulierungs-versagen:	<ul style="list-style-type: none"> • Unterschätzung, Ideologie, Selbstregulierungsthese • Überwältigt von Innovationen, Internationalisierung, Heterogenität • Prozyklik in Regeln verstärkt (mark to market) • Oligopolstruktur, Aktienmarktnotierung von Ratingagenturen • Unterschätzung kumulativer, systemischer Risiken • Schattenbanken, ungenügend regulierte Derivatmärkte
Überhöhte Rendite-erwartungen:	<ul style="list-style-type: none"> • Durch Heterogenität der Gewinne nach Länder/Firmen nicht erkannt • Eigenkapitalergänzungen, Auslagerung von Risiken • Nicht vollständige Absicherung systematischer Risiken • Anstieg der Verschuldung (Leveraging): Banken, Realwirtschaft, Konsumenten
Fehler in Anreizsystemen/ Risiko-management:	<ul style="list-style-type: none"> • Bonus für kurzfristige Erfolge, Stock Options • Fusions- und Größenillusion • Spekulation als attraktiver Berufszweig • Höhere Erträge in Finanzkapital relativ zu Realkapital • Risikolose Versprechungen von Beratern, Pensionsfonds
Makro-ökonomische Ungleich-gewichte:	<ul style="list-style-type: none"> • Überschüsse der "Emerging Asian Countries", Ölländer • Dreifaches Defizit der USA: Handel, Budget, Sparen • Unzureichende Geldmengenreduktion nach Erholung 2002 • Reinvestition des anlagesuchenden Kapitals in USA
Verstärker:	<ul style="list-style-type: none"> • "Bubbles" bei Währungen, Rohstoffen, Öl, Nahrungsmitteln • Spezialisierte (just in time) Beziehungen Abnehmer/Zulieferer • Zunehmende Unternehmensgröße (weltweite Oligopole) • Kurzfristigkeit der Gewinne, Bilanzregeln, Analysehorizont • Knappheit Rohstoffe, Energie, Nahrung; Autokratie • Ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung • Kreditvergabe und Weitergabemodell ("originate to distribute")
Schwäche der weltweiten Koordinierung:	<ul style="list-style-type: none"> • IMF, Weltbank, G7, Wettbewerbskontrolle, Steueroasen • Unterschätzung systemischer Risiken durch Multipolarität

Q: Aiginger (2009B).

6. Ausblick 2010

Die Weltwirtschaft begann 2009 in Asien wieder zu wachsen, in Europa und in den USA wurde dann im Sommer die Talsohle in der Produktion erreicht. Die Wirtschaften der Industrieländer begannen entweder im zweiten oder dritten Quartal wieder zu expandieren. Die Vorlaufindikatoren deuten an, dass sich die Erholung fortsetzen wird. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert einen Anstieg der Weltwirtschaft 2010 um 3%. Damit würde die Weltwirtschaft ihr Vorkrisenniveau bereits 2010 wieder überschreiten.

Allerdings sind die Anstiege besonders in Europa relativ flach und das Vorkrisenniveau ist für Industrie und Exporte außer Sicht. Auch ist die Gefahr eines Echoeffekts (z. B. nach Auslaufen der Autoprämie) oder eines zweiten Rückgangs nicht auszuschließen. Für Österreich und die meisten europäischen Länder wird das Wachstum 2010 nach der gegenwärtigen Prognose niedriger liegen als der Produktionsrückgang 2009.

Österreich hat auch in der Krise seinen Wachstumsvorsprung ("Bonus") verteidigt. Nachdem das Wachstum fünf Jahre vor der Krise in jedem einzelnen Jahr höher war als im Euroraum, dürfte auch der Rückschlag 2009

mit 3,4% niedriger gelegen sein als im europäischen Umfeld. Der Österreich-Bonus ist darauf begründet, dass die Arbeitskosten relativ zur Produktivität günstig sind und dass in den vergangenen Jahren viel in Fachhochschulen und Forschung investiert wurde. Österreich liegt nahe dem dynamischen Wirtschaftsraum in Zentral- und Osteuropa und nutzt diese Position auch. Letztlich sind durch die Sozialpartnerschaft in Österreich auch komplexe Problemlösungen möglich, wie z. B. die Flexibilität für Unternehmen zu stärken (durch flexiblere Arbeitszeit und Arbeitsverhältnisse), diese aber gleichzeitig zum Vorteil von Arbeitnehmern und Arbeitnehmerinnen mit sozialer Absicherung zu verbinden (Flexicurity-Modell).

Für 2010 ist in Österreich wieder ein leichtes Wachstum zu erwarten, vielleicht von rund 1%. Es ist allerdings zu niedrig, um die Arbeitslosenquote zu stabilisieren und auch das Budgetdefizit wird weiter steigen. Mittelfristig wird das Wachstum niedriger liegen als vor der Krise, aber wieder Impulse durch die Nahe und Weite Globalisierung erhalten. Gleichzeitig hohe Arbeitslosigkeit und hohe Budgetdefizite sind eine außerordentliche Herausforderung für die Wirtschaftspolitik. Sie kommt hinzu zu den Veränderungen der Rahmenbedingungen, die sich schon vor der Krise abgezeichnet haben.

Übersicht 2: Vergleich der Krisen

	Weltwirtschaftskrise		Finanzkrise 2008/2010	
	1932/1929	2009/ Höhepunkt 2007/2008	Tiefpunkt 2009/ Höhepunkt 2007/2008	
	Jahresbasis		Quartalsbasis	
	Veränderung in %			
BIP, real¹⁾	-10,0	-4,0	-5,4	
Sachgüterproduktion	-23,2	-20,2	-23,0	
Exporte	-58,5	-20,9	-24,6	
Aktienkurs	-55,4	-53,4	-53,6	
Beschäftigung	-17,3	-2,5 ²⁾	-1,6	
Arbeitslosenquote 1932 und 2010	19,6	9,2 ²⁾		
Arbeitslosenquote; absolute Veränderung³⁾	13,2	3,1 ²⁾	2,0	
Inflation	-12,8	1,0	-0,1	

¹⁾ Zu KKP. - ²⁾ Inkl. Prognose 2010. - ³⁾ Absolute Differenz 1932-1929 vs. 2010-2010. - Zehn industrialisierte Länder: Österreich, Deutschland, Belgien, Spain, Frankreich, Finnland, Schweden, Großbritannien, USA, Japan.
Q: WIFO Longterm Database, Aiginger (2009C).

Übersicht 3: Strategischer Gehalt der "Konjunkturpakete"

	Infrastruktur	Wissenschaft, F&E, Innovation	Bildung	Grüne Technologien	Anteil der strategi- schen Ausgaben
	% of SP				
Österreich	80,0	3,0	4,0	13,0	20,0
Deutschland	35,7	7,1	42,9	14,3	64,3
Frankreich	85,7	0,0	14,3	0,0	14,3
Finnland	90,6	1,9	3,8	3,8	9,4
Schweden	42,5	45,6	2,5	9,4	57,5
Portugal	4,1	17,8	56,2	21,9	95,9
Polen	84,7	15,3		2,4	17,6
Europa	41,0	14,0	33,6	11,4	59,0
USA	38,9	6,1	32,2	22,8	61,1

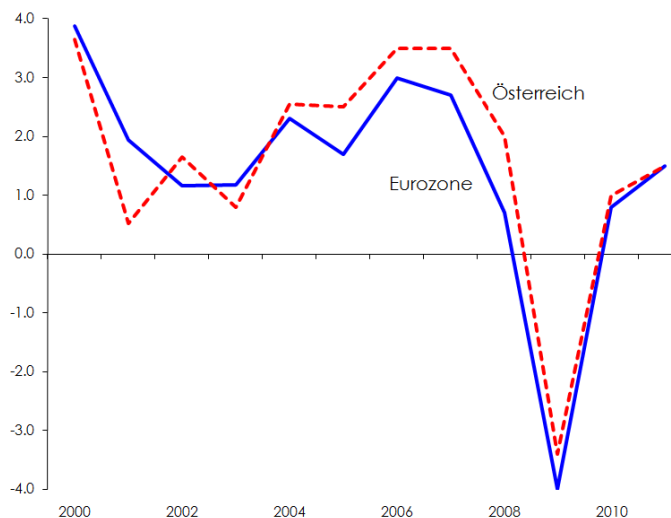
Q: tip, Mit Zukunftsinvestitionen aus der Krise? Juli 2009.

Übersicht 4: Prognose für Wachstum und Arbeitslosigkeit

	Reales BIP					Arbeitslosenquote	
	2008	2009	2010	2011	2011-2017	2009	2010
	Veränderung gegen das Vorjahr in %						
Österreich	1,9	-3,8	0,9	2,2	2,5	5,8	7,1
Deutschland	1,0	-4,9	1,4	1,9	1,6	7,6	9,2
Euroraum	0,5	-4,0	0,9	1,7	2,1	9,4	10,6
USA	0,4	-2,5	2,5	2,8	2,6	9,2	9,9
OECD	0,6	-3,5	1,9	2,5	2,6	8,2	9,0

Q: OECD Forecast November 2009.

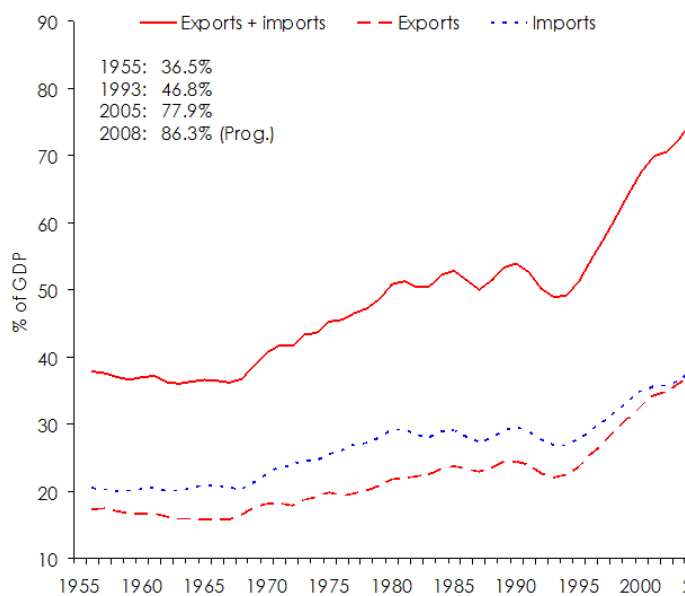
Abbildung 3: "Österreich-Bonus"



Q: WIFO-Berechnungen aufgrund von Eurostat (AMECO).

Übersicht 4: Offenheit: Österreich – Welt

Waren; Exporte plus Importe in % des BIP; gleitender Dreijahresdurchschnitt



Q: WIFO.

7. Literaturverzeichnis

- Aiginger, K. (2009A), The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences, WIFO Working Paper No 341/2009, <http://www.wifo.ac.at/aiginger/crisis/>
- Aiginger, K. (2009B), "Strengthening the resilience of an economy, enlarging the menu of stabilization policy as to prevent another crisis", *Intereconomics*, October 2009, pp. 309-316. (<http://www.intereconomics.eu/archiv/index.php?mode=jahr&jahr=2009&heftnummer=5>)
- Aiginger, K. (2009C), A Comparison of the Recent Crisis with the Great Depression as Regards their Depth and the Policy Responses, WIFO-Vorträge, 105/2009, <http://www.wifo.ac.at/aiginger/policyresponses>
- Aiginger, K., Guger, A., The European Social Model: from an alleged barrier to a competitive advantage, in *Journal of Progressive Politics*, Herbst 2005, Vol. 4.3, S. 40-47.
- Aiginger, K., Guger, A., The European Socio-Economic Model, Differences to the USA and Changes Over Time, 2005.
- Aiginger, K., Tichy, G., Walterskirchen, E., Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation, WIFO Weißbuch, 2006.
- Almunia, M., Bénétrix, A.S., Eichengreen, B., O'Rourke, K.H., Rua, G., From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons, NBER Working Paper No. 15524, 2009.
- Bock-Schappelwein, J., "Entwicklung und Formen der Arbeitslosigkeit in Österreich seit 1990", WIFO-Monatsberichte, 2005, 78(7).
- Bock-Schappelwein, J., Huemer, U., Zukunft der Arbeit, Ein Literaturüberblick, WIFO-Monographien, 4/2005.
- Breuss, F., Kaniowski, S., Schratzenstaller, M., Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Konjunkturpakete I und II und der Steuerreform 2009, WIFO, 8/2009.
- Eichengreen, B., O'Rourke, K., A Tale of Two Depressions, September 2009. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>
- European Commission, Public Finances in EMU 2009, Brussels, 2009.
- Hahn, F. R., "Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung ("Basel II") aus makroökonomischer Sicht", WIFO- Monatsberichte, 2/2003.
- Hahn, F. R., "Internationale Bankenkrise und die Rolle von Finanzaufsicht und Finanzinnovationen", WIFO- Monatsberichte 8/2008.
- IMF, Financial Stability Report, Washington, April 2009.
- IMF, World Economic Outlook, Crisis and Recovery, Washington, April 2009.
- Krugman, P., The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, Norton, New York - London, 2009.
- Mooslechner, P., Finanzkrise, quo vadis?, *Contures* 4, 2008.
- OECD, Interim Report 2009.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., The Aftermath of Financial Crisis, NBER Working Paper No. 14656, January 2009.
- Romer, Ch.D., What ended the Great Depression, NBER Working Paper No 3829, 1991.
- Saha, D., Weizäcker, J., Estimating the size of European stimulus packages for 2009: an update, *Bruegel*, 20.2.2009
- Schulmeister, St., Die neue Weltwirtschaftskrise - Ursachen, Folgen, Gegenstrategien, Arbeiterkammer, Wien, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft No 106, Wien, 2009.
- Sieber, S., Österreichs Attraktivität für ausländische Direktinvestitionen sowie als Standort für Headquarter-Funktionen, *FIW*, 6/2008.
- Summer, M., Die Finanzkrise 2007/08 aus der Perspektive der ökonomischen Forschung, Geldpolitik & Wirtschaft, *Quartalsheft zur Geld- und Wirtschaftspolitik* Q4/08, OeNB, 2008.
- Taylor, J. B., The Financial Crisis and the Policy Responses: An empirical analysis of what went wrong, NBER Working Paper 14.631, 2009.
- Tichy, G., Die 'Neue Unsicherheit' als Ursache der europäischen Wachstumsschwäche, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Band 6(3), 2005, S. 385-407.
- Tichy, G., Subprime crisis - Alleinschuld der Banken? mimeo, 2008.

Autor:

Karl Aiginger
WIFO, Institutsleiter

Telefon: +43 1 798 26 01 - 210
Email: Karl.Aiginger@wifo.ac.at

Impressum:

Die FIW Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen zu aktuellen außenwirtschaftlichen Themen. Herausgeber ist das Kompetenzzentrum "Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft" (FIW). Das FIW wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend (BMWFJ) im Rahmen der Internationalisierungsoffensive der Bundesregierung von drei Instituten (WIFO, wiiw, WSR) betrieben. Es bietet den Zugang zu internationalen Außenwirtschafts-Datenbanken, eine Forschungsplattform und Informationen zu außenwirtschaftsrelevanten Themen.

Für die Inhalte der Policy Briefs sind die AutorInnen verantwortlich.

Kontakt:

FIW-Projektbüro
c/o WIFO
Postfach 91
A-1103 Wien
Telefon: +43 1 728 26 01 - 333 oder 334
Email: fiw-pb@fiw.at
Webseite: <http://www.fiw.at/>