

Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Marcus Scheiblecker, Stephan Schulmeister, Sandra Steindl, Ewald Walterskirchen

Kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich ab

Prognose der internationalen Konjunktur für 2008

Das Wachstum der weltweiten Produktion dürfte sich von real gut 5% (2007) auf 4¾% (2008) abschwächen. Die Dämpfung geht von der Immobilienkrise in den USA und den daraus folgenden Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten aus. In den asiatischen Schwellenländern, besonders in China und Indien, bleibt das Wirtschaftswachstum auf hohem Niveau. Im Euro-Raum bremsen die verhaltene Binnen- nachfrage und die markante Aufwertung die Entwicklung.

Begutachtung: Fritz Breuss • **Wissenschaftliche Assistenz:** Eva Sokoll, Martha Steiner • **E-Mail-Adressen:** Stefan.Ederer@wifo.ac.at, Markus.Marterbauer@wifo.ac.at, Marcus.Scheiblecker@wifo.ac.at, Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at, Sandra.Steindl@wifo.ac.at, Ewald.Walterskirchen@wifo.ac.at

Die Weltwirtschaft befindet sich heuer im fünften Jahr lebhafter Expansion, der Zuwachs der Produktion beträgt real mehr als 5%. In den asiatischen Schwellenländern hat sich die Konjunkturdynamik im Jahresverlauf sogar noch verstärkt. Hingegen geht von den Industrieländern ein dämpfender Impuls auf das Wachstum der Weltwirtschaft aus. Dieser dürfte sich 2008 noch verstärken.

Die Risiken für die Weltkonjunktur haben sich in erster Linie aufgrund der Zuspitzung der Immobilienkrise in den USA erhöht. Seit dem Frühjahr 2007 sinken dort die Immobilienpreise, die Wohnbauinvestitionen liegen um etwa ein Viertel unter ihrem Höchstwert von Ende 2005; jüngste Daten weisen auf eine weitere Verschärfung des Einbruchs hin. Diese Entwicklungen belasteten den Markt für hypothekarisch besicherte Wertpapiere im Sommer zusätzlich, brachten eine Reihe von Banken in Finanzierungsschwierigkeiten und verursachten eine generelle Liquiditätsknappheit. In der Folge erhöhten sich die Risikoprämien auf den internationalen Finanzmärkten.

Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten zeigen die Probleme, die mit modernen Finanzinstrumenten verbunden sein können, deutlich auf. Die erhöhte Unsicherheit und die gedämpfte Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe dürften weltweit die Investitionstätigkeit der Unternehmen beeinträchtigen. Bedeutender für die realwirtschaftliche Entwicklung ist allerdings, dass der Rückgang der Immobilienwerte und die Krise im Wohnbausektor in den USA zunehmend die Konsumnachfrage der privaten Haushalte drücken. Das Wirtschaftswachstums verlangsamt sich deshalb in den USA merklich – es dürfte im Jahr 2008 real neuerlich unter 2% liegen, deutlich unter dem langfristigen Vergleichswert.

Die damit einhergehende Abschwächung der Importe der USA dämpft die Wachstumsdynamik in Lateinamerika, Asien und Europa. Für die Länder des Euro-Raumes wird dieser Effekt durch die markante Abwertung des Dollars verstärkt. Der Euro hat gegenüber dem Dollar seit Jahresbeginn 2007 mehr als 8% an Wert gewonnen und damit etwa auch gegenüber dem chinesischen Yuan fester notiert. Den Hintergrund für die Dollarabwertung bilden die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und die raschen Zinssenkungen in den USA. Die Europäische Zentralbank hat auf die Turbulenzen auf den Finanzmärkten bislang mit der vorübergehenden Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität und einer Aufschiebung der ursprünglich für September

vorgesehenen Anhebung des Leitzinssatzes reagiert. Eine wahrscheinliche weitere Senkung der Federal Funds Rate und eine Verschärfung der Euro-Aufwertung könnten auch der europäischen Geldpolitik Anlass zum Handeln geben.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenquote und Inflation in der EU

	BIP, real			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %						In % der Erwerbspersonen		
EU 27	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,1	7,9	6,9	6,7
Dänemark	+ 3,5	+ 1,6	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,7	3,9	3,4	3,3
Schweden	+ 4,2	+ 3,3	+ 3,0	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,0	7,1	6,0	5,5
Großbritannien	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,4	+ 1,8	5,3	5,3	5,5
Euro-Raum	+ 2,8	+ 2,6	+ 1,9	+ 2,2	+ 1,9	+ 2,0	7,9	6,9	6,8
Belgien	+ 3,2	+ 2,8	+ 2,0	+ 2,3	+ 1,6	+ 1,8	8,2	7,4	7,3
Deutschland	+ 2,9	+ 2,7	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,1	+ 1,9	8,4	6,5	6,4
Irland	+ 5,6	+ 5,0	+ 3,8	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,8	4,4	4,5	5,0
Griechenland	+ 4,3	+ 3,9	+ 3,1	+ 3,3	+ 2,6	+ 2,7	8,9	8,3	7,9
Spanien	+ 3,9	+ 4,0	+ 2,5	+ 3,6	+ 2,5	+ 2,3	8,5	8,0	7,9
Frankreich	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,7	9,5	8,5	8,1
Italien	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,3	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,9	6,8	6,2	6,4
Luxemburg	+ 6,2	+ 5,0	+ 4,7	+ 3,0	+ 2,0	+ 1,4	4,7	4,8	4,4
Niederlande	+ 3,0	+ 2,6	+ 1,9	+ 1,7	+ 1,5	+ 2,1	3,9	3,3	3,1
Österreich	+ 3,3	+ 3,4	+ 2,4	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,9	4,7	4,3	4,2
Portugal	+ 1,3	+ 1,8	+ 1,5	+ 3,0	+ 2,3	+ 2,1	7,7	8,3	8,3
Slowenien	+ 5,2	+ 5,5	+ 5,0	+ 2,5	+ 3,2	+ 2,5	6,0	5,0	5,0
Finnland	+ 5,0	+ 5,0	+ 3,1	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,0	7,7	6,7	6,6
Neue EU-Länder	+ 6,2	+ 5,8	+ 5,3	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,3	10,0	8,2	7,6
Bulgarien	+ 6,1	+ 6,0	+ 5,5	+ 7,4	+ 6,0	+ 5,0	9,0	7,0	6,5
Tschechien	+ 6,4	+ 5,6	+ 4,7	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,8	7,1	5,5	5,2
Estland	+11,4	+ 9,0	+ 8,5	+ 4,4	+ 5,8	+ 5,2	5,9	5,0	4,5
Zypern	+ 3,8	+ 3,0	+ 3,4	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,9	4,6	4,8	4,3
Lettland	+11,9	+10,0	+ 8,0	+ 6,6	+ 8,8	+ 6,6	6,8	5,8	5,6
Litauen	+ 7,5	+ 7,4	+ 6,5	+ 3,8	+ 5,0	+ 4,1	5,6	4,6	4,3
Ungarn	+ 3,9	+ 1,9	+ 3,3	+ 4,0	+ 8,0	+ 3,6	7,5	7,6	7,6
Malta	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,1	+ 2,6	+ 0,2	+ 1,8	7,3	6,5	6,5
Polen	+ 6,1	+ 6,3	+ 5,2	+ 1,3	+ 2,3	+ 2,6	13,8	10,5	9,6
Rumänien	+ 7,7	+ 6,0	+ 6,1	+ 6,6	+ 4,0	+ 4,1	7,3	6,8	6,3
Slowakei	+ 8,3	+ 8,7	+ 8,0	+ 4,3	+ 1,5	+ 2,3	13,4	11,0	10,0

Q: Eurostat, IMF, WIFO-Berechnungen. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten von 2006, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2006. 2007 und 2008: WIFO-Prognose.

Übersicht 2: Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenquote und Inflation in der Welt

	BIP, real			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %						In % der Erwerbspersonen		
Welt	+ 5,2	+ 5,1	+ 4,8						
EU 27	+ 3,2	+ 3,0	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,1	7,9	6,9	6,7
Kanada	+ 2,8	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,4	6,3	6,5	6,4
Japan	+ 2,2	+ 1,8	+ 2,0	+ 0,2	± 0,0	+ 0,5	4,1	3,8	3,6
Norwegen	+ 2,8	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,3	+ 0,9	+ 2,3	3,5	2,7	2,7
Schweiz	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,2	+ 1,1	+ 0,6	+ 1,1	4,0	3,5	3,4
Türkei	+ 6,1	+ 4,9	+ 5,9	+ 10,7	+ 8,1	+ 5,8	9,9	9,9	9,6
USA	+ 2,9	+ 1,9	+ 1,8	+ 3,3	+ 2,7	+ 1,9	4,6	4,6	2,5
Russland	+ 6,7	+ 7,0	+ 6,5	+ 9,8	+ 8,0	+ 7,5	7,2	7,0	6,5
China	+10,7	+11,0	+10,0						
Indien	+ 9,2	+ 9,2	+ 9,0						
Ostasien ohne China ¹⁾	+ 5,3	+ 5,5	+ 5,2						
Lateinamerika ²⁾	+ 5,6	+ 5,4	+ 5,0						
Zum Vergleich: Welthandel, real	+ 8,9	+ 7,0	+ 7,0						

Q: Europäische Kommission, IMF, WIFO-Berechnungen. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten von 2006, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2006. 2007 und 2008: WIFO-Prognose. – ¹⁾ Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan. – ²⁾ Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Venezuela.

Im Zuge des kräftigen Aufschwungs der Weltwirtschaft erhöhten sich in den letzten Jahren auch die Nachfrage nach Erdöl und damit dessen Weltmarktpreis kräftig. Jüngst brachten die Verschärfung der Spannungen im Mittleren und Nahen Osten sowie die Abwertung des Dollars einen zusätzlichen Teuerungsschub auf über 95 \$ je Barrel mit sich. Ohne Zweifel könnte die mit einem anhaltenden Preisanstieg verbundene Verschlechterung der Terms-of-Trade für die Industrieländer die Konjunktur dämpfen. Allerdings war die Erdölverteuerung in den letzten Jahren primär eine Folge der kräftigen Wirtschafts- und Nachfrageentwicklung (vor allem in den asiatischen Schwellenländern).

Die Eintrübung der Weltkonjunktur prägt die Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Euro-Raum. Während das BIP 2007 real noch um 2,7% zunehmen dürfte, erwartet das WIFO für das Jahr 2008 nur noch einen Anstieg um 1,9%. Die Verlangsamung fällt vor allem deshalb so deutlich aus, weil der Konjunkturaufschwung im Euro-Raum in den Jahren 2006 und 2007 zwar den Export und die Investitionen erfasst, sich jedoch noch kaum auf die Konsumnachfrage der privaten Haushalte übertragen hat. Dies gilt vor allem für Deutschland, dessen Konsumausgaben 2007 – aufgrund der Stagnation der Pro-Kopf-Einkommen und der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes auf 19% – real sogar leicht zurückgehen (–0,2%). Die Binnennachfrage boomte hingegen in jenen EU-Ländern, in denen der Anstieg der Immobilienpreise Vermögenseffekte auslöste. Er übertraf in Großbritannien, Irland und Spanien in den letzten Jahren sogar jenen der USA. Jüngst kam der Auftrieb der Haus- und Wohnungspreise zum Stillstand oder kehrte sich bereits um. Dies wird den Wohnbau und die Konsumnachfrage dämpfen und in diesen Ländern das Wirtschaftswachstum merklich verlangsamen.

Die markanten Unterschiede zwischen der Dynamik der Binnennachfrage in den einzelnen Volkswirtschaften kommen auch in den Leistungsbilanzsalden zum Ausdruck. Länder mit großen Exporterfolgen und gleichzeitig verhaltener Inlandsnachfrage weisen einen hohen Überschuss auf. Dies trifft etwa auf Deutschland (2007 5,4% des BIP) zu. Dem stehen Länder gegenüber, deren Wettbewerbsfähigkeit eingeschränkt und deren Binnenkonjunktur stark ist. In den USA etwa war das Wachstum über lange Jahre primär vom Konsum getragen – im Jahr 2007 beträgt das Leistungsbilanzdefizit 780 Mrd. \$ (5,7% des BIP). Ein hohes Defizit weisen auch Spanien (–9,8%), Großbritannien (–3,5%) und viele ostmitteleuropäische Länder auf. Eine gesamtwirtschaftlich tragfähige Lösung der hohen Leistungsbilanzungleichgewichte kann nur dann gelingen, wenn die Defizitländer ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern und gleichzeitig die Überschussländer ihre Binnennachfrage stimulieren.

Vieles spricht dafür, dass die Turbulenzen auf den Finanzmärkten die Weltwirtschaft nicht abrupt einbrechen lassen, sondern nur dämpfen. Das Wachstum könnte daher 2008 immer noch bei 4¼% liegen. Weiterhin bilden die asiatischen Schwellenländer einen wichtigen Motor für die Weltwirtschaft. Die Abschwächung der Konsumnachfrage in den USA wird das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern zwar bremsen, allerdings ausgehend von einem sehr hohen Niveau (2008 China real +10%, Indien +9%). Auch in Osteuropa und Lateinamerika bleibt das Wachstum kräftig. Die neuen EU-Länder vergrößern aufgrund der regen Binnennachfrage ihren Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euro-Raum. Allerdings bewirkt die zunehmende Überhitzung erhebliche gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte und birgt steigende Risiken für die Konjunktur.

Die Dynamik der Konjunktur über das Jahr 2008 hinaus ist derzeit sehr schwierig einzuschätzen. Können die Turbulenzen auf den Finanzmärkten und die Schwäche der Wirtschaft in den USA mithilfe einer aktiven Politik rasch überwunden werden, so dürfte der Aufschwung neuerlich an Schwung gewinnen. Die Risiken für eine Verschärfung der wirtschaftlichen Probleme sind allerdings derzeit hoch.

Rezessionsgefahr in den USA

In den USA verlangsamte sich die Expansion der privaten Inlandsnachfrage im 1. Halbjahr 2007 deutlich. Das Produktionswachstum ließ weniger stark nach, da sich die Nachfrage des Staates sowie die Exporte belebten. Der Ausbruch der Hypothekarkreditkrise im Sommer 2007 und die dadurch ausgelösten Turbulenzen auf den Finanzmärkten haben die Konjunkturaussichten für die Wirtschaft weiter verschlechtert.

Die Beiträge der wichtigsten Nachfragekomponenten zum Wirtschaftswachstum haben sich in den USA in jüngster Zeit markant verschoben: In den Jahren 2004 bis 2006 wurde das Produktionswachstum in erster Linie durch die dynamische Entwicklung der privaten Inlandsnachfrage vorangetrieben; dabei leistete der private Konsum den größten Wachstumsbeitrag. Besonders stark expandierten bis Mitte 2005 die Wohnbauinvestitionen. Danach kippte der Boom in einen ausgeprägten Schrumpfungprozess.

Das Konsumwachstum verringerte sich im II. Quartal 2007 gegenüber dem I. Quartal auf ein Drittel, es betrug im II. Quartal lediglich 1,4% (Jahresrate der Veränderung gegenüber dem Vorquartal). Während der Wohnbau weiter schrumpfte, belebten sich die Bauinvestitionen der Unternehmen. Ihre Ausrüstungsinvestitionen wuchsen hingegen im 1. Halbjahr 2007 nur mehr halb so kräftig wie 2006 (mit einer Jahresrate von +2,5% gegenüber +5,9% 2006).

Wie zumeist in Phasen einer deutlichen Konjunkturabschwächung wurde die öffentliche Nachfrage verstärkt ausgeweitet – sie stieg im II. Quartal mit einer Jahresrate von 4,1%. Zwar entfiel der größte Teil des Zuwachses auf Militärausgaben, allerdings steigerten auch die Bundesstaaten und Regionen ("counties") ihre Konsum- und Investitionsausgaben merklich (Jahresrate +3,0%).

Die Eintrübung der Inlandsnachfrage kommt auch in der Entwicklung der Gesamtimporte der USA zum Ausdruck: Sie sanken im II. Quartal mit einer Jahresrate von real 2,7%. Dazu trug auch der niedrige Wechselkurs des Dollars bei. Er fördert gleichzeitig die Exporte der USA – sie expandierten im II. Quartal mit einer Jahresrate von 7,5%.

Übersicht 3: Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2004	2005	2006	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
BIP	+ 3,6	+ 3,1	+ 2,9	+ 1,9	+ 1,8
Privater Konsum	+ 3,6	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,2
Bruttoinvestitionen	+ 6,2	+ 6,6	+ 4,1	- 0,6	- 1,3
Öffentlich	+ 1,0	+ 0,7	+ 3,8	+ 1,9	+ 1,8
Unternehmen	+ 5,8	+ 7,1	+ 6,6	+ 3,8	+ 3,5
Wohnbau	+ 10,0	+ 6,6	- 4,6	- 17,1	- 14,7
Öffentlicher Konsum	+ 1,5	+ 0,8	+ 1,4	+ 1,8	+ 1,1
Exporte i. w. S.	+ 9,7	+ 6,9	+ 8,4	+ 6,8	+ 6,5
Importe i. w. S.	+ 11,3	+ 5,9	+ 5,9	+ 2,2	+ 3,1
Binnennachfrage	+ 4,1	+ 3,1	+ 2,8	+ 1,4	+ 1,5

Q: Bureau of Economic Analysis, Oxford Economic Forecasting.

Entstehung der Hypothekarkreditkrise und Maßnahmen zur Eindämmung

Der Ausbruch der Hypothekarkreditkrise im Sommer 2007 und ihre Folgen dämpfen die Konjunkturaussichten in den USA. Dadurch wird sich die Verlagerung der Wachstumsdynamik von der privaten Inlandsnachfrage zur Nachfrage von Staat und Ausland akzentuieren. Dies ergibt sich aus der Entstehungsgeschichte der Krise und der wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung:

Seit 2003 wurden in den USA in stark steigendem Ausmaß hypothekarische Wohnbaukredite an Schuldner mit geringer Bonität vergeben ("subprime mortgages"). Drei Faktoren förderten diese Entwicklung¹⁾: die außergewöhnlich niedrigen Zinssätze, der Anstieg der Immobilienpreise und die spezielle Konstruktion der "subprime mortgages" – in den ersten zwei bis drei Jahren nach Kreditaufnahme ist der Zinssatz fix und liegt zumeist unter dem Marktzins ("teaser").

Etwa zwei Jahre lang verstärkten sich der Preisauftrieb auf dem Immobilienmarkt, die Aufnahme von Hypothekarkrediten und die Wohnbauinvestitionen in Wechselwirkung. Die anhaltenden Zinssatzerhöhungen seit Mitte 2004 dämpften mit einer gewissen Verzögerung den Wohnbau und den Anstieg der Immobilienpreise.

Seit Anfang 2007 steigt das Volumen jener Subprime-Hypotheken, die von der Eingangsphase niedriger Fixverzinsung in die Phase einer viel höheren und flexiblen Ver-

¹⁾ Kiff, J., P. Mills, P., "Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets", IMF Working Paper, 2007, (WP/07/188).

zinsung übergehen, massiv (von 13 Mrd. \$ im Jänner auf 33 Mrd. \$ im September). Damit nahm die Zinsbelastung der – in der Regel einkommenschwachen – Schuldner erheblich zu. Nimmt man an, dass der fixe Zinssatz bei 4% lag (dies entspricht annähernd der Prime Rate in den Jahren 2003 und 2004) und danach auf 12% stieg (der Aufschlag über den Marktzins beträgt etwa 5 Prozentpunkte), so erhöhte sich der Zinsdienst für die Subprime-Schuldner seit Jahresbeginn um etwa 200%. Immer mehr Kreditnehmer wurden daher zahlungsunfähig.

Szenario einer Ausweitung der Hypothekarkreditkrise in den USA

2008 werden "Subprime-Hypotheken" mit einem Volumen von 425 Mrd. von der Eingangsphase niedriger Fixverzinsung in die "Normalphase" viel höherer Verzinsung übergehen, um 40% mehr als 2007. Eine dadurch bedingte Fortsetzung der Welle von Insolvenzen privater Haushalte mit dem damit verbundenen Verlust des Eigenheims könnte die Immobilienpreise weiter sinken lassen und die Konsumbereitschaft spürbar drücken. Dies würde wiederum die Unternehmensgewinne und indirekt die Aktienkurse in den USA sowie an den anderen wichtigen Börsen in Mitteleuropa ziehen (zumal der Aktienboom bereits seit 2003 anhält).

Erstmals in der jüngeren Geschichte würden damit in den USA die "asset prices" generell sinken (zwischen 2000 und 2003 wurden hingegen die negativen Vermögenseffekte des Aktienkursverfalls durch den massiven Anstieg der Immobilienpreise überkompensiert). Dies könnte in einem "Rückkoppelungseffekt" Konsumnachfrage, Unternehmensgewinne und Investitionsbereitschaft weiter dämpfen.

Die Geld- und Fiskalpolitik dürfte – ähnlich wie 2000/01 – mit einem ausgeprägt expansiven Kurs reagieren. Markante Zinssatzsenkungen und ein "talking the dollar down" könnten eine neuerliche Dollarabwertung nach sich ziehen. Gleichzeitig wird die EZB die Leitzinssätze später und schwächer senken als die USA (wie 2000/2002). Dies würde insbesondere den Wechselkurs des Euro weiter steigen lassen.

Im Zuge des Präsidentschaftswahlkampfes werden auch zusätzliche Staatsausgaben – etwa für die von der Hypothekarkrise besonders betroffenen Haushalte – die Konsumnachfrage stützen.

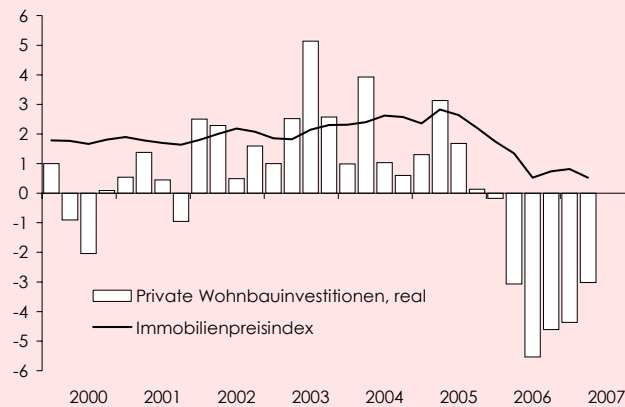
Aufgrund des Zusammenwirkens dieser Faktoren könnte die Wirtschaft der USA die Wachstumsschwäche rasch überwinden, zum Teil indem sie die Rezessionstendenzen exportiert, insbesondere in den Euro-Raum (über Zinssatz- und Wechselkurseffekte). Dieses Szenario weist einige Ähnlichkeiten mit der Entwicklung zwischen 2000 und 2002 auf.

2008 wird das Volumen der von diesem Zinssprung betroffenen Kredite viel höher sein als 2007 und erst gegen Jahresende unter 30 Mrd. \$ pro Monat sinken. Eine weitere Ausbreitung der Hypothekarkrise ist deshalb nicht auszuschließen (siehe Kasten). Ein wichtiger Grund, warum diese Gefahr noch nicht gebannt ist, besteht darin, dass selbst ausgeprägte Zinssatzsenkungen das Problem des Zinssprungs nicht entscheidend entschärfen können: Wenn etwa die Fed den Leitzinssatz um 2 Prozentpunkte senkt, steigt im oben genannten Beispiel der variable Zinssatz auf "subprime mortgages" statt auf 12% auf 10%, der Zinsdienst also um 150%.

Die rasche Reaktion der Politik in den USA auf den Ausbruch der Hypothekarkreditkrise, insbesondere die Leitzinssatzsenkung im September, zeigt, dass sich die Politik in den USA der Rezessionsgefahr bewusst ist und auf jede merkliche Verschlechterung der Konjunktur mit expansiven Maßnahmen reagieren wird. Das WIFO nimmt daher an, dass die Wirtschaft in den USA nicht in eine Rezession geraten wird. Allerdings dürfte der private Konsum 2008 real um nur 2,2% zunehmen, nicht zuletzt infolge der Immobilienkrise; aus diesem Grund werden die Wohnbauinvestitionen weiter stark sinken (fast -15%). Die Investitionen der Unternehmen dürften hingegen um 3,5% steigen, auch weil die Exporte kräftig ausgeweitet werden (+6,5%). Insgesamt sollte das BIP der USA 2008 real um 1,8% wachsen und damit weiterhin etwas rascher als die Binnennachfrage (+1,5%).

Abbildung 1: Immobilienkrise in den USA

Veränderung gegen das Vorquartal in %, saisonbereinigt



Q: Bureau of Economic Analysis, OFHEO.

Lateinamerika profitiert von hohen Agrar- und Rohstoffpreisen

In Lateinamerika bleibt die Wirtschaftslage 2007 und 2008 günstig. Die Binnenkonjunktur festigt das Wachstum. Die Verbesserung der Terms-of-Trade durch die Hausse der Agrar- und Rohstoffpreise entlastet die Zahlungsbilanz und macht diese Volkswirtschaften weniger anfällig für Finanzmarkturbulenzen.

Während die Weltkonjunktur allmählich abflaut, wahrt der lateinamerikanische Wirtschaftsraum seine Dynamik. Dafür sorgt vor allem der kräftige Anstieg der Preise von Agrarwaren und Rohstoffen. Er bewirkt hohe Einkommenszuwächse, von denen die Binnennachfrage profitiert, sowie merkliche Leistungsbilanzüberschüsse. Dank des raschen Wirtschaftswachstums erscheinen die öffentlichen Haushalte stabil. Trotz der robusten Konjunktur bleibt der Anstieg der Verbraucherpreise verhalten: In Brasilien und Mexiko beträgt er im Jahr 2007 weniger als 4%, in Argentinien rund 9% und in Venezuela etwa 18%. Aktive Leistungsbilanz, Rückgang der Budgetdefizite und Stabilität der Inflationsraten bringen die verbesserte makroökonomische Stabilität in Lateinamerika zum Ausdruck. Vor diesem Hintergrund festigt sich das Vertrauen der internationalen Investoren.

Stabile makroökonomische Rahmenbedingungen prägen vor allem die erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung in Brasilien. Die Wirtschaft wuchs im 1. Halbjahr 2007 real um fast 5%. Getragen wird die Dynamik von der lebhaften Binnennachfrage: Der Konsum der privaten Haushalte erhöhte sich im II. Quartal um fast 6% und die Bruttoanlageinvestitionen um nahezu 14%. Zwar wächst aufgrund der starken Inlandsnachfrage der Import stärker als der Export, doch ermöglichen die beträchtlichen Terms-of-Trade-Gewinne einen Überschuss in der Leistungsbilanz. Die Auslandsverschuldung geht kontinuierlich zurück, und die langfristigen Zinssätze erreichen einen Tiefstand. Die Abschwächung der internationalen Konjunktur wird die nach wie vor relativ geschlossene Volkswirtschaft dank der anhaltend robusten Binnenkonjunktur nur wenig beeinträchtigen, sodass auch 2008 mit einer gesamtwirtschaftlichen Expansion von real etwa 5% gerechnet werden kann.

Schwäche der Binnennachfrage belastet Japans Wirtschaft

Japan profitiert von der kräftigen Importnachfrage der asiatischen Handelspartner, vor allem Chinas. Allerdings expandieren Konsum und Investitionen nur sehr verhalten, die Deflationsgefahr ist noch immer nicht überwunden.

Im II. Quartal 2007 sank die Wirtschaftsleistung in Japan gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um 0,3%, nach einem Anstieg um 0,7% im I. Quartal. Im Vorjahresvergleich verlangsamte sich die Entwicklung von +2,6% im I. auf +1,6% im II. Quartal. Ausgelöst wurde diese Dämpfung von einer neuerlichen Schwäche der privaten Nachfrage. Einerseits expandierten die Konsumausgaben der privaten Haushalte im II. Quartal real um nur noch 0,3% gegenüber dem Vorquartal, andererseits waren die privaten Bauinvestitionen sowohl im Wohnbau als auch in den anderen Kategorien zum zweiten Mal in Folge rückläufig.

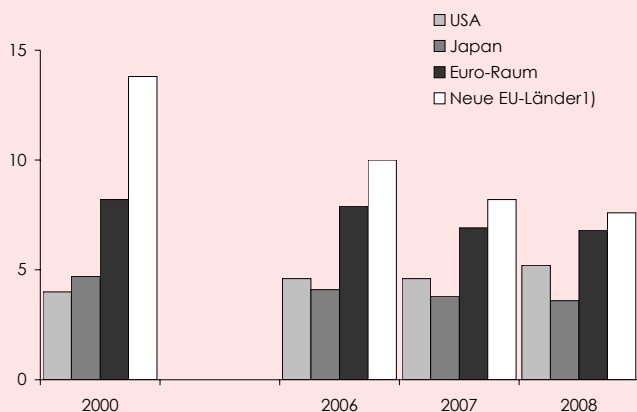
Die saisonbereinigten Werte der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung unterliegen in Japan generell großen Fluktuationen, darauf basierende Konjunkturaussagen sind mit erheblicher Unsicherheit behaftet²⁾.

²⁾ Auch im Vorjahr ergab sich im III. Quartal mit -0,5% gegenüber dem Vorquartal ein deutlicher Rückgang, der allerdings im IV. Quartal (+1,2%) ausgeglichen wurde; für das gesamte Jahr wurde ein Wachstum von 2,2% ausgewiesen.

Die Konjunktursignale sind weiterhin uneinheitlich: Der Export profitiert von der anhaltend regen Nachfrage in Asien, vor allem in China. Er dürfte heuer real um mehr als 7% wachsen (2006 +9,6%). Die Industrieproduktion befindet sich in einem mäßigen Aufwärtstrend (August +4,3% gegenüber dem Vorjahr). Der Handelsbilanzüberschuss erhöht sich kräftig, besonders deutlich durch den Export von Autos und Kommunikationstechnologien. Im Maschinenbau schwanken die Auftragseingänge stark, weisen aber insgesamt aufwärts. Dies bestätigt auch der jüngste "Tankan-Bericht" vom September 2007. Die Relation zwischen der Zahl der Unternehmen, die die Wirtschaftslage als günstig einschätzen, und jenen, die sie als ungünstig bezeichnen, hat sich leicht verschlechtert, jedoch überwiegen positive Meldungen nach wie vor.

Abbildung 2: Arbeitslosenquote in der EU, den USA und Japan

In % der Erwerbspersonen



Q: Eurostat, OECD. 2007 und 2008: Prognose. – 1) Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern.

Hingegen verschlechtert sich die Stimmung im Dienstleistungssektor seit einigen Monaten. Dies bestätigt die Verlangsamung des Konsumwachstums. Offen bleibt vor allem, ob die Deflationsgefahr überwunden ist. Im Juli stagnierte der VPI sowohl gegenüber der Vorperiode als auch gegenüber dem Vorjahr. Aufgrund der starken Rohölverteuerung und des internationalen Anstiegs der Lebensmittelpreise wird die Inflation im II. Quartal etwas anziehen. Im Jahresdurchschnitt 2007 könnte der Verbraucherpreisindex dann auf dem Niveau des Vorjahres verharren.

Für 2007 rechnet das WIFO mit einem realen Wirtschaftswachstum von knapp unter 2%, für 2008 scheint eine Rate von +2% erreichbar. Die mäßige Expansion des BIP erlaubt auch eine allmähliche Ausweitung der Beschäftigung. Nach dem saisonbereinigten Anstieg im August um 0,3% beträgt die kumulierte Rate seit Jahresanfang +1,1%. Dies entspricht etwa der für das gesamte Jahr 2007 erwarteten Steigerung. Die um Saisoneinflüsse bereinigte Arbeitslosenquote erreichte im Juli 2007 mit 3,6% den niedrigsten Stand seit 10 Jahren.

In China expandierte die Wirtschaft nach offiziellen Angaben im Jahr 2006 real um 10,7%. Das Wachstum war vor allem von einem kräftigen Anstieg der Investitionen und der Exporte getragen. Die Ausfuhrsteigerung ging insbesondere auf die anhaltend hohe Nachfrage aus den USA zurück sowie auf die hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Exporteure. Aufgrund der starken Expansion bildete China auch selbst einen wichtigen Absatzmarkt für die Weltwirtschaft.

Die Expansion beschleunigte sich 2007 erneut, in den ersten drei Quartalen 2007 wuchs das BIP gegenüber dem Vorjahr real um 11,5%. Dahinter stand einmal mehr die beträchtliche Ausweitung der Investitionen (Sachinvestitionen 1. Halbjahr +25,9%, Industrieproduktion +18,5%). Die Bemühungen der Regierung, die Investitionen einzudämmen, zeigten bisher keine Wirkung. Dank der guten Ertragslage verfügen die Unternehmen über ausreichend Eigenmittel für den weiteren Ausbau der Kapazitäten.

Asien Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft

Das Wirtschaftswachstum hat sich in den asiatischen Schwellenländern weiter beschleunigt, vor allem aufgrund des sehr regen Handels innerhalb der Region. Dennoch scheint eine vollständige Entkoppelung von der Konjunktur in den USA wenig wahrscheinlich.

Der Anstieg der Getreidepreise schlägt sich in einer Zunahme der Einkommen der Landbevölkerung nieder. Der Arbeitsmarkt in den Städten ist wiederum sehr angespannt, sodass die Löhne anziehen. Mit der Einkommensteigerung wächst die Inlandsnachfrage. Die starke Expansion zieht jedoch auch einen Anstieg der Lebenshaltungskosten nach sich: Mitte 2007 beschleunigte sich die Inflation deutlich über die von der Zentralbank angepeilte Rate von 3%. Im August erreichte sie mit 6,5% den höchsten Wert seit 10 Jahren, vor allem wegen der kräftigen Lebensmittelerhöhung. Um die Kreditvergabe einzuschränken, wurden 2007 bereits mehrmals die Zinssätze und die gesetzlichen Mindestreserven für Banken angehoben. Der hohe Leistungsbilanzüberschuss hat eine beträchtliche Zunahme der Währungsreserven zur Folge. Die Diversifizierung der Anlage dieser Überschüsse löst weltweit Besorgnis aus: So könnte eine Umschichtung von Dollar- zugunsten von Euro-Anlagen den Aufwertungsdruck auf den Euro verstärken; angesichts des Aufbaus von Staatsfonds, die als strategische Investoren auftreten, kommen in der EU Ängste bezüglich ausländischen Eigentums an wichtigen Leitbetrieben auf; risikoreichere Anlagen könnten die Volatilität auf den Finanz- und Immobilienmärkten noch weiter erhöhen.

2008 sollte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft leicht abschwächen. Die restriktive Wirtschaftspolitik könnte Wirkung zeigen, und die Abschwächung der Nachfrage in den USA, in die etwa ein Viertel der chinesischen Exporte gehen, wird die Konjunktur dämpfen. Als langfristiges Risiko bleibt das immer noch sehr hohe Einkommensgefälle zwischen den ländlichen Gebieten, in denen der überwiegende Teil der Bevölkerung lebt, und den Städten nahe der Küste, in denen gut ausgebildete Arbeitskräfte in der Industrie arbeiten. China weist mittlerweile die höchste Einkommensungleichheit in Asien auf, mit steigender Tendenz. Aufgrund der Abschwächung der Weltkonjunktur ist mit einem leichten Nachlassen der Exportnachfrage und einer Verlangsamung des Wachstums im 2. Halbjahr 2007 zu rechnen. Das BIP dürfte im Jahr 2007 real um 11% zunehmen, im Jahr 2008 um 10%.

2006 expandierte die Wirtschaft in Indien real um 9,2%. Das Wachstum wurde vor allem von einer starken inländischen Nachfrage und hier insbesondere von den Investitionen getragen. Auch der private Konsum nimmt aufgrund der Verbesserung der Einkommen der Mittelklasse zu. Im II. Quartal 2007 beschleunigte sich das Wachstum neuerlich auf 9,3% gegenüber dem Vorjahr. Die Industrieproduktion erhöhte sich um 11,9%, die Dienstleistungen um 10,6%, die landwirtschaftliche Produktion hingegen um nur 3,8%. Das hohe Wachstum war mit einem kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise verbunden (II. Quartal +6% und damit deutlich über dem Inflationsziel der Notenbank). Die Beschleunigung der Inflation trifft vor allem Schlechterverdienende, die einen Großteil des Einkommens für Lebensmittel ausgeben. Die Notenbank erhöhte, um die Inflation einzudämmen, den Zinssatz innerhalb eines Jahres fünfmal auf nunmehr 7,75%, zudem lässt sie einen Anstieg des Wechselkurses zu, um über sinkende Importpreise die Inflation zu dämpfen. Dies bremst das Wirtschaftswachstum: Heuer wird das Bruttoinlandsprodukt real um etwa 9% steigen.

In Taiwan betrug die Zunahme des BIP im Jahr 2006 real 4,6%, sie dürfte 2007 ähnlich hoch ausfallen. Positiv wirkt sich die günstige Entwicklung des Exports aus (Juli +23,5% gegenüber dem Vorjahr). Die Nachfrage der USA, mit 14% der Exporte der zweitwichtigste Handelspartner Taiwans, schwächte sich jedoch leicht ab. Hingegen nahm der Export nach China kräftig zu.

Auch die südkoreanische Wirtschaft entwickelt sich günstig. Sie wuchs 2006 real um 4,6%, im 1. Halbjahr 2007 wurde eine ähnliche Rate verzeichnet. Das Wachstum wird vor allem vom Export gestützt, insbesondere vom Erfolg auf dem Markt für elektronische Konsumgüter. Die Exportindustrie gewann in den vergangenen Jahren an Breite, sodass die Entwicklung der Ausfuhr nicht mehr so stark vom Konjunkturverlauf in den USA abhängt. Zu einem bedeutenden Absatzmarkt für südkoreanische Exportgüter entwickelte sich China.

In Indonesien wuchs das BIP im II. Quartal 2007 zum dritten Mal in Folge real um mehr als 6%. Dies ist die Folge einer robusten Auslandsnachfrage nach Rohstoffen und verarbeiteten landwirtschaftlichen Produkten. Zudem investiert die Regierung verstärkt in die Infrastruktur für Ausbildung und Gesundheit sowie in die Sicherung der Energieversorgung und die Modernisierung der Verkehrswege.

Die russische Wirtschaft wuchs im 1. Halbjahr 2007 real um 7,8%, ebenso rasch wie Ende 2006. Sowohl die private Konsumnachfrage als auch die Investitionen zogen neuerlich kräftig an, was einen starken Importsog bewirkte. Da gleichzeitig der Export nur mäßig zunahm (real +4%), verringerte sich der Außenbeitrag abermals. Der Leistungsbilanzüberschuss bleibt dennoch hoch (+5,5% des BIP). Auch die ausländischen Direktinvestitionen sind rege.

Die lebhaftige Konsumnachfrage spiegelt sich in der deutlichen Ausweitung der Einzelhandelsumsätze (+14%), aber auch in zunehmendem Preisdruck – die Inflationsrate überschreitet seit Juni die 8%-Marke. Die Notenbank sah sich dennoch veranlasst, den Leitzinssatz zu senken, wohl auch um den starken Kapitalzuström und die Tendenz zur Aufwertung des Rubels gegenüber dem Dollar zu dämpfen.

Die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise, vor allem der Rohölpreise, ist die entscheidende Determinante für die Wirtschaftsentwicklung in Russland. Für 2008 ist allenfalls mit einer leichten Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Langfristig bedeutet die einseitige Ausrichtung der Wirtschaft auf den Erdölsektor eine ernstzunehmende Gefahr.

Das Wirtschaftswachstum verlief im Euro-Raum im 1. Halbjahr 2007 enttäuschend: Nach +0,7% im I. Quartal (+3% gegenüber dem Vorjahr) erhöhte sich das BIP im II. Quartal gegenüber dem Vorquartal real um nur 0,3% (+2,5% gegenüber dem Vorjahr). Die Abschwächung gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2006 geht in erster Linie auf die Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung in Deutschland mit 1. Jänner 2007 zurück. Konsumausgaben, besonders für dauerhafte Konsumgüter, waren ins Jahr 2006 vorgezogen worden, im I. Quartal 2007 wurde die Konsumnachfrage im Euro-Raum deshalb nicht ausgeweitet. Im II. Quartal zogen Konsumausgaben weniger an, als die Verbraucherstimmung erwarten ließ. Das Verbrauchervertrauen hat sich seit seinem Tiefpunkt Anfang 2003 nur langsam erholt. Seit Mai 2007 schwächt sich die Konsumentenstimmung bereits wieder ab, vor allem weil sich die Erwartungen über die weitere Wirtschaftsentwicklung eingetrübt haben.

In der Bauwirtschaft lief die Produktion aufgrund des milden Winters schon im I. Quartal 2007 an; das saisonbereinigte Wachstum fiel deshalb im II. Quartal gedämpft aus. Der Export wuchs weiterhin kräftig, wenn auch etwas schwächer als im 2. Halbjahr 2006. Dies bestätigt die robuste Verfassung der Industriekonjunktur. Im Sommer überstieg die Produktion im Euro-Raum das Vorjahresniveau um 4%. Besonders hoch war das Wachstum in Deutschland und einigen kleineren EU-Ländern, hingegen blieb es in Frankreich und Italien sehr verhalten. In der Konjunkturumfrage der Europäischen Kommission beurteilen die Unternehmen die Geschäftslage weiterhin deutlich günstiger als im langfristigen Vergleich, allerdings hat sich dieser Indikator seit Juni markant verschlechtert. Die Kapazitätsauslastung ist in der Sachgütererzeugung noch immer gut. Zusammen mit hohen Gewinnen und optimistischer Stimmung unter den Unternehmen bewirkt dies 2007 eine merkliche Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen.

Der enge Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Arbeitsmarktentwicklung bestätigt sich erneut: Die Konjunktur hat sich seit Mitte 2005 beschleunigt, und seither steigt auch die Beschäftigung merklich (1. Halbjahr 2007 +1,7% gegenüber dem Vorjahr). Die Arbeitslosenquote ist rückläufig; im Jahresdurchschnitt 2007 könnte sie unter die 7%-Marke sinken (-1 Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahr). Besonders stark ist der Rückgang – von überdurchschnittlichem Niveau ausgehend – in Deutschland und Frankreich, während er in den Niederlanden (aufgrund des schon niedrigen Niveaus) und Österreich (starker Zustrom in das Arbeitskräfteangebot) verhalten ausfiel. In Portugal (schwaches Wirtschaftswachstum) und Irland (Abschwächung der Baukonjunktur) stieg die Arbeitslosigkeit sogar.

Trotz kräftigen Beschäftigungswachstums und rückläufiger Arbeitslosigkeit ist kein Aufwärtsdruck auf die Löhne zu verzeichnen – die Pro-Kopf-Löhne waren im Euro-Raum im 1. Halbjahr nominell um nur 2¼% höher als im Vorjahr. Dies deutet darauf hin, dass auf dem Arbeitsmarkt keine generellen Engpässe bestehen. Die ruhige Entwicklung der Reallöhne dämpft einerseits den Preisauftrieb und ist andererseits

Lebhaftige Inlandsnachfrage in Russland

Die starke Expansion von Konsum- und Investitionsnachfrage trägt das Wirtschaftswachstum, bedingt aber auch hohe Importe und eine Beschleunigung der Inflation.

Konjunktur schwächt sich im Euro-Raum ab

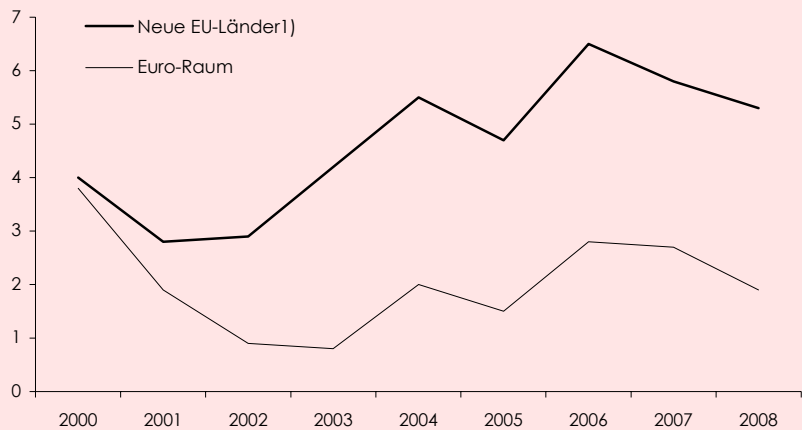
Im 1. Halbjahr 2007 entwickelte sich die Wirtschaft im Euro-Raum aufgrund schwächerer Konsum- und Investitionsnachfrage weniger günstig als erwartet. Nun deuten auch die Stimmungsindikatoren darauf hin, dass der Höhepunkt der Konjunktur überschritten ist.

allerdings eine wesentliche Determinante dafür, dass die Konsumnachfrage nicht merklich anzieht.

Die Inflation ist weiterhin mäßig. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex stieg von Jänner bis September im Durchschnitt um 1,9% – eine Rate, die dem Preisstabilitätsziel der EZB entspricht. Der schwache Preisauftrieb ist angesichts der günstigen Konjunktur und des merklichen Effekts der Mehrwertsteueranhebung in Deutschland (+0,3 Prozentpunkte) überraschend und vor allem auf den sehr verhaltenen Anstieg der Lohnstückkosten zurückzuführen. Zuletzt trieb die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln die Inflation etwas nach oben.

Abbildung 3: Wirtschaftswachstum in der EU

In %



Q: Eurostat. 2007 und 2008: Prognose. – 1) Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern.

Mit der Verstärkung des Wirtschaftswachstums nahmen die Staatseinnahmen kräftig zu. Dies betrifft vor allem die gewinnabhängigen Steuern, aber auch die Einkommensteuer und die Sozialversicherungsbeiträge. Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird im Euro-Raum heuer unter 1% des BIP sinken, im Jahr 2005 betrug es noch 2,5%. Nur Portugal, Griechenland, Frankreich und Italien weisen noch ein Budgetdefizit von mehr als 2% des BIP auf. Für Deutschland kann auch aufgrund der deutlichen Anhebung des Mehrwertsteuersatzes für 2007 ein leichter Überschuss im Staatshaushalt erwartet werden. In mehreren Ländern wirkt die Fiskalpolitik restriktiv, durch von Steuererhöhungen (Deutschland, Italien) oder die Konsolidierung der Staatsausgaben (Portugal). Länder mit günstiger Finanzsituation haben Ausgaben-erhöhungen oder Abgabensenkungen beschlossen (Niederlande, Spanien, Irland, Finnland). Deshalb und wegen der Abschwächung des Wirtschaftswachstums wird für 2008 keine weitere Verbesserung der öffentlichen Finanzen im Euro-Raum erwartet. In Frankreich könnte das Budgetdefizit wegen der Steuersenkungen sogar die Grenze von 3% des BIP erreichen.

Gemäß den Konjunkturmfragen und der Quartalsprognose der Europäischen Kommission könnte das Wirtschaftswachstum im III. Quartal höher ausgefallen sein als im 1. Halbjahr. Für das gesamte Jahr 2007 dürfte es real 2,7% erreichen. Dennoch scheint der Höhepunkt der Konjunktur im Euro-Raum überschritten. Zunehmend werden dämpfende Effekte aus der Abschwächung der Konjunktur in den USA und der Krise auf den weltweiten Finanzmärkten wirksam. Als Risiko für die Entwicklung des Exports könnte sich vor allem die Stärke des Euro gegenüber dem Dollar erweisen. Derzeit wird für den Jahresdurchschnitt 2008 ein Austauschverhältnis von 1,40 \$ je Euro unterstellt. Dies könnte sich als zu niedrig erweisen. Eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um 10% würde das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum real um etwa ¼ Prozentpunkt dämpfen. Die Ausrüstungsinvestitionen könnten durch die erhöhte Unsicherheit und die höheren Risikoprämien auf den Kreditmärkten belastet werden.

Ähnlich wie in den USA stiegen auch in einigen europäischen Ländern die Immobilienpreise in den letzten zehn Jahren markant. Die Verteuerung war in Irland, den Niederlanden und Spanien sogar akzentuierter als in Nordamerika. Sie brachte expansive Effekte auf die Bauwirtschaft und die Konsumnachfrage der privaten Haushalte mit sich, allerdings sind diese nicht dauerhaft. Die nun bevorstehende Korrektur der Preise wird die Aktivität der Realwirtschaft merklich bremsen. Unabhängig davon, ob die "Landung weich oder hart" ausfällt, wird in den betroffenen Ländern in den kommenden Jahren der Wachstumsimpuls fehlen, der von den Haus- und Wohnungspreisen auf die Bau- und Konsumnachfrage ausging.

Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte dürfte 2008 etwas rascher wachsen als 2007. Dazu trägt die Erholung in Deutschland aufgrund des Wegfalls des Mehrwertsteuereffektes und etwas höherer Lohnabschlüsse ebenso bei wie der Anstieg des verfügbaren Einkommens infolge von Steuersenkungen oder zusätzlichen Transfers in Frankreich. Allerdings bedeutet das Risiko eines Anstiegs der Sparquote am verfügbaren Einkommen eine erhebliche Unsicherheit für die Konsumprognose im Euro-Raum.

Für das Jahr 2008 wird aufgrund der dämpfenden Einflüsse der internationalen Konjunktur und einer Abschwächung des Wohnbaus in einigen Ländern des Euro-Raums eine Abflachung des Wirtschaftswachstums erwartet. Das BIP könnte real um knapp 2% zunehmen. Unter diesen Rahmenbedingungen ist keine weitere merkliche Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt und der öffentlichen Haushalte zu erwarten. Die Arbeitslosenquote könnte im Durchschnitt des Jahres 2008 6,8% der Erwerbspersonen betragen, der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte -1% des BIP. Trotz etwas höherer Lohnstückkosten und hoher Erdölpreise dürfte der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex allenfalls geringfügig über die Marke von 2% hinausgehen.

Wie schon im Jahr 2006 wächst die französische Wirtschaft langsamer als im EU-Durchschnitt. Im 1. Halbjahr 2007 expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion verhalten (real +1,4% gegenüber der Vorjahresperiode). Für das 2. Halbjahr deuten Vorlaufindikatoren auf eine leichte Beschleunigung hin, sodass für das gesamte Jahr 2007 eine BIP-Wachstumsrate von real 1,7% erwartet wird. 2008 wird das Wirtschaftswachstum trotz der Verschlechterung der internationalen Rahmenbedingungen aufgrund eines erwarteten Anstiegs der Konsumnachfrage ebenso hoch ausfallen.

Neuerlich kommen die Wachstumsimpulse 2007 ausschließlich von der Binnennachfrage, der Wachstumsbeitrag des Außenhandels bleibt negativ. Die Stärke des Euro sowie die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zu Jahresbeginn dämpfen den schwachen Außenhandel zusätzlich. Einen deutlich positiven Wachstumsbeitrag liefern abermals die privaten Konsumausgaben, obwohl sie 2007 unterdurchschnittlich expandieren. Aufgrund der geplanten Steuerentlastung für die privaten Haushalte durch eine Reihe von kaufkrafterhöhenden Einzelmaßnahmen wird für 2008 eine deutliche Beschleunigung des Konsumwachstums erwartet. Ebenso begünstigt die mäßige Inflation den privaten Verbrauch, die Sparquote ist 2008 auf hohem Niveau nur leicht rückläufig. Die gute Gewinnlage der Unternehmen zeigt sich in einem stabilen Anstieg der Investitionen, welcher 2008 anhalten wird. Dennoch entwickelte sich die Industrieproduktion 2007 bislang nur verhalten; dieser Sektor ist durch die Schwäche im Außenhandel besonders betroffen.

Trotz des geringen Wirtschaftswachstums steigt die Beschäftigung 2007 um fast 1%. Die Arbeitslosenquote, welche in den vergangenen Jahren bei rund 10% verharrte, ist seit 2006 rückläufig. Für 2007 und 2008 wird eine weitere Verringerung auf 8,5% bzw. 8,1% erwartet. Das dennoch anhaltend hohe Niveau der Arbeitslosigkeit sowie die vorherrschende Schwäche in der Industrie spiegeln sich in vorsichtigen Lohnsteigerungen. Die Verbraucherpreise steigen mäßig und unter dem Durchschnitt des Euro-Raums. Für 2007 wird mit einem Anstieg des HVPI von 1,4% gerechnet, für 2008 mit einer leichten Beschleunigung auf 1,7%. Die Situation der öffentlichen Finanzen hat sich im Laufe der vergangenen Jahre deutlich verbessert. Das Budgetdefizit wurde im Jahr 2006 auf 2,5% des BIP gesenkt (von 4,1% im Jahr 2003). 2008 ist jedoch – bedingt durch die geplanten expansiven steuerlichen Maßnahmen – mit einem Anstieg zu rechnen.

Expansive Budgetpolitik in Frankreich

Die Erhöhung der Kaufkraft durch Steueränderungen steigert in Frankreich im Jahr 2008 die privaten Konsumausgaben.

Nur kurzer Aufschwung der italienischen Wirtschaft

Die schwache preisliche Wettbewerbsfähigkeit bremst in Italien das Wirtschaftswachstum, damit auch den Abbau der Arbeitslosigkeit und des Budgetdefizits.

Die Erholung der italienischen Wirtschaft, die 2006 eingesetzt hatte, geriet in der ersten Jahreshälfte 2007 ins Stocken. Saisonbereinigt erhöhte sich das reale BIP (nach dem sprunghaften Anstieg im IV. Quartal) gegenüber den Vorquartalen nur noch geringfügig. Diese Schwächetendenz ging von der Außenwirtschaft aus. Auch im III. Quartal dürfte die Wachstumsdynamik gering bleiben. Darauf lässt der saisonbereinigte Rückgang der Industrieproduktion im Juli schließen. Die Finanzkrise im August hat überdies die Stimmung der italienischen Unternehmen laut Umfragen deutlich eingetrübt.

Im Vorjahresvergleich wuchs die italienische Wirtschaft im 1. Halbjahr 2007 real um gut 2%. Das war zwar die höchste Rate seit dem Jahr 2000, sie blieb jedoch – wie in Frankreich und Portugal – weiterhin merklich unter dem Durchschnitt des Euro-Raums. Die Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft hat sich, gemessen an den Lohnstückkosten, seit der Euro-Einführung erheblich verschlechtert.

Die Erholung in Deutschland wirkte sich 2006 günstig auf die italienische Wirtschaft aus: Deutschland ist nicht nur der wichtigste Importmarkt, sondern auch das wichtigste Abnehmerland für italienische Produkte. In der ersten Jahreshälfte 2007 verlagerte sich das Wachstum vom Export zur Binnennachfrage. Der Export wurde in den ersten zwei Quartalen saisonbereinigt nicht mehr ausgeweitet. Auch die Dynamik der Investitionen in Maschinen und Wohnbauten ließ etwas nach. Der private Konsum entwickelte sich dagegen relativ robust, von einer Zunahme der Beschäftigung und der Realeinkommen und sowie von steuerlichen Anreizen (für den Kauf neuer Pkw) stimuliert.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage hielt im 1. Halbjahr 2007 an. Die Kehrseite des kräftigen Beschäftigungswachstums, das sich relativ stark auf befristete Arbeit stützt, ist jedoch die geringe Steigerung der Produktivität. Die Arbeitslosenquote dürfte heuer um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf $6\frac{1}{4}\%$ zurückgehen. Sie liegt bereits unter dem Durchschnitt des Euro-Raums, nachdem sie in den neunziger Jahren viel höher war. Das ist ein Erfolg des Abbaus von Schwarzarbeit, der Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und steuerlicher Anreize. Der Preis dafür ist eine Dualisierung des Arbeitsmarktes: stark geschützte traditionelle, aber äußerst flexible neue Arbeitsplätze (besonders für Jugendliche).

Fortschritte wurden in Bezug auf die Preisstabilität erzielt. Nachdem die Inflationsrate in der ersten Hälfte des Jahrzehnts über dem EU-Durchschnitt gelegen war, blieb sie im 1. Halbjahr 2007 geringfügig darunter.

Italiens Finanzpolitik verfolgt einen Konsolidierungskurs. Im Jahr 2006 wurde das Budgetdefizit durch Einmalmaßnahmen (insbesondere Rückerstattung der Mehrwertsteuer für Firmenautos) aufgebläht; 2007 und 2008 dürfte das Defizit spürbar unter die 3%-Marke sinken. Die Europäische Kommission drängt die Regierung, die Konjunkturbelebung zur Haushaltskonsolidierung zu nutzen. Sie mahnt auch zu Strukturreformen. Derzeit steht die Pensionsreform mit einer stufenweisen Anhebung des Eintrittsalters zur Diskussion. Italien weist – neben Österreich und Belgien – die niedrigste Erwerbsbeteiligung Älterer in der EU auf.

Italien zählte in den letzten Jahren weder zu jenen Ländern im Euro-Raum, die die Wirtschaftskraft durch eine Verbesserung der relativen Lohnstückkostenposition stärken konnten, noch zu jenen, die die Binnennachfrage durch niedrige Realzinssätze kräftig ausweiten konnten. Im Gegensatz zu anderen südeuropäischen Ländern profitierte Italien kaum von den niedrigen Realzinssätzen. Ein wichtiger Grund liegt darin, dass der Markt für Hypothekarkredite (anders als in Spanien) wenig entwickelt ist. Überdies leidet die Textil- und Bekleidungsindustrie, die in Italien relativ großes Gewicht hat, besonders unter der Konkurrenz aus China. Als Folge davon weist Italien – gemeinsam mit Portugal – das niedrigste Wachstum im Euro-Raum auf.

Im Prognosezeitraum wird die Wirtschaft real um etwa $1\frac{1}{2}\%$ wachsen und damit weiterhin hinter dem EU-Durchschnitt zurückbleiben. Die Inlandsnachfrage dürfte sich relativ robust entwickeln, die Dynamik der Exportnachfrage wird jedoch infolge der Abkühlung der Weltkonjunktur und der Euro-Aufwertung nachlassen. Die Arbeitslosenquote dürfte sich wegen des mäßigen Wirtschaftswachstums nur wenig verändern und bei $6\frac{1}{4}\%$ verharren. Das Budgetdefizit könnte auf $2\frac{1}{2}\%$ des BIP zurückge-

hen. Der Preisauftrieb wird dem Durchschnitt des Euro-Raums entsprechen, nachdem er viele Jahre darüber gelegen war. Abgesehen von den Energiepreisen verteuern sich auch wichtige Grundnahrungsmittel. Ein Ausgleich der jahrelangen Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zeichnet sich nicht ab, da auch das Produktivitätswachstum gering bleibt.

Die Entwicklung der spanischen Wirtschaft war in den letzten Jahren durch eine starke Expansion der Binnennachfrage geprägt. Der Export litt dagegen unter der seit Jahren anhaltenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Diese Exportschwäche wurde jedoch viele Jahre durch die positiven Auswirkungen der niedrigen Realzinssätze auf die Bauinvestitionen, insbesondere den Wohnungsneubau, verdeckt. Die Diskrepanz zwischen sinkender internationaler Wettbewerbsfähigkeit und stark expandierender Binnennachfrage ließ das Leistungsbilanzdefizit hinaufschnellen (-9% des BIP im Jahr 2007). Der rasche Anstieg der Haus- und Wohnungspreise hatte spekulative Übertreibungen auf dem Wohnungsmarkt zur Folge.

Im 1. Halbjahr 2007 wuchs die Wirtschaft real um mehr als 4%. Die Expansion beruhte in hohem Maß auf Bruttoanlageinvestitionen und privatem Konsum. In der ersten Jahreshälfte zog jedoch auch der Export dank der günstigen Konjunktur im Euro-Raum merklich an.

Die Inflationsrate verringerte sich im bisherigen Jahresverlauf erheblich und blieb damit unter den Prognosen. Sie lag jedoch weiterhin über dem EU-Durchschnitt – eine Auswirkung des hohen Wirtschaftswachstums. Die damit verbundene anhaltende Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit kann nicht (wie vor der Euro-Einführung) in Zukunft durch eine Abwertung ausgeglichen werden.

Die Arbeitslosenquote sank neuerlich und lag um nur 1 Prozentpunkt über dem Durchschnitt des Euro-Raums. Die beeindruckende Eindämmung der Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren beruhte auf hohen Beschäftigungszuwächsen, die allerdings – ähnlich wie in Italien – durch eine Stagnation der Produktivität erkauft wurden.

Der langjährige Wirtschaftsaufschwung verschafft den öffentlichen Haushalten einen Überschuss, der heuer trotz der Einkommensteuerreform ähnlich wie 2006 bei 1¼% des BIP liegen dürfte. Die günstige Entwicklung des Staatshaushalts im bisherigen Jahresverlauf deutet darauf hin, dass der Budgetüberschuss 2007 höher ausfallen könnte als in den meisten Prognosen angenommen.

Das Risiko einer stärkeren Wachstumsabschwächung infolge der Entwicklung der Hauspreise und Immobilienmärkte hat deutlich zugenommen. Ihr genauer Zeitpunkt ist jedoch schwierig zu bestimmen. Folge der hohen Zinssätze und der Spekulation ist eine Wende im Wohnbau- und Hauspreiszyklus. Im Gefolge der Immobilienkrise in den USA werden die Banken überdies Hypothekarkredite vorsichtiger gewähren. Davon werden die Bauinvestitionen, vor allem der Wohnungsbau, betroffen sein. Der private Konsum wird weiterhin das Wachstum stützen, da die mit Jahresbeginn wirksame Einkommensteuerreform die verfügbaren Einkommen stärkt. Der Beitrag der Nettoexporte wird zwar – wie in den vergangenen Jahren – negativ sein, wegen der Abschwächung der Binnennachfrage aber geringer als in der Vergangenheit. Insgesamt dürfte sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2008 auf real 2,5% verlangsamen.

Die Inflationsrate wird sich im Prognosezeitraum bei 2½% stabilisieren. Damit wird sie um ½ Prozentpunkt über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegen. Ein Ende der jahrelangen Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeichnet sich nicht ab. Die Arbeitslosenquote sollte sich wegen der Wachstumsdämpfung wenig verändern. Der Überschuss der öffentlichen Haushalte dürfte erhalten bleiben.

Im letzten Jahrzehnt entwickelte sich die spanische Wirtschaft außerordentlich günstig. Die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung muss jedoch bezweifelt werden, da sie in hohem Maß auf der Expansion des Wohnungs- und Immobiliensektors beruhte, der ausgeprägte mittelfristige Konjunkturschwankungen aufweist. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat sich dagegen seit der Euro-Einführung kontinuierlich verschlechtert.

Hohes Wachstum in Spanien durch Korrektur der Immobilienpreise gedämpft

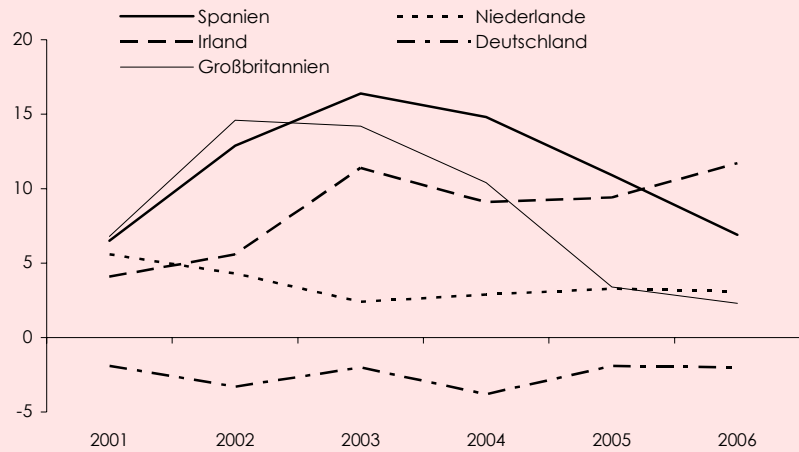
Der rasche Anstieg der Haus- und Wohnungspreise trug in Spanien in den letzten Jahren das kräftige Wirtschaftswachstum. Nun bedeutet die Wende im Wohnbauzyklus eine deutliche Abschwächung der Konjunktur.

**Ende der Immobilien-
hausse dämpft Konjunk-
tur in Großbritannien**

Nach einer dynamischen Zunahme des BIP um real 2,8% im Jahr 2006 ist in Großbritannien 2007 mit einem anhaltend starken Wirtschaftswachstum zu rechnen. Im II. Quartal expandierte die Wirtschaft saison- und arbeitstagsbereinigt gegenüber der Vorperiode real um 0,8% – die sechste Zuwachsrate in diesem Ausmaß in Folge.

Abbildung 4: Entwicklung der Immobilienpreise in ausgewählten Ländern

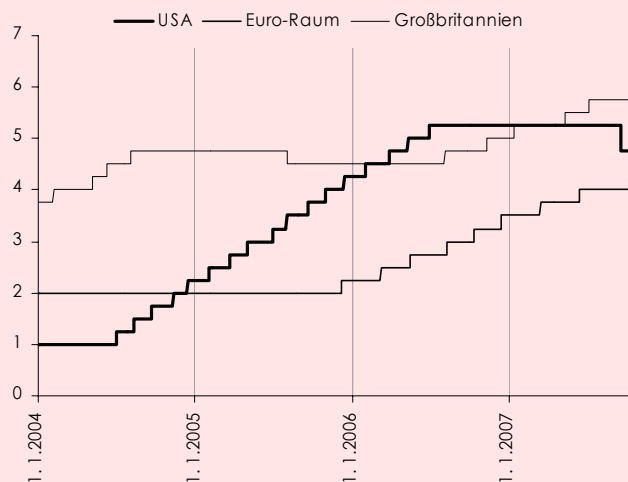
Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Q: OECD.

Abbildung 5: Leitzinssätze in den USA, im Euro-Raum und in Großbritannien

In %



Q: Fed, EZB, Bank of England.

Für das Jahr 2007 wird mit einem Wachstum von ebenfalls 2,8% gerechnet. Es wird sich 2008 mit dem erwarteten Rückgang der Inlandsnachfrage auf 2,2% abschwächen. Impulse kommen heuer erneut hauptsächlich von der starken Binnennachfrage. Obwohl die verfügbaren realen Einkommen nur wenig steigen, ist der private Konsum auch 2007 die wesentliche Wachstumsstütze. Vor allem der Vermögensseffekt durch die Wertsteigerungen der vergangenen Jahre auf dem Immobilienmarkt stimuliert die privaten Konsumausgaben. Wie 2006 erhöht die überaus hohe Auslastung der Kapazitäten (sie liegt in der Industrie bei 97,2%) die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Ein leichter Verlust an Wettbewerbsfähigkeit durch die Aufwertung des Pfund gegenüber dem Euro zu Jahresbeginn impliziert für 2007 nur mäßige Ex-

portzuwachsrate³). Netto trägt der Außenhandel 2007 kaum zum Wachstum bei. Gleichzeitig wird sich das hohe Leistungsbilanzdefizit aus dem Jahr (2006 –3,7% des BIP) nur wenig verringern. Auf der Entstehungsseite treiben besonders die Vermögens- und Unternehmensdienstleistungen das Wachstum, während die Industrie schwächer expandierte.

2008 drohen ein Rückgang der Immobilienpreise und damit eine Dämpfung des Wachstums der Konsumausgaben. Gemeinsam mit dem Nachlassen der Investitionstätigkeit dürfte dies die Expansion der Gesamtwirtschaft auf real +2,2% drücken. Damit wird sich der hohe Beschäftigungszuwachs der letzten zwei Jahre (über +1%) nicht mehr in diesem Ausmaß fortsetzen. Wegen der starken Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes aus den neuen EU-Ländern ging die Arbeitslosenquote trotz des Anstiegs der Beschäftigung nicht zurück (5,3% der Erwerbspersonen).

Seit Jahresbeginn 2007 verlangsamt sich der Preisauftrieb etwas. Hatte die Inflationsrate (HVPI) zum Jahresende 2006 noch rund 3% betragen, so sank sie im Juli auf 1,9%. Dennoch erhöhte die Bank of England den Leitzinssatz seit August 2006 um insgesamt 1,25 Prozentpunkte auf 5,75%. Die Krise auf den internationalen Finanzmärkten verschärft die bestehenden Risiken eines überhitzten Immobilienmarktes weiter. Gemäß einer Untersuchung des NIESR waren Immobilien schon im Jahr 2003 um rund 30% überbewertet. In den vergangenen Jahren stiegen die Hauspreise je nach geographischer Lage rund fünf- bis achtmal so stark wie die verfügbaren Einkommen. Wenn diese Entwicklung anhält, gefährdet sie die gesamtwirtschaftliche Stabilität⁴; Immobilien werden (besonders für Jungfamilien) kaum erschwinglich sein. Die Anhebung der Zinssätze seit dem letzten Jahr und das damit verbundene Ausfallrisiko der Hypothekarrückzahlungen bilden zunehmend ein Risiko für den britischen Finanzmarkt. Ähnlich wie in den USA stützte auch in Großbritannien die Notenbank den Hypothekarkbankensektor ("Northern Rock") mit zusätzlicher Liquidität.

Die Situation der öffentlichen Finanzen verbesserte sich trotz der guten Konjunktur nur geringfügig. Im Fiskaljahr 2006/07 sank das Defizit auf 2,7% des BIP (nach 3,2% 2005/06). Der Schuldenstand erhöhte sich auf 43,5% des BIP. Trotz geplanter restriktiver steuerlicher Maßnahmen wie der Erhöhung der Kapitalbesteuerung ist 2007 und 2008 mit einer nur geringen Senkung des Defizits zu rechnen, denn gleichzeitig werden die öffentlichen Ausgaben, vor allem jene für Bildung, weiterhin kräftig ausgeweitet. Ein ausgeglichener Haushalt wird erst in den Jahren 2010/11 erwartet.

Die Konjunkturbelebung in Westeuropa strahlte in der ersten Jahreshälfte 2007 auf die neuen EU-Länder aus. Der Anstieg der Produktion schwächte sich nach der hohen Rate des Jahres 2006 kaum ab, in einigen Ländern (Polen, Slowakei) beschleunigte er sich sogar. In den baltischen Ländern zeigen sich zunehmend Überhitzungserscheinungen: hohe Preissteigerungen, massives Leistungsbilanzdefizit, Boom der Haus- und Wohnungspreise. Besonders kraftvoll ist die Entwicklung in der Slowakei, ohne bisher gravierende Ungleichgewichte zu verursachen. Sie wird vor allem von der Ansiedlung neuer Autowerke getragen, die mit ausländischen Direktinvestitionen finanziert werden. In Ungarn wächst die Wirtschaft 2007 weniger als halb so rasch wie im Durchschnitt der neuen EU-Länder. Die Fiskalpolitik schlug Mitte 2006 – auch unter dem Druck der Europäischen Kommission – einen restriktiven Kurs ein, um die gravierenden makroökonomischen Ungleichgewichte zu korrigieren⁵).

Das Wirtschaftswachstum wird in Ost-Mitteuropa zunehmend von der Binnennachfrage getragen. In den neuen EU-Ländern in Mitteleuropa wuchs der Außenhandel kräftig, in den anderen ostmitteleuropäischen Ländern ging die Expansion vor allem auf die hohe Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte zurück.

³) Die für 2006 und 2007 ausgewiesenen Export- und Importzahlen sind durch Auswirkungen des "innergemeinschaftlichen Mehrwertsteuerbetrugs durch verschwundene Händler" (VAT missing trader intra community fraud – MTIC) verzerrt. Das NIESR (Prognose vom Juli) schätzt die Export- bzw. Importsteigerung für das Jahr 2006 auf 6,6% bzw. 7,2%, für 2007 auf je rund 2%.

⁴) Gemäß Simulationen von Barrell et al. (2004) würde ein Einbruch der Hauspreise um 26% zwischen 2005 und 2008 jährliche Wachstumseinbußen zwischen 0,1 und 0,5 Prozentpunkte bewirken (Barrell, R., et al., "The Current Position of UK House Prices", National Institute Economic Review, 2004, (189), S. 57-60).

⁵) Vgl. auch Gligorov, V., Richter, S., "High Growth Continues, with Risks of Overheating on the Horizon", wiiw Research Reports, Special Issue on Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe, Wien, 2007, (341).

Der Wachstumsvorsprung Großbritanniens gegenüber dem EU-Durchschnitt war in den letzten Jahren durch den starken Anstieg der Haus- und Wohnungspreise, die Expansion im Finanzdienstleistungssektor und die umfangreichen öffentlichen Investitionen bedingt. Im Immobiliensektor zeichnet sich nun eine Korrektur ab.

Rasche Expansion in den neuen EU-Ländern mit Risiken

Durch hohe Leistungsbilanzdefizite und starke Preissteigerungen (auch auf dem Wohnungsmarkt) nehmen die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte in einigen osteuropäischen Ländern zu.

Die günstige Exportentwicklung in den neuen EU-Ländern ist im Wesentlichen zwei Faktoren zuzuschreiben: der Konjunkturerholung in der EU und dem erfolgreichen Strukturwandel in der Exportindustrie, der vor allem auf ausländische Direktinvestitionen zurückgeht.

Die rasche Expansion der Kreditvergabe löste (vor allem in den baltischen Ländern) einen Konsumboom aus. Auch die Beschäftigungsausweitung und die Reallohnzuwächse trugen dazu bei. Von diesem Anstieg des privaten Verbrauchs, der auch als Entdeckung neuer marktwirtschaftlicher Möglichkeiten zu verstehen ist, profitieren in erster Linie der Dienstleistungssektor (einschließlich Banken) und die Bauwirtschaft; er schlägt sich aber gleichzeitig in hohen Importsteigerungen und Leistungsbilanzdefiziten nieder. Hohe Importe zieht auch die rege private Investitionstätigkeit nach sich, die durch niedrige reale Zinssätze, hohe Kapazitätsauslastung, ausländische Direktinvestitionen und Mittel aus EU-Fonds stimuliert wird.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt entspannte sich in den neuen EU-Ländern weiter. In fast allen Ländern verringerte das hohe Wirtschaftswachstum die Arbeitslosigkeit deutlich. Auch in Polen und der Slowakei wurde die Arbeitslosenquote gesenkt, sie ist jedoch nach wie vor zweistellig und damit die höchste in der EU. Die Ausnahme vom positiven Arbeitsmarkttrend bildete Ungarn, hier nahm die Arbeitslosigkeit infolge der Konsolidierungspolitik (Kürzung öffentlicher Ausgaben) kurzfristig leicht zu.

Die Abnahme der Arbeitslosigkeit ging vor allem auf den Anstieg der Beschäftigung zurück. Die Nachfrage nach Arbeitskräften reagierte deutlich auf die gesamtwirtschaftliche Expansion. Die Phase der Restrukturierung (Abbau gehorteter Arbeitskräfte) scheint damit weitgehend abgeschlossen zu sein. Erste Anzeichen von Arbeitskräftemangel sind in jenen Ländern zu beobachten, die eine hohe Abwanderung in die EU aufweisen. Die Migrationsströme aus den neuen EU-Ländern in die EU 15 übertrafen die meisten Prognosen beträchtlich, insbesondere in jenen Ländern, die den Arbeitsmarkt sofort geöffnet haben (Großbritannien, Irland). Andere EU-15-Länder haben den Arbeitsmarkt im Mai 2007 für die Zuwanderung aus den neuen EU-Ländern liberalisiert. In Deutschland und Österreich gelten nach wie vor strenge Arbeitsmarktregelungen, die jedenfalls bis 2009 in Kraft bleiben und bis 2011 verlängert werden können.

Die Preise stiegen in den meisten neuen EU-Ländern im Laufe des Jahres 2007 deutlich rascher als im Euro-Raum. In Ungarn war die Teuerung wegen der Anhebung indirekter Steuern zur Budgetkonsolidierung besonders hoch. In den baltischen Staaten ist die hohe Inflationsrate ein zentrales Hindernis für die Einführung des Euro; die Überhitzung der Konjunktur trägt hier wesentlich zum Preisauftrieb bei. In der Slowakei ließ dagegen der Anstieg der Verbraucherpreise trotz kräftigen Wirtschaftswachstums merklich nach.

Die zunehmende Präsenz ausländischer Banken (vor allem im Baltikum) und die Verschärfung des Wettbewerbs im Bankensektor schlugen sich in niedrigen Zinssätzen und in einem Kreditboom nieder. Kreditnehmer sind die privaten Haushalte, sie finanzieren damit Konsum und Investitionen in Immobilien. Das Volumen der Kredite an den Haushaltssektor erreichte dadurch in vielen Ländern, gemessen an ihrem Entwicklungsniveau, ungewöhnlich hohe Werte. Der Konsumboom birgt die Gefahr einer Überhitzung. Bei rasanter Kreditexpansion verschlechtert sich in der Regel die Bonität der Kreditnehmer. Schließlich löst der Kreditboom zunehmend spekulative Blasen auf den Immobilienmärkten aus. Die Immobilienpreise zogen vor allem in einigen Hauptstädten kräftig an.

Die Lage der öffentlichen Finanzen ist in den neuen EU-Ländern recht unterschiedlich. Ungarn weist ein sehr hohes Defizit auf, die baltischen Länder einen Überschuss. In mehreren Fällen ist das relativ hohe Budgetdefizit eines der Hindernisse für die Übernahme der gemeinsamen Währung.

Das robuste Wirtschaftswachstum in den neuen EU-Ländern wird sich 2008 anhalten. Es wird vor allem von Bauinvestitionen und privatem Konsum getragen sein. Die Dynamik der Exporte wird sich im Gefolge der Abschwächung der Weltkonjunktur etwas verlangsamen. Das BIP-Wachstum dürfte 2008 ähnlich wie im Euro-Raum um ½ Prozentpunkt niedriger ausfallen als 2007. Daraus resultiert ein weiterer Abbau der

Arbeitslosigkeit, der allerdings geringer sein wird als in den letzten Jahren. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte auch 2008 über der 3%-Marke liegen. In Ungarn wird sich der Preisaufrtrieb (nach dem extremen Wert im Jahr 2007) normalisieren.

Die mehr als vier Jahre dauernde Periode der Stagnation wurde in Deutschland Ende 2005 überwunden, seither expandiert die Wirtschaft kräftig. Das Wachstum betrug im Jahr 2006 real 2,9% und dürfte 2007 nur wenig schwächer ausfallen (+2,7%). Der Konjunkturaufschwung wird vom exponierten Sektor der Wirtschaft getragen. Die deutschen Unternehmen erweisen sich im Export einmal mehr als sehr erfolgreich und wettbewerbsfähig, sie profitieren vor allem vom deutlichen Anstieg der weltweiten Nachfrage nach Investitionsgütern. Die Industrieproduktion wird erheblich ausgeweitet. Sie ist im Jahr 2007 um mehr als ein Fünftel höher als 2000, während sie in den anderen großen Ländern des Euro-Raums in diesem Zeitraum stagnierte. Ausgehend von der markanten Ausweitung des Exports haben sich auch die Ausrustungsinvestitionen der Unternehmen merklich belebt.

Kurzer Konjunkturaufschwung in Deutschland

Export- und Investitionskonjunktur sind in Deutschland 2006 und 2007 kräftig. Hingegen gelingt der Übergang in einen Konsumboom in erster Linie wegen des schwachen Lohnanstiegs nicht. Deshalb verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum bereits im Jahr 2008 wieder merklich.

Übersicht 4: Reale Nachfrage in Deutschland und im Euro-Raum

	2005	Euro-Raum			2005	Deutschland		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %							
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,5	+ 2,8	+ 2,7	+ 1,9	+ 0,8	+ 2,9	+ 2,7	+ 1,9
Konsumausgaben								
Privat	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,6	+ 2,0	- 0,1	+ 1,0	- 0,2	+ 1,4
Staat	+ 1,3	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,5	+ 0,5	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,7
Bruttoinvestitionen	+ 2,7	+ 5,0	+ 5,6	+ 3,5	+ 1,4	+ 6,1	+ 6,2	+ 3,1
Binnennachfrage	+ 1,7	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,2	+ 0,3	+ 1,8	+ 1,0	+ 1,6
Exporte	+ 4,3	+ 8,0	+ 6,2	+ 4,9	+ 7,1	+12,5	+ 7,7	+ 6,1
Importe	+ 5,1	+ 7,8	+ 5,8	+ 5,8	+ 6,7	+11,2	+ 7,3	+ 6,3
Außenbeitrag ¹⁾	- 0,2	+ 0,3	+ 0,3	- 0,3	+ 0,6	+ 1,4	+ 0,8	+ 0,4

Q: Eurostat, WIFO-Berechnungen. 2007 und 2008: WIFO-Prognose. – ¹⁾ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Hingegen wird die Konjunktur von der Schwäche der Binnennachfrage, insbesondere des privaten Konsums gebremst. Bereits im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2006 nahm die Konsumnachfrage der privaten Haushalte real nicht zu, vor allem wegen der Stagnation der Reallöhne pro Kopf. Trotz der guten gesamtwirtschaftlichen Konjunktur und der Ausweitung der Beschäftigung dürften 2007 die Konsumausgaben real sogar zurückgehen. Neben der ungünstigen Entwicklung der Einkommen ist das vor allem eine Folge restriktiver Budgetpolitik: Der Normalsatz der Mehrwertsteuer wurde mit 1. Jänner 2007 von 16% auf 19% erhöht. Dies hatte einen merklichen Anstieg der Inflationsrate zur Folge, dämpfte damit die Realeinkommen zusätzlich und löste Vorzieheffekte vor allem im Bereich der dauerhaften Konsumgüter aus. In der ersten Jahreshälfte 2007 lagen die realen Konsumausgaben saisonbereinigt um gut 1% unter dem Niveau des 2. Halbjahres 2006.

Im Jahr 2008 dürfte sich die Konsumnachfrage der privaten Haushalte leicht erholen. Dafür spricht besonders die erhebliche Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Auch höhere Tarifabschlüsse dürften die Ausweitung der Konsumausgaben etwas begünstigen. Die Realeinkommen pro Kopf stagnieren seit dem Jahr 2001. Für 2008 lassen die bisherigen Tarifabschlüsse einen Anstieg der Nominallohne etwa um etwa 2¼% erwarten; das würde einen Zuwachs der Reallöhne um etwa ¼% ermöglichen. Allerdings wird die noch immer gute Export- und Industriekonjunktur nicht in einen Konsumboom übergehen. Die verfügbaren Einkommen werden real um nur gut 1½% zunehmen, deutlich schwächer als in fortgeschrittenen Konjunkturzyklen der Vergangenheit. Zudem erhöhen sich die Einkommen der unselbständig Erwerbstatigen in den unteren Einkommensgruppen, die eine relativ hohe marginale Konsumneigung aufweisen, wesentlich schwächer als die Besitzeinkommen und die Erwerbseinkommen der Besserverdienenden. Damit besteht die Gefahr eines Anstiegs der Sparquote, die auch durch die Ausweitung der staatlichen Förderungen für private Altersvorsorge erhöht wird. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte dürften im Jahr 2008 real um 1,4% wachsen. Weil der Konsumboom nicht in Gang

kommt, wird der Konjunkturaufschwung gebremst, bevor er sich vollständig entfalten kann.

Auch von der Bauwirtschaft gehen kaum belebende Impulse aus. Die Schwäche der Bauinvestitionen trägt bereits seit Mitte der neunziger Jahre wesentlich zum Wachstumsrückstand der deutschen Wirtschaft gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Raums bei. Im Wohnungsbau zeichnet sich keine Erholung ab. Wegen der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes und der Abschaffung der Eigenheimzulage wurden viele Projekte ins Jahr 2006 vorgezogen; trotz des milden Wetters zu Jahresbeginn 2007 war das Bauvolumen im 1. Halbjahr deshalb merklich schwächer als zuvor. Hingegen scheint der jahrelange Rückgang der öffentlichen Bauinvestitionen beendet zu sein. Der hohe Nachholbedarf im Ausbau der Infrastruktur, das Investitionsprogramm der neuen Regierung und die konjunkturbedingt hohen Steuereinnahmen, die den Gemeinden die Umsetzung dringender Projekte erlauben, schlagen sich 2007 in einem Anstieg der öffentlichen Bauinvestitionen um real mehr als 6% nieder.

Einer vorsichtigen Erholung der Binnennachfrage steht im Jahr 2008 eine Abschwächung der Auftriebskräfte aus dem Export gegenüber. Die Abkühlung der Weltkonjunktur trifft die auf die Exporterfolge angewiesene deutsche Wirtschaft erheblich – in den USA etwa geht fast ein Zehntel des Warenexports. Wichtige Exportmärkte für Deutschland sind mittlerweile aber auch die kräftig expandierenden Volkswirtschaften von China und Russland. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft verbesserte sich in den letzten Jahren aufgrund der Stagnation der Löhne merklich. Dennoch beeinträchtigt die Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar die Exportnachfrage erheblich. Deutschland ist von der Euro-Aufwertung stärker negativ betroffen als andere Länder des Euro-Raums, in denen die Binnennachfrage einen größeren Beitrag zum Wirtschaftswachstum leistet.

Aufgrund der Abschwächung der Dynamik im exportorientierten Sektor und der gleichzeitig nur sehr verhaltenen Erholung der Binnennachfrage dürfte sich das Wachstum der deutschen Wirtschaft im Jahr 2008 auf real 1,9% verlangsamen.

Die Arbeitslosenquote sinkt heuer gegenüber dem Vorjahr sprunghaft um fast 2 Prozentpunkte auf 6,5% der Erwerbspersonen. Dieser Rückgang ist Folge der guten Konjunktur, aber auch umfangreicher arbeitsmarktpolitischer Reformen. Das starke Wachstum des Exports und der Industrieproduktion bewirkt zusammen mit der deutlichen Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen einen Anstieg der Zahl der Vollzeitarbeitsplätze. Im Dienstleistungssektor werden überwiegend zusätzliche Teilzeitstellen geschaffen. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten dürfte heuer insgesamt um fast 600.000 (+2¼%) zunehmen. Auch die Beschäftigung von älteren Arbeitskräften hat sich erhöht; dies könnte neben der guten Konjunktur auch auf die Verkürzung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes im Zuge der Hartz-IV-Reformen zurückgehen. Dazu kommt eine Ausweitung der "Minijobs" und der "Ein-Euro-Jobs".

Die überwiegend konjunkturbedingte Zunahme der Beschäftigung leistet den wesentlichen Beitrag zum Rückgang der Arbeitslosigkeit. Daneben zeigen auch die arbeitsmarktpolitischen Reformen Wirkung: Eingliederungszuschüsse und Altersteilzeit wurden ausgebaut, viele Langzeitarbeitslose scheinen sich aufgrund der beträchtlichen Kürzung der Transferleistung entmutigt vom Arbeitsmarkt zurückgezogen zu haben. Zudem werden Arbeitslose, die "Ein-Euro-Jobs" angenommen haben, als beschäftigt und nicht als arbeitslos gezählt. Im Jahr 2008 dürfte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit merklich verringern. Ein Wirtschaftswachstum von etwa 2% reicht offenbar nicht aus, um die Beschäftigung so stark zu erhöhen, dass auch die Zahl der Arbeitslosen weiter zurückgeht.

Die Preise steigen weiterhin mäßig. Zwar dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2007 bei 2,1% liegen, dies geht allerdings wesentlich auf die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes um 3 Prozentpunkte zurück. Zudem wurden Erdöl und Nahrungsmittel im Jahresverlauf erheblich teurer. Dämpfend wirkte auf den Preisanstieg hingegen die verhaltene Erhöhung der nominellen Lohnstückkosten. Für das Jahr 2008 wird mit einer Inflationsrate von 2% gerechnet. Weiterhin bremst die Entwick-

lung der Lohnstückkosten die Teuerung, die Aufwertung des Euro drückt den Anstieg der Importpreise, und im Vorjahresvergleich fällt der Effekt der Mehrwertsteueranhebung weg.

Das Budgetdefizit des öffentlichen Sektors ist rasch zurückgegangen. Es betrug im Jahr 2005 noch 3½% des BIP, heuer dürfte der Staat einen leichten Überschuss ausweisen. Dies ist zum einen das Ergebnis der guten Konjunktur, die einen starken Anstieg der Einnahmen aus Gewinnsteuern bewirkt; der Beschäftigungszuwachs begünstigt das Aufkommen an Sozialversicherungsbeiträgen und Lohnsteuer. Zum anderen treibt die kräftige Anhebung der Mehrwertsteuer und der Versicherungssteuer die Staatseinnahmen nach oben. Hingegen steigen die Staatsausgaben kaum (+1%). Im Jahr 2008 werden die Reform der Unternehmensbesteuerung und die Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung das Wachstum der Staatseinnahmen etwas dämpfen. Auf der Ausgabenseite ist weiterhin Zurückhaltung geplant. Damit könnte sich auch 2008 ein geringfügiger Überschuss im Staatshaushalt ergeben.

Strong Global Growth Decelerating

International Economic Outlook 2008 – Summary

The world economy continues to expand at a vigorous rate for the fifth year in a row, with real output growth exceeding 5 percent. Downside risks to global economic activity have increased mainly because of the aggravation of the real estate crisis in the USA, where real estate prices have been falling since the spring of 2007 and residential investment now stands around one fourth below its all-time high at the end of 2005; the latest data point to a further exacerbation of the slump. In summer, these developments put additional strain on the market for mortgage-backed securities, got several banks into financing trouble, and caused a general liquidity shortage. As a consequence, risk premia on international financial markets increased.

Heightened uncertainty and the fact that banks have become more hesitant to grant loans are likely to impair companies' investment activities worldwide. More important for the development of the real economy, however, is the fact that the decline in real estate values and the crisis of the US housing construction sector increasingly dampen private consumer demand. As a result, US economic growth is decelerating noticeably – with real growth in 2008 likely to remain once more under 2 percent and thus clearly below the long-term comparative value. As a consequence of the contraction of US imports accompanying this development growth in Latin America, Asia and Europe is losing momentum.

The cloudy spell hanging over global economic activity is reflected in slackening economic growth in the euro area. While GDP is likely to grow by yet 2.7 percent in real terms in 2007, WIFO expects the growth rate to drop to just 1.9 percent in 2008. The reason for such a substantial slowdown lies mainly in the fact that while the upturn in the euro area in 2006 and 2007 extended to exports and investment, it has, so far, hardly at all translated into higher private household consumption. This holds true notably for Germany, where consumer expenditure has even been declining somewhat in real terms in 2007 (–0.2 percent) – owing to stagnating per-capita incomes and the increase in the VAT rate to 19 percent. By contrast, domestic demand boomed in those EU countries where the increase in real estate prices produced wealth effects. In the UK, Ireland and Spain it even surpassed that in the USA in the last few years. The upsurge in housing prices has recently come to a halt or has already been reversed. This will dampen residential construction and consumer demand, and will cause economic growth to slow noticeably in these countries.

There are many reasons to believe that the turbulence in financial markets will not send the global economy tumbling abruptly but will only dampen it. Growth in 2008 may therefore still be around 4¾ percent. Asia's emerging economies continue to be a major driver of the global economy. The moderation in consumer demand in the USA will slow economic growth in these countries, albeit starting from a very high level (China +10 percent in real terms in 2008, India +9 percent). Growth continues at a robust pace also in Eastern Europe and Latin America. Thanks to lively domestic demand, the new EU countries are increasing their lead over the euro area in terms of growth. However, increasing overheating is causing considerable macroeconomic imbalances and holds growing risks for economic activity.