

Stefan Schiman

# Weltwirtschaft durch EU-Austritt Großbritanniens kaum beeinträchtigt

## Mittelfristige Prognose bis 2021

### Weltwirtschaft durch EU-Austritt Großbritanniens kaum beeinträchtigt. Mittelfristige Prognose bis 2021

Das Weltwirtschaftswachstum beschleunigt sich mittelfristig nur leicht. Zügig expandieren wird die Wirtschaft auf Basis einer robusten Binnennachfrage und einer zunehmenden Erwerbsbevölkerung in den USA. Im Euro-Raum verläuft die Expansion langsamer, da die institutionellen Mängel der Währungsunion die Erwartungen dämpfen und die Erwerbsbevölkerung stagniert. Der EU-Austritt Großbritanniens wird vor allem die britische Wirtschaft selbst treffen, weniger deren Handelspartner. Die Zugkraft des Wachstums in den Schwellenländern lässt weiter nach. In China verlangsamt es sich, in Russland und Brasilien erholt sich die Konjunktur aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise nur schleppend aus der aktuellen Krise.

### World Economy Expected to be Hardly Affected by Britain's Exit from EU. Medium-term Forecast until 2021

Global economic growth is set to gain only little momentum over the medium term. The US economy should expand at a solid pace, driven by buoyant domestic demand and an increasing labour force. Activity in the euro area will be more subdued, as the institutional shortcomings of Monetary Union undermine business confidence and the active population broadly stagnates. The UK exit from the EU will primarily affect the British economy itself, and to a lesser extent its trading partners. The growth momentum of the Emerging Markets keeps slackening further. Demand and output in China are slowing down, while Russia and Brazil recover only gradually from the current crisis, given the low raw material prices.

#### Kontakt:

**Stefan Schiman, MSc:** WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, [Stefan.Schiman@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Schiman@wifo.ac.at)

**JEL-Codes:** F01, F44, F47 • **Keywords:** Mittelfristige Prognose, Weltwirtschaft

Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf>.

**Begutachtung:** Josef Baumgartner • **Wissenschaftliche Assistenz:** Martha Steiner ([Martha.Steiner@wifo.ac.at](mailto:Martha.Steiner@wifo.ac.at))

Das Weltwirtschaftswachstum wird sich in den kommenden fünf Jahren nur leicht beschleunigen (auf 3,5% p. a.) und damit etwas höher sein als in der vorangegangenen Fünfjahresperiode, aber niedriger als im längerfristigen Durchschnitt. In den USA sind die Wachstumsperspektiven relativ gut: Die Arbeitslosenquote ist niedrig, die private Verschuldung gesunken, und die Erwerbsbevölkerung expandiert. Die Dollarstärke belastet zwar die Produktion, aufgrund der niedrigen Exportquote aber nur leicht. Vor diesem Hintergrund wird für die USA eine mittelfristige Wachstumsrate von 2,4% p. a. prognostiziert. Die Wohlstandslücke, die sich im Euro-Raum seit der Krise der Währungsunion 2012/13 gegenüber den USA aufgetan hat, vergrößert sich weiter. Die Erwerbsbevölkerung stagniert im Euro-Raum, die Arbeitslosigkeit sinkt schrittweise. Der Preisauftrieb bleibt aufgrund der schwachen Nachfrage unter dem Inflationsziel der EZB, Verschärfungen der Fiskalregeln engen den Spielraum der öffentlichen Hand ein. Das mittelfristige Wachstum wird für den Euro-Raum auf 1,5% prognostiziert.

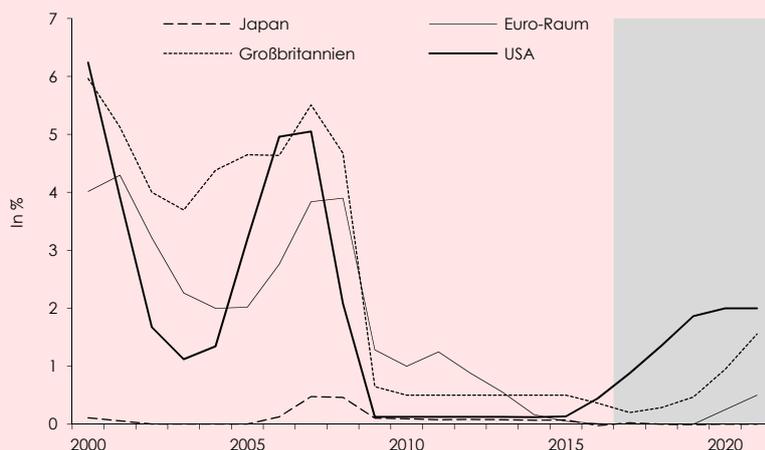
Die Verhandlungen über den EU-Austritt Großbritanniens ("Brexit") werden die Unsicherheit erhöhen und daher die Binnennachfrage dämpfen. Infolge des Austrittes werden die Exportmarktanteile Großbritanniens in der EU und die europäischen Direktinvestitionen in Großbritannien zurückgehen; das Ausmaß dieses Rückganges hängt davon ab, wieweit die Handelsfreizügigkeit eingeschränkt werden wird. Die negativen Wachstumseffekte beschränken sich im Großen und Ganzen aber auf Großbritannien selbst und – aufgrund der engen Handelsverflechtungen – auf Irland. Für die anderen Volkswirtschaften wird Großbritanniens EU-Austritt mittel- bis langfristig nur wenig Folgen haben.

Übersicht 1: Internationale Rahmenbedingungen

	Ø 2001/2006	Ø 2006/2011	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021
	Jährliche Veränderung in %			
<i>BIP, real</i>				
Welt	+ 4,6	+ 3,6	+ 3,2	+ 3,5
USA	+ 2,9	+ 0,6	+ 2,1	+ 2,4
Japan	+ 1,5	- 0,1	+ 0,8	+ 0,5
EU	+ 2,1	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,7
Euro-Raum	+ 1,8	+ 0,5	+ 0,6	+ 1,5
Deutschland	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,4
MOEL 5 <sup>1)</sup> )	+ 4,4	+ 2,8	+ 2,0	+ 2,7
China	+ 10,7	+ 10,7	+ 7,3	+ 6,0
Welthandel (Waren), real	+ 6,7	+ 2,4	+ 1,8	+ 2,9
	Ø 2002/2006	Ø 2007/2011	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021
	\$ je Barrel			
Erdölpreis, Brent	42	84	83	61
	\$ je €			
Wechselkurs	1,16	1,39	1,23	1,10

Q: Oxford Economics Forecasting, WIFO. – <sup>1)</sup> Tschechien, Ungarn, Polen, Slowenien, Slowakei.

Abbildung 1: Entwicklung der Leitzinssätze bis 2021



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

In den großen Schwellenländern verliert die Wirtschaft weiter an Expansionskraft. Die chinesische Volkswirtschaft leidet unter Überkapazitäten und wird in den kommenden Jahren mit erhöhten Finanzmarktrisiken konfrontiert sein, wenn Kapitalverkehrsbeschränkungen abgebaut werden. In Russland und Brasilien erholt sich die Konjunktur schleppend aus der schweren Krise, da die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen nur mäßig zunehmen wird. Von dem damit einhergehenden mäßigen Rohstoffpreinsniveau könnte hingegen Indiens Wirtschaft profitieren, falls sie durch die Zinswende in den USA nicht weiteren Schaden nimmt.

Die mittelfristige Prognose für die Weltwirtschaft wurde mit dem makroökonomischen Weltmodell von Oxford Economics (Global Economic Model) erstellt. Es umfasst insgesamt 80 Länder, darunter China, die USA, die meisten EU-Länder, Indien, Japan, Russland und Brasilien in hohem Detailgrad.

## 1. Nachfrageflaute dämpft Welthandel

Die weltweite Handelsdynamik verlangsamt sich seit dem Frühjahr 2015 markant. Dazu trug der Einbruch der Konjunktur und des Außenhandels in Russland entscheidend bei, vor allem aber auch die Dämpfung des chinesischen Außenhandels. Ent-

gegen der WIFO-Prognose für die Weltwirtschaft vom Oktober 2015 (Schiman, 2015) erholte sich der Welthandel bislang nicht, sondern verlor weiter an Dynamik. Die Handelsschwäche hat nun praktisch alle Wirtschaftsregionen erfasst. Aktuell nimmt der Warenhandel nicht zu, aus verschiedenen Gründen mangelt es weltweit an effektiver Nachfrage. Daher stagnieren die Importe und als unmittelbare Folge spiegelbildlich die Exporte der Handelspartner. Zudem fällt der weitere Abbau von Handelsbeschränkungen immer schwerer ("Brexit", Skepsis bezüglich CETA und TTIP). Mittelfristig wird sich der Welthandel daher nur zäh aus seiner Schwäche lösen.

Der Erdölpreis erhöhte sich seit dem starken Rückgang 2014/15 kaum, da die preisdämpfenden Faktoren nach wie vor wirksam sind: Einerseits sind die weltweite Wirtschaftsdynamik und damit die Erdölnachfrage schwach, insbesondere in den großen Schwellenländern mit bedeutenden rohstoffintensiven Industriezweigen. Die Nachfrage nach Rohstoffen nimmt also markant ab. Gleichzeitig wurde das Angebot an Erdöl weiter ausgeweitet, da Fracking aufgrund von Effizienzsteigerungen auch bei niedrigem Rohölpreis rentabel zu sein scheint und die traditionellen Erdölförderländer versuchen, durch Preiswettbewerb Marktanteile zu halten. Mit der Erholung der Weltwirtschaft und einer Konsolidierung auf der Angebotsseite werden die preisdämpfenden Effekte mittelfristig abnehmen, sodass ein leicht ansteigender Preisfad unterstellt wird.

Die Schwäche der Industriekonjunktur in China und der intensive Wettbewerb um Marktanteile halten den Rohölpreis niedrig.

## 2. Euro-Raum: EU-Austritt Großbritanniens und Zustrom von Asylsuchenden keine dominanten Faktoren

Der EU-Austritt Großbritanniens ("Brexit") und der vor allem 2015 intensive Zustrom von Asylsuchenden werden im wirtschaftspolitischen Kontext derzeit viel diskutiert, haben mittelfristig aber eher geringe Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum. Die potentiellen volkswirtschaftlichen Effekte des "Brexit" sind von nennenswerter Größenordnung nur für die britische und die irische Volkswirtschaft, für die anderen Länder je nach Handelsverflechtung und künftiger Ausgestaltung des handelspolitischen Ordnungsrahmens hingegen eher gering (siehe dazu Kapitel 2.1).

Übersicht 2: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum und in Japan

	Euro-Raum		Japan	
	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021
	Jährliche Veränderung in %			
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 0,1	+ 1,9	+ 1,3	+ 0,5
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 0,2	- 0,1	- 1,1	- 0,8
BIP, real	+ 0,6	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,5
BIP pro Kopf, real	+ 0,2	+ 1,4	+ 0,9	+ 0,8
Verbraucherpreise	+ 0,9	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,8
Real-effektiver Wechselkurs	- 2,1	- 0,8	- 4,5	- 2,8
	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021
	In %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	11,2	9,2	3,7	2,7
Zinssatz langfristig	2,2	2,5	0,5	0,3
Weltmarktanteil der Exporte	28,0	28,0	4,3	3,9
	In % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	2,5	2,9	2,0	3,4
Finanzierungssaldo des Staates	- 2,6	- 1,4	- 6,9	- 5,5
Staatsschuld, brutto	91	90	226	245

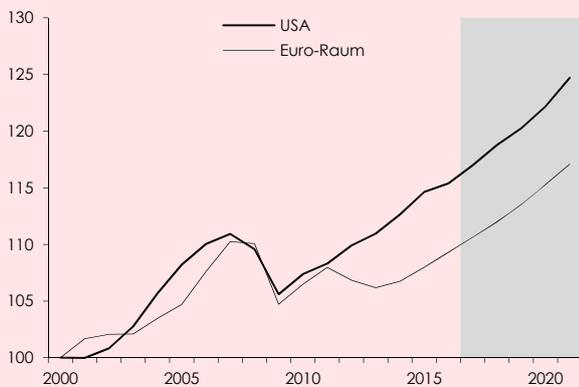
Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Ob die europäischen Volkswirtschaften vom Flüchtlingszustrom profitieren oder nicht, wird maßgeblich von der Reaktion der Wirtschaftspolitik abhängen. Volkswirtschaftlich betrachtet bedeutet er eine Erhöhung des Arbeitskräfteangebotes. Sollte das zusätzliche Angebot ungenützt bleiben, dann würden die Arbeitslosigkeit und der Druck auf (vor allem niedrige) Einkommen steigen und die private Nachfrage

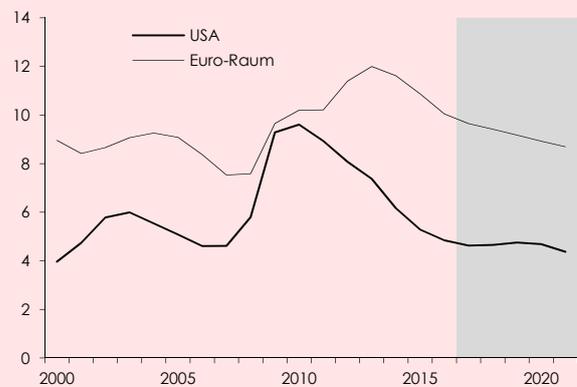
gedämpft. Wenn zudem die öffentlichen Leistungen für Asylsuchende gekürzt werden, würde der negative Nachfrageeffekt verstärkt. Falls darüber hinaus die Arbeitsmarktintegration durch Verdrängung bestehender Arbeitskräfte oder durch Lohnkonkurrenz (z. B. über "Ein-Euro-Jobs") erfolgt, entsteht keine zusätzliche Nachfrage. Daher bedarf es expansiver Maßnahmen, um neue Beschäftigungsmöglichkeiten und damit zusätzliches Einkommen zu schaffen. Daneben müssten geeignete öffentliche und private Initiativen die Asylberechtigten in das Bildungssystem und den Arbeitsmarkt integrieren, um langfristig ein positives volkswirtschaftliches Potential der Migrationsbewegung freizusetzen. Insgesamt sind deren volkswirtschaftliche Effekte in der EU gering (für einzelne Länder aufgrund der Ungleichverteilung der Asylsuchenden jedoch sehr unterschiedlich). Die Europäische Kommission (2016) prognostiziert bis 2020 eine Zunahme der Beschäftigung um 0,2% bis 0,3% und des BIP um 0,1% bis 0,2%, also eine Verringerung des BIP pro Kopf um nur 0,1%. Der IWF erwartet einen mittelfristigen Anstieg des BIP in der EU um etwa 0,2% und der Arbeitslosenquote um 0,05 bis 0,12 Prozentpunkte (Aiyar et al., 2016).

Abbildung 2: Pro-Kopf-Einkommen und Arbeitslosigkeit in den USA und im Euro-Raum

BIP pro Kopf, real, 2000 = 100



Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Der durch die Krise im Euro-Raum entstandene Wohlstandsrückstand gegenüber den USA wird mittelfristig nicht aufgeholt.

Ungeachtet des "Brexit" und der Flüchtlingsmigration bleiben die Grunddynamik der Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum mittelfristig wenig dynamisch und Kapazitäten unterausgelastet (negative Produktionslücke). Einzig die deutsche Volkswirtschaft, deren Wachstum über sehr hohe Außenhandelsüberschüsse zulasten der Handelspartner erfolgt, nähert sich der Vollbeschäftigung. Die Nachfrageschwäche im Euro-Raum wurzelt in den Sparanstrengungen der privaten Haushalte und Unternehmen, durch die diese die Vermögens- und Einkommensverluste der Krisenjahre 2008/09 und 2012/13 zu kompensieren suchen. Da auch die Staaten gleichzeitig ihre Ersparnisse erhöhen (ihre Defizite verringern) wollten oder – im Fall der Peripherieländer – mussten, wurde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und in der Folge die Produktion gedämpft. Ohne zusätzliche Nachfrageimpulse wird sich der in den letzten Jahren entstandene Wohlstandsrückstand des Euro-Raumes gegenüber den USA mittelfristig nicht schließen (Abbildung 2).

Die lockere Geldpolitik hat wenig realwirtschaftliche Effekte. Wegen strengerer Fiskalregeln geraten die öffentlichen Haushalte wieder unter Druck.

Ein Symptom der Nachfrageschwäche ist der geringe Preisauftrieb; die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) liegt seit drei Jahren unter 1%. Dies erschwert den Schuldenabbau und wirkt dem Bestreben der Zentralbank, die Realzinssätze zu senken, entgegen; dadurch verringert sich die Rentabilität von Investitionen. Da die EZB eine Beschleunigung des Preisauftriebes mit den herkömmlichen Instrumenten nicht erreicht, begann sie im März 2015, in großem Umfang Staatsanleihen der Euro-Länder anzukaufen. Im Juni 2016 wurde der Anleihenkauf von bis dahin 60 Mrd. € pro Monat auf 80 Mrd. € und auf Unternehmensanleihen ausgeweitet. Die geldpolitische Lockerung drückte den Außenwert des Euro und erleichtert die Neuverschuldung. Diese Erleichterung nehmen die Euro-Länder jedoch nicht in Anspruch; wie schon in den Jahren zuvor versuchen sie vielmehr, die Neuverschuldung zu verringern. Mittelfristig schränken Verschärfungen der Fiskalre-

geln die Fiskalkapazitäten der Staaten zusätzlich ein. Gemäß der neuen Defizitregel darf das um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigte Budgetdefizit (strukturelles Budgetdefizit) eines Euro-Landes höchstens 0,5% des BIP betragen. Ferner muss die Schuldenquote jährlich um ein Zwanzigstel des Überhanges über 60% des BIP verringert werden. Außer der bereits eingetretenen Euro-Abwertung dürften die Staatsanleihekäufe der EZB daher keine weitere expansive und in der Folge inflationstreibende Wirkung haben.

Neben der Nachfrageschwäche dürften auch die Mängel der wirtschaftspolitischen Architektur der Währungsunion auf absehbare Zeit bestehen bleiben. Eine Vertiefung der Währungsunion, die zur Kompensation der fehlenden geld- und währungspolitischen Souveränität der Teilnehmerländer und somit für eine effektive Stabilisierungspolitik erforderlich wäre, ist angesichts der nationalistischen Tendenzen in Europa nicht zu erwarten. In diesem schwachen institutionellen Umfeld bleiben die Unsicherheit hoch und die Investitionsdynamik gering, obwohl angesichts der schleppenden Entwicklung in den letzten Jahren bereits ein beträchtlicher Bedarf an Ersatzinvestitionen entstanden ist. Zudem wird makroökonomischen Herausforderungen weiterhin auf Länderebene begegnet, ohne die Implikationen für den Euro-Raum als gesamtheitlichen Wirtschaftsraum ausreichend zu berücksichtigen. So drehte sich zwar der Leistungsbilanzsaldo in vielen Ländern krisenbedingt ins Positive, aber der hohe Überschuss Deutschlands verringerte sich nicht; ein Ausgleich der Außenhandelsungleichgewichte innerhalb des Euro-Raumes blieb aus.

Das Wirtschaftswachstum wird im Euro-Raum mittelfristig 1,5% p. a. erreichen, die Inflationsrate bleibt unter dem Zielwert der EZB von 2%, und die Arbeitslosenquote geht – bei einer zuerst stagnierenden und später leicht rückläufigen Erwerbsbevölkerung – langsam zurück.

## 2.1 Volkswirtschaftliche Effekte des "Brexit"

Am 23. Juni 2016 entschied sich die britische Bevölkerung mit einer Mehrheit von 51,9% für einen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (Wahlbeteiligung 72,2%). Nahezu alle Wirtschaftsprognosen waren davor von einem Verbleib Großbritanniens in der EU ausgegangen; das Votum und der nachfolgende Austrittsprozess machen daher eine Anpassung der Prognosen an die geänderten Rahmenbedingungen notwendig.

Für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen ist vor allem die mit dem Austrittsprozess verbundene hohe Unsicherheit bestimmend. Bisher ist noch kein Mitgliedsland aus der EU ausgetreten, ein Rückgriff auf historische Beispiele und Erfahrungen ist daher nicht möglich. Fest steht lediglich, dass der Austritt innerhalb von zwei Jahren vollzogen werden muss (eine Fristverlängerung ist möglich), sobald er von der britischen Regierung beim Europäischen Rat beantragt wurde (Art. 50 Vertrag über die Europäische Union). Die britische Regierung hat angekündigt, den Antrag bis März 2017 zu stellen. Unklar ist, wie der Austrittsprozess, sobald er initiiert worden sein wird, verläuft, welche ordnungspolitischen (vor allem handelspolitischen, regulatorischen, migrations- und fiskalpolitischen) Reformen er hervorrufen wird und welche Änderungen die britische Regierung überhaupt erzielen wird können.

Im Folgenden werden die in der Literatur diskutierten ökonomischen Effekte des EU-Austrittes erläutert. Es wird unterschieden zwischen kurzfristigen Effekten, die während des Austrittsprozesses eintreten, und mittel- bis langfristigen Effekten, die die geänderten Rahmenbedingungen mit sich bringen werden. Den kurzfristigen Effekten liegt als zentraler ökonomischer Impuls die durch den Austrittsprozess erhöhte Unsicherheit zugrunde, während der wesentliche Impuls der mittel- und langfristigen Folgen Erschwernisse im Außenhandel sind.

### 2.1.1 Kurzfristige Effekte durch erhöhte Unsicherheit

Während des Austrittsprozesses wirkt die mit ihm verbundene erhöhte Unsicherheit über unterschiedliche Kanäle, insbesondere über steigende Risikoprämien auf Wechselkurse und Zinssätze. Sie verringern den Wert des britischen Pfund gegenüber anderen Währungen, sodass sich der Auftrieb der Importpreise und dadurch die gesamte Inflation beschleunigen. Auf die Erhöhung der Refinanzierungskosten (Zinssät-

*Die fehlende Vertiefung der Währungsunion verhindert eine effektive Stabilisierungspolitik und den Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte.*

ze) durch zunehmende Risikoprämien hat die Bank of England, die britische Zentralbank, bereits mit einer Senkung des Leitzinssatzes von 0,5% auf 0,25% reagiert. Die Reaktion der Zinssätze durch die erhöhte Unsicherheit könnte sich zudem durchaus unterschiedlich auf die Wirtschaftssektoren auswirken: Die öffentliche Hand könnte davon profitieren, dass Finanzkapital von risikoreicheren Wertpapieren in Staatsanleihen umgeschichtet wird. Unternehmen und private Schuldner sind jedoch eindeutig negativ von steigenden Risikoprämien betroffen. Mögliche Portfolioumschichtungen würden, verstärkt durch eine Herabstufung durch Ratingagenturen, die Fremd- und Eigenkapitalaufnahme von Unternehmen verteuern. Banken könnten mit einer Schwächung ihrer Eigenkapitaldecke konfrontiert sein.

Neben steigenden Risikoprämien hat die Zunahme der Unsicherheit auch direkte volkswirtschaftliche Effekte. Die Ungewissheit über künftige handelspolitische Gegebenheiten erschwert die Einschätzung künftiger Erträge und dämpft daher die Investitionen, da sie meist mit hohen Anlaufkosten verbunden sind. Damit verbunden sinkt die Zahl der Neueinstellungen auf dem Arbeitsmarkt. Zudem verbleiben Arbeitskräfte und Maschinen länger in alten, weniger produktiven Produktionsprozessen, wodurch sich der gesamtwirtschaftliche Produktivitätszuwachs verlangsamt. Eine Verlangsamung des Produktivitätsfortschrittes verringert die Einkommenszuwächse der privaten Haushalte und dämpft so den privaten Konsum. Dieser wird zudem von der Abnahme der Ausgabenbereitschaft, dem Rückgang der (Immobilien-)Vermögenswerte und dem Anstieg der Kreditkosten belastet. Die negativen Effekte der steigenden Unsicherheit auf die private heimische Nachfrage dämpfen die gesamtwirtschaftliche Produktion. Auf die Abwertung sollte hingegen, mit gewisser zeitlicher Verzögerung, eine Verbesserung des Außenbeitrages folgen, da Importe aus Großbritannien billiger werden. Aufgrund dieser gegenläufigen Effekte würde das Wirtschaftswachstum vorübergehend weniger beeinträchtigt. Gerade hinsichtlich der Effekte auf den Wechselkurseffekt sind jedoch Zweifel angebracht: Obgleich das britische Pfund gegenüber dem Euro von 2009 bis 2014 um bis zu einem Viertel unter seinem Vorkrisenkurs notierte, verstärkte sich die Exportdynamik nicht. Entweder ist die Exportnachfrage wenig preiselastisch, was insbesondere für die (Finanz-)Dienstleistungen zutreffen dürfte, oder die Exporteure können die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zur Stärkung ihrer Gewinnmargen nutzen. Beides hätte zur Folge, dass die erhöhte Unsicherheit das Wirtschaftswachstum in Großbritannien stärker dämpfen würde.

### **2.1.2 Langfristige Effekte durch die Veränderung der ordnungspolitischen Rahmenbedingungen**

Mittel- und langfristig werden der Handel zwischen Großbritannien und den EU-Ländern und die Direktinvestitionen im Gefolge des "Brexit" abnehmen, da der Binnenmarkt die größtmögliche Handelsfreizügigkeit bietet. Welches Ausmaß diese "trade destruction" erreicht, hängt davon ab, durch welchen handelspolitischen Ordnungsrahmen die EU-Mitgliedschaft ersetzt wird. Mehrere Varianten sind denkbar:

- Verbleib im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR-Status): Wie in Norwegen, Island und Liechtenstein würden die vier Grundfreiheiten des Binnenmarktes bestehen bleiben (freier Warenverkehr, Personenfreizügigkeit, Dienstleistungsfreiheit, freier Kapital- und Zahlungsverkehr). Zölle und Handelsvereinbarungen mit Drittländern könnte bzw. müsste Großbritannien selbst neu verhandeln. Beiträge in den EU-Haushalt wären weiterhin zu entrichten, sie würden sich lediglich um etwa ein Zehntel des Betrages bei voller EU-Mitgliedschaft verringern.
- "Schweizer Modell" (bilaterale Verträge, eventuell Wiedereintritt in die EFTA): Zwischen der EU und der Schweiz (das einzige der vier EFTA-Länder, das nicht gleichzeitig EWR-Mitglied ist) besteht freier Warenverkehr, aber keine Dienstleistungsfreiheit und somit auch kein unbeschränkter Zugang für Schweizer Finanzdienstleister zum EU-Finanzmarkt (Finanzpassrechte). Die Personenfreizügigkeit ist (noch) in Kraft. Für Großbritannien würde dieses Modell bedeuten, dass Vereinbarungen grundsätzlich bilateral ausverhandelt würden. Zölle und Handelsvereinbarungen mit Drittländern könnte bzw. müsste Großbritannien selbst neu verhandeln. Bei-

träge zum EU-Haushalt wären weiterhin zu entrichten, sie würden sich aber etwa um die Hälfte verringern.

- Verbleib in der Europäischen Zollunion: Ähnlich wie für Andorra, Monaco, San Marino und die Türkei würden gegenüber Drittländern die von der EU vereinbarten Zolltarife und Handelsvereinbarungen gelten (z. B. CETA oder TTIP). Gegenüber den EU-Ländern selbst gäbe es keine Handelsbeschränkungen im Warenverkehr, aber keine volle Dienstleistungsfreiheit, insbesondere keine Finanzpassrechte. Die Personenfreizügigkeit könnte eingeschränkt werden. Zudem wären keine Beiträge in den EU-Haushalt zu leisten.
- Freihandelszone: Großbritannien könnte bzw. müsste in dieser Situation, die ansonsten einer Zollunion ähnelt, Zölle und Handelsvereinbarungen mit Drittländern selbst neu verhandeln.
- Meistbegünstigungsklausel laut WTO: Dieses Szenario wäre die größtmögliche Entfremdung Großbritanniens von der EU. Als WTO-Mitglied würde das Land nur mehr von der Meistbegünstigungsklausel "profitieren" und damit lediglich gegenüber jener Handvoll Länder begünstigt sein, die nicht WTO-Mitglied sind.

Das Szenario "EWR-Status" erscheint aus heutiger Sicht unwahrscheinlich, zumal die Personenfreizügigkeit – ein zentrales Austrittsmotiv – hierbei erhalten bleiben müsste. Ebenso unwahrscheinlich dürfte aber auch das fünfte Szenario ("WTO") sein, da ein großer Teil der britischen Gesellschaft und der Unternehmerschaft nach wie vor eine EU-freundliche Haltung einnimmt. Künftige Änderungen der handelspolitischen, regulatorischen und migrationspolitischen Rahmenbedingungen werden Impulse an verschiedenen Stellen im Wirtschaftskreislauf setzen: Eine Änderung der Personenfreizügigkeit hat Auswirkungen auf das Arbeitskräfteangebot. Änderungen des regulatorischen Umfeldes würden die gesamtwirtschaftliche Produktivität beeinflussen. Änderungen der Handelsbeziehungen, sowohl mit der EU als auch mit Drittländern, werden Auswirkungen auf das Handelsvolumen und die Direktinvestitionen haben. Der Rückgang der britischen Exportmarktanteile in der EU dämpft die Exportpreise und den Wechselkurs. Die Verteuerung der Importe belastet die Realeinkommen und die Konsumnachfrage. Eine Einschränkung der Direktinvestitionen verringert die private Investitionsnachfrage. Neben der privaten Nachfrage wäre davon aufgrund der Alterung von Anlagen und Maschinen auch die gesamtwirtschaftliche Produktivität negativ betroffen. Insgesamt dürfte der "Brexit" das reale BIP Großbritanniens mittel- bis langfristig daher um bis zu 3½% drücken, je nachdem, welche handelspolitischen Bedingungen vereinbart werden und welche ordnungspolitischen Reaktionen Großbritannien setzt.

Studien, die deutlich höhere Wertschöpfungsverluste als 3½% ausweisen, beruhen zumeist auf der Annahme, dass die gesamtwirtschaftliche Produktivität in Großbritannien von der Einschränkung der Offenheit der Volkswirtschaft direkt betroffen sein wird. Dabei werden Studienergebnisse verwendet, die über lange Zeiträume und eine Vielzahl an Ländern ermittelt wurden, also auf einer "durchschnittlichen" Produktivitätsentwicklung aufbauen. Seit der Wirtschaftskrise 2008/09 stieg die gesamtwirtschaftliche Produktivität in Großbritannien jedoch ungewöhnlich schwach, wobei die Ursachen dieser Entwicklung noch nicht identifiziert wurden. Wie sich eine Abnahme der Offenheit vor diesem Hintergrund einer bereits sehr geringen Produktivitätssteigerung auswirken wird, ist daher schwierig zu quantifizieren und als zusätzliches Abwärtsrisiko zu betrachten.

Obgleich rund die Hälfte des Außenhandels und knapp die Hälfte der Direktinvestitionen in Großbritannien auf die EU-Länder entfallen, wird der "Brexit" auf die Wertschöpfung in den anderen EU-Ländern kaum nennenswerte Auswirkungen haben. Die irische Volkswirtschaft dürfte aufgrund ihrer engen Verflechtung mit der britischen stärker betroffen sein.

### 2.1.3 Der Finanzsektor als besonderes Risiko

Eine Einschränkung der Finanzpassrechte, also der Möglichkeit, Bankdienstleistungen in anderen EU-Ländern ohne Autorisierung durch die dortigen Aufsichtsbehörden anzubieten, würde für die Finanzmetropole London erhebliche Veränderungen mit sich bringen. Mit einem Beschäftigungsanteil von 3% ist der britische Finanzsektor nur

scheinbar eine Angelegenheit der Londoner Elite: Zum einen generiert er 11% der gesamten Steuereinnahmen, und zum anderen drückt sein Exportüberschuss von rund 3% des BIP das insgesamt hohe Leistungsbilanzdefizit auf gut 5% des BIP. Einschneidende Handelshemmnisse für den Finanzsektor könnten daher gleichzeitig den Staatshaushalt und die britische Währung unter Druck bringen. An einer neuerlichen politisch verschuldeten Destabilisierung der europäischen Finanzmärkte dürfte aber weder Großbritannien noch die EU interessiert sein.

### 2.1.4 Eine Abspaltung Schottlands als Folgerisiko

Ein weiteres Thema im Zusammenhang mit dem "Brexit" ist das Verhältnis der britischen Landesteile zueinander: Die landesweite Mehrheit für den "Brexit" beruht auf einer Mehrheit in England und Wales (jeweils rund 53%); in Schottland und Nordirland stimmten hingegen nur 38% bzw. 44% der Bevölkerung für einen Austritt aus der EU. Vor diesem Hintergrund könnte die Unabhängigkeitsdebatte in Schottland neu aufblühen, zumal der Landesteil von der separatistischen Schottischen Nationalpartei regiert wird. Engere Handelsverflechtungen mit Großbritannien als mit der EU und der niedrige Rohölpreis dämpfen wiederum das Risiko einer Abspaltung Schottlands.

## 3. USA: Solides Wachstum hält Arbeitslosigkeit niedrig

In den USA wird sich das zügige Wirtschaftswachstum mittelfristig fortsetzen, obgleich die Stärke des Dollar die Export- und Investitionstätigkeit etwas belastet. Dieser Effekt ist aber gering, da die Exporte der USA nur 14% des BIP ausmachen (zum Vergleich: Exporte des Euro-Raumes in Drittländer 26% des BIP). Andererseits begünstigt die Dollarstärke die Konsumnachfrage, die zudem vom Schuldenabbau der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren und von einer zunehmend dynamischeren Lohnentwicklung profitiert. Neben der bereinigten Vermögensposition im privaten Sektor unterstützt auch die relativ lockere Fiskalpolitik das robuste Wirtschaftswachstum. Zwar hat sich das Defizit der öffentlichen Haushalte gegenüber dem Krisenjahr 2009 (12% des BIP) mehr als halbiert, es ist 2016 mit 4,8% des BIP aber weiterhin überdurchschnittlich hoch und liegt deutlich über jenem des Euro-Raumes (2,0% des BIP). Im Prognosezeitraum wird die Fiskalpolitik, gemessen an der Neuverschuldung, weiterhin expansiv bleiben; der Finanzierungssaldo des Gesamtstaates beträgt im Durchschnitt -4,4% des BIP.

Übersicht 3: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA und in Großbritannien

	USA		Großbritannien	
	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021
	Jährliche Veränderung in %			
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,1	+ 4,0
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,8	+ 1,0
BIP, real	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,0
BIP pro Kopf, real	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,3
Verbraucherpreise	+ 1,3	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,9
Real-effektiver Wechselkurs	+ 3,8	- 0,5	+ 0,7	+ 1,1
	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021
	In %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	6,3	4,6	7,1	5,2
Zinssatz langfristig	2,1	2,7	2,0	2,0
Weltmarktanteil der Exporte	10,5	10,0	3,7	3,7
	In % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	- 2,5	- 3,0	- 4,8	- 2,6
Finanzierungssaldo des Staates	- 5,7	- 4,4	- 5,5	- 1,9
Staatsschuld, brutto	125	124	87	87

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Trotz der leichten Abwärtskorrektur wird für die USA das höchste Wachstum unter den Industrieländern prognostiziert: Das reale BIP wird zwischen 2016 und 2021 um

2,4% pro Jahr expandieren. Durch die Zunahme der Erwerbsbevölkerung um durchschnittlich 1% p. a. wird das Wachstumspotential gefestigt; im Euro-Raum, in China und Japan wird die Erwerbsbevölkerung dagegen schrumpfen. Aufgrund der insgesamt günstigen Wachstumsaussichten wird der Leitzinssatz in den kommenden Jahren schrittweise angehoben werden. Die Steigerung wird aber mäßig sein, da die Inflationsrisiken gering bleiben dürften. Die Arbeitslosenquote sinkt auf durchschnittlich 4,6%.

#### 4. Expansion büßt in wichtigen Schwellenländern an Schwung ein

Die chinesischen Finanzmärkte haben sich vom Einbruch der Aktienkurse im Sommer 2015 erholt; deren Effekte auf die Realwirtschaft waren beschränkt. Realwirtschaftliche Herausforderungen bedeuten vielmehr die hohen Überkapazitäten im Immobiliensektor, im Kohlebergbau und in der Stahlerzeugung. Sie sind letztlich eine Folge der Weltwirtschaftskrise 2009, die die chinesische Exportindustrie, seit dem WTO-Beitritt 2001 der Motor des Aufschwunges, empfindlich traf. Dem Exporteinbruch begegnete China mit einem massiven Investitionsprogramm, die Investitionsquote ist nun mit rund 45% außerordentlich hoch. Die öffentliche Hand wird angesichts des selbst auferlegten Wachstumszwanges – das Pro-Kopf-Einkommen soll 2020 doppelt so hoch sein wie 2010 – in den kommenden Jahren wohl weitere expansive Maßnahmen setzen, obwohl deren Wirksamkeit im Lichte der Überkapazitäten abnimmt und die steigende Verschuldung der staatlich kontrollierten Unternehmen die Finanzmärkte destabilisieren könnte.

*Chinas Wirtschaft steht in den kommenden Jahren im Spannungsfeld von Überkapazitäten und neuen Stimulierungsmaßnahmen. Eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs wäre mit erhöhten Finanzmarktrisiken verbunden.*

Übersicht 4: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in China und Indien

	China		Indien	
	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021
Jährliche Veränderung in %				
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 7,6	+ 4,7	+ 4,4	+ 7,0
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 0,1	- 0,3	+ 1,7	+ 1,4
BIP, real	+ 7,3	+ 6,0	+ 6,7	+ 6,9
BIP pro Kopf, real	+ 6,7	+ 5,7	+ 5,4	+ 5,7
Verbraucherpreise	+ 2,2	+ 2,6	+ 7,2	+ 5,0
Real-effektiver Wechselkurs	+ 4,0	+ 1,8	+ 2,1	+ 1,6
In %				
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	4,1	4,0	5,5	5,5
Zinssatz langfristig	3,5	3,6	8,0	6,5
Weltmarktanteil der Exporte	10,5	11,3	0,3	1,8
In % des BIP				
Leistungsbilanzsaldo	+ 2,4	+ 1,2	- 2,1	- 1,0
Finanzierungssaldo des Staates	- 2,3	- 4,0	- 4,6	- 3,6
Staatsschuld, brutto <sup>1)</sup>	16	27	48	53

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO. – <sup>1)</sup> Zentralstaat.

Ein weiteres Risiko für die Finanzmarktstabilität könnte in den kommenden Jahren durch eine mögliche Liberalisierung des Kapitalverkehrs entstehen (Leistungsbilanztransaktionen sind schon seit den 1990er-Jahren freigegeben). Kapitalverkehrskontrollen erlaubten es der chinesischen Zentralbank, den Wechselkurs niedrig zu halten, und trugen so zum exportgetriebenen Aufholprozess bei. Zwar wurde der Wechselkurs kontinuierlich angepasst und der Leistungsbilanzüberschuss von knapp 10% des BIP im Jahr 2007 auf 3% im Jahr 2015 gedrückt. Die chinesischen Finanzmärkte sind aber wenig entwickelt, und die Regierung erhofft sich von einer Öffnung der Kapitalmärkte (und der damit erforderlichen Liberalisierung des Wechselkurses) Wachstumsimpulse. Negative Erfahrungen mit der Finanzmarktderegulierung wie die Aktienmarktkrise im Sommer 2015 könnten derlei Reformen jedoch verzögern.

Weitere Aufgaben ergeben sich für die Wirtschaftspolitik in den kommenden Jahren hinsichtlich der Gestaltung des öffentlichen Sozial- und Vorsorgesystems. Ein Ausbau

der sozialen Absicherung und von umlagebasierten Elementen der Alterssicherung könnte dazu beitragen, die sehr hohe Sparquote der privaten Haushalte zu senken und den Anteil des privaten Konsums am BIP, der noch unter 40% liegt, zu erhöhen. Durch die allmähliche Verlagerung von einem erst export-, dann investitionsgetriebenen zu einem konsumgestützten Wachstum nimmt der Anteil der Gütererzeugung an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung zugunsten der Dienstleistungen ab. In der Folge verlangsamt sich das Produktivitätswachstum. Zudem wird die Erwerbsbevölkerung mittelfristig schrumpfen und die Wirtschaft daher weniger stark expandieren als in den vergangenen Jahren. Dementsprechend werden sich die offiziellen Wachstumszahlen, die mitunter als stark überzeichnet gelten und vom Conference Board durch eigene Berechnungen ersetzt wurden, wohl weiter verringern; das WIFO prognostiziert für China 2016/2021 eine Wachstumsrate von 6,0% p. a.

Die Rohstoffpreisbaisse belastet Russland und Brasilien, begünstigt aber Indien.

Das Nachlassen der Expansion in China und der damit einhergehende Rückgang der Rohstoffpreise bergen erhebliche negative Effekte für andere Schwellenländer, darunter die zwei großen Volkswirtschaften Russland und Brasilien. Als weltweit größter Erdgas- und zweitgrößter Rohölförderer profitierte Russland über viele Jahre vom hohen Rohölpreis. Auch die öffentlichen Haushalte sind in hohem Maß auf die Einnahmen im Zusammenhang mit dem Erdölgeschäft angewiesen. Brasiliens Wirtschaft hängt ebenfalls vom Export von Rohstoffen ab, deren Preise seit 2014 stark gesunken sind. Der vorangegangene Rohstoffboom hatte zukunftssträchtige Investitionen in anderen Bereichen verdrängt. Zudem zwangen Kapitalabflüsse und die steigende Inflation die Zentralbanken in diesen Ländern zu einer restriktiven Zinspolitik. Die Folgen dieser "Dutch Disease" zeigen sich nicht nur in der aktuellen Krise in beiden Ländern, sondern werden wohl auch mittelfristig nur geringe Wachstumsraten zulassen (Russland +1,3% p. a., Brasilien +2,5% p. a.).

Übersicht 5: Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Brasilien und Russland

	Brasilien		Russland	
	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021	Ø 2011/2016	Ø 2016/2021
	Jährliche Veränderung in %			
Bruttoanlageinvestitionen, real	- 5,1	+ 4,8	- 1,7	+ 0,6
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	+ 1,2	+ 0,9	- 0,7	- 1,0
BIP, real	- 0,5	+ 2,5	+ 0,1	+ 1,3
BIP pro Kopf, real	- 1,3	+ 1,8	+ 0,1	+ 1,4
Verbraucherpreise	+ 7,1	+ 4,4	+ 8,5	+ 4,6
Real-effektiver Wechselkurs	- 5,3	- 1,4	- 6,4	+ 2,8
	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021	Ø 2012/2016	Ø 2017/2021
	ln %			
Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen	7,9	12,6	5,5	5,2
Zinssatz langfristig	12,0	11,2	9,0	6,6
Weltmarktanteil der Exporte	1,3	1,3	2,4	2,3
	ln % des BIP			
Leistungsbilanzsaldo	- 2,9	- 0,6	+ 3,5	+ 5,9
Finanzierungssaldo des Staates	- 6,0	- 5,6	- 1,6	- 0,7
Staatsschuld, brutto	60	78	10	10

Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Indien hingegen profitiert als Rohstoffimporteuer von den niedrigen Preisen. Ein Risikofaktor ist hier die Zinswende in den USA. Die vorliegende Prognose unterstellt aber, dass die unmittelbaren Folgen der Zinswende weniger turbulent sind als die der Ankündigung einer Straffung der Geldpolitik 2013 durch den damaligen Fed-Präsidenten Bernanke: Sie löste erhebliche Kapitalverschiebungen und insbesondere Kapitalabflüsse aus Indien aus. Die indische Zentralbank hat aber aufgrund der geschickten Handhabung dieser Krise unter ihrem damaligen Gouverneur Rajan an Reputation unter den Marktteilnehmern gewonnen. Unter der Annahme niedriger Rohstoffpreise und des Ausbleibens von Finanzmarkturbulenzen ergibt sich für Indien ein günstiger Wachstumsausblick von mittelfristig +6,9%.

## 5. Literaturhinweise

- Aichele, R., Felbermayr, G., Costs and benefits of a United Kingdom exit from the European Union, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh, 2015.
- Aiyar, S., et al., "The Refugee Surge in Europe: Economic Challenges", IWF, IMFSTAFF Discussion Note, 2016, (16/02).
- Armstrong, A., "Article 50: withdrawing from the EU", in Kirby, S., et al., "Prospects for the UK Economy", National Institute Economic Review, 2016, (237), S. F44-F45.
- Baker, J., Carreras, O., Ebell, M., Hurst, I., Kirby, S., Meaning, J., Piggott, R., Warren, J., "The short-term economic impact of leaving the EU", National Institute Economic Review, 2016, (236), S. 108-120.
- Davies, H., Brecht on Brexit, Project Syndicate, 17. August 2016, <https://www.project-syndicate.org/commentary/brecht-on-brexit-by-howard-davies-2016-08>.
- Ebell, M., Warren, J., "The long-term economic impact of leaving the EU", National Institute Economic Review, 2016, (236), S. 121-137.
- Elmer, Ch., Hebel, Ch., So gespalten ist Großbritannien, Spiegel Online, 24. Juni 2016, <http://www.spiegel.de/politik/ausland/brexit-die-ergebnisse-in-einer-karte-a-1099133.html>.
- Europäische Kommission, "An Economic Take on the Refugee Crisis", Institutional Paper, 2016, (033).
- Kirby, S., Carreras, O., Meaning, J., Piggott, R., Warren, J., "Prospects for the UK economy", National Institute Economic Review, 2016, (237), S. 42-71.
- Miethe, J., Pothier, D., "Brexit: Was steht für den britischen Finanzsektor auf dem Spiel?", DIW Wochenbericht, 2016, (31), S. 681-690.
- Oxford Economics, Assessing the economic implications of Brexit, Oxford, 2016.
- Schiman, St., "Zuversicht in den USA, Unsicherheit im Euro-Raum, fragile Entwicklung in den Schwellenländern. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2020", WIFO-Monatsberichte, 2015, 88(10), S. 769-777, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58448>.
- Springford, J., Tilford, S., Whyte, P., The economic consequences of leaving the EU, Centre for European Reform, London, 2014.
- Warren, J., "The UK's decision to leave the EU: the impact on European economies", in Hacche, G., et al., "The World Economy", National Institute Economic Review, 2016, (237), S. F16.