

***Perspektiven der Weltwirtschaft -
Und wohin steuert Europa?***

Wien, 24. Oktober 2013
Josef Christl,
Macro-Consult

Weltwirtschaft 2014:

Niedrig-Zinsumfeld hält vorerst weiter an

USA:

- **Wachstum sollte sich trotz restriktiver Fiskalpolitik aufgrund guter Konsumkonjunktur von 1,6% (2013) auf 2,6% (2014) beschleunigen.**
- **Weiterer fiskalpolitischer Kurs aufgrund der politischen Konfrontation zwischen Demokraten und Republikanern mit hoher Unsicherheit behaftet (nächste Konfrontation: Jänner 2014)**
- **US-Geldpolitik: Auslaufen des „Quantitative Easing“ sollte bald beginnen; „FED-Forward Guidance“: Zinserhöhungen erst, wenn Arbeitslosenrate auf 6.5% zurückgegangen ist; Kommunikation über Art und Tempo des Ausstiegs wesentlich: Gefahr von rasch steigenden Langen Zinsen und abrupten Kapitalabflüssen aus Emerging Markets**

Asien:

- **Japans Wachstum wird sich aufgrund der geplanten Erhöhung der „Sales Tax“ (von 5% auf 8% im April 2014) deutlich von 2,0% (2013) auf 1,2% (2014) verringern**
- **Chinas Wachstum verlangsamt sich von 7,6% (2013) auf 7,3% (2014) aufgrund schwächerer Exporte und struktureller Probleme (z.B. Immobilienblase);**
- **Eine Reihe von asiatischen Ländern (z.B. Indien, Indonesien) weisen Leistungsbilanzdefizite auf, die bei einem Wechsel in der US-Geldpolitik schwer zu finanzieren sein könnten.**

Prognose 2014: Industrieländer gewinnen an Schwung

(Wachstum des realen BIP in %)

	2010	2011	2012	2013f	2014f
Welt	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6
USA	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6
EU	2,0	1,7	-0,3	0,0	1,3
<i>Euroraum</i>	<i>2,0</i>	<i>1,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>1,0</i>
<i>Deutschland</i>	<i>3,9</i>	<i>3,4</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>
<i>Österreich</i>	<i>1,8</i>	<i>2,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>1,5</i>
Japan	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2
Emerging Asia	9,8	7,8	6,4	6,3	6,5
<i>China</i>	<i>10,4</i>	<i>9,3</i>	<i>7,7</i>	<i>7,6</i>	<i>7,3</i>
Zentral- und Osteuropa	4,6	5,4	1,4	2,3	2,7
Lateinamerika	6,0	4,6	2,9	2,7	3,1

Quelle: IMF, WEO, October 2013; Macro-Consult

Euroraum: Schulden- und Bankenkrise besser unter Kontrolle, aber nicht vorbei!

- ***BIP-Wachstum 2. Quartal 2013 +0.3%, beendete 6 Quartale dauernde Rezession. Mäßiger Aufwärtstendenz sollte anhalten.***

- ***EZB – Prognose, September 2013:***

	2012	2013	2014	2015
<i>reales BIP-Wachstum</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>
<i>Inflationsrate (HICP)</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,6%</i>
<i>Arbeitslosenrate</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,1%</i>	<i>11,9%</i>

- ***Geldpolitik der EZB:***

OMT Ankündigung hatte stark stabilisierende Wirkung (aber noch nicht getestet)

Forward guidance: Mario Draghi “present or lower levels for an extended period of time”

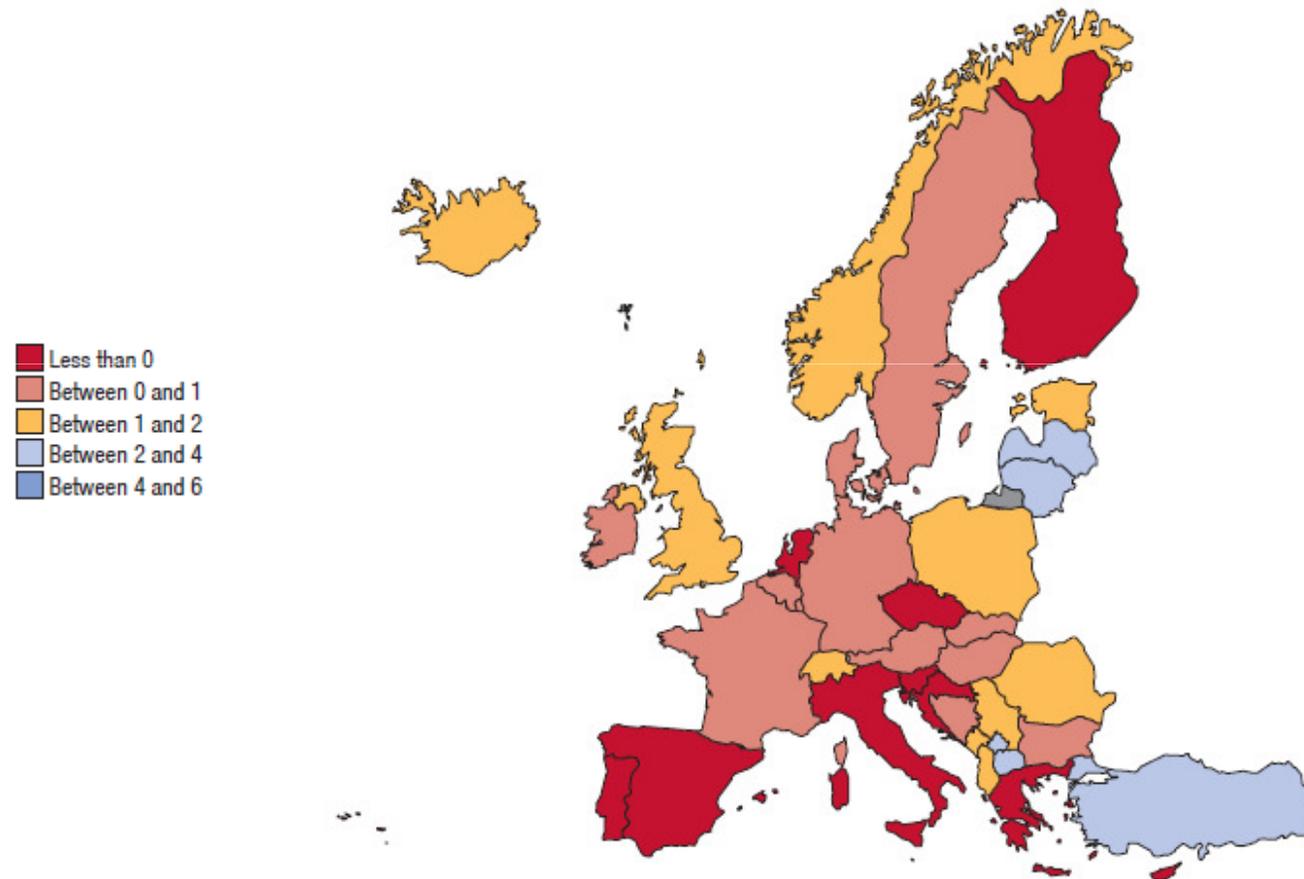
Überschussliquidität von 800 Mrd. EUR auf 250 Mrd. EUR geschrumpft; EZB möchte diese über 150 Mrd. EUR halten.

Neue Runde von LTROs (Long-Term-Refinancing Operations) möglich, wenn sich Geldmarktverhältnisse verengen.

Bei ungünstiger Entwicklung auf negative Einlagenfazilität der EZB denkbar (Draghi: „we are technically prepared for negative interest rates“)

Zinserhöhung (Main refinancing operations) frühestens für 2015 erwartet

Europa 2013: Wachstum im Kern, Rezession an den Rändern



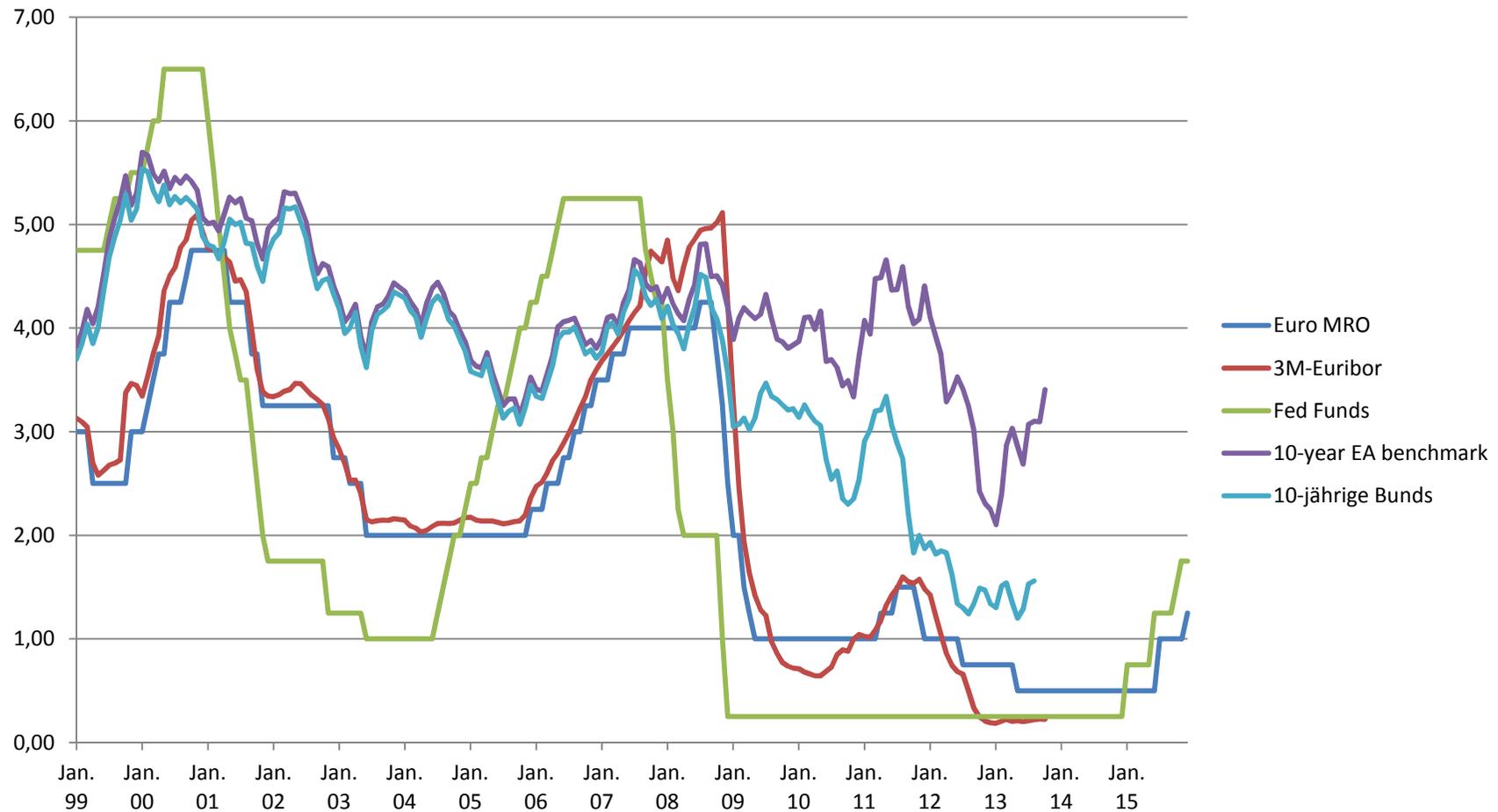
Quelle: IWF, WEO, October 2013

Österreich 2014: Moderates Wachstum – ungünstige Entwicklung der öffentlichen Finanzen

	2010	2011	2012	2013f	2014f
BIP, real %	1,8	2,8	0,9	0,5	1,5
Privater Konsum, real %	2,0	0,8	0,5	0,0	0,9
Investitionen, real %	-1,4	8,5	1,6	-1,4	2,5
Warenexporte, real %	13,6	8,1	0,8	2,5	5,0
Warenimporte, real %	11,7	8,6	-1,3	0,4	5,1
Arbeitslosenrate, %	4,4	4,2	4,3	5,1	5,2
Inflationsrate, %	1,9	3,3	2,4	2,2	2,4
Öffentl. Defizit (% d. BIP)	4,5	2,5	2,5	2,6	3,0*) (1,6)
Staatsschuld (% d. BIP)	72,0	72,5	73,4	73,8	76,0*) (73,7)
Leistungsbilanz (% d. BIP)	3,4	1,6	1,6	3,1	3,4

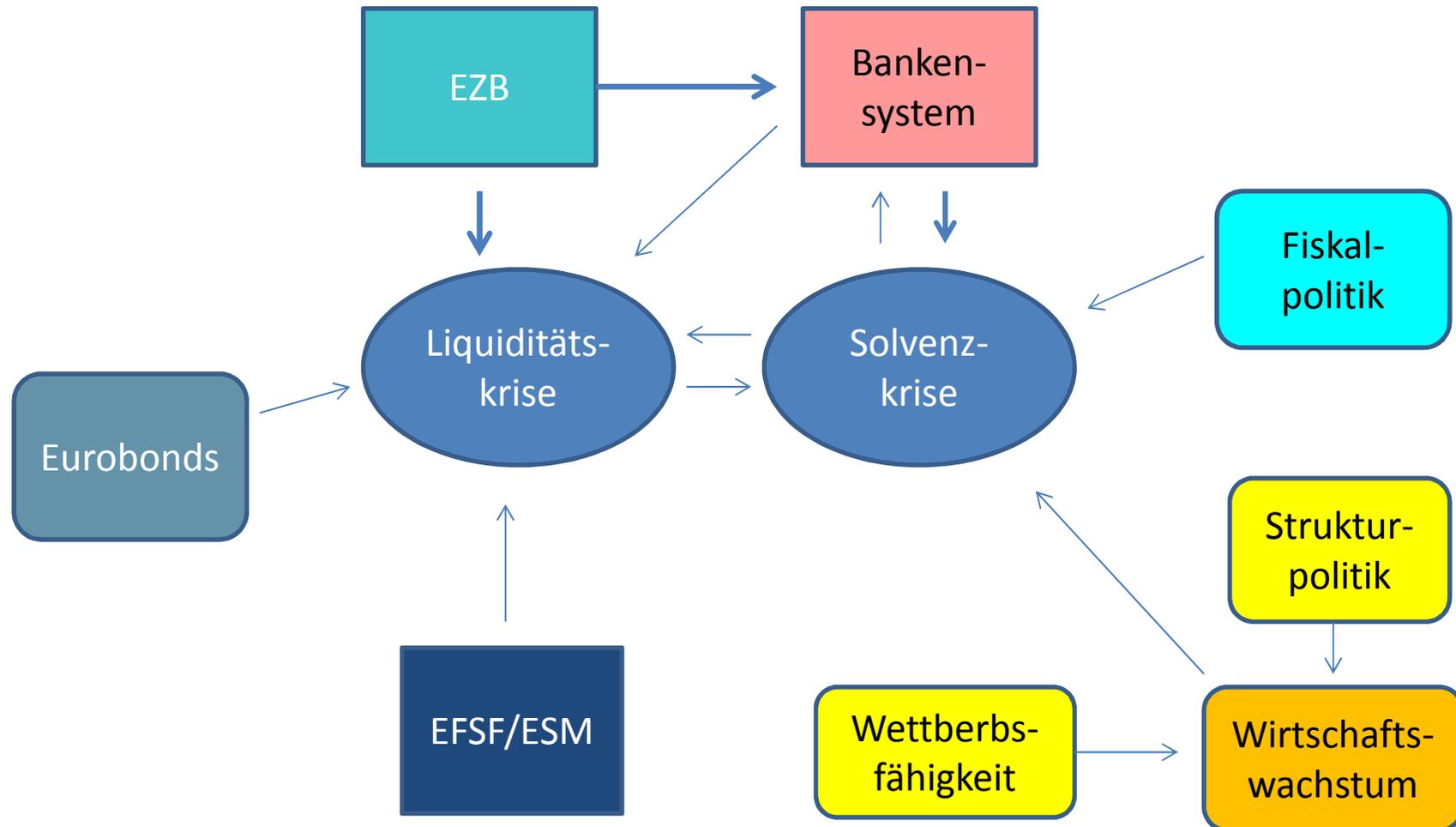
Quelle: Macro-Consult

Zinsprognose: Normalisierung setzt 2015 ein



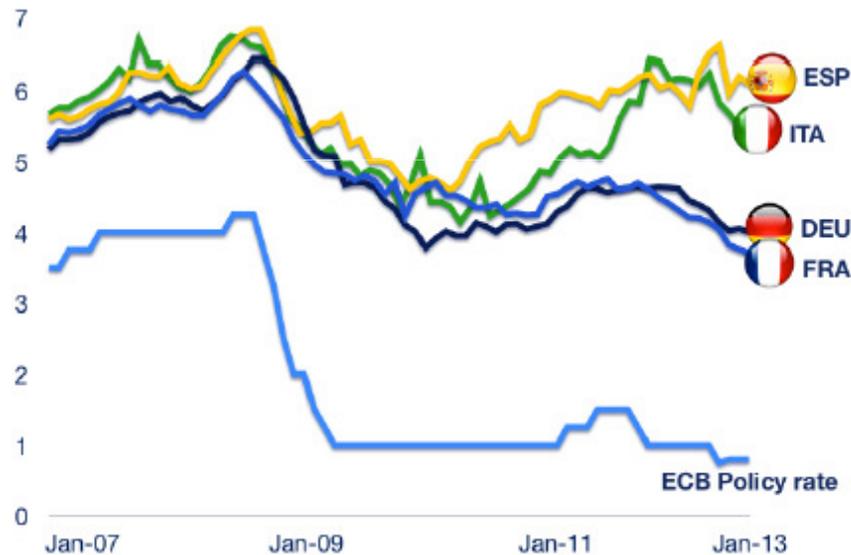
Quelle: Macro-Consult

Diagnose der Europäischen Krise: Liquiditäts- und Solvenzprobleme

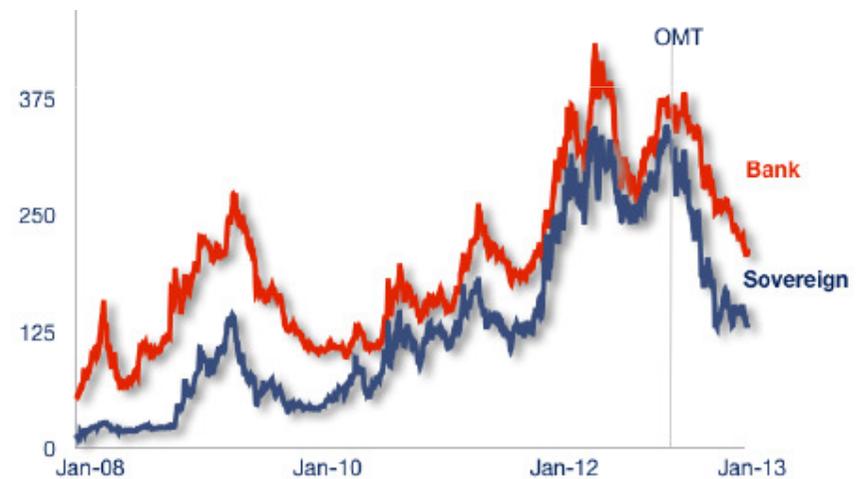


Die Ausgangssituation: Negative Rückkoppelung zwischen Staats- und Bankrisiken

Divergierende Kreditzinssätze für Unternehmen im Euroraum



Parallele Entwicklung der Kreditrisiken von Banken und Staaten (CDS-spreads)



Quelle: IMF, 2013

Eine einfache Solvenzanalyse der Staatsschuld

Erforderlicher Primärsaldo zur Stabilisierung bzw. Verringerung der Staatsschuld:

$$PS \geq (r - g) D,$$

PS = Primärüberschuss,

r = nomineller Zinssatz für die Staatsschuld,

g = nominelle BIP-Wachstumsrate

D = Staatsschuld in % des BIP.

$PS - r.D = \text{Budgetdefizit}$

Rechenbeispiel Griechenland:

Für 175,2 % Staatsschuld am BIP im Jahre 2013 und bei durchschnittlichem Zins für die Staatsschuld von 3,5% und nominellem BIP-Wachstum von 1% zwischen 2013 und 2016 ist ein Primärüberschuss von 4,4% des BIP notwendig um den Stand der Staatsschuld bei 175% des BIP zu stabilisieren.

Europas Peripherie ist noch nicht über den Berg

	Staats schuld (% d. BIP) (2013)	Durchschn. Zinssatz % 2014-16	Nom. BIP- wachstum 2014-16	Erforderl. Primärsaldo (% d. BIP) 2014-16	Aktuelle Prognose PS 2014-16
<i>Griechen- land</i>	175,2	3,5	1,0	+4,4	+2,0
<i>Italien</i>	131,4	4,4	2,0	+3,2	+2,6
<i>Irland</i>	123,3	4,3	3,5	+1,0	-0,2
<i>Portugal</i>	123,0	5,0	2,5	+3,1	-0,1
<i>Spanien</i>	91,3	4,5	3,0	+1,4	-3,5

Quelle:: EUK (2013), IMF (2013), Macro-Consult

Die Reparatur der Währungsunion

EFSF (European Financial Stability Facility) und ESM (European Stability Mechanism):

Finanzhilfe für Problemstaaten unter Konditionalität (wie strikt?).
Mit insgesamt 700 Mrd. EUR beschränkte Feuerkraft. Kann große Euro-Mitgliedsstaaten (z.B. Italien) bei Verlust des Marktzugangs nicht retten!

Outright Monetary Transactions (OTM):

Unbegrenzte Hilfe der EZB (des Eurosystems) zur Zinsstabilisierung der Staatsanleihen von Problemstaaten. ESM-Programm ist notwendige Voraussetzung!

Bankenunion:

Soll die negative Wechselwirkung zwischen Bankensystem und Staatsfinanzen brechen. Gesetzliche Umsetzung nur teilweise vollendet, Glaubwürdigkeit in der Praxis noch unklar.

Unterschiede zwischen EFSF und ESM

	<small>European Financial Stability Facility</small> 	<small>European Stability Mechanism</small> 
Legal Structure	Private company under Luxembourg law	Inter-governmental institution under international law
Duration	Temporary (June 2010-June 2013)	Permanent institution
Capital structure	Backed by guarantees of euro area Member States	Subscribed capital of €700 billion €80 billion in paid-in capital €620 in committed callable capital
Guarantee Structure	Member States under a programme «step out» of guarantee structure	ESM Members do not «step out»
Maximum Lending capacity	€440 billion	€500 billion
Claims to loans	Pari passu	Preferred creditor status *

European Financial Stability Facility


European Stability Mechanism

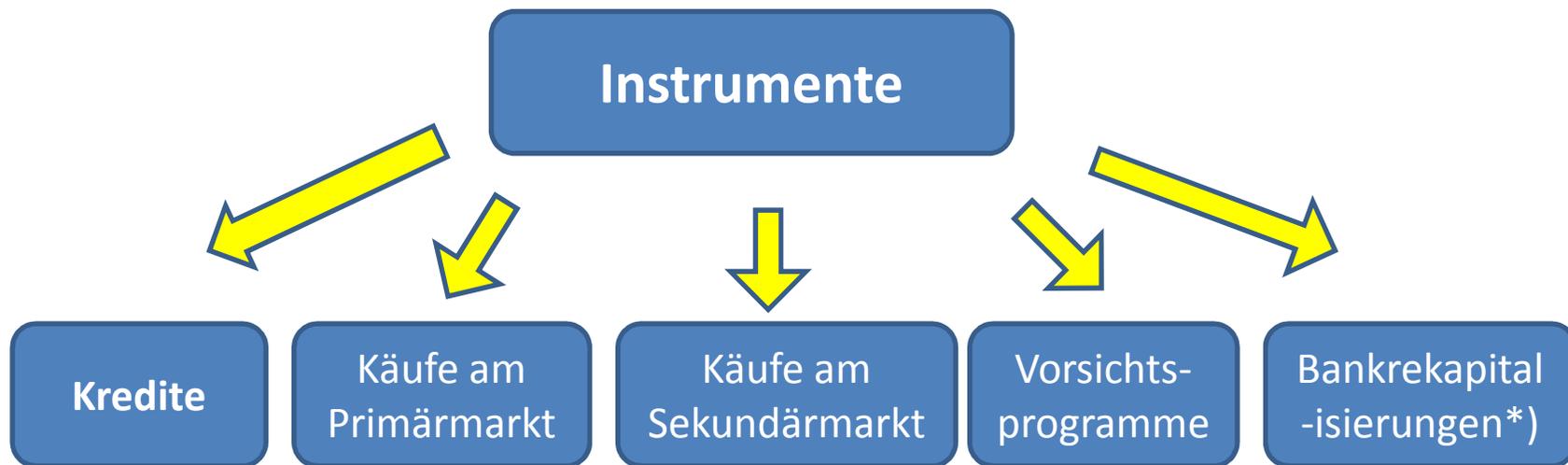

* For the financial assistance for recapitalisation of the Spanish banking sector, pari passu will apply

EFSF und ESM: Mission und Instrumente

Mission

Sicherung der finanziellen Stabilität Europas durch die Gewährung von finanzieller Unterstützung für Staaten des Euroraums

Instrumente



- **Alle Hilfsprogramme sind an entsprechende Konditionalität gebunden**
- EFSF und ESM finanzieren ihre Tätigkeiten über die Begebung von Anleihen bzw. anderer Schuldinstrumente

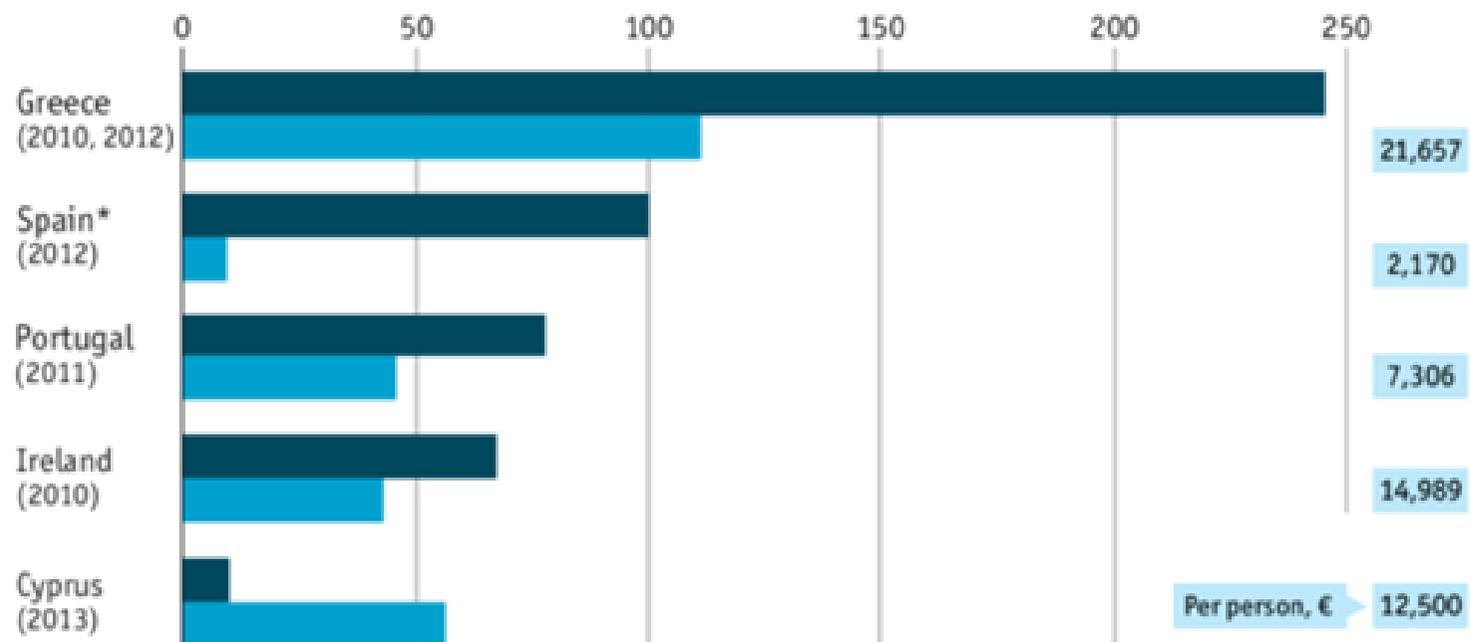
*) derzeit noch keine direkten Bankrekapitalisierungen, sondern nur durch Kredite an Staaten. Direkte Rekapitalisierungen erst nach Einführung des SSM möglich.

Bisherige Hilfsmaßnahmen (Bail-Outs) im Euroraum

Euro zone bail-outs

Total package agreed with European Commission, ECB and IMF

■ €bn ■ as % of GDP



Sources: European Commission; IMF; UN

*IMF not involved

Economist.com/graphicdetail

Outright Monetary Transactions (OMT)

Das Programm

- Käufe von Staatsanleihen mit **Restlaufzeit 1-3 Jahren**.
- **Keine** quantitativen **Vorab-Limits für Ankaufsvolumina**
- Gleichbehandlung des Eurosystems gegenüber anderen Gläubigern („**pari passu**“)
- Effektive Maßnahme gegen destruktive Marktentwicklungen mit Gefahren für Preisstabilität (**Vermeidung asymmetrisch wirkenden geldpolitischen Transmissionsmechanismus**)

Die Rahmenbedingung:

- **strikte Konditionalität mit EFSF/ESM-Programm**
- **IWF** wird für Programm und Überwachung möglichst einbezogen
- OMT wird **beendet**, sobald **Zielsetzung erfüllt** oder bei **Programmverletzung**.
- **Kein OMT während Programmevaluierung** - Wiederaufnahme sobald Programmeinhaltung festgestellt
- **Derzeitige Programmländer** könnten teilnehmen, sobald sie sich wieder am Anleihemarkt finanzieren können
- **Vollständige Sterilisation** der durch die Ankäufe geschaffenen Zentralbankliquidität

Die Bankenunion als notwendige Ergänzung zur Währungsunion

4 Säulen:

- Einheitliches Regelwerk für Banken (CRD IV/CRR)
- Einheitliche Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB (Single Supervisory Mechanism- SSM)
- Europäischer Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM)
- Einheitliches Einlagensicherungssystem (Single Deposit Insurance, SDI) – umstritten, ob wirklich notwendig

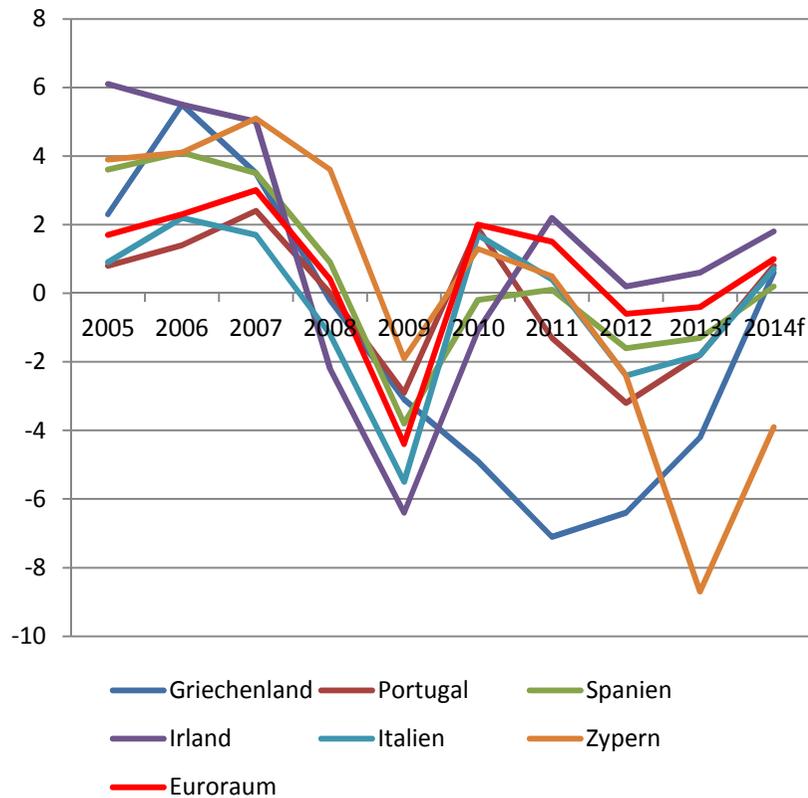
Zeitplan:

- CRD IV/CRR 1. 1. 2014
- SSM 1. 11. 2014
- SRM 1. 1. 2015
- Einlagensicherung ?

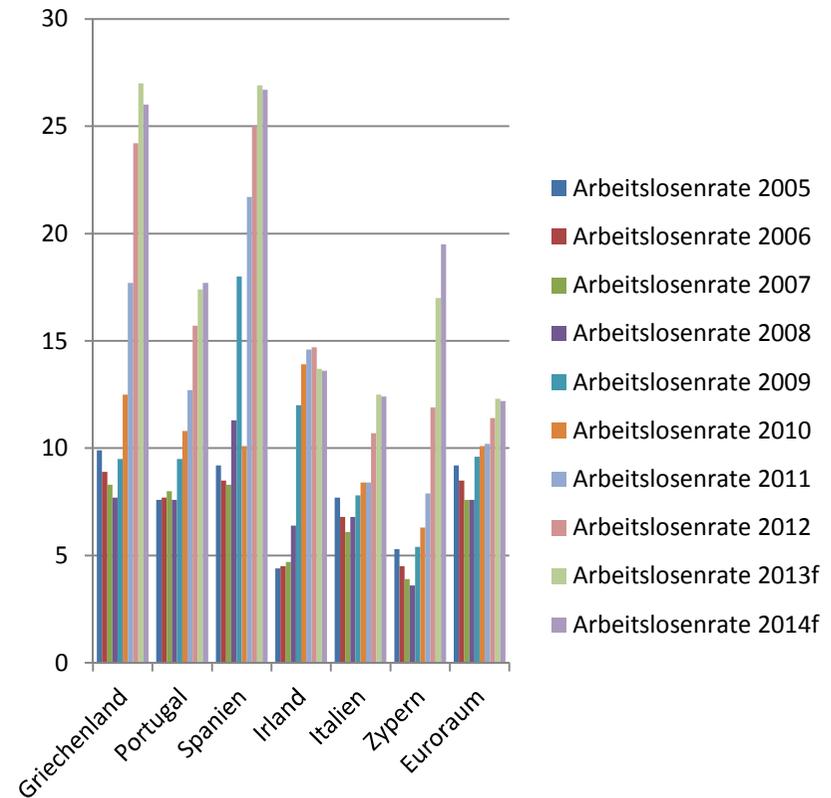
Silberstreif am Horizont?

Euro-Problemstaaten mit ersten Verbesserungen

BIP-Wachstum (in %)



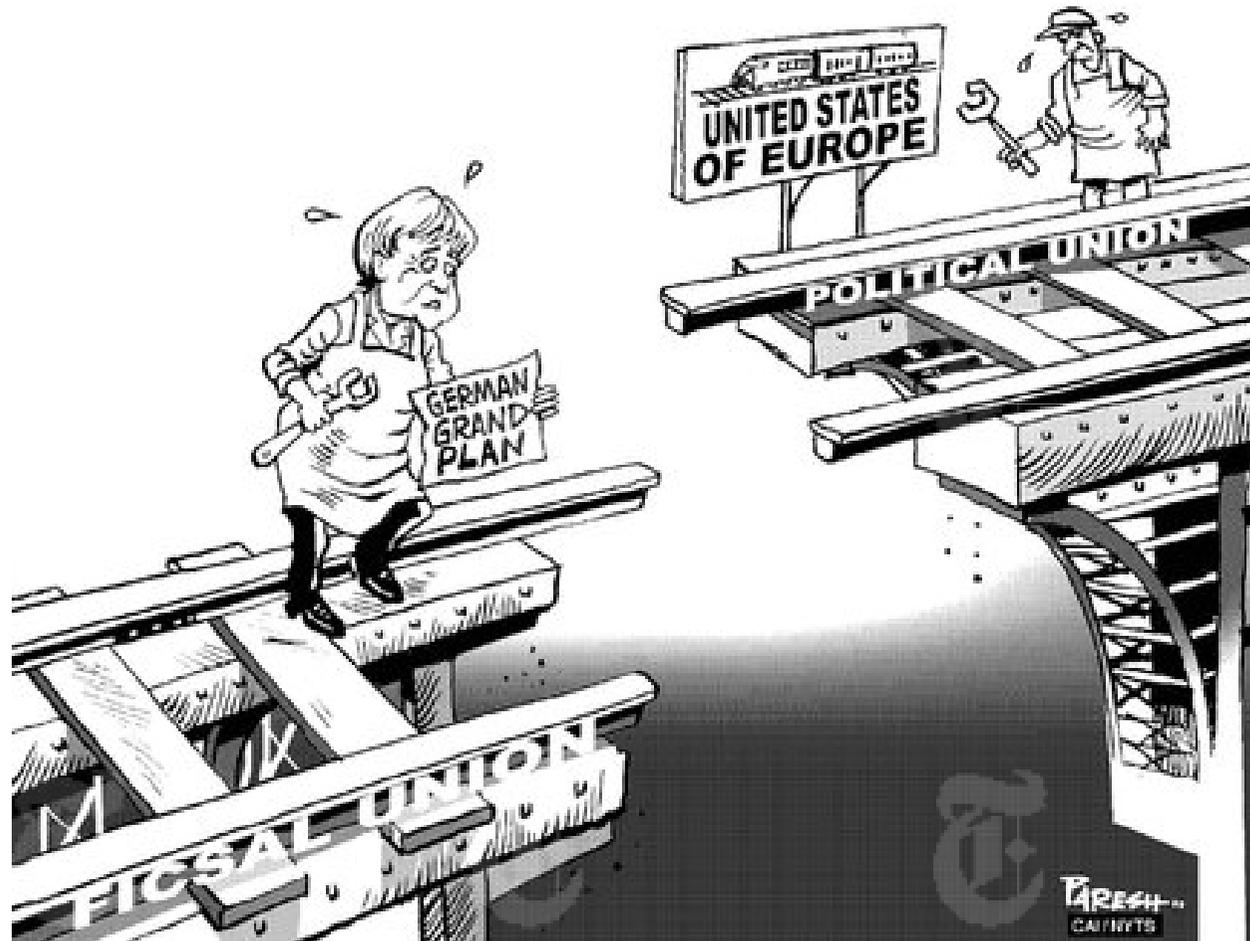
Arbeitslosenrate (in %)



Aber nach wie vor bleiben viele Fragen offen!

- **Kippt der deutsche Verfassungsgerichtshof die OMT?**
- **Bleibt Italien politisch einigermaßen stabil?**
- **Führt die Asset Quality Review und Europäischer Stress-Test im Frühjahr 2014 erneut zu Verspannungen auf den Finanzmärkten?**
- **Können die Regierungen der Industriestaaten die Wurzeln der Krise (hohe Budgetdefizite und Staatsschulden) mittelfristig beseitigen?**
- **Funktionieren in Europa die neu geschaffenen Institutionen bzw. Mechanismen in Europa (ESM, Fiskalpakt/SWP 3.0, OMT, SSM etc.) im Krisenfall?**
- **Können die wettbewerbsschwachen Mitglieder der Währungsunion durch Strukturreformen ihre Wettbewerbsposition nachhaltig verbessern und die hohe Arbeitslosigkeit politisch verkraften?**
- **Wann und wie erfolgt die Rückführung der Überschussliquidität und wie reagieren die Finanzmärkte darauf?**
- **Findet die Europäische Union den Weg über die Fiskal- zur politischen Union und sind die EU-Bürger bereit, den dazu notwendigen Souveränitätsverzicht zu akzeptieren?**

PARESH
THE KHALEEJ TIMES
Dubai
U.A.E.



Cartoonists International: www.jivsyn.com/cartoons