

Finanzkrise löst weltweiten Konjunkturreinbruch aus

Die Weltwirtschaft befindet sich vor dem Hintergrund der dramatischen Verschärfung der Finanzkrise in einem markanten Abschwung. Nach vier Jahren mit einem Wirtschaftswachstum von real etwa 5% kühlte sich die Konjunktur bereits 2007 ab, der Welthandel wurde zuletzt nur noch wenig ausgeweitet. Die Weltwirtschaft dürfte heuer real um nur gut 3% wachsen, eine weitere Abschwächung im Jahr 2009 ist absehbar.

Der Konjunkturabschwung wurde durch die Krise auf dem Immobiliensektor der USA eingeleitet, die in den USA eine Stagnation der Wirtschaft und einen Rückgang der Importe zur Folge hatte. Dazu kam der merkliche Anstieg der Weltmarktpreise von Rohöl und Nahrungsmitteln, der die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in den Industrie- und anderen rohstoffimportierenden Ländern dämpfte. Empfindlich verstärkt wurde der Abschwung schließlich durch die internationale Finanzkrise.

Der Zusammenbruch des Marktes für Subprime-Hypotheken in den USA im Sommer 2007 und die Solvenzkrise der Investmentbanken in den USA und der Hypothekarbanken in der EU im Frühjahr 2008 gingen mit schweren und hartnäckigen Liquiditätskrisen auf den Interbankmärkten einher. Die Finanzkrise verschärfte sich im September 2008 erneut, als in den USA die Eigenkapitalbasis der beiden großen Hypothekenbanken erodierte, weitere Investmentbanken sowie ein großer Versicherungskonzern Konkurs anmeldeten bzw. von Geschäftsbanken oder der Fed übernommen werden mussten. Die Liquiditäts- und Solvenzkrise erfasste das gesamte Bankensystem in den USA und nun auch in besonderem Ausmaß jenes in der EU. Daraufhin wurden Rettungspläne für den Finanzsektor beschlossen, die eine Sicherstellung der Liquiditätsversorgung, die Sicherung der Spareinlagen und die Rekapitalisierung der Banken zum Ziel haben. Eine dauerhafte Stabilisierung des Finanzsystems ist damit allerdings wahrscheinlich noch nicht gelungen.

Die Realwirtschaft wird durch die Finanzkrise schon seit einem Jahr beeinträchtigt. Am stärksten sind bislang die USA von den direkten Effekten betroffen. Die Wohnbauinvestitionen liegen um 42% unter ihrem Höchstwert vom IV. Quartal 2005, die Konsumausgaben waren in den Sommermonaten rückläufig, und seit Herbst 2007 sinken die Importe stetig. Damit entfällt ein wichtiger Nachfragemotor für die Weltwirtschaft. Allerdings hat die Wirtschaftspolitik der USA auf die Rezessionsgefahr sehr expansiv reagiert: Die Federal Funds Rate wurde um insgesamt 4¼ Prozentpunkte herabgesetzt, dazu kamen Steuersenkungen im Ausmaß von gut 1% des BIP. Mit diesen Maßnahmen gelang eine temporäre Stabilisierung der Konjunktur. Wegen der restriktiven Kreditvergabe durch den Finanzsektor, des Rückgangs der Aktiennotierungen

und des Einbruchs des Marktes für Unternehmensanleihen haben sich jedoch die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen deutlich verschlechtert. Verluste an Immobilien- und Aktienvermögen sowie der Einbruch auf dem Arbeitsmarkt beeinträchtigten die finanzielle Lage der privaten Haushalte und mündeten in einem Rückgang der Konsumnachfrage. Derzeit expandieren nur noch der Export und die Staatsnachfrage.

Im Jahr 2008 dürfte die Wirtschaft der USA real um 1½% wachsen. Zumindest für das 2. Halbjahr 2008, wahrscheinlich auch für die folgenden Quartale muss aber mit einer rückläufigen Grundtendenz des BIP gerechnet werden. Zusätzliche expansive Maßnahmen der Zins- und Budgetpolitik erscheinen wahrscheinlich.

In der EU konnte sich die Wirtschaft – wie vom WIFO erwartet – nicht vom Konjunkturabschwung in den USA abkoppeln. Zum einen war davon die Industrie über die Abschwächung von Export und Investitionen betroffen, der von der Europäischen Kommission erhobene Vertrauensindex sank seit Mitte 2007 von seinem Höchstwert drastisch und liegt nun bereits auf dem Niveau der Rezession 2001. Zum anderen konnte die private Konsumnachfrage wegen des starken Preisanstiegs auf Verbraucherebene die Konjunktur nicht stabilisieren. Der Konjunkturreinbruch war in jenen Ländern besonders markant, die in eine Immobilienkrise geraten sind (vor allem Großbritannien, Irland und Spanien). Im Euro-Raum sank das BIP saisonbereinigt im II. Quartal gegenüber der Vorperiode um 0,2%, für das 2. Halbjahr 2008 muss mit einem weiteren Rückgang gerechnet werden. Für das gesamte Jahr 2008 ergibt sich noch ein Anstieg des BIP um real etwa 1,2%. Eine baldige Stabilisierung der Konjunktur zeichnet sich nicht ab. Gleichzeitig wird sich der seit dem Frühjahr zu beobachtende leichte Anstieg der Arbeitslosenquote in den kommenden Monaten erheblich beschleunigen. Die europäische Wirtschaftspolitik reagierte im Oktober auf die Bankenkrise, koordinierte Maßnahmen zur Vermeidung einer Rezession wurden allerdings noch nicht ergriffen.

In den neuen EU-Ländern war die Konjunktur bislang von der Binnennachfrage getragen. Dies schirmte die Wirtschaft gegenüber der Eintrübung der Weltkonjunktur etwas ab. Das BIP expandiert 2008 real noch um 4,9%. Doch die rege Konsum- und Investitionsnachfrage birgt auch erhebliche Risiken: Die Verschuldung der privaten Haushalte – zu einem erheblichen Teil in Fremdwährung – erhöhte sich in den letzten Jahren beträchtlich, und die Leistungsbilanzdefizite erreichten ein außergewöhnlich hohes Niveau. Die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen wird die Nachfrage der privaten Haushalte abrupt dämpfen, den Druck auf die Wechselkurse verstärken und die gesamtwirtschaftliche Expansion empfindlich bremsen.

Auch die Schwellenländer können sich der Abschwächung der Weltkonjunktur nicht entziehen. Seit Anfang 2008 lässt das Exportwachstum nach. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen und die Konsumnachfrage der privaten Haushalte blieben in vielen Regionen bis zuletzt rege. Jedoch beeinträchtigen die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen (etwa durch den starken Rückgang der Aktienkurse) und die Verteuerung von Nahrungsmitteln die Rahmenbedingungen für die Binnennachfrage. Das Wirtschaftswachstum wird sich deshalb auch in den dynamischen Regionen der Weltwirtschaft merklich verringern, allerdings von

hohem Niveau ausgehend. So expandierte das BIP in China im III. Quartal 2008 noch um gut 9%, gegenüber fast +12% im Jahr 2007. Für das Jahr 2009 muss mit einer weiteren Verlangsamung der Expansion gerechnet werden.

Die weltweite Dämpfung der Nachfrage hat einen Rückgang der Rohstoffpreise zur Folge. Der Erdölpreis hat sich gegenüber seinem Höchstwert vom Frühsommer bereits halbiert. Damit dürfte das Problem hoher Inflationsraten rasch abklingen. Die Volatilität der Wechselkurse zwischen den großen Währungen ist sehr groß. Die deutliche Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar in den letzten Monaten spiegelt die Erwartung der Devisenmärkte einer relativ schärferen Rezession im Euro-Raum und die unterschiedliche Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zwischen den USA und dem Euro-Raum wider.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenquote und Inflation in der EU

	BIP, real		Verbraucherpreise		Arbeitslosenquote	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				In % der Erwerbspersonen	
EU 27	+ 2,9	+ 1,5	+ 2,3	+ 4,0	7,2	6,9
Dänemark	+ 1,7	± 0,0	+ 1,7	+ 4,0	3,8	2,5
Schweden	+ 2,7	+ 0,8	+ 1,7	+ 3,6	6,1	5,5
Großbritannien	+ 3,1	+ 0,9	+ 2,3	+ 3,8	5,3	5,4
Euro-Raum	+ 2,6	+ 1,2	+ 2,1	+ 3,6	7,4	7,5
Belgien	+ 2,8	+ 1,5	+ 1,8	+ 5,0	7,5	7,0
Deutschland	+ 2,5	+ 1,7	+ 2,3	+ 3,0	8,4	7,5
Irland	+ 6,0	- 1,3	+ 2,9	+ 3,5	4,6	5,7
Griechenland	+ 4,0	+ 3,2	+ 3,0	+ 4,6	8,3	7,8
Spanien	+ 3,7	+ 1,2	+ 2,8	+ 4,7	8,3	10,7
Frankreich	+ 2,2	+ 0,8	+ 1,6	+ 3,4	8,3	7,5
Italien	+ 1,5	- 0,1	+ 2,0	+ 3,8	6,1	6,8
Luxemburg	+ 4,4	+ 3,3	+ 2,7	+ 4,7	4,1	4,1
Malta	+ 0,1	+ 3,7	+ 2,9	+ 0,7	4,8	6,4
Niederlande	+ 3,5	+ 2,0	+ 1,6	+ 2,5	3,2	2,8
Österreich	+ 3,1	+ 2,0	+ 2,2	+ 3,4	4,4	4,2
Portugal	+ 1,9	+ 0,5	+ 2,4	+ 3,0	8,1	7,5
Slowenien	+ 6,1	+ 4,3	+ 3,8	+ 6,3	4,9	4,3
Finnland	+ 4,5	+ 2,2	+ 1,6	+ 4,1	6,9	6,3
Zypern	+ 4,4	+ 3,6	+ 2,2	+ 4,8	3,9	3,7
Neue EU-Länder ¹⁾	+ 6,2	+ 4,9	+ 4,2	+ 6,5	7,7	6,5
Bulgarien	+ 6,2	+ 6,0	+ 7,6	+ 12,8	6,9	5,5
Tschechien	+ 6,6	+ 4,2	+ 3,0	+ 6,6	5,3	4,4
Estland	+ 7,1	- 1,5	+ 6,7	+ 11,3	4,7	4,3
Lettland	+ 10,3	± 0,0	+ 10,1	+ 11,9	6,0	5,8
Litauen	+ 8,8	+ 3,6	+ 5,8	+ 11,8	4,3	4,6
Ungarn	+ 1,3	+ 1,3	+ 7,9	+ 6,8	7,4	7,6
Polen	+ 6,6	+ 5,5	+ 2,6	+ 4,4	9,6	7,2
Rumänien	+ 6,0	+ 7,5	+ 4,9	+ 8,2	6,5	6,0
Slowakei	+ 10,4	+ 7,5	+ 1,9	+ 4,1	11,1	10,4

Q: Eurostat, WIFO-Berechnungen. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten von 2007, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2007. 2008: WIFO-Prognose. – 1) Ohne Slowenien, Malta und Zypern.

Die Finanzkrise verschärfte sich jüngst neuerlich, die Realwirtschaft wird zunehmend in Mitleidenschaft gezogen, die Aussichten für die Weltwirtschaft sind derzeit besonders unsicher. Selbst wenn man unterstellt, dass die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der USA und der EU-Länder eine Stabilisierung des Finanzsystems erreichen können, werden die Finanzmärkte auch 2009 erheblichen Belastungen ausgesetzt sein. Eine Erholung der Weltwirtschaft kann wohl nur dann einsetzen, wenn auf dem Immobilienmarkt der USA eine Wende eintritt und die Liquiditäts- und Solvenzprobleme der Finanzinstitute gelöst werden. Dennoch dürften die Belastungen, die etwa von schwachem Kreditwachstum oder hoher Arbeitslosigkeit ausgehen, auch mittelfristig die Expansion der Weltwirtschaft merklich bremsen.

Wien, am 11. November 2008.

Rückfragen bitte an

Dr. Stefan Ederer, Tel. (1) 798 26 01/464, Stefan.Ederer@wifo.ac.at, oder

Dr. Markus Marterbauer, Tel. (1) 798 26 01/303, Markus.Marterbauer@wifo.ac.at.

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 11/2008!

Tabellen und Graphiken zu den Presseaussendungen des WIFO finden Sie jeweils auf der WIFO-Website, <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?&fid=12>.