

# Weltweit steigender Inflationsdruck trotz Wachstumsabschwächung

## Wachstumsdämpfung auch für den Euroraum erwartet

Wolfgang Pointner,  
Martin Schneider,  
Josef Schreiner

Das internationale Umfeld wird zunehmend von einer Abschwächung geprägt. In den USA zeigen sich realwirtschaftliche Effekte der Immobilien- und der Finanzmarktkrise, das Wachstum der Konsumnachfrage hat sich verringert und die Verschlechterung der Situation auf dem Arbeitsmarkt lässt eine Vertiefung dieser Tendenz erwarten. Auch die Vorlaufindikatoren weisen auf eine deutliche Wachstumsabschwächung hin und wichtige nationale und internationale Organisationen haben zuletzt ihre BIP-Prognosen für die USA gesenkt.

Im Euroraum hat sich die Konjunktur im vierten Quartal 2007 ebenfalls etwas abgeschwächt. Trotz des gestiegenen Euro-Wechselkurses lieferten die Nettoexporte den größten Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Binnennachfrage wurde von den Bruttoanlageinvestitionen getragen, während die Konsumausgaben zum ersten Mal seit 2001 rückläufig waren. Die aktuellen Projektionen der Experten der EZB gehen für das laufende Jahr von einer Verlangsamung des BIP-Wachstums im Euroraum aus.

Die Inflationsrate im Euroraum betrug gemessen am HVPI im Februar 2008 3,3 % und erreichte damit den höchsten Wert seit dem Bestehen der WWU. Dieser Anstieg ist vor allem auf die Zunahme der Preise von Energie und Nahrungsmitteln zurückzuführen, der im gleichen Zeitraum erfolgte Anstieg des Euro-Wechselkurses milderte den Preis-  
auftrieb etwas. Die Projektionen für die Inflationsrate im Jahr 2008 wurden weiter angehoben.

Die österreichische Konjunktur präsentiert sich trotz der internationalen Finanzmarktkrise und ihrer weltweit dämpfenden Effekte in erstaunlich günstiger Verfassung. Der OeNB-Konjunkturindikator vom März 2008 lässt für die erste Jahreshälfte 2008 eine nur moderate Wachstumsabschwächung erwarten.

## 1 Weltweit steigender Inflationsdruck

### 1.1 USA: deutliche Wachstums- abschwächung bei gestiegener Inflation

Nach einer sehr dynamischen konjunkturellen Entwicklung im dritten Quartal 2007 verlangsamte sich das annualisierte reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 in den USA markant auf 0,6%. Während rückläufige Wohnbauinvestitionen sowie der Lagerabbau negative Wachstumsbeiträge lieferten, legten auch die bisherigen Wachstumsstützen – Konsumausgaben und Nettoexporte – schwächer zu. Darin spiegeln sich die Auswirkungen der Immobilien- und Kreditkrise wider. Das Wachstum im Gesamtjahr 2007 war mit 2,2% das schwächste seit 2002.

Für 2008 wird mit einer weiteren deutlichen Wachstumsdämpfung gerechnet, die jüngsten US-amerikanischen Konjunkturindikatoren, wie z. B. der deutliche Rückgang des Konsumentenvertrauens oder die rückläufige Anzahl der Beschäftigten, deuten ebenfalls in diese Richtung. Sowohl der IWF als auch die US-Notenbank haben zuletzt ihre Wachstumsprognosen für 2008 gesenkt.

Der seit Herbst 2007 steigende Inflationsdruck hat zuletzt nur marginal nachgelassen, die Verbraucherpreise erhöhten sich im Februar 2008 im Jahresabstand um 4,0%. Die im Februar 2008 auf 2,3% gesunkene Kerninflation lag weiter über der Komfortzone der US-Notenbank. Diese erwartet für das Gesamtjahr 2008 einen abschwungbedingten

Redaktionsschluss:  
18. März 2008

Rückgang des Anstiegs der Verbraucherpreise auf 2,1 % bis 2,4 %.

Die Lage auf dem US-amerikanischen Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten ebenfalls deutlich verschlechtert. So verringerte sich im Jänner und Februar 2008 die Anzahl der Stellen außerhalb der Landwirtschaft erstmals seit Juni 2003 in zwei aufeinanderfolgenden Monaten. Auf die Arbeitslosenquote hat der Stellenabbau als Folge eines starken Rückgangs der Anzahl der erwerbstätigen Personen noch nicht durchgeschlagen, diese lag zuletzt bei 4,8 %.

Auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt besteht weiter ein hoher Angebotsüberhang. Der Verkauf neuer Einfamilienhäuser ist seit 2½ Jahren rückläufig, ebenso wie der Verkauf bestehender Häuser. Auch die Hauspreise sinken weiter, die daraus resultierenden negativen Vermögenseffekte sowie die Kreditverknappung belasten die privaten Haushalte zusätzlich. Nach umfangreichen Kapitalinjektionen im US-amerikanischen Bankensektor hat die Krise begonnen, auf andere Finanzinstitutionen (insbesondere Spezialversicherer, Hedgefonds) überzugreifen. Mitte März 2008 wurde die insolvenzbedrohte Investmentbank Bear Stearns von JP Morgan übernommen, die US-Notenbank unterstützte diese Transaktion durch eine Liquiditätsspritze in Höhe von 30 Mrd USD. Der Abschreibungsbedarf von Kreditkartenunternehmen nimmt ebenfalls zu.

Nach dem Kurseinbruch auf den Aktienmärkten senkte die US-Notenbank am 22. Jänner 2008 in einer außerordentlichen Sitzung den Zielsatz für die Federal Funds Rate um 75 Basispunkte und bei der regulären Federal Open Market Committee

(FOMC)-Sitzung am 30. Jänner 2008 abermals um 50 Basispunkte auf nunmehr 3,0%; am 18. März 2008 senkte die US-Notenbank erneut ihren Zielsatz um 75 Basispunkte und begründete diesen Schritt mit den anhaltenden Turbulenzen auf den internationalen Finanz- und Immobilienmärkten. Seit September 2007 senkte die US-Notenbank in fünf Schritten den Leitzinssatz um insgesamt 225 Basispunkte. Die bisherigen Zinsschritte zeigten nicht die erhoffte Wirkung auf die Kreditmärkte. Banken sind wegen Verlusten und Abschreibungen als Folge der Subprime-Krise von bisher mehr als 190 Mrd USD und drohenden Gesamtverlusten von 400 bis 600 Mrd USD bei der Kreditvergabe weiterhin sehr zurückhaltend. Am 11. März 2008 kündigte die EZB gemeinsam mit der Bank of Canada, der Bank of England, der US-Notenbank und der Schweizerischen Nationalbank neuerlich Maßnahmen an, um die Liquiditätsspannungen auf den Geld- und Kreditmärkten zu lindern.

Die Fiskalpolitik ist ebenfalls bestrebt, mit einem Konjunkturbelebungspaket, das am 13. Februar 2008 von Präsident Bush unterzeichnet wurde (Gesamtvolumen über 1 % des BIP), und das vor allem Steuererleichterungen und Investitionsanreize umfasst, einer möglichen Rezession entgegenzuwirken.

Die Risiken zu diesem Konjunkturausblick liegen vor allem in sich fortsetzenden bzw. sich verschärfenden Turbulenzen auf den Finanzmärkten und die Ausbreitung der Krise auf weitere Segmente, wie z. B. Kreditkarten, Automobilkredite oder Credit Default Swaps (Finanzinstrumente, mit denen sich Banken und Investoren gegen Risiken absichern).

## 1.2 Japan: Wachstumsschub im vierten Quartal 2007

Trotz globaler Finanzmarktkrise beschleunigte sich in Japan das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 im Vorquartalsabstand auf 0,9% (drittes Quartal: +0,3%). Robuste Bruttoanlageinvestitionen sowie anhaltend hohe Exporte – Letztere dank reger Nachfrage aus Ostasien und der EU – stützten das Wachstum. Die private Bautätigkeit im Inland war hingegen infolge strengerer Bauvorschriften weiter rückläufig. Hauptmotor des Wachstums im Gesamtjahr 2007 waren abermals die Exporte, während der positive Beitrag des privaten Konsums schwächer als im Jahr zuvor ausfiel, sodass sich der BIP-Zuwachs leicht – auf 2,1% – verlangsamte.

Allgemein wird für das Jahr 2008 eine Abschwächung der konjunkturellen Dynamik in Japan erwartet. IWF und OECD nahmen ihre Wachstumsprognosen auf 1,5% bzw. 1,6% zurück. Als Gründe dafür werden die schwächere globale Nachfragedynamik sowie Verzögerungen bei Lohnerhöhungen und eine nur zögerliche Erholung der inländischen Baubranche angeführt. Auch die Unternehmensgewinne gehen – bedingt durch höhere Materialeinstandspreise – seit ihrem Höchststand von Mitte des Jahres 2007 zurück. Die Regierung erwartet für das kommende Fiskaljahr (April 2008 bis März 2009) ein reales BIP-Wachstum von 2,0%.

Während sich der anhaltende Abwärtsdruck bei den Löhnen dämpfend auf die Verbraucherpreisentwicklung auswirkt, beginnen gestiegene Importpreise bei Rohstoffen inflationserhöhend zu wirken. So stieg der VPI im Jänner 2008 im Vorjahresvergleich um 0,7% im selben Ausmaß wie im Vormonat. Die ent-

sprechende Änderungsrate in der Kerninflation (ohne frische Nahrungsmittel) lag unverändert bei +0,8%, dies ist der stärkste Anstieg seit März 1998.

Die letzte Leitzinssatzanhebung erfolgte im Februar 2007 um 25 Basispunkte auf 0,5%. Die Bank of Japan (BoJ) argumentierte ihre Zinsatzentscheidung mit einer „vorausschauenden Geldpolitik“ mit einem Horizont von ein bis zwei Jahren. Der Zinsabstand zu den wichtigen Währungsräumen ist weiter hoch und die BoJ hat keine weiteren Zinssatzerhöhungen für die nächste Zeit angekündigt. Der Wechselkurs des japanischen Yen zum US-Dollar wertet seit Mitte 2007 auf, seit Jahresbeginn 2008 deutlich. Als Gründe dafür werden Befürchtungen eines möglichen Abschwungs der US-amerikanischen Wirtschaft und die Rückabwicklung von Carry Trades angeführt. Gegenüber dem Euro blieb der japanische Yen hingegen innerhalb einer relativ engen Bandbreite.

## 1.3 Asien boomt weiter; China kämpft gegen Überhitzung und steigende Lebenshaltungskosten

In den größeren aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan) setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum fort. Der IWF schätzt das reale BIP-Wachstum der Region für 2007 auf 9,6% und erwartet eine Abschwächung auf 8,6% im Jahr 2008. Die Wachstumsmotoren Asiens sind weiterhin China und Indien.

Das reale BIP-Wachstum in China beschleunigte sich im Jahr 2007 trotz Maßnahmen zur Abkühlung weiter auf 11,4%. Nun soll über eine straffere Kredit- und Geldpolitik die hohe Investitionsnachfrage gezügelt werden. Zudem wurde die Politik der

moderaten graduellen Aufwertung des Yuan gegenüber dem US-Dollar Ende 2007 etwas gelockert und eine etwas spürbarere Aufwertung zugelassen. Trotz eines Preisstopps für administrierte Preise beschleunigte sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Februar 2008 weiter (auf 8,7% im Jahresvergleich). Ursache dafür waren insbesondere die anziehenden Nahrungsmittelpreise. Auch in den meisten anderen Ländern Asiens ist der Inflationsdruck infolge hoher Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise weiterhin stark. In Indien setzte sich die konjunkturelle Dynamik leicht abgeschwächt fort. Die insgesamt guten Konjunkturaussichten für Asien werden von der Inlandsnachfrage sowie einem robusten Exportwachstum zwischen den asiatischen Ländern sowie mit Europa und den Golfstaaten untermauert.

## **2 Euroraum: starker Preisauftrieb bei Energie und Nahrungs- mitteln hält an**

### **2.1 BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 abgeschwächt**

Das reale BIP-Wachstum wuchs im vierten Quartal 2007 saisonbereinigt um 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Damit verringerte sich die Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2007. Gegenüber dem vierten Quartal 2006 lag das BIP-Wachstum bei 2,2%, nach 2,6% im dritten Quartal. Für das Gesamtjahr 2007 ergab sich eine BIP-Wachstumsrate von 2,6%. Von den einzelnen Ländern des Euroraums erzielten im vierten Quartal 2007 die Niederlande (1,2%) und Finnland (0,9%) das höchste BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal, von den großen Ländern schnitt Spanien überdurchschnittlich gut ab (0,8%).

Im Vergleich zum Vorquartal kam der größte Beitrag zum BIP-Wachstum von den Nettoexporten; während die Exporte um weitere 0,5% zulegen konnten, gingen die Importe um 0,4% zurück, sodass der Außenbeitrag mit 0,4 Prozentpunkten im vierten Quartal 2007 den höchsten Wert im gesamten Jahr 2007 annahm. Sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen zeichnete sich im zweiten Halbjahr 2007 eine Verringerung der Zuwachsraten ab. Da die USA bei den Euroraum-Exporten nach dem Vereinigten Königreich der zweitwichtigste Abnehmer sind, würde eine weitere Abschwächung der US-amerikanischen Konjunktur den Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen verringern. Bei den Importen des Euroraums löste China das Vereinigte Königreich im Jahr 2007 als größter Handelspartner ab.

Die privaten Konsumausgaben sind im vierten Quartal 2007 zum ersten Mal seit 2001 gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen und haben damit einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum geliefert. Auch die Konsumausgaben des Staats haben im vierten Quartal 2007 erstmals nach acht Jahren gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Der Preisanstieg in den letzten Monaten des Jahres 2007 hat zu einer Dämpfung der Konsumnachfrage beigetragen; das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen ist im Verlauf des zweiten Halbjahres 2007 kontinuierlich gesunken. Sowohl die Erwartungen für die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung als auch jene der finanziellen Lage des eigenen privaten Haushalts haben sich deutlich verschlechtert.

Die Bruttoanlageinvestitionen wuchsen im vierten Quartal 2007

gegenüber dem Vorquartal um 0,8 %, und trugen 0,2 Prozentpunkte zum gesamten BIP-Wachstum bei. Auch der Beitrag der Investitionen fiel damit geringer aus als im dritten Quartal 2007. Das schwächer werdende Wachstum der Investitionen kann zum Teil mit der geringeren Auslastung bestehender Produktionsanlagen erklärt werden. Einer Umfrage der Europäischen Kommission zufolge erreichte die Kapazitätsauslastung in der Industrie im zweiten Quartal 2007 ihren Höhepunkt und geht seither zurück. Auch im ersten Quartal 2008 soll der Auslastungsgrad geringfügig gesunken sein, allerdings befindet sich die Kapazitätsauslastung im langjährigen Vergleich immer noch auf hohem Niveau.

Nach Wirtschaftsbereichen betrachtet wurde das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 vor allem von unternehmensbezogenen Dienstleistungen und Finanzdienstleistungen getragen, auch die sonstigen Dienstleistungen und die Sachgütererzeugung lieferten positive Beiträge, wenn auch in geringerem Umfang. Von den anderen Branchen kamen im vierten Quartal 2007 keine positiven Impulse, auch der Handel, der in den ersten drei Quartalen des Jahres 2007 noch zulegen konnte, stagnierte.

Auf dem Arbeitsmarkt setzte sich in den letzten Monaten die Entspannung fort. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums sank im Jänner 2008 auf 7,1 %; diese Verbesserung war vor allem auf die Entwicklung in Deutschland und Frankreich zurückzuführen, die französische Arbeitslosenquote war zuletzt im August 1983 so niedrig wie derzeit. Die Anzahl der Erwerbstätigen im Euroraum wuchs im vierten Quartal 2007 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, gegenüber dem Vorjahres-

quartal nahm sie um 1,7 % zu. Die von der Europäischen Kommission erhobenen Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor sowie in der Industrie sind im Februar 2008 weiter zurückgegangen, bei den privaten Haushalten ist die Angst vor Arbeitslosigkeit weiter gestiegen. Das Beschäftigungswachstum dürfte daher im ersten Quartal 2008 schwächer ausgefallen sein. Die günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den bisher verfügbaren Daten noch nicht in höheren Lohnzuwächsen der Beschäftigten niedergeschlagen; im dritten Quartal 2007 wuchsen die Arbeitnehmerentgelte um 2 %, was etwa dem Durchschnitt der letzten Jahre entsprach.

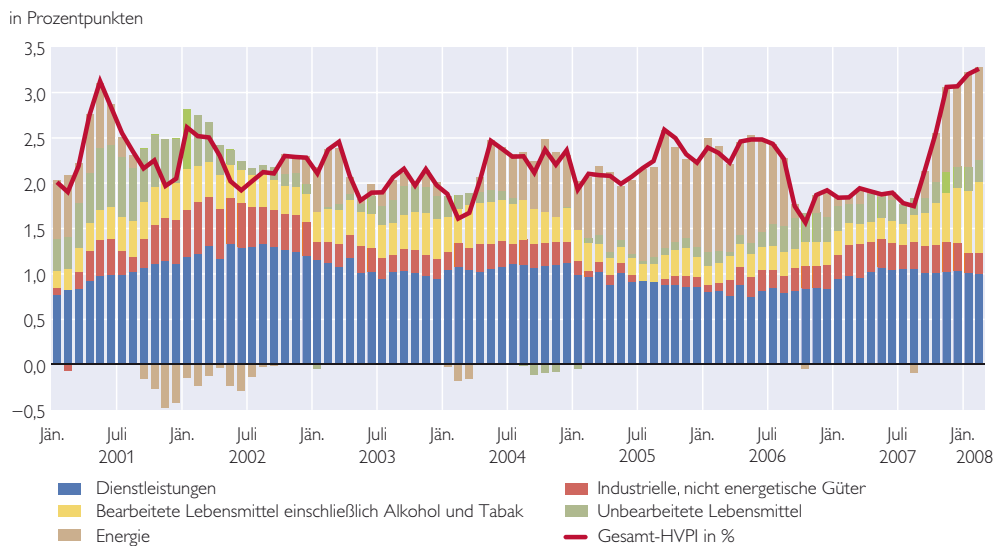
## **2.2 Inflation zu Jahresbeginn 2008 auf höchstem Niveau seit Bestehen der WWU**

Im Februar 2008 stieg die HVPI-Inflationsrate erneut an und lag bei 3,3 %. Dies ist die höchste Jahreswachstumsrate seit 1999. Für die hohe Inflationsrate im Februar 2008 war vor allem der anhaltende Aufwärtsdruck von Nahrungsmittel- und Energiepreisen verantwortlich, während die Inflationsbeiträge der Dienstleistungen konstant geblieben sind und jene der industriellen Güter ohne Energie, wie schon im Jänner, geringer ausfielen als im Vorjahr. Die Wechselkursentwicklung führt zwar zu einem Rückgang der Teuerung von importierten Konsumgütern, dafür stehen aber die Erzeugerpreise inländischer Konsumgüter, besonders jene von Nahrungsmitteln, weiter unter Inflationsdruck.

Die Kerninflationsrate (Gesamtindex ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) ist im Februar 2008 ebenfalls gestiegen (2,4 %). Die Dynamik der Kerninflationsrate ist

Grafik 1

### Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation



hauptsächlich auf die stark steigende Inflationsrate bei den verarbeiteten Lebensmitteln zurückzuführen. Nachdem die Preise für diese Güter in den ersten sechs Monaten des Jahres 2007 gegenüber dem Vorjahr jeweils um etwa 2 % gestiegen waren, stieg diese Inflationsrate ab Juli 2007 von einem Monat zum nächsten durchschnittlich um 0,7 Prozentpunkte und erreichte im Februar 2008 mit 6,4 % gegenüber dem Vorjahr einen neuen Höchststand.

Auch der Anstieg des Erdölpreises hat deutlich zum Preisauftrieb im Euroraum beigetragen. Ende Februar 2008 hat der Preis der Nordsee-Rohölsorte Brent erstmals in seiner Geschichte die 100-US-Dollar-Marke je Barrel überschritten, am 14. März 2008 erreichte der Preis einen neuen Höchststand von 108 USD; in den Tagen bis zum 24. März 2008 ist er wieder um 8 % gesunken. Im Jahresabstand bedeutet dies eine Erhöhung des Erdölpreises in US-Dollar um rund 67 %, der zeitgleich erfolgte Wechselkursanstieg des Euro gegen-

über dem US-Dollar führte aber dazu, dass der Erdölpreis in Euro im gleichen Zeitraum nur um 43 % gestiegen ist. Im Verlauf des Februar 2008 hatten Erschütterungen auf den Finanzmärkten, die mit Rezessionsängsten einhergingen, noch für eine vorübergehende Abwärtsbewegung beim Erdölpreis gesorgt.

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar betrug am 18. März 2008 1,57 und erreichte damit einen neuen Höchststand, allein seit Jahresbeginn war er um 6 % gestiegen. Auch hier ergab sich in der zweiten Märzhälfte eine Dämpfung und der Wechselkurs lag am 24. März wieder bei 1,54. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 betrug der Kursanstieg rund 12 %. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2007 war es zu einer deutlichen Aufwertung gegenüber dem US-Dollar gekommen, diese war vor allem durch die erwartete Vergrößerung des Zinsdifferenzials zwischen dem Euroraum und den USA motiviert. Von November 2007

bis Februar 2008 wies der EUR-USD-Wechselkurs eine relativ hohe Schwankungsbreite von 1,44 bis 1,49 auf. Ab Anfang März 2008 ist der Wechselkurs kontinuierlich gestiegen, dazu dürften auch positive Konjunktursignale im Euroraum und negative in den USA beigetragen haben. Auch der effektive Wechselkurs des Euro ist gestiegen, neben dem US-Dollar hat sich auch der Wechselkurs des Pfund Sterling gegenüber dem Euro verringert, seit August 2007 beträgt die Abwertung rund 10%.

### 2.3 Vorlaufindikatoren deuten auf schwächeres Wachstum

Die Indikatoren für die kurzfristige Konjunktorentwicklung weisen auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Euroraum hin, einzelne Länderindikatoren (z. B. der ifo Geschäftsklima-Index für Deutschland) konnten sich zuletzt allerdings wieder verbessern. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission ist im Februar 2008 weiter gesunken und entspricht nun genau seinem langjährigen Durch-

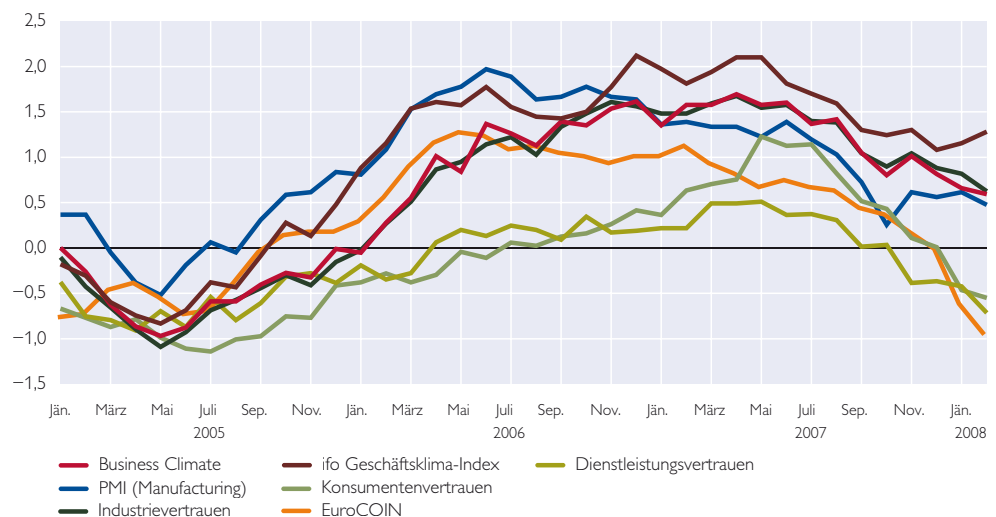
schnitt. Besonders stark ist das Dienstleistungsvertrauen gesunken, auch die Industrie- und die Baukomponente verzeichneten Rückgänge. Bei den Konsumenten haben sich vor allem die Erwartungen für die nächsten zwölf Monate verschlechtert, das Vertrauen insgesamt stagnierte. Das Finanzdienstleistungsvertrauen hat sich deutlich erholt und viel von seinem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 2007 wieder aufgeholt.

Der ifo Geschäftsklima-Index für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Februar 2008 zum zweiten Mal in Folge gestiegen, der Anstieg war diesmal ausschließlich auf die verbesserte Einschätzung der aktuellen Lage zurückzuführen, die Geschäftserwartungen haben sich geringfügig weiter verschlechtert. Insgesamt befindet sich die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands in einer robusten Verfassung, die Erwartungen deuten aber weiterhin auf eine konjunkturelle Abkühlung hin.

Das von der Europäischen Kommission erhobene Industrier vertrauen hat den Rückgang seit Jahresmitte 2007 im Jänner 2008 fortgesetzt und

Grafik 2

#### Geschäftsklima-Indikatoren im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission, NTC, ifo, FTD, CEPR, Eurostat, OeNB.  
Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung.

liegt nun unter dem Tiefstand des Vorjahres. Der neuerliche Rückgang war auf die Verschlechterung der Geschäftserwartungen zurückzuführen. Der Purchasing Managers' Index der Industrie sank im Februar 2008 und betrug 52,8. Der Index deutet noch immer auf eine Zunahme der Industrieproduktion im Euroraum hin, allerdings liegt er deutlich unter dem Durchschnittsniveau des Vorjahres. Sowohl die Einkaufs- als auch die Verkaufspreise der befragten Unternehmen stiegen im Februar 2008 wieder. Der Business Climate Indicator der Europäischen Kommission ist im Februar 2008 weiter gesunken und erreichte damit den tiefsten Stand seit März 2006. Der Indikator befindet sich immer noch auf relativ hohem Niveau und deutet damit auf weiteres Wachstum der Industrieproduktion hin, wenn auch mit geringerer Dynamik. Der Rückgang wurde vor allem durch schlechtere Produktionserwartungen ausgelöst.

#### **2.4 Prognosen sehen Dämpfung des BIP-Wachstums und der Inflation**

Die jüngsten Projektionen der Experten der EZB vom März 2008 gehen davon aus, dass im Jahr 2008 das Wachstum des realen BIP im Euroraum etwas geringer ausfallen wird als im Jahr 2007. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Euroraums weisen nach wie vor keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum wird zwar von der weltweiten Konjunkturabschwächung gedämpft, dürfte aber angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der nachhaltigen Entwicklung der Ertragslage weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen. Gleichzeitig haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurück-

haltung die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht. Wenngleich das Wachstum der privaten Konsumausgaben durch die höheren Rohstoffpreise gedämpft wird, dürfte es im Einklang mit dem Beschäftigungszuwachs doch weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 1,3% und 2,1% und im Jahr 2009 zwischen 1,3% und 2,3%. Im Vergleich zu den im Dezember 2007 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP für 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert, was auf eine schwächere weltweite Nachfrage, einen stärkeren von den Rohstoffpreisen ausgehenden Preisdruck sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Die HVPI-Inflationsrate wird den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 2,6% und 3,2% und im Jahr 2009 zwischen 1,5% und 2,7% liegen. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 haben sich die projizierten Bandbreiten für die Inflationsrate vor allem aufgrund weiterer erheblicher Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie nach oben verschoben. Was die binnenwirtschaftliche Seite betrifft, sollen die Löhne im Jahr 2008, besonders im öffentlichen Sektor, stärker steigen als zuletzt; gleichzeitig sollen die Gewinne aufgrund der Konjunkturabschwächung geringer wachsen. Die Risiken für die Inflation sind über den Prognosehorizont nach oben gerichtet und umfassen vor allem

weitere Preissteigerungen bei Erdöl und landwirtschaftlichen Produkten, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen könnten. Außerdem besteht die Möglichkeit, dass Lohnerhöhungen angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt höher ausfallen könnten als derzeit erwartet.

### 3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral-, Ost- und Südosteuropa

#### 3.1 Weiterhin starke Dynamik in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

Die robuste Konjunktur in den betrachteten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (Bulgarien, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn) hielt im zweiten Halbjahr 2007 weiter an. Das reale BIP-Wachstum war mit 6,1% im gewichteten Durchschnitt im vierten Quartal äußerst dynamisch und beschleunigte sich gegenüber dem dritten Quartal 2007 um 0,4 Prozentpunkte. Das Wachstum profitierte vor allem von der positiven Entwicklung in Polen, auf das rund 42% der regionalen Wirtschaftsleistung entfallen. Überdurchschnittlich

stark entwickelte sich darüber hinaus die Slowakische Republik, die mit einem BIP-Zuwachs von 14,3% im vierten Quartal 2007 zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt gehörte. Deutlich schwächer als der Durchschnitt wuchs das BIP in Ungarn, wo weitreichende Budgetkonsolidierungsmaßnahmen das Wachstum bereits seit Mitte 2006 dämpfen. Dazu kamen die Auswirkungen einer Missernte, von der darüber hinaus auch Bulgarien und Rumänien betroffen waren.

Die Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2007 wurde in den meisten Ländern von einer dynamischen Binnennachfrage getrieben; nur in Ungarn setzte sich der seit einiger Zeit zu beobachtende Rückgang der inländischen Nachfrage weiter fort. Der Konsum der privaten Haushalte profitierte von der positiven Entwicklung der Arbeitsmärkte. Die Beschäftigung wuchs in den meisten Ländern der Region dynamisch, nur in Ungarn war ein leichter Rückgang zu beobachten. Die Arbeitslosigkeit ging in der gesamten betrachteten Ländergruppe zurück und erreichte teilweise historische Tiefstände. In einigen Staaten führte dies in bestimmten Segmenten der Arbeitsmärkte zu einer angebots-

Tabelle 1

#### Wirtschaftswachstum in ausgewählten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode

	2006	2007	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07
Bulgarien	6,1	..	6,2	6,6	4,5	..
Polen	6,2	6,5	7,2	6,4	6,4	6,1
Rumänien	7,7	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slowakische Republik	8,5	10,3	8,3	9,3	9,4	14,3
Slowenien	5,7	6,1	7,2	6,0	6,4	4,7
Tschechische Republik	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Ungarn	3,9	1,3	2,7	1,2	0,9	0,8

Quelle: Eurostat.

seitigen Verknappung, was zunehmend zu steigenden Löhnen beitrug. Trotz eines höheren Preisdrucks wuchsen die Reallöhne in den letzten Monaten über die Ländergruppe hinweg deutlich, in Bulgarien und Rumänien sogar mit über 10%. Der private Konsum wurde weiters von der nach wie vor rasch wachsenden Kreditvergabe unterstützt, wobei wiederum Bulgarien und Rumänien mit Wachstumsraten von 36,4% bzw. 68,2% (real, jeweils im Jahresvergleich) Spitzenwerte aufwiesen.

Die Unternehmensinvestitionen stellten in der zweiten Jahreshälfte 2007 in Polen, Slowenien und der Tschechischen Republik den bedeutendsten Wachstumsbeitrag. Auch in den meisten anderen Ländern wuchs diese Komponente stark. Positiv wirkte sich vor allem die nach wie vor robuste Konjunktur in der Industrie aus, die sich an hoher und teilweise immer noch steigender Kapazitätsauslastung und Industrieproduktion ablesen lässt. In Bulgarien und Rumänien entwickelte sich zusätzlich die Bautätigkeit sehr dynamisch. Die Investitionstätigkeit in Ungarn erholte sich im vierten Quartal etwas, war aber nach wie vor gedämpft. Hier ist jedoch anzumerken, dass die schwache Entwicklung weniger von der verarbeitenden Industrie als vielmehr von einem Rückgang der Bauinvestitionen und einer generell schwächeren Investitionstätigkeit des Staats ausging.

Die Außenwirtschaft trug nur in der Slowakischen Republik, in Ungarn und in der Tschechischen Republik spürbar zum Wachstum bei. In der Slowakischen Republik wurden im Lauf der letzten Jahre in großem Ausmaß Produktionskapazitäten in exportorientierten Industrien geschaffen (oftmals über aus-

ländische Direktinvestitionen finanziert), was die Ausfuhren stark anwachsen ließ. In Ungarn treffen ein wettbewerbsfähiger Industriesektor und eine sinkende Binnennachfrage aufeinander, was den Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft erhöhte. In der Tschechischen Republik verlor die Importtätigkeit im vierten Quartal 2007 deutlich an Kraft. In Bulgarien und Rumänien dämpften die Nettoexporte die Wirtschaftsentwicklung deutlich. Eine äußerst dynamische heimische Nachfrage führte in Bulgarien und Rumänien zu hohen Importwachstumsraten. Darüber hinaus verlor in beiden Ländern die Exporttätigkeit an Fahrt.

### **3.2 Rasch zunehmender Preisdruck als Folge globaler, aber auch lokaler Faktoren**

Im Verlauf des zweiten Halbjahres 2007 und zu Beginn des Jahres 2008 beschleunigte sich die Inflation in den hier betrachteten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten merklich und lag im Februar 2008 in einer Bandbreite von 3,4% in der Slowakischen Republik und 12,2% in Bulgarien. In der Periode von September 2007 bis Februar 2008 war der Inflationsanstieg in der Tschechischen Republik und in Slowenien besonders deutlich. In der Tschechischen Republik war die Entwicklung allerdings zu einem Großteil auf die besonders hohe Inflation seit Jahresbeginn 2008 zurückzuführen, die von der Erhöhung des niedrigsten Mehrwertsteuersatzes, der Einführung von Arztgebühren und Preiserhöhungen im Bereich „Wohnung, Wasser, Elektrizität, Gas und andere Brennstoffe“ zu Jahresbeginn 2008 beeinflusst wurde. In Slowenien wurde die Inflationsdynamik stark von Nahrungsmitteln und gegen

Tabelle 2

**Preisentwicklung in ausgewählten zentral-, ost- und südosteuropäischen**

**EU-Mitgliedstaaten**

Jährliche Veränderungsrate des HVPI in %

	2006	2007	Sep. 07	Okt. 07	Nov. 07	Dez. 07	Jän. 08	Feb. 08
Bulgarien	7,4	7,6	11,0	10,6	11,4	11,6	11,7	12,2
Polen	1,3	2,6	2,7	3,1	3,7	4,2	4,4	4,6
Rumänien	6,6	4,9	6,1	6,9	6,8	6,7	7,3	8,0
Slowakische Republik	4,3	1,9	1,7	2,4	2,3	2,5	3,2	3,4
Slowenien	2,5	3,8	3,6	5,1	5,7	5,7	6,4	6,4
Tschechische Republik	2,1	3,0	2,8	4,0	5,1	5,5	7,9	7,6
Ungarn	4,0	7,9	6,4	6,9	7,2	7,4	7,4	6,7

Quelle: Eurostat.

Jahresende 2007 auch von Energie getrieben. Vor allem nach Ende der doppelten Preisauszeichnung nach der Euro-Einführung (Juni 2007) dürfte es bei saisonalen Produkten vermehrt zu Preissteigerungen gekommen sein.

Generell wurde die Preisentwicklung in der Region sowohl von globalen als auch von lokalen Faktoren getrieben. Hohe Weltmarktpreise für Lebensmittel und Energie übten aufgrund der hohen Gewichtung dieser Produktgruppen in den Verbraucherpreisindizes der betrachteten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten besonders starken Inflationsdruck aus. Dazu kamen schlechte Ernten in einer Reihe von Ländern (Ungarn, Rumänien, Bulgarien) und im Fall von Slowenien eine geringe Wettbewerbsintensität im Einzelhandel, die die Überwälzung von Preiserhöhungen bei Lebensmitteln auf den Konsumenten vereinfachte.

Die Preisentwicklung wurde in den meisten Ländern allerdings auch von lokalen Faktoren beeinflusst. Dazu gehörten hohe Konsumwachstumsraten (v. a. in Rumänien und Bulgarien), abnehmend negative oder zunehmend positive Produktionslücken (v. a. in der Tschechischen Republik, in Polen, Slowenien und

der Slowakischen Republik), höhere Wachstumsraten bei den Lohnstückkosten, die teilweise auf Arbeitskräftemangel zurückzuführen waren (v. a. in Bulgarien, Rumänien und Polen), Änderungen bei indirekten Steuern und administrierten Preisen (v. a. in der Tschechischen Republik), eine starke Währungsabwertung (in Rumänien) sowie eine prozyklische Fiskalpolitik in allen betrachteten Ländern (mit Ausnahme Ungarns).

Um diesen Entwicklungen entgegenzuwirken erhöhten einige Zentralbanken in der Region ihre Leitzinssätze. Seit September 2007 hob die tschechische Zentralbank ihren Leitzinssatz in drei Schritten von 3% auf 3,75%, die polnische Zentralbank in vier Schritten von 4,5% auf 5,5% und die rumänische Zentralbank in drei Schritten von 7% auf 9% an. Die monetären Bedingungen wurden vor allem in der Tschechischen Republik, in der Slowakischen Republik und in Polen noch zusätzlich durch eine Aufwertung der Landeswährungen verschärft.

**3.3 Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen in der Region noch gering**

Die starke Binnennachfrage und eine nachteilige Entwicklung der Terms of

Trade haben zur Persistenz und teilweise auch zur Vertiefung bestehender außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte in einigen Ländern der Region beigetragen. Vor allem in Bulgarien und Rumänien (beide Staaten weisen ein besonders hohes Leistungsbilanzdefizit auf) hat zudem der Deckungsgrad der Leistungsbilanzlücke durch ausländische Direktinvestitionen abgenommen und die externe Verschuldung stieg weiter an. Zusätzlich hat sich die Struktur der externen Verschuldung in Richtung kurzfristiger Finanzierung verschoben. Vor dem Hintergrund sich verschlechternder internationaler Finanzierungsbedingungen stellt der starke Rückgriff auf externe Kapitalflüsse zur Finanzierung des Wachstums in einigen Ländern der Region einen gewichtigen Risikofaktor dar.

Die Kapitalmärkte der betrachteten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten waren jedoch bis jetzt von den jüngsten Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten nur vergleichsweise wenig betroffen. Der Anstieg der Risikoprämien auf den Anleihemärkten war in der betrachteten Region seit Oktober 2007 niedriger als in vergleichbaren Schwellenländern. Ebenso waren die Verluste auf den Aktienmärkten bis jetzt weniger ausgeprägt als in anderen Emerging Markets, dem Euroraum oder den USA. Von den Währungen hat nur der Neue Rumänische Leu in größerem Ausmaß und dauerhaft abgewertet. Generell waren die Verluste in der betrachteten Ländergruppe in Staaten mit größeren ökonomischen Ungleichgewichten (z. B. Bulgarien und Rumänien) höher.

Ein Andauern oder eine Verschärfung der globalen Finanzmarktverwerfungen könnte über mehrere

Kanäle auf die Region einwirken. Der allgemeine Konsens geht dahin, dass direkte Auswirkungen einer Wachstumsabschwächung in den USA auf die betrachteten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten eher begrenzt wären. Ein Wachstumsrückgang im Euroraum aufgrund einer Konjunkturverlangsamung in den USA würde allerdings aufgrund der großen Bedeutung des Euroraums als Handelspartner zu einer Dämpfung der Exporte der Region und damit zu einer Verschlechterung der externen Positionen führen. Eine Risikoübertragung über finanzwirtschaftliche Verflechtungen könnte eine vergleichsweise bedeutendere Rolle spielen und sich in höheren Finanzierungskosten und/oder sinkenden Kapitalzuflüssen niederschlagen. Eine solche Entwicklung könnte einerseits durch eine weiter abnehmende Risikobereitschaft internationaler Investoren in Bezug auf Emerging Markets ausgelöst werden. Andererseits könnte eine Einschränkung der Kreditvergabe ausländischer Banken an ihre Töchter in den oft vorwiegend ausländisch dominierten Bankenmärkten der Region als Ansteckungskanal wirken. Die Konzentration einiger weniger ausländischer Gläubignationen (v. a. Österreich, Frankreich, Deutschland und Italien) in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten verschärft dieses Risiko zusätzlich. Die teilweise bis zum vierten Quartal 2007 verfügbaren Daten über Kapitalflüsse deuten aber nicht auf eine Abnahme der Finanzströme in die Region hin. Die Nettokapitalzuflüsse in manche Länder sind zwar negativ, das ist allerdings vorwiegend auf den Aufbau von Auslandsvermögen von Inländern zurückzuführen.

## 4 Österreich: nur moderate Konjunkturabschwächung für Österreichs Wirtschaft im ersten Halbjahr 2008

### 4.1 Österreichs Wirtschaft wuchs im Jahr 2007 um 3,3%

Die österreichische Wirtschaft präsentierte sich im Jahr 2007 in ausgezeichneter Verfassung. Das reale BIP wuchs real um 3,3% (saison- und arbeitstäglich bereinigt). Die Dynamik der österreichischen Exporte nahm im Verlauf des Jahres 2007 aufgrund des stetig zunehmenden Außenwerts des Euro und der sich abschwächenden globalen Konjunktur zwar ab, die Ausfuhren entwickelten sich aber auch im vierten Quartal 2007 noch relativ gut. Infolge des starken Wertverlusts des US-Dollar gegenüber dem Euro ist aber von einer weiteren Abschwächung der Exportdynamik im ersten Halbjahr 2008 auszugehen. Dies wird auch durch die rückläufige Dynamik der Exportaufträge signalisiert. Die *Binnenkonjunktur* entwickelt sich sowohl nach Branchen als auch nach Nachfragekomponenten sehr unterschiedlich. Die Dynamik der Sachgütererzeugung hat zwar nachgelassen, die

Branche verfügt aber noch über überdurchschnittliche Auftragsbestände. Die Bauwirtschaft und die Tourismusbranche entwickeln sich derzeit sehr gut. Im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen zeigt sich hingegen eine deutliche Wachstumsverlangsamung. Auch gehen die Unternehmen laut der EU-Konjunkturumfrage von einer ungünstigen weiteren Entwicklung der Geschäftslage aus.

Die Investitionstätigkeit ist im Gesamtjahr 2007 sogar stärker als im Jahr zuvor gewachsen. Jedoch zeigte sich bereits im Verlauf des Jahres 2007 eine deutliche Wachstumsverlangsamung, die sich im Jahr 2008 fortsetzen dürfte. Der private Konsum war trotz starkem Beschäftigungswachstums auch während der Hochkonjunkturphase der letzten beiden Jahre nicht in Schwung gekommen. Die – vor allem aufgrund der starken Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise – gestiegene Inflation dämpft zusätzlich die Realeinkommen der privaten Haushalte. Daher ist auch für die nächsten Monate keine dynamischere Konsumnachfrage zu erwarten.

Tabelle 3

### Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Österreichs (real)

	2005	2006	2007	Q1 06	Q2 06	Q3 06	Q4 06	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07
	Veränderung zum Vorjahr in % <sup>1</sup>			Veränderung zum Vorquartal in % <sup>1</sup>							
BIP	2,3	3,1	3,3	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6
Privater Konsum	2,3	2,0	1,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,3
Öffentlicher Konsum	1,6	2,0	2,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	2,0	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,6	3,1	3,7	0,6	1,0	1,2	1,2	1,0	0,8	0,6	0,4
Exporte	6,7	7,6	7,0	2,3	0,9	2,0	2,3	2,1	1,2	1,2	1,2
davon: Güter	7,2	8,0	7,6	2,6	0,5	2,2	2,8	2,2	1,2	1,2	1,3
Dienstleistungen	5,4	6,4	7,0	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,6
Importe	6,1	4,7	6,1	0,9	1,4	1,7	1,9	1,5	1,1	1,6	1,2
davon: Güter	6,5	5,8	6,4	1,3	1,5	1,6	1,9	1,8	1,1	1,6	1,1
Dienstleistungen	2,3	5,2	4,4	1,4	1,7	1,4	0,8	0,6	1,0	1,7	1,8

Quelle: WIFO.

<sup>1</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Kasten 1

**OeNB-Konjunkturindikator vom März 2008 lässt für die erste Jahreshälfte**

**2008 eine nur moderate Wachstumsabschwächung erwarten<sup>1</sup>**

Trotz der internationalen Finanzmarktkrise und ihrer weltweit dämpfenden Effekte stellen sich die Aussichten für die österreichische Wirtschaft im ersten Halbjahr 2008 als erstaunlich günstig dar. Wie schon bisher erwartet, wird das reale BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2008 merklich schwächer ausfallen als in den beiden Jahren zuvor, ein dramatischer Einbruch der Konjunktur zeichnet sich für Österreich derzeit jedoch nicht ab. Auf Basis der verfügbaren Daten – die jedoch nur die bis zu Beginn des Jahres 2008 eingetretenen Entwicklungen abbilden – lässt der Konjunkturindikator der OeNB ein Wachstum des realen BIP von 0,6 % im ersten und von 0,5 % im zweiten Quartal 2008 (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) erwarten.

Tabelle 4

**Kurzfristprognose für das reale BIP in Österreich für das erste und zweite Quartal 2008 (saison- und arbeitstäglich bereinigt)**

2005				2006				2007				2008	
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Veränderung zum Vorjahresquartal in %													
2,3	2,2	2,2	2,7	3,2	3,1	3,0	3,3	3,4	3,4	3,3	3,0	2,8	2,4
Veränderung zum Vorquartal in %													
0,3	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
Veränderung zum Vorjahr in %													
2,3				3,1				3,3					

Quelle: OeNB-Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2008, 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 2008 vorgesehen.

**4.2 Arbeitsmarkt zu Beginn des Jahres 2008 in ausgezeichneter Verfassung**

Der österreichische Arbeitsmarkt präsentiert sich aufgrund der Hochkonjunktur der letzten Quartale in einer immer noch ausgezeichneten Verfassung. Zudem verstärken temporäre Faktoren – wie die gute Tourismussaison und die Bauwirtschaft – die Nachfrage nach Arbeitskräften.

Im Februar 2008 nahm die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten um 3,0% im Jahresabstand zu, die Anzahl der gemeldeten Arbeitslosen sank um 11,9%. Die Arbeitslosenquote laut Eurostat sank im Jän-

ner auf 4,2% und erreichte damit den niedrigsten Wert seit Mai 2003. Die Anzahl der gemeldeten offenen Stellen – deren Wachstum im Verlauf des Jahres 2007 kontinuierlich gesunken ist – hat seit Jahresbeginn 2008 sogar deutlich zugenommen. Der Ausblick für den Arbeitsmarkt bleibt daher für die nächsten Monate – trotz sich abschwächender Konjunktur – positiv.

**4.3 Nahrungsmittel- und Energiepreise treiben weiterhin Teuerung**

Der Preisauftrieb schwächte sich zu Beginn des Jahres 2008 gegenüber

seinem Höhepunkt im Dezember 2007 (+3,5 %) wieder ab. Im Februar 2008 betrug der Anstieg des HVPI 3,1%. Hauptverantwortlich für die Teuerung war die Preisentwicklung bei Energie mit +12,8%, bei Nahrungsmitteln einschließlich alkoholischer Getränke und Tabak (+8,9%). Nur schwach stiegen hingegen die Preise für industrielle Güter ohne Energie (+2,1%) und für Dienstleistungen (+0,6%).

#### **4.4 Stark gestiegene Risiken für die weitere Konjunkturentwicklung**

Die schon bei der letzten Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators im Jänner 2008 betonten Risiken für die österreichische Konjunktur haben sich durch die Entwicklungen der letzten Wochen weiter erhöht. Die durch die US-amerikanische Immobilienkrise ausgelösten massiven Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten ziehen immer weitere Kreise, internationale Organisationen revidieren deshalb ihre Prognosen kontinuierlich nach unten. Entscheidend für eine Begrenzung des Effekts der Finanzmarktkrise auf die konjunkturelle Entwicklung – speziell in den USA – wird sein, das Vertrauen der Finanzmarktakteure rasch wiederherzustellen. Angesichts der gegebenen Unsicherheiten dürfte das freilich noch eine erhebliche Zeit in Anspruch nehmen.

Das Ausmaß der Transmission der Krise auf Europa hängt auch davon ab, ob und in welchem Ausmaß die Finanzkrise hier zu Investitions- und Konsumzurückhaltung führt. Dabei könnte es ein Vorteil für Österreich sein, dass das heimische Bankensystem durch die US-amerikanische Immobilienkrise kaum direkt betroffen ist. Durch seine starke Außenhandelsverflechtung kann sich Österreich den weltweit schwächeren Wachstumserwartungen jedoch nicht entziehen. Erhöht werden die Risiken noch durch den Erdölpreis, der die 100-US-Dollar-Marke schon klar hinter sich gelassen hat. Gleichzeitig stützt der starke Wertverlust des US-Dollar zwar die US-amerikanische Konjunktur, stellt für den Euroraum jedoch eine zusätzliche Belastung dar.

Unter den derzeit gegebenen Rahmenbedingungen ist besonders hervorzuheben, dass in die zur Berechnung des OeNB-Konjunkturindikators verwendeten Daten lediglich die bis Anfang des Jahres 2008 stattgefundenen Entwicklungen Eingang finden konnten. Die Entwicklungen der letzten Wochen schlagen sich in diesen Daten daher noch nicht nieder. Während die Entwicklung im ersten Quartal 2008 davon kaum mehr berührt sein sollte, ist die prognostizierte Wachstumsrate für das zweite Quartal 2008 eher als Obergrenze für den Fall einer Beruhigung der Finanzmarktkrise zu interpretieren.