

# Konjunktur im Euroraum auf breiter Basis

## Geringere Inflationsrate zu Jahresbeginn

Gerhard Fenz,  
Josef Schreiner,  
Maria Antoinette  
Silgoner

Auf weltwirtschaftlicher Ebene zeigte sich die Konjunktur Ende 2006 weiterhin robust. In den USA zog trotz der anhaltenden Abkühlung des Immobiliensektors der private Konsum wieder stärker an. Auch der Dienstleistungssektor entwickelt sich nach wie vor dynamisch. Angesichts der anhaltend festen Konjunktur hat die US-Notenbank bisher keine baldige Zinssenkung in Aussicht gestellt. In Japan setzt sich die konjunkturelle Erholung fort. Die Bank of Japan hat daraufhin im Februar 2007 zum zweiten Mal – nach der ersten Anhebung seit sechs Jahren im Juli 2006 – die Zinsen erhöht. In China und in Südostasien hat sich das hohe Wachstumstempo noch weiter beschleunigt.

Im Euroraum hat sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im vierten Quartal 2006 erfreulich gut entwickelt. Das Wachstum ist zunehmend von der Binnennachfrage getragen. Jüngste Prognosen lassen für 2007 ein BIP-Wachstum über dem Potenzial erwarten. Auch der Arbeitsmarkt entwickelt sich günstig, es ist nicht nur die tatsächliche, sondern auch die strukturelle Arbeitslosenquote deutlich zurückgegangen. Die Inflationsrate liegt seit September 2006 unter der 2-Prozent-Marke; der Rohölpreiserückgang trug ebenso dazu bei wie die bislang schwache Überwälzung der Mehrwertsteueranhebung auf die Konsumentenpreise in Deutschland. In diesem Umfeld haben sich auch die kurzfristigen Aussichten für die Preisstabilität verbessert.

Die Volkswirtschaften der neuen EU-Mitgliedstaaten entwickelten sich im zweiten und dritten Quartal 2006 weiterhin stärker als jene des Euroraums, was primär auf die kräftig wachsende Binnennachfrage zurückzuführen war. Aufgrund des fallenden Erdölpreises waren in den meisten Ländern im zweiten Halbjahr 2006 rückläufige Inflationsraten zu beobachten.

Die österreichische Wirtschaft wird auch im ersten Halbjahr 2007 dynamisch wachsen. Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) geht in der aktuellen Schätzung ihres Konjunkturindicators von einem Wachstum des realen BIP im ersten und zweiten Quartal 2007 von jeweils 0,7% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) aus. Die österreichische Konjunktur behält damit das Wachstumstempo des Jahres 2006 bei. Für das Gesamtjahr 2007 erscheint daher aus heutiger Sicht eine Wachstumsrate von 3% oder knapp darüber möglich.

### 1 Fortgesetztes Wachstum der Weltwirtschaft

#### 1.1 USA: moderate konjunkturelle Entwicklung im vierten Quartal 2006

Das reale BIP-Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft fiel im vierten Quartal 2006 auf annualisierter Basis mit 2,2% abermals moderat aus, nachdem die Dynamik bereits in den beiden Vorquartalen deutlich zurückgegangen war. Die Abkühlung konzentrierte sich bisher vorwiegend auf den Immobiliensektor, wobei im vierten Quartal 2006 auch der Lagerabbau und der Rückgang der Unternehmensinvestitionen einen Beitrag

leisteten. Die Konsumausgaben blieben im vierten Quartal 2006 hingegen mit einem Zuwachs von 4,2% im Quartalsabstand weiterhin relativ robust. Sie profitierten von der günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt, den kräftigen Lohnerhöhungen sowie den relativ niedrigen Erdölpreisen. Im Gesamtjahr 2006 lag das reale Wirtschaftswachstum mit 3,4% über dem langfristigen Trend von rund 3%. Das Produktivitätswachstum erhöhte sich im vierten Quartal 2006 deutlich auf 3%, dennoch lag es im Gesamtjahr 2006 mit 2,1% niedriger als im Jahr 2005 (2,3%).

Redaktionsschluss:  
9. März 2007

Die US-Notenbank äußerte sich Mitte Februar 2007 optimistisch hinsichtlich des Wachstums und der Inflationsentwicklung. Sie sieht die US-amerikanische Wirtschaft zurzeit weitgehend im Gleichgewicht. Damit bot die US-Notenbank abermals kein Signal für eine baldige Zinssenkung, nachdem die Leitzinssätze seit Mitte 2004 17-mal in Folge um je 25 Basispunkte auf 5,25 % erhöht worden waren.

Diese Aussage relativierte sich etwas durch neue Datenveröffentlichungen für Jänner 2007. So ging die Anzahl der neuen Bauprojekte im Wohnungsbau stark zurück. Auch erhöhten sich die US-amerikanischen Verbraucherpreise im Jänner 2007 im Vorjahresvergleich mit einer Rate von 2,1 % stärker als erwartet (Dezember 2006: 2,5 %). Der Anstieg der Kernrate betrug 2,7 %. Die US-Notenbank prognostiziert für das Gesamtjahr 2007 einen Rückgang des Anstiegs der Kerninflation auf 2,0 % bis 2,25 % (2008: 1,75 % bis 2,0 %).

Der vom Conference Board erhobene Index der vorausseilenden Konjunkturindikatoren stieg im Jänner 2007 gegenüber dem Vormonat leicht an. Damit setzt dieser Index den leichten Aufwärtstrend der vergangenen Monate fort und signalisiert eine moderate Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2007. Die US-Notenbank prognostiziert für 2007 ein reales BIP-Wachstum von 2,5 % bis 3,0 % und für 2008 von 2,75 % bis 3,0 %. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) erwartet in ihrer Herbstprognose für 2007 eine reale BIP-Wachstumsrate von 2,4 %.

Die seit Mitte 2003 rückläufige Arbeitslosenquote erreichte gegen Jahresende 2006 einen Tiefstand von

4,5 % und zog im Jänner 2007 leicht auf 4,6 % an. Die Unternehmen außerhalb der Landwirtschaft schufen im Jänner saisonbereinigt 111.000 neue Stellen, während es im Durchschnitt des Jahres 2006 187.000 pro Monat gewesen waren. Die Beschäftigung legte im Dienstleistungssektor und im Bau zu, während das verarbeitende Gewerbe weitere Einbußen verzeichnete. Die Erwerbsquote war hingegen im Jänner 2007 um 0,3 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor.

Risiken stellen weiterhin die Ungleichgewichte – das hohe Leistungsbilanzdefizit sowie die Überschuldung der Konsumenten und ihre niedrige Sparneigung – in der US-amerikanischen Wirtschaft dar. Zudem bremsen die seit Mitte 2004 gestiegenen Hypothekarzinsen die Aufnahme zusätzlicher Hypothekarkredite und tragen damit zu einer Abkühlung des Immobilienmarktes bei, was den privaten Konsum dämpfen könnte.

## **1.2 Japan: erneute Zinserhöhung angesichts stabiler Wachstumsaussichten**

Im vierten Quartal 2006 wuchs das reale BIP in Japan im Vorquartalsabstand mit 1,2 % nunmehr zum achten Mal in Folge. Getragen wurde es zur Hälfte von den erholteten Verbraucherausgaben, die Investitionen steuerten ein Drittel und die Exporte ein Sechstel zum Wachstum bei. Da aber die unselbstständig Beschäftigten bisher kaum von den hohen Unternehmensgewinnen profitieren, ist eine ausreichende Nachhaltigkeit bei den Verbraucherausgaben nicht gesichert.

Die Bank of Japan (BoJ) ließ ihre im Oktober 2006 getroffene Einschätzung zur Wirtschaftslage bis dato unverändert. Sie erwartet, dass

Japans Wirtschaft im laufenden Fiskaljahr, das am 31. März 2007 endet, mit 2,4% expandieren wird (Fiskaljahr 2007/08: 2,1%). Im Kalenderjahr 2006 wuchs die japanische Wirtschaft um real 2,2% und damit im nunmehr siebten Jahr in Folge. Die OECD rechnet in ihrer Herbstprognose für 2007 mit einem BIP-Wachstum von 2,0%. Obwohl die sehr gute Ertragslage der Unternehmen und die starken Exportmärkte dem japanischen Wachstum weiterhin Auftrieb geben werden, ist das Wachstum auf eine Unterstützung der Ausgaben der privaten Haushalte angewiesen. Der für geldpolitische Entscheidungen wichtige Verbraucherpreisindex (VPI) ohne frische Nahrungsmittel blieb im Jänner 2007 auf Jahresbasis unverändert (Gesamtjahr 2006: +0,1%). Da die Unternehmen beginnen, ihre höheren Energiekosten auf die Endverbraucher zu überwälzen und fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen eine Erhöhung der Mehrwertsteuer erfordern, dürften die Konsumentenpreise künftig weiter ansteigen. Die OECD prognostiziert für 2007 eine Inflationsrate von 0,3%.

Angesichts des stabilen Wirtschaftswachstums im vierten Quartal 2006 beschloss die BoJ am 21. Februar 2007 eine weitere Leitzinssatzanhebung um 25 Basispunkte auf 0,5%. Die BoJ argumentiert die Zinssatzentscheidung zudem mit einer „vorausschauenden Geldpolitik“ mit einem Horizont von ein bis zwei Jahren. Die Erhöhung des Taggeldsatzes kann auch als ein Warnsignal für den zuletzt massiven Einsatz von Carry Trades gesehen werden, die darauf basieren, dass in Niedrigzinsländern Mittel aufgenommen werden, um sie in Hochzinsländern gewinnträchtig zu veranlagen. Diese sind in den ver-

gangenen Monaten zu einem wichtigen Motor für Wechselkursbewegungen geworden. Da jedoch der Zinsabstand zu den wichtigen Währungsräumen weiter hoch bleibt und die BoJ keine weiteren Zinssatzerhöhungen für die nächste Zeit angekündigt hat, verlieren diese Arbitrage-Geschäfte vorerst nicht an Attraktivität, was sich im erneut schwächeren japanischen Yen widerspiegelte.

### 1.3 Asien: robuste Konjunktur, China strafft Geldpolitik weiter

In einer Reihe von Ländern in Asien ohne Japan (NJA) beschleunigte sich 2006 das reale BIP-Wachstum (Indien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Taiwan und Thailand). Sowohl die Binnenwirtschaft als auch die Außenwirtschaft waren weiterhin wichtige Wachstumsstützen, auch wenn die Auslandsnachfrage teilweise schwächer ausfiel (v. a. in der Sonderverwaltungsregion Hongkong). Obwohl Indonesiens Wirtschaft im vierten Quartal 2006 von Sonderfaktoren (Überflutungen, Erdbeben) belastet wurde, legte sie im Gesamtjahr real um 5,5% zu. In NJA bleiben die guten Wirtschaftsaussichten aufrecht, wobei das Hauptrisiko in einem stärkeren konjunkturellen Abschwung der USA gesehen wird.

Auch Chinas Wirtschaftswachstum zog weiter auf 10,7% an, angetrieben von der Dynamik bei den Anlageinvestitionen und den Exporten. Aufgrund der weiter steigenden Handelsbilanzüberschüsse sowie der Direktinvestitionszuströme kletterten Chinas Währungsreserven weltweit auf die Spitzenposition. Da auch die Bankkredite und das Geldmengenwachstum überdurchschnittlich zulegen, erhöhte Chinas Zentralbank die Schlüsselzinssätze 2006 zwei Mal und hob wiederholt den Mindest-

reserve-Satz für Einlagen an, zuletzt im Jänner und Februar 2007. Zudem verordnete sie eine Einschränkung der Kreditvergabe bei den Kommerzbanken und schöpfte Liquidität durch die Ausgabe von Anleihen ab.

## 2 Euroraum: BIP-Wachstum erfreulich, Inflation bleibt unter 2%

### 2.1 BIP-Wachstum übersteigt Erwartungen

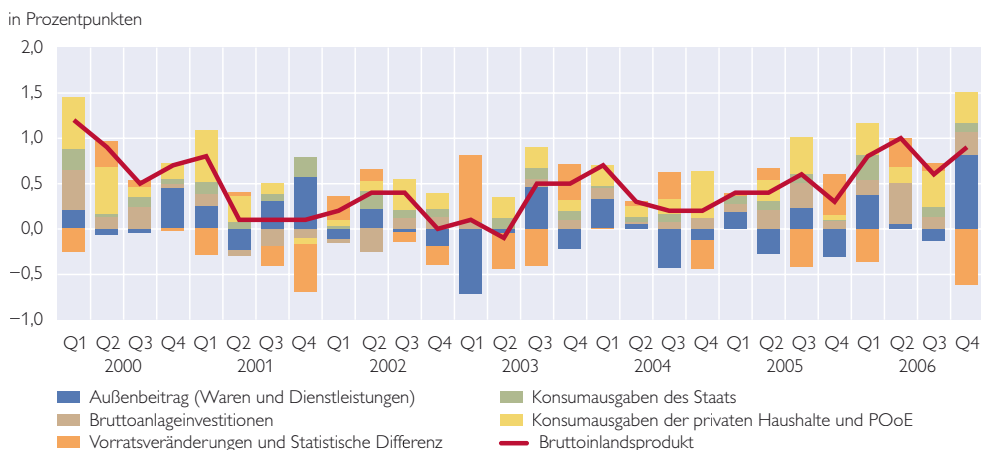
Im letzten Quartal des Jahres 2006 hat die Konjunktur im Euroraum merklich an Dynamik zugelegt. Gegenüber dem Vorquartal stieg das reale BIP um 0,9%, gegenüber dem vierten Quartal 2005 um 3,3%. Dabei zeigen sich die typischen Anzeichen eines sich verfestigenden Aufschwungs. Hatten anfangs primär die Exporte das Wachstum belebt, so ist nun auch die Binnennachfrage ein Motor der Konjunktur. Der Verbrauch der privaten Haushalte trug im vierten Quartal 2006 0,3 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Einen ebenso hohen Wachstumsbeitrag lieferten die Bruttoanlageinvestitionen, gestützt von der hohen Kapazi-

tätsauslastung. Diese liegt nach einer Umfrage der Europäischen Kommission seit Anfang 2006 über ihrem langjährigen Durchschnitt von 81,8% (erstes Quartal 2007: 84,4%). Die Nettoexporte entwickelten sich insbesondere in exportorientierten Ländern, wie Deutschland und Italien, äußerst erfreulich. Insgesamt lag die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP im Gesamtjahr 2006 bei 2,6%.

Das Wachstum beschleunigte sich im vierten Quartal 2006 in Italien und Frankreich besonders stark. Aber auch in Deutschland zog die Konjunktur zu Jahresende an. Das gestiegene Wachstum ist primär auf den hohen Außenbeitrag zurückzuführen. Hingegen wuchs die Binnennachfrage nur moderat und sogar schwächer als im dritten Quartal 2006. Dies steht im Kontrast zu den Erwartungen, dass es zu starken Vorzieheffekten aufgrund der ab 2007 wirksamen Erhöhung der Mehrwertsteuer von 16% auf 19% kommen würde. Zwar profitierten Automobilhersteller und Möbelfabrikanten von einer starken Nachfrage, mehr ließ die weiterhin

Grafik 1

### Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum gegenüber dem Vorquartal



Quelle: Eurostat.

moderate Einkommensentwicklung aber offenbar nicht zu. Weiters haben viele Einzelhändler glaubhaft angekündigt, von einer starken Überwälzung der Steuererhöhung auf die Konsumenten absehen zu wollen. Die Binnennachfrage wurde zusätzlich dadurch gebremst, dass die dynamische Exportgüternachfrage primär durch einen Lagerabbau gedeckt wurde.

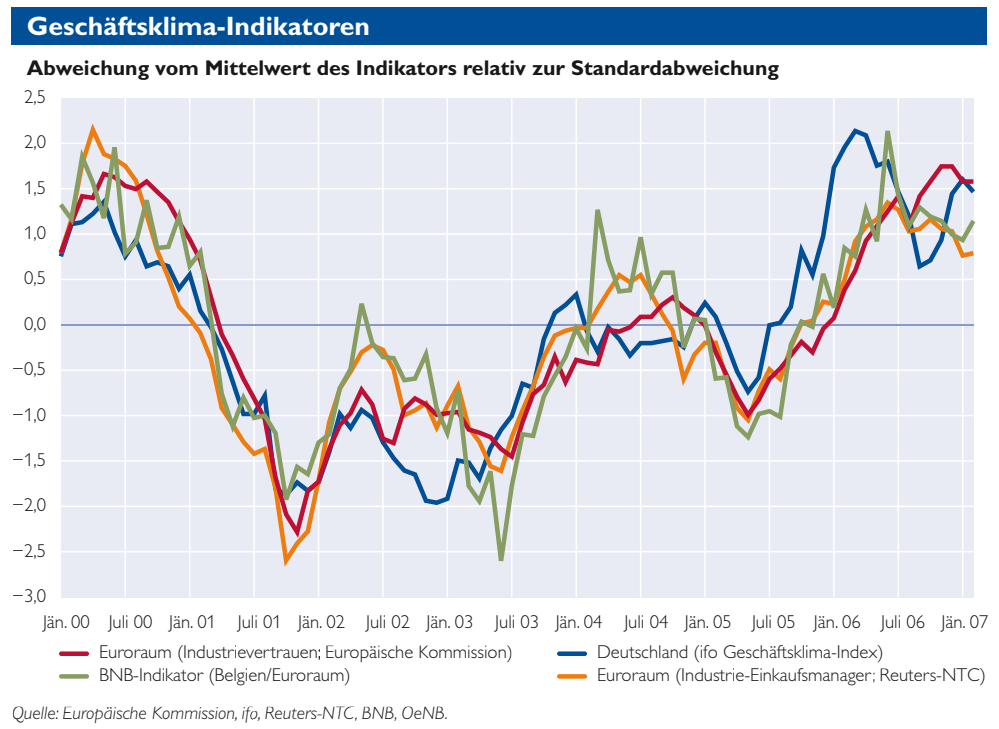
Dank der robusten Konjunktur ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum weiter deutlich zurückgegangen. Die Arbeitslosenquote hat sich von einem Höchststand Mitte 2004 (8,9%) sukzessive bis auf 7,4% im Jänner 2007 zurückgebildet und erreichte damit das niedrigste Niveau seit mehr als einem Jahrzehnt. Der Rückgang ist jedoch nicht nur zyklisch bedingt. Die strukturellen Reformen der vergangenen Jahre haben auch die strukturelle Arbeitslosenquote sinken lassen. Dadurch ist das Wirtschaftswachstum heute mit wesentlich

höheren Beschäftigungseffekten verbunden als noch vor einigen Jahren. Das Beschäftigungswachstum gegenüber dem Vorquartal lag im zweiten und dritten Quartal 2006 bei 0,4%, so hoch wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Die von der Europäischen Kommission ermittelten Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor lassen darauf schließen, dass die Beschäftigungsentwicklung auch in den kommenden Monaten dynamisch verläuft.

**2.2 Prognosen deuten auf Fortsetzung des Wachstums hin**

Für die kommenden Quartale sind die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der guten Konjunkturentwicklung gegeben. Selbst der bislang erwartete Wachstumsdämpfer im ersten Quartal 2007 wird aus heutiger Sicht geringer ausfallen, da es in Deutschland zu keinen starken Mehrwertsteuerbedingten Vorzieheffekten

Grafik 2



gekommen ist, die eine massive Konsumzurückhaltung im Folgequartal nach sich ziehen würden. Zwar sind einige Stimmungsindikatoren der Industrie seit Jahresanfang 2007 leicht zurückgegangen, sie bleiben aber deutlich über ihren langjährigen Mittelwerten und deuten damit weiterhin auf ein Wachstum über dem Potenzial hin. Durchwegs positive Signale gibt es für den privaten Konsum, der von der verbesserten Arbeitsmarktlage und den günstigen Inflationserwartungen profitiert. So befindet sich das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen in einem stabilen Aufwärtstrend. Somit sollte die Binnennachfrage die Hauptstütze der Konjunktur bleiben.

Dieser Einschätzung schließt sich die Europäische Kommission an. Der Bandbreitenindikator prognostiziert für das erste Quartal 2007 eine Wachstumsrate zwischen 0,4% und 0,8% und für das zweite Quartal 2007 zwischen 0,5% und 0,9%. In ihrem Zwischenupdate der Herbstprognose hat die Europäische Kommission ihre Wachstumserwartungen für das Gesamtjahr 2007 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,4% nach oben revidiert. Sie geht von einer Annäherung der Wachstumsunterschiede zwischen den größten Volkswirtschaften Europas aus. Die Prognoserisiken werden als ausgeglichen eingeschätzt.

Auch die Experten der Europäischen Zentralbank (EZB) sind in ihren im März 2007 veröffentlichten Projektionen optimistisch. Sie erwarten für 2007 ein BIP-Wachstum in einer Bandbreite zwischen 2,1% und 2,9% sowie für 2008 zwischen 1,9% und 2,9%, wobei sowohl die externe als auch die interne Nachfrage die Konjunktur unterstützen sollten.

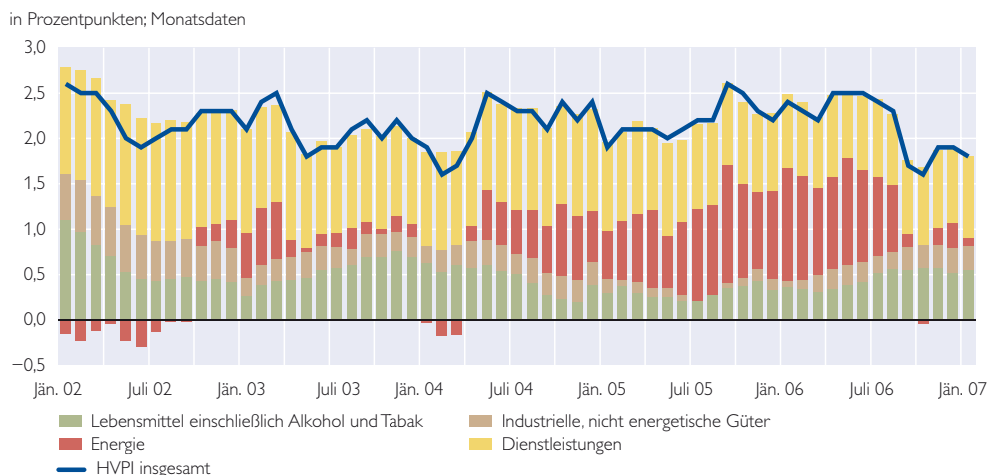
### **2.3 Dank unerwartet schwacher Mehrwertsteuereffekte in Deutschland bleibt die Inflation im Euroraum zu Jahresbeginn unter 2%**

Noch im Herbst 2006 war man davon ausgegangen, dass die Mehrwertsteuerreform in Deutschland zu einem erheblichen Teil in Form höherer Preise an die Konsumenten weitergegeben würde. Manche Prognosen gingen gar von einer um bis zu 0,4 Prozentpunkte höheren Teuerung im Euroraum aus. Die ersten Monate des Jahres 2007 haben aber gezeigt, dass der Effekt geringer ausgefallen ist. Offenbar hat der starke Wettbewerb einer vollen Überwälzung auf die Konsumenten entgegengewirkt, die gute Gewinnlage erlaubte den Unternehmen eine Abfederung des Effekts.

Im Euroraum (inklusive Slowenien) ging die Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Jänner 2007 auf 1,8% zurück. Die Vorausschätzung für die Inflationsrate im Februar 2007 beträgt ebenfalls 1,8%. Bereits seit September 2006 liegt die Teuerungsrate damit unter der 2-Prozent-Marke. Dazu trägt primär der Rückgang der Rohölpreise bei. Der Inflationsbeitrag von Energiegütern war in den vergangenen Monaten gering oder sogar negativ. Die Preise für unbearbeitete Nahrungsmittel, die im Herbst 2006 infolge des heißen und trockenen Sommers die höchsten Zuwachsraten seit vier Jahren aufwiesen, sind zuletzt auch wieder langsamer gewachsen, auch aufgrund des milden Winters.

Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) lag in der zweiten Jahreshälfte 2006 stabil im Bereich von 1,5% bis 1,6%. Im Jänner 2007 stieg die Kern-

**Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation**



Quelle: Eurostat.

teuerung dann auf 1,8% an. Das könnte darauf hindeuten, dass sich hier gewisse Risiken für die Zukunft verbergen. So ist die Teuerungsrate bei den industriellen, nicht energetischen Gütern zwar dank des starken internationalen Wettbewerbs weiterhin niedrig, ist aber von 0% Mitte 2005 auf knapp 1% kontinuierlich angestiegen. Bei den Dienstleistungen haben mehrere Sonderfaktoren (Telekommunikationsbereich, administrierte Preise) die Preiszuwächse seit Mitte 2004 zurückgehen lassen. Dieser Inflationsdämpfer sollte nun an Bedeutung verlieren.

Diese Vielschichtigkeit der Preisentwicklung wird auch von der Europäischen Kommission wahrgenommen. Sie hat ihre Zwischenprognose zur Inflation aufgrund der schwachen Inflationseffekte in Deutschland und des moderaten Erdölpreises zwar merklich auf 1,8% nach unten revidiert, sieht jedoch Risiken im Preisauftrieb bei den Erzeugerpreisen und in unerwartet hohen Lohnabschlüssen. Bisher sind die Löhne moderat gewachsen, das Wachstum der Lohnstückkosten hat sich im dritten Quar-

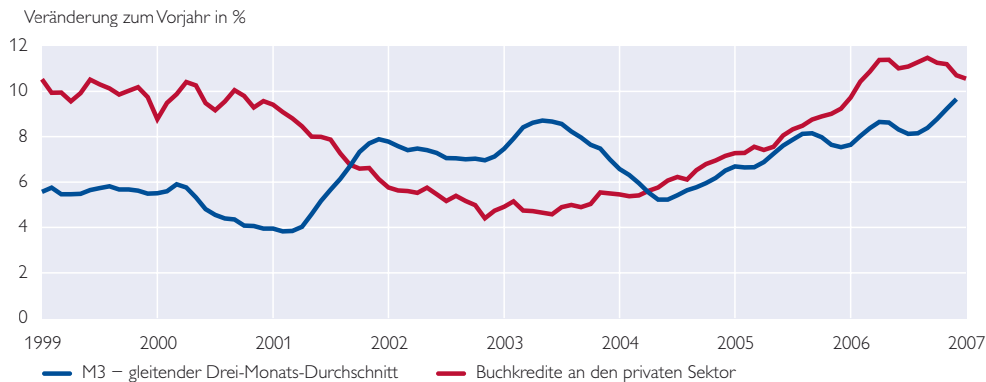
tal 2006 bei 0,8% stabilisiert. Damit sind bislang keine nennenswerten Zweitrundeneffekte des Erdölpreises zu erkennen.

Laut den im März 2007 veröffentlichten Projektionen der Experten der EZB wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2007 zwischen 1,5% und 2,1% und 2008 zwischen 1,4% und 2,6% liegen. Während die niedrigeren Erdölpreise den Inflationsausblick verbessert haben, zeigt sich der EZB-Rat gegenüber der zukünftigen Lohnentwicklung wachsam, und zwar insbesondere vor dem Hintergrund des prognostizierten höheren Wirtschaftswachstums.

**2.4 Historische Höchststände bei Geldmengen- und Kreditwachstum**

Bereits seit Mitte des Jahres 2004 beschleunigte, sich das Geldmengenwachstum kontinuierlich. Der Drei-Monats-Durchschnitt der jährlichen Wachstumsrate der Geldmenge M3 lag im Zeitraum November 2006 bis Jänner 2007 bei 9,7% und erreichte damit einen neuen Höchststand. Hinter diesem Trend steht primär eine

Grafik 4

**Entwicklung von M3 und Buchkrediten im Euroraum**


Quelle: EZB.

ansteigende Wachstumsrate bei den kurzfristigen Einlagen. Offenbar machen die gestiegenen Zinsen für Laufzeiten bis zwei Jahre eine Veranlagung in kurzfristige Vermögenstitel vorteilhafter. Das fallende, aber weiterhin hohe Wachstum von M1 wird auf das noch immer relativ niedrige Zinsniveau im Euroraum zurückgeführt.

Hingegen hat sich das Wachstum der Kreditvergabe nach historischen Höchstständen zuletzt wieder abgeschwächt. Die Wachstumsrate der mengenmäßig besonders bedeutsamen Buchkredite an den privaten Sektor fiel auf das niedrigste Niveau seit fast einem Jahr. Die Ursachen für das dennoch weiterhin hohe Wachstum der Kreditvergabe liegen im historisch gesehen niedrigen Niveau der kurz- und langfristigen Zinsen sowie in der dynamischen Entwicklung der Immobilienkäufe. Die starke Zunahme der Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Euroraum dürfte zur raschen Ausweitung der Mittelaufnahme der Unternehmen beigetragen haben.

### 2.5 Weitere Leitzinssatzanhebung um 25 Basispunkte

Der EZB-Rat beschloss am 8. März 2007 eine weitere Leitzinssatzanhebung um 25 Basispunkte auf 3,75 %. Seit Dezember 2005 sind die Leitzinssätze damit um insgesamt 175 Basispunkte angehoben worden. Der Zinsschritt wurde sowohl mit dem günstigen wirtschaftlichen Umfeld, als auch mit den potenziellen Risiken für die Preisstabilität begründet.

Auf den Märkten war die Zinssatzanhebung weitgehend erwartet worden; diese war bereits vor der Entscheidung in den Drei-Monats-Interbanksätzen eingepreist. Die Zinsstruktur ist seit Jahresanfang 2007 wieder steiler geworden, die Zinsen für zehnjährige Euro-Anleihen stiegen stärker als die Drei-Monats-Zinsen. Auch wenn die Zinsstrukturkurve einen normalen Verlauf aufweist, ist die Spanne zwischen den Zinsen am langen und kurzen Ende im langjährigen Vergleich nach wie vor niedrig.

Nach den Turbulenzen Mitte 2006 erholten sich die Aktienmärkte rasch und erreichten Mitte Februar 2007 neue Höchststände. Zu dieser Erholung haben die robuste Gewinnlage und der gefallene Erdölpreis

ebenso beigetragen wie die starke Nachfrage nach Aktien aufgrund von Fusions- und Übernahmeaktivitäten. Der Dow Jones EURO STOXX ist im Jahr 2006 um rund 20% gestiegen, ein im langjährigen Vergleich hoher Wertzuwachs. Ende Februar 2007 kam es jedoch zu deutlichen Kurskorrekturen sowie einer stark gestiegenen Volatilität auf den Aktienmärkten. Dies dürfte eine gestiegene Risikoaversion sowie die Verunsicherung der Anleger gegenüber dem weiteren konjunkturellen Verlauf in den USA widerspiegeln.

Auf den Devisenmärkten setzte sich im Herbst 2006 der Trend zu einem stärkeren Euro zunächst fort. Zu den Ursachen zählt unter anderem die Verringerung des negativen Zinsdifferenzials zwischen Euro und US-Dollar. Zu Jahresanfang 2007 ist der EUR/USD-Wechselkurs wieder etwas gestiegen. Auch das Pfund Sterling gewann zu Jahresbeginn 2007 gegenüber dem Euro an Stärke. Hingegen haben sich der Schweizer Franken und der japanische Yen weiter abgeschwächt, was auf ein hohes Devisenangebot an Schweizer Franken und japanischen Yen aufgrund von Carry Trades zurückzuführen sein könnte. Nominell-effektiv lag der Euro Ende Februar 2007 um etwa 2% über dem Durchschnittsniveau des Jahres 2006.

### **3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral- und Osteuropa**

#### **3.1 Starke konjunkturelle Dynamik in den neuen EU-Mitgliedstaaten**

Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP lag in Bulgarien, Polen, Rumänien, der Slowakischen Republik, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn im ersten Halb-

jahr 2006 knapp unter und im dritten Quartal 2006 knapp über 6% gegenüber dem jeweiligen Vorjahreszeitraum. Die bereits 2005 zu beobachtende Wachstumsbeschleunigung setzte sich damit im Jahr 2006 fort. Erste Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung im vierten Quartal 2006 deuten auf ein Anhalten dieses Trends hin. Die Dynamik der Region ist in erster Linie auf Polen und Rumänien zurückzuführen. In Polen, der am BIP gemessen größten Volkswirtschaft des betrachteten Länderkreises, konnte das Wachstum von 3,5% im Gesamtjahr 2005 auf 5,8% im dritten Quartal 2006 gesteigert werden; in Rumänien, der drittgrößten Volkswirtschaft der ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten, verdoppelte sich das Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Gesamtjahr 2005. Überdurchschnittlich gut entwickelten sich auch Bulgarien und die Slowakische Republik. Mit fast 10% im dritten Quartal 2006 konnte in der Slowakei sogar die höchste reale Wachstumsrate seit der Gründung der Republik im Jahr 1993 verzeichnet werden. In Ungarn verlief die Wirtschaftsentwicklung hingegen deutlich schwächer als in den anderen Ländern. In Kroatien gewann die Konjunktur nach einem gedämpften zweiten Quartal im dritten Quartal 2006 wieder an Fahrt.

In nahezu allen betrachteten Ländern wurde das Wachstum zum überwiegenden Teil von der Binnennachfrage getragen. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen nahmen stark zu. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte profitierten vor allem von einer verbesserten Arbeitsmarktsituation. Zunehmende Beschäftigung, rückläufige Arbeitslosenquoten und steigende Reallöhne stärkten

Tabelle 1

**Wirtschaftswachstum in ausgewählten osteuropäischen Volkswirtschaften**

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode

	2005	2006	Q1 06	Q2 06	Q3 06	Q4 06
Bulgarien	5,5	..	5,6	6,6	6,7	..
Polen	3,5	5,9	5,2	5,5	5,8	7,0
Rumänien	4,1	..	6,9	7,8	8,3	..
Slowakische Republik	6,0	8,2	6,7	6,7	9,8	9,5
Slowenien	4,0	..	5,1	4,8	5,6	..
Tschechische Republik	6,1	..	6,4	6,0	5,8	..
Ungarn	4,2	..	4,9	3,8	3,8	..
Kroatien	4,3	..	6,0	3,6	4,7	..

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter.

das Konsumentenvertrauen. Auch das teils kräftige Kreditwachstum beflügelte den Konsum.

Die hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage, gepaart mit günstigen Finanzierungsbedingungen, guter Kapazitätsauslastung und einer zufriedenstellenden Ertragsentwicklung, führte zu einem starken Anwachsen der Investitionen. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung in Polen, Slowenien sowie den neuen EU-Mitgliedstaaten in Südosteuropa. In allen genannten Volkswirtschaften verzeichnete die Investitionstätigkeit im dritten Quartal 2006 zweistellige Zuwachsraten, in Polen sogar beinahe 20%. Vor allem Bulgarien und Rumänien profitierten nach wie vor von hohen Zuflüssen ausländischer Direktinvestitionen.

Das generelle Bild eines von der Binnennachfrage getragenen Wachstums wird nur von Ungarn durchbrochen. Der private Konsum stagniert in diesem Land seit Anfang 2006. Sowohl der öffentliche Konsum als auch die Investitionsausgaben wiesen im zweiten und dritten Quartal 2006 negative Wachstumsraten auf. Grund dafür war ein umfassendes Haushaltskonsolidierungspaket, das aufgrund des sehr hohen Budgetdefizits (2006: 10,1% des BIP) notwendig wurde. Das realisierte Wachstum in Ungarn

ist nahezu zur Gänze auf den Außenbeitrag zurückzuführen. Dieser beruht auf einer anhaltend robusten Entwicklung der Exporte, während die schwache Binnenkonjunktur das Importwachstum dämpft.

In den übrigen Ländern Zentral- und Osteuropas fiel der Außenbeitrag zum Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2006 kaum ins Gewicht und war meist leicht negativ. In Bulgarien und Rumänien setzte sich der Trend hohen und steigenden Importwachstums weiter fort, sodass der Außenbeitrag trotz durchaus robuster Exportentwicklung deutlich negativ ausfiel. Im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt und der dynamischen Wirtschaftsentwicklung kam es zu einer deutlichen Verbesserung der konjunkturellen Aussichten in diesen beiden Ländern. Die privaten Haushalte ziehen in Erwartung steigender Einkommen in immer stärkerem Ausmaß privaten Konsum vor, was sich an der sehr dynamischen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor ablesen lässt. Die starke Konsumtätigkeit schlägt sich auch in hohen und steigenden Leistungsbilanzdefiziten nieder. Die bis zum dritten Quartal 2006 akkumulierte Lücke in der Leistungsbilanz betrug in Bulgarien und Rumänien jeweils rund 11% des BIP und war

somit um etwa drei Prozentpunkte höher als in der Vergleichsperiode 2005. In beiden Fällen ist die Entwicklung auf die stark defizitäre Handelsbilanz zurückzuführen. In den fünf zentral- und osteuropäischen Staaten lag das Leistungsbilanzdefizit im dritten Quartal 2006 bei durchschnittlich 3,2% des BIP. Einen mit 8,9% des BIP deutlich höheren Wert verzeichnete die Slowakische Republik. Das Defizit in diesem Land ist zu etwa gleichen Teilen auf die Handelsbilanz und auf ein Defizit im Bereich der Erwerbs- und Vermögens-einkommen zurückzuführen.

Auch in Kroatien war das Wirtschaftswachstum primär von der kräftigen Binnenkonjunktur getragen. Der größte Wachstumsbeitrag stammt dabei von der Investitionstätigkeit, gefolgt vom privaten Konsum. Der Beitrag der Außenwirtschaft ist leicht negativ.

### 3.2 Nachlassender Preisdruck gegen Jahresende 2006

In der zweiten Jahreshälfte 2006 war in den meisten Ländern eine Verringerung der Inflationsraten zu beobachten. Im Dezember bewegten sich die Teuerungsraten in einer Bandbreite von 1,4% in Polen bis 6,6% in Ungarn. In erster Linie war die Ab-

wärtsentwicklung auf den Rückgang des Rohölpreises zurückzuführen. War Energie in den ersten drei Quartalen 2006 durchschnittlich noch für beinahe die Hälfte der gemessenen Inflation verantwortlich gewesen, so sank dieser Anteil im vierten Quartal 2006 auf nur noch rund ein Viertel. Ausreißer des allgemeinen Trends stellt Ungarn dar, wo der Inflationsbeitrag von Energie aufgrund einer Gaspreiserhöhung sogar leicht anstieg. In Ungarn, ebenso wie in Bulgarien, war die Inflationsentwicklung in erster Linie von den Preisen für bearbeitete Lebensmittel (inklusive Alkohol und Tabak) geprägt. In beiden Fällen ist das primär auf die Erhöhung indirekter Steuern zurückzuführen.

In Rumänien verringerte sich die Teuerungsrate Ende 2006 deutlich auf unter 5%. Der Disinflationprozess kann neben dem abnehmenden Beitrag der Energiekomponente vor allem auf die Entwicklung der Preise für unbearbeitete Lebensmittel zurückgeführt werden. Nach dem durch Wetterkatastrophen und Überflutungen gekennzeichneten Jahr 2005 erholte sich die Agrarproduktion im Verlauf des Jahres 2006 deutlich. Die Preise für unbearbeitete Lebensmittel wirkten dadurch seit Septem-

Tabelle 2

#### Preisentwicklung in ausgewählten osteuropäischen Volkswirtschaften

jährliche Veränderungsrate des HVPI in %

	2005	2006	Juli 06	Aug. 06	Sep. 06	Okt. 06	Nov. 06	Dez. 06
Bulgarien	5,0	7,3	7,6	6,8	5,6	5,7	6,1	6,5
Polen	2,2	1,3	1,4	1,7	1,4	1,1	1,3	1,4
Rumänien	9,1	6,6	6,2	6,1	5,5	4,8	4,7	4,9
Slowakische Republik	2,8	4,3	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7
Slowenien	2,5	2,5	1,9	3,1	2,5	1,5	2,4	3,0
Tschechische Republik	1,6	2,1	2,4	2,6	2,2	0,8	1,0	1,5
Ungarn	3,5	4,0	3,2	4,7	5,9	6,3	6,4	6,6
Kroatien <sup>1</sup>	3,4	3,2	3,4	3,4	2,8	2,1	2,5	2,0

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter.  
<sup>1</sup> VPI.

ber 2006 wieder inflationsdämpfend, nachdem sie zu Jahresbeginn 2006 noch 1,7 Prozentpunkte zur Inflation beigetragen hatten. In Polen begünstigten langsamer steigende Preise für bearbeitete Lebensmittel und sinkende Preise für Industriegüter den Inflationsverlauf.

Die Kerninflationen (Gesamtinflation bereinigt um Energie und unbearbeitete Lebensmittel) lagen im Dezember 2006 in einer Bandbreite von 1,1% in Polen und 8,8% in Bulgarien. Gegenüber Jahresbeginn 2006 kam es in allen Ländern mit Ausnahme Rumäniens zu einem Anstieg dieses Inflationsmaßes. Ausgelöst wurde dieser Preisdruck vor allem von der hohen Wachstumsdynamik und von stärkeren Lohnzuwächsen aufgrund von Kapazitätsengpässen auf den Arbeitsmärkten.

### 3.3 Entspannung auf den meisten Arbeitsmärkten

Aufgrund der anhaltend dynamischen Konjunktur verbesserte sich die Arbeitsmarktlage in allen betrachteten Ländern im Verlauf des Jahres 2006. Erfolgreiche Strukturreformen, der hohe Zufluss von ausländischen Direktinvestitionen in expandierende Sektoren und in gewissem Ausmaß auch die Migration in andere EU-Mitgliedstaaten trugen zu einer Senkung der Arbeitslosenquoten bei. Die Arbeitsmarktentwicklung war vor allem in den beiden Ländern mit den höchsten Arbeitslosenraten innerhalb der EU, nämlich Polen und der Slowakischen Republik, erfreulich. In Polen konnte die Arbeitslosigkeit von 16,3% im ersten auf 13,2% im dritten Quartal 2006 gesenkt werden, in der Slowakischen Republik

von 15,0% auf 12,9%. In beiden Ländern beschleunigte sich das Beschäftigungswachstum auf etwa 4% im dritten Quartal 2006. In den meisten der betrachteten Länder ist auch ein Rückgang der Langzeitarbeitslosigkeit zu beobachten.

### 3.4 Erweiterung des Euroraums

Am 1. Jänner 2007 führte Slowenien als erster Staat der Erweiterungsrunde von Mai 2004 den Euro als offizielle Währung ein. Die Entscheidung dazu fiel bereits am 11. Juli 2006 im ECOFIN-Rat, nachdem die EZB und die Europäische Kommission in ihren jeweiligen Konvergenzberichten die Konvergenz Sloweniens positiv beurteilt hatten. Eine der wichtigsten Herausforderungen anlässlich der Euro-Einführung in Slowenien war die Vermeidung von ungerechtfertigten Preiserhöhungen. Laut Angaben des slowenischen Statistikamts gab es im unmittelbaren Vorfeld der Euro-Einführung (d. h. im Dezember 2006) in einigen Waren- und Dienstleistungskategorien (z. B. in Kaffeehäusern und Restaurants, bei Möbeln, Kosmetikartikeln, Textilien, persönlichen Dienstleistungen) ungewöhnlich hohe Preissteigerungen, die zum Teil mit der Euro-Einführung im Zusammenhang stehen könnten. Im Jänner 2007 ging die Inflationsrate jedoch insgesamt sogar zurück.

Sowohl Malta als auch Zypern wollen den Euro im Jahr 2008 einführen und haben im Februar 2007 einen Antrag auf Konvergenzprüfung bei der Europäischen Kommission eingereicht. Die entsprechenden Konvergenzberichte werden voraussichtlich im Mai vorgelegt.

## 4 Österreich: OeNB-Konjunkturindikator signalisiert anhaltend hohes Wachstum im ersten Halbjahr 2007

### 4.1 Höhepunkt des Konjunkturaufschwungs scheint erreicht

Getragen von Exporten und Investitionen erreichte das Wirtschaftswachstum in Österreich im Jahr 2006 saisonbereinigt 3,4% (nicht saisonbereinigt: 3,2%). Österreich profitierte insbesondere von der äußerst lebhaften Nachfrage auf seinen Exportmärkten, die real um knapp 10% gegenüber dem Jahr 2005 gestiegen ist. Während das Wirtschaftswachstum in den USA im Verlauf des Jahres 2006 leicht zurückging, hat sich die Konjunktur Österreichs wichtigster Handelspartner, Deutschland und Italien, deutlich erholt. Das Wachstum der Exporte laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) lag bei 8,3% (Tabelle 3), dürfte jedoch aufgrund von Umstellungen in der Erhebung des Dienstleistungshandels noch unterschätzt worden sein.<sup>1</sup> Die hohe Exportdynamik fin-

det vor allem in der Entwicklung der Güterbilanz laut Statistik Austria ihren Niederschlag. Die Ausfuhren stiegen im Jahr 2006 nominell um 12,7% und erreichten damit erstmals einen Wert von über 100 Mrd EUR. Der Saldo der Güterbilanz verbesserte sich trotz steigender Energiepreise um mehr als 1,6 Mrd EUR und ist mit einem Defizit von nur noch 150 Mio EUR als nahezu ausgeglichen zu bezeichnen. Aufgrund der günstigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erscheint es durchaus wahrscheinlich, dass die Güterbilanz im Jahr 2007 ins Plus drehen wird. Betreffend die regionale Zusammensetzung war insbesondere der starke Anstieg der Exporte in die neuen EU-Mitgliedstaaten, Bulgarien und Rumänien, auffällig. In der Dienstleistungsbilanz könnte sich der milde Winter im ersten Quartal 2007 negativ niederschlagen. Im Jänner 2007 sind die Nüchtigungen aufgrund der schlechten Schneelage um 3,6% zurückgegangen.

Tabelle 3

#### Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (real)

	2005	2006	Q1 06	Q2 06	Q3 06	Q4 06
	Veränderung zum Vorjahr in % (saison- und arbeitstägig bereinigt)		Veränderung zum Vorquartal in % (saison- und arbeitstägig bereinigt)			
BIP	+2,6	+3,4	+0,7	+0,9	+1,0	+0,8
Privater Konsum	+1,6	+1,8	+0,4	+0,4	+0,4	+0,3
Öffentlicher Konsum	+1,9	+0,9	+0,3	-0,0	+0,0	+0,2
Bruttoanlageinvestitionen	+1,3	+4,1	+1,2	+1,3	+1,3	+1,1
Exporte	+6,9	+8,3	+2,6	+1,8	+1,8	+1,9
davon: Güter	+6,4	+9,7	+2,7	+2,3	+2,0	+2,3
Dienstleistungen	+6,7	+4,5	-0,4	+1,5	+1,4	+1,4
Importe	+6,1	+6,2	+2,3	+1,5	+1,1	+0,5
davon: Güter	+7,0	+6,1	+1,7	+1,9	+1,2	+0,4
Dienstleistungen	+2,8	+6,8	+3,4	+1,1	+1,3	+1,3

Quelle: WIFO (Quartals-VGR).

<sup>1</sup> Mit 1. Jänner 2006 wurde das Meldesystem für die Erhebung der österreichischen Zahlungsbilanz (das die Grundlage für den Dienstleistungshandel in der Quartals-VGR darstellt) umgestellt. Statt der bisher verwendeten Meldungen der Banken über den Auslandszahlungsverkehr basiert die neue Erhebungsmethode – einem internationalen Trend folgend – nunmehr primär auf direkten Erhebungen bei den Verursachern. Dadurch kommt es zu einem Bruch in den Zeitreihen.

Die außenwirtschaftlichen Impulse haben im Jahr 2006 zu einer kräftigen Belebung der Investitionstätigkeit beigetragen. Die Bruttoanlageinvestitionen sind real um 4,1 % gestiegen, wobei sowohl Bau- als auch Ausrüstungsinvestitionen zulegen konnten. Die aktuell hohe Kapazitätsauslastung von 85,1 % und die äußerst positiven Ergebnisse des jüngsten WIFO-Investitionstests lassen eine ungebrochene Investitionsdynamik im Jahr 2007 erwarten. Während Ersatzinvestitionen zunehmend als Investitionsmotiv an Bedeutung verlieren, werden günstige Nachfrageerwartungen und die zuletzt ausgezeichnete Ertragslage der Unternehmen zu den bestimmenden Faktoren.

Das Wachstum des privaten Konsums blieb hingegen trotz steigender Reallöhne und sinkender Arbeitslo-

senquoten während des gesamten Jahres 2006 noch recht verhalten. Im vierten Quartal 2006 sank die Wachstumsrate sogar auf 0,3 % (real, saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal), nachdem sie in den ersten drei Quartalen 2006 noch bei jeweils 0,4 % gelegen war. Die zukünftige Entwicklung des privaten Konsums wird jedoch sehr entscheidend für den weiteren Konjunkturverlauf werden. Dem aktuellen OeNB-Konjunkturindikator (Kasten 1) liegt das Szenario einer graduellen Erholung des privaten Konsums im Lauf des Jahres 2007 zugrunde. Eine raschere und stärker als angenommene Übertragung des konjunkturellen Impulses auf den privaten Konsum ließe das Wachstum zunehmend selbsttragend werden und stellt ein Aufwärtsrisiko für die Kurzfristprognose des BIP dar.

Kasten 1

**OeNB-Konjunkturindikator vom März 2007: Wachstumstempo bleibt hoch<sup>1</sup>**

Die österreichische Wirtschaft wird sich auch im ersten Halbjahr 2007 recht dynamisch entwickeln. Die OeNB prognostiziert im Rahmen des Konjunkturindikators ein Wachstum des realen BIP im ersten und zweiten Quartal 2007 von jeweils 0,7 % (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Die österreichische Konjunktur behält damit das Wachstumstempo des Jahres 2006 bei. Für das Gesamtjahr 2007 erscheint daher aus heutiger Sicht eine Wachstumsrate von 3 % oder knapp darüber durchaus möglich.

Tabelle 4

**Kurzfristprognose für das reale BIP für das erste und zweite Quartal 2007 (saison- und arbeitstäglich bereinigt)**

2005				2006				2007	
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Veränderung zum Vorjahresquartal in %									
2,5	2,5	2,6	2,9	3,2	3,4	3,5	3,6	3,5	3,3
Veränderung zum Vorquartal in %									
0,4	0,7	0,9	0,8	0,7	0,9	1,0	0,8	0,7	0,7
Veränderung zum Vorjahr in %									
2,6				3,4				x	

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2007, Eurostat.

<sup>1</sup> Der Konjunkturindikator der OeNB wird seit dem ersten Quartal 2003 viermal jährlich veröffentlicht. Gegenstand ist die Prognose des realen BIP-Wachstums für das laufende und das folgende Quartal (jeweils zum Vorquartal, unter Verwendung saisonbereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonomischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter <http://www.oenb.at> in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Juli 2007 vorgesehen.

Angesichts der lebhaften Exportnachfrage, gefüllter Auftragsbücher und hoher Kapazitätsauslastung wird die Konjunktur auch im Jahr 2007 von einer regen Export- und Investitionstätigkeit getragen. Diese Dynamik wird sich im Lauf des Jahres 2007 auch auf den privaten Konsum übertragen, der sich in der Vergangenheit nur recht verhalten entwickelt hat. Die sinkende Arbeitslosigkeit und die starke Verbesserung der Konsumentenstimmung lassen eine Beschleunigung der Konsumausgaben erwarten – auch gestützt durch die Inflationsentwicklung. Die Inflation gemessen am HVPI erreichte im Jänner 2007 1,8%. Unter der Annahme stabiler Rohölpreise wird sich der Preisauftrieb in den nächsten Monaten aufgrund von Basiseffekten vergangener Energiepreisanstiege tendenziell abschwächen und das Reallohnwachstum stärken.

Das Risiko der vorliegenden Prognose ist leicht nach oben gerichtet. Sollte die Kaufkraft der privaten Haushalte früher und stärker anziehen als im aktuellen OeNB-Konjunkturindikator unterstellt, ist ein noch stärkeres Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2007 nicht ausgeschlossen. Zwei Sonderfaktoren erhöhen die Unsicherheit der Prognose für das erste Halbjahr 2007. Zum einen belastete die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland das Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn. Die deutsche Konjunktur und insbesondere das Vertrauen der Konsumenten sollten inzwischen jedoch so robust sein, dass von einer vorübergehenden Wachstumsdelle ausgegangen werden kann. Die Effekte auf die österreichische Wirtschaft dürften sich auf das erste Halbjahr 2007 konzentrieren und das Wachstum um nicht mehr als 0,1 Prozentpunkte dämpfen. Zum anderen hat der ungewöhnlich milde Winter insbesondere in den Sektoren Tourismus und Bauwirtschaft – mit einem Wertschöpfungsanteil von jeweils knapp 10% – die Wirtschaft begünstigt. Dabei dürften die positiven Wachstumseffekte der zusätzlichen Bautätigkeit die negativen im Tourismus jedoch mehr als kompensieren.

#### 4.2 Vertrauensindikatoren signalisieren eine Fortsetzung des Konjunkturhochs

Der von der Europäischen Kommission seit 1995 veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung für Österreich hat im Februar 2007 mit 123 Punkten den höchsten jemals gemessenen Wert erreicht. Besonders erfreulich ist die deutliche Verbesserung des Konsumentenvertrauens, die eine Übertragung des Konjunkturbooms auf den privaten Konsum für das Jahr 2007 erwarten lässt. Diese Erwartungen spiegeln sich noch nicht im Vertrauensindikator für den Einzelhandel wider, der entgegen dem allgemeinen Trend in den letzten zwölf Monaten durch Seitwärtsbewegungen charakterisiert war.

Sehr zuversichtlich blicken die Industrieunternehmen in die Zukunft. Die Beurteilung der Industrieproduk-

tion in den letzten Monaten hat sich weiter verbessert, die Erwartungen für die nächsten Monate stagnieren auf hohem Niveau (Grafik 5). Dies ist ein Hinweis darauf, dass der Höhepunkt der Industriekonjunktur möglicherweise erreicht worden und keine weitere Beschleunigung des Wachstums zu erwarten ist. Ein konjunktureller Wendepunkt ist aber aus heutiger Sicht nicht zu erkennen. Die Auftragslage aus dem In- und Ausland wird positiv beurteilt und so ist auch in den nächsten Monaten mit einem anhaltend starken Wachstum der Industrieproduktion zu rechnen. Positiv ist auch der Ausblick für den Bausektor. Sowohl im Tief- als auch im Hochbau verfügen die Unternehmen über gut gefüllte Auftragsbücher, und der milde Winter sorgte für einen zusätzlichen Wachstumsimpuls.

Grafik 5

### Einschätzung der Industrieproduktion in den letzten und in den nächsten Monaten<sup>1</sup>



Quelle: Europäische Kommission.

<sup>1</sup> Beide Reihen wurden um ihren Durchschnitt des Zeitraums Februar 2001 bis Februar 2007 zentriert.

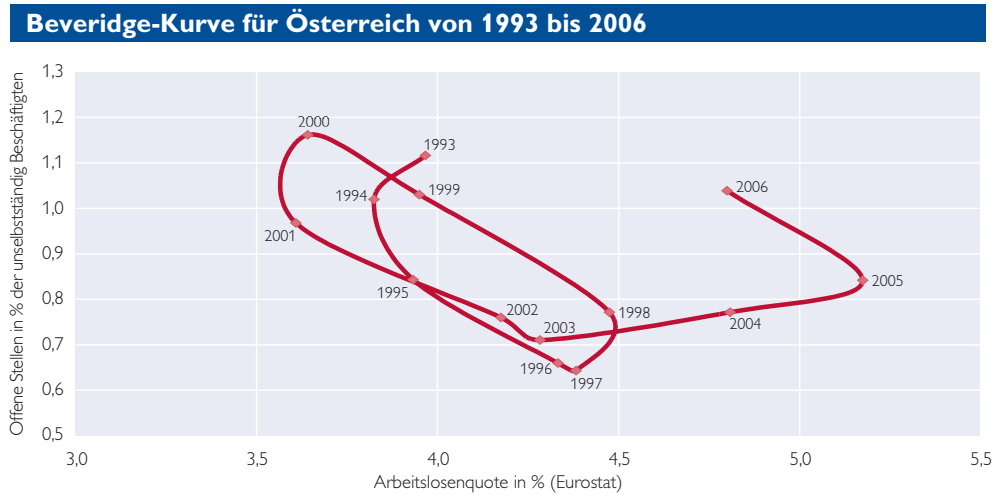
#### 4.3 Trotz Konjunkturaufschwungs bleibt Inflation unter 2 %

Die Teuerungsrate gemessen am HVPI steigt seit Oktober 2006, als mit 1,3 % ein Minimum erreicht wurde, wieder und erreichte im Jänner 1,8 %. Der stärkste Preisauftrieb war zu Jahresbeginn bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln mit +3,5 %, den Nahrungsmitteln (+2,6 %) und den Dienstleistungen (+2,5 %) festzustellen. Im Energiebereich hat zu Jahresbeginn 2007 die Preisentwicklung bei Strom und Gas zum Anstieg der Inflationsrate beigetragen (+2,3 %). Dämpfend wirkte sich hingegen die Entwicklung bei den industriellen Gütern ohne Energie (-0,1 %) aus. Der Anstieg der Tariflöhne lag im Jänner bei 2,4 % und damit leicht unter dem Jahresdurchschnitt 2006 (+2,7 %). Die Steigerung der Tariflöhne im öffentlichen Sektor fiel mit +2,9 % im Vergleich zu den sonstigen Lohnsteigerungen stärker aus.

#### 4.4 Beschäftigungswachstum übertrifft Erwartungen

Mit zeitlicher Verzögerung hat der Wirtschaftsaufschwung nun auch den Arbeitsmarkt erfasst. Das gegenwärtige Beschäftigungswachstum – im

Februar 2007 nahm die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten um 2,4 % zu – übertrifft die Erwartungen. Zuletzt wurden 1992 ähnlich hohe Wachstumsraten verzeichnet, während selbst zu Zeiten der Hochkonjunktur Ende der Neunzigerjahre und im Jahr 2000 das Beschäftigungswachstum unter 1,5 % verharnte. Der Beschäftigungszuwachs ist inzwischen so stark, dass trotz des weiterhin steigenden Arbeitskräfteangebots die Arbeitslosigkeit deutlich sinkt. Seit ihrem Höhepunkt im September 2005 (5,3 %) ist die Arbeitslosenquote nach Eurostat-Definition um knapp 1 Prozentpunkt auf 4,4 % gesunken. Im Februar 2007 waren mit 276.652 Personen rund 35.000 weniger arbeitslos gemeldet als im Vergleichsmonat 2006. Neben dem ungebrochenen Trend zur Teilzeitarbeit verstärken temporäre Faktoren, wie der milde Winter, die gegenwärtige Dynamik auf dem Arbeitsmarkt. Alleine im Bausektor ist die Anzahl der Arbeitslosen um 15.000 zurückgegangen. Wäre die Entwicklung im Bausektor jener der restlichen Wirtschaft gefolgt, hätte der Rückgang nur etwas mehr als 7.000 Personen betragen. Der milde Winter dürfte



daher rund die Hälfte des Abbaus der Arbeitslosigkeit im Bausektor erklären.

Neben temporären Faktoren scheint es auf dem österreichischen Arbeitsmarkt in den letzten Jahren auch Anzeichen für Änderungen struktureller Zusammenhänge zu geben. So hat sich in den letzten Jahren der inverse Zusammenhang zwischen den gemeldeten offenen Stellen und der Arbeitslosenquote, der in der Beveridge-

Kurve dargestellt wird, nach außen verschoben. Zeitlich fällt diese Verschiebung mit der Einführung diverser Reformen im Pensionsbereich zusammen. Ob dies ein Indiz dafür ist, dass man sich in Österreich in Zukunft auf durchschnittlich höhere Arbeitslosenquoten einstellen muss oder ob es sich doch nur um ein temporäres Phänomen handelt, wird erst die Zukunft zeigen.