

Verhaltene Konjunktur im Euroraum und in Österreich trotz eines dynamischen weltwirtschaftlichen Umfelds

Gerhard Fenz,
Thomas Gruber,
Wolfgang Pointner

Redaktionsschluss:
19. April 2004

Auf weltwirtschaftlicher Ebene zeichnet sich eine weitere Beschleunigung der konjunkturellen Erholung ab. In den USA steigerten kräftige Impulse des privaten Konsums sowie der Investitionen die Wachstumsdynamik. Im asiatischen Raum scheint die längere Schwächephase in Japan überwunden worden zu sein und das hohe Wachstumstempo hält in China und in Südostasien an. Auch für Osteuropa wird von verbesserten Wachstumsaussichten ausgegangen. Gleichzeitig bleibt der Aufschwung im Euroraum verhalten und es scheint, dass die Risiken eher zu- als abgenommen haben. Den positiven Impulsen einer anziehenden internationalen Nachfrage wirkt der gestiegene Wechselkurs dämpfend entgegen und die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum, entwickelte sich in letzter Zeit schwächer als erwartet. Günstig werden weiterhin die Inflationsaussichten eingeschätzt. Die Inflation im Euroraum liegt seit Jahresbeginn 2004 unter 2% und wird voraussichtlich auch auf diesem niedrigen Niveau bleiben.

Für Österreich wird die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2004 vorsichtig optimistisch eingeschätzt, auch wenn die nun vorliegenden Daten für die zweite Jahreshälfte 2003 deutlich unter den Erwartungen geblieben sind. Auch deshalb ist die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiterhin angespannt und wird sich in der ersten Jahreshälfte noch nicht verbessern. Die Inflation bleibt auf niedrigem Niveau.

Das markanteste Ereignis im Frühjahr 2004 stellte die EU-Erweiterung dar. Am 1. Mai 2004 sind zehn neue Mitgliedstaaten der EU beigetreten. Für die meisten der neuen Mitgliedstaaten bedeutet der EU-Beitritt den Höhepunkt ihres politischen und ökonomischen Transformationsprozesses seit 1989, der im Ganzen gesehen äußerst erfolgreich verlaufen ist. Auch für die EU ist die Erweiterung um zehn Staaten und 74 Millionen Einwohner ein einzigartiges Ereignis. Ökonomisch ist zu erwarten, dass die Erweiterung mittelfristig positive Effekte auf das Wirtschaftswachstum der gesamten EU haben wird. Gleichzeitig entstehen neue Herausforderungen in der monetären Integration dieser Länder sowie der Neugestaltung der Nachbarschaftspolitik der EU.

I EU nimmt zehn neue Mitglieder auf

Am 1. Mai 2004 traten zehn neue Mitgliedstaaten – Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern – der Europäischen Union (EU) bei. Diese Erweiterung ist im Hinblick auf die Anzahl der Länder und eine Bevölkerungszahl von 74 Millionen (das sind 20% der EU-15) die größte, die jemals stattgefunden hat. Das nominelle Bruttoinlandsprodukt (BIP) der neuen Mitgliedstaaten beträgt hingegen nicht mehr als rund 5% des BIP der EU-15.

1.1 Erfolgreiche Transformation in Zentral- und Osteuropa

Seit dem Fall des eisernen Vorhangs im Jahr 1989 wurden die Staaten Zentral- und Osteuropas permanent vor neue Herausforderungen gestellt. Dabei ging es gleichzeitig darum, sowohl demokratiepolitische Refor-

men als auch ökonomische Transformationsprozesse in Richtung Marktwirtschaft umzusetzen.

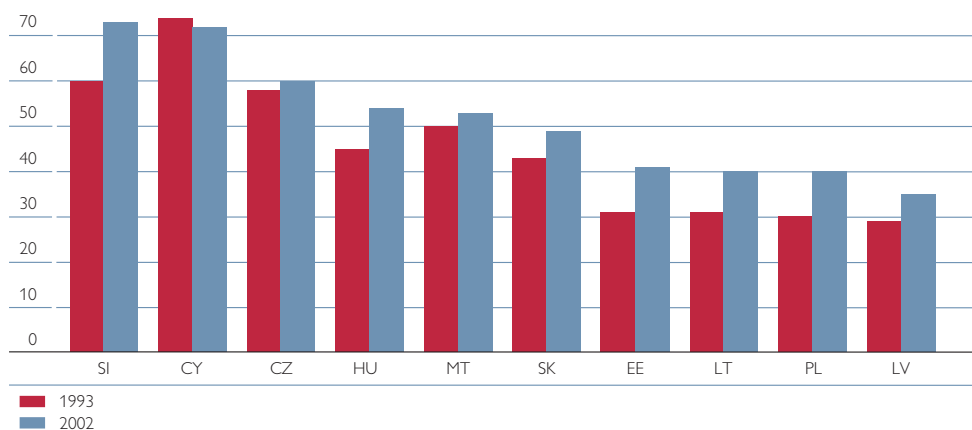
Der politische und wirtschaftliche Umbruch löste einen tief greifenden Reformschock aus, sodass die ersten Transformationsjahre von einer schrumpfenden Wirtschaft geprägt waren. Im Zuge des daran anschließenden wirtschaftlichen Aufholprozesses hat sich das Pro-Kopf-Einkommen der zentraleuropäischen Länder relativ zum EU-Durchschnittsniveau (gemessen in Kaufkraftparitäten) deutlich verbessert und erreicht heute rund 50%. Im Jahr 2003 lag das reale Wirtschaftswachstum der zentral- und osteuropäischen Länder gemäß vorläufigen Schätzungen mit +3,6% klar über dem BIP-Wachstum der EU-15 (0,6%).

Ebenso hat sich die Inflationsentwicklung in den meisten beitretenden Ländern auf niedrigem Niveau stabilisiert. Noch zu Beginn des Transformationsprozesses erlebten diese

Grafik 1

BIP pro Kopf zu Kaufkraftparitäten

in % des EU-Durchschnitts



Quelle: Europäische Kommission, EZB.

Tabelle 1

Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in den neuen Mitgliedstaaten

	Reales BIP-Wachstum			Inflation (HVPI)			Arbeitslosigkeit (LFS)		
	2001	2002	2003 ¹	2001	2002	2003	2001	2002	2003 ¹
	in %								
Polen	1,0	1,4	3,3	5,4	1,9	0,7	18,5	19,9	20,6
Slowakische Republik	3,8	4,4	3,8	7,0	3,3	8,8	19,4	18,6	17,7
Slowenien	2,9	2,9	2,1	8,6	7,5	5,7	5,8	6,0	6,4
Tschechische Republik	3,1	2,0	2,2	4,6	1,4	-0,1	8,0	7,3	7,8
Ungarn	3,8	3,5	2,9	9,1	5,3	4,7	5,6	5,6	5,6
Estland	6,5	6,0	4,4	5,6	3,6	1,4	11,8	9,1	8,6
Lettland	7,9	6,1	6,0	2,5	2,0	2,9	12,9	12,8	12,4
Litauen	6,5	6,8	6,6	1,3	0,5	-1,0	16,1	13,1	12,3
Malta	-1,2	1,7	0,8	2,9	2,2	1,3	6,7	7,4	7,0
Zypern	4,0	2,0	2,0	2,0	2,8	4,0	4,5	3,8	3,9
AC-10	2,4	2,4	3,1	5,8	2,7	2,0	14,5	14,8	14,3
EU-12	1,6	0,9	0,4	2,3	2,3	2,1	8,0	8,4	8,8
EU-15	1,7	1,0	0,6	2,2	2,1	2,0	7,4	7,7	8,0

	Budgetsaldo			Staatsschulden			Leistungsbilanz		
	2001	2002	2003 ¹	2001	2002	2003 ¹	2001	2002	2003 ¹
	in % des BIP						in %		
Polen	-3,5	-3,6	-4,3	37,3	41,7	45,1	-2,9	-3,5	-2,9
Slowakische Republik	-6,7	-7,2	-5,1	47,1	42,6	45,1	-7,4	..	-3,8
Slowenien	-2,7	-2,5	-2,2	26,5	27,4	27,4	0,1	1,7	0,5
Tschechische Republik	-6,4	-6,7	-8,0	26,1	27,1	30,7	-6,2	-5,3	-6,6
Ungarn	-4,7	-9,4	-5,4	53,5	57,1	57,9	..	-4,0	-6,2
Estland	0,2	1,3	0,0	4,7	5,7	5,4	-6,0	-12,3	-15,2
Lettland	-1,6	-3,0	-2,7	15,7	15,1	16,7	-9,6	-7,8	-8,6
Litauen	-1,9	-1,4	-2,6	23,4	22,8	23,3	-4,8	-5,4	-5,7
Malta	-6,8	-6,2	-7,6	65,9	66,5	66,4	-6,6
Zypern	-3,0	-3,5	-5,2	64,3	58,6	60,3	-4,0	-5,3	-4,4
AC-10	-3,8	-4,8	..	36,7	39,8	42,4	-4,6
EU-12	-1,6	-2,3	-2,8	69,2	0,7	70,4	-0,3	0,8	0,6
EU-15	-0,9	-1,9	-2,7	62,8	62,5	64,1	-0,4	0,5	0,2

Quelle: Eurostat, OeNB.

¹ Prognosen: Europäische Kommission: Herbstprognose 2003.

Länder jährliche Inflationsraten von teilweise um die 70% (Polen hatte 1990 sogar eine Inflationsrate von 585%). Heute hat die durchschnittliche jährliche Inflationsrate in den neuen Mitgliedstaaten das Niveau des Euroraums erreicht; in einzelnen Ländern – darunter auch Polen – ist die Inflationsrate deutlich niedriger, teilweise sogar mit einem negativen Vorzeichen wie in Litauen und der Tschechischen Republik.

Schwierig ist in einigen Ländern nach wie vor die Situation auf dem Arbeitsmarkt, die durch rückläufige Beschäftigung und hohe Arbeitslosenquoten gekennzeichnet ist.

Darüber hinaus sind in einer Reihe von Ländern Anstrengungen bei der Konsolidierung der Staatshaushalte notwendig. Nicht zuletzt weisen die neuen Mitgliedstaaten zum Teil sehr hohe Leistungsbilanzdefizite auf, die allerdings durch den Zustrom ausländischer Direktinvestitionen weitgehend abgedeckt werden. Auch wenn so eine Konstellation typisch für eine in einem Aufholprozess befindliche Wirtschaft ist, so sind damit doch auch Risiken verbunden, die nicht unterschätzt werden sollten.

Insgesamt zeigt sich, dass die neuen Mitgliedstaaten in ihrem anhaltenden Transformationsprozess äußerst erfolgreich waren. Mit der Etablierung einer demokratischen Rechtstaatlich-

keit, der Errichtung einer funktionierenden Marktwirtschaft sowie der Übernahme und Umsetzung des EU-Rechts haben diese Länder die Bedingungen für den EU-Beitritt erfüllt.

1.2 Künftige Nachbarschaftspolitik

Eine wichtige Frage für die erweiterte EU betrifft die Gestaltung der Beziehungen zu den Nachbarstaaten nach der Erweiterung.

Für Rumänien und Bulgarien hat man mit dem Zieldatum 2007 für den EU-Beitritt einen konkreten Zeitplan vor Augen. Die laufenden Beitrittsverhandlungen mit diesen beiden Ländern sollen im Lauf des Jahres 2004 abgeschlossen werden. Hinsichtlich der Türkei wird die Europäische Kommission im Oktober 2004 dem Europäischen Rat eine Stellungnahme übermitteln. Im Fall einer positiven Stellungnahme wurde der Türkei die unverzügliche Aufnahme von Beitrittsverhandlungen zugesichert. Die EU hat auch den Ländern des Westbalkans eine Mitgliedschaft in Aussicht gestellt. Kroatien ist im Kreis dieser Staaten am weitesten fortgeschritten und hat auch schon einen Beitrittsantrag gestellt.

Für jene Staaten, denen auf absehbare Zeit keine EU-Mitgliedschaft angeboten werden wird, hat die Europäische Kommission eine neue Strategie mit dem Namen „Wider Europe“

EU-Erweiterung und ESZB

Die Notenbanken der neuen Mitgliedstaaten sind seit 1. Mai 2004 auch Mitglieder im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), das sich mit der Erweiterung nunmehr aus der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie den 25 nationalen Zentralbanken zusammensetzt. Die Notenbankgouverneure der neuen Mitgliedstaaten nehmen am Erweiterten Rat teil. Der Erweiterte Rat besteht als „Übergangsorgan“ so lange, bis alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben. Derzeit tritt der Erweiterte Rat viermal im Jahr zusammen. Das Eurosystem hingegen bleibt von der Erweiterung vorerst unberührt und umfasst weiterhin die EZB sowie die nationalen Zentralbanken jener zwölf Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben. Erst nach der vertragskonformen Übernahme des Euro werden die jeweiligen neuen Mitgliedsländer auch im EZB-Rat als zentralem Entscheidungsgremium des Eurosystems vertreten sein.

ins Leben gerufen. Zu diesen Ländern zählen Russland, die Ukraine, Moldawien und Weißrussland sowie der gesamte Mittelmeerraum. Bei entsprechenden Reformfortschritten soll diesen Ländern die Teilnahme am EU-Binnenmarkt ermöglicht werden.

1.3 Drei Stufen der künftigen monetären Integration

Mit dem EU-Beitritt am 1. Mai 2004 beginnt der monetäre Integrationsprozess der neuen Beitrittsländer. Grundsätzlich sind diese Länder verpflichtet, die Einführung des Euro anzustreben. Davor müssen sie aber einen mehrstufigen Prozess durchlaufen, der mit dem EU-Beitritt beginnt und nach einer Teilnahme am Wechselkursmechanismus WKM II mit der Erfüllung der Maastricht-Konvergenzkriterien endet.

1. Stufe: EU-Beitritt

Mit dem EU-Beitritt nehmen die neuen EU-Mitgliedsländer an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teil, auch wenn sie den Euro vorerst noch nicht übernehmen können. Dies bedeutet die Mitwir-

kung an der Koordination der Wirtschaftspolitik, die Verpflichtung zur Erstellung von Konvergenzprogrammen, die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (insbesondere die Haushaltsziele betreffend) sowie die Teilnahme ihrer Zentralbanken am ESZB.

Die neuen EU-Mitgliedsländer sind verpflichtet, ihre Wechselkurspolitik als „eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu behandeln, das heißt übermäßige nominelle Schwankungen und Verzerrungen des realen Wechselkurses zu vermeiden. Abgesehen von dieser Verpflichtung bleibt die Wahl der geldpolitischen Strategie sowie des Wechselkursregimes in der Kompetenz des jeweiligen Mitgliedsstaats.

2. Stufe: Wechselkursmechanismus II (WKM II)

Seit 1. Mai 2004 besteht für jeden neuen Mitgliedstaat die Möglichkeit, aber nicht die Verpflichtung, eine Teilnahme am WKM II zu beantragen. Der WKM II ist eine geregelte Form der Wechselkursanbindung zwischen dem Euro und den Wäh-

Land	Wechselkursregime	Geldpolitik
Estland Litauen	Currency Board (EUR)	Wechselkursziel
Lettland Malta	fixer Wechselkurs gegenüber Währungskörben mit engem Band: Lettland (SDR), Malta (EUR-GPB-USD)	Wechselkursziel
Ungarn Zypern	fixer Wechselkurs gegenüber dem EUR mit weitem Band ($\pm 15\%$).	direktes Inflationsziel
Tschechische Republik Slowakische Republik Slowenien	Managed Float	CZ: direktes Inflationsziel SK, SI: Multi-Indikator Monitoring
Polen	Free Float	direktes Inflationsziel

rungen von EU-Mitgliedern außerhalb des Euroraums. Zu den Zielen des WKM II gehören die Unterstützung einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik, die Förderung der Konvergenz sowie der Schutz vor nicht gerechtfertigtem Druck auf den Devisenmärkten.

Hauptmerkmale des WKM II sind ein fixer Leitkurs gegenüber dem Euro, eine Standardbandbreite von $\pm 15\%$, die Möglichkeit zu Interventionen innerhalb des Bandes sowie die beiderseitige Verpflichtung, an den Bandgrenzen zu intervenieren, insoweit das Ziel der Preisstabilität dadurch nicht gefährdet wird.

Die Wahl des Eintrittszeitpunkts in den WKM II steht den neuen Mitgliedsländern grundsätzlich frei, wobei der passende Zeitpunkt für jedes Land individuell zu beurteilen sein wird. Zwar müssen für den Eintritt keine formalen Voraussetzungen erfüllt sein, es ist jedoch eine vorherige multilaterale Einigung über die Höhe des Leitkurses und das Ausmaß der Bandbreite zu erzielen. Bestimmte Wechselkursregime werden vom Eurosystem allerdings als inkompatibel mit dem WKM II betrachtet. Dazu zählen freies Floaten, Crawling Pegs sowie Wechselkursanbindungen an andere Referenzwährungen als den Euro. Currency Board Arrangements¹ können im Sinn einer unilateralen Verpflichtung beibehalten werden.

Stufe 3: Übernahme des Euro

Vor der Übernahme des Euro müssen alle Konvergenzkriterien nachhaltig erfüllt werden, z. B. hinsichtlich Inflation, öffentlicher Haushalte, Zinsen und Wechselkurse. Die Erfüllung des Wechselkurskriteriums setzt die Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems ohne starke Spannungen und ohne Abwertung des Leitkurses zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Konvergenzprüfung voraus. Für die Konvergenzprüfung gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz (zwischen den derzeitigen und künftigen Euroraummitgliedern sowie zwischen den künftigen Mitgliedstaaten untereinander).

Herausforderungen für die monetäre Integration

Die neuen Mitgliedstaaten müssen ihren Transformationsprozess noch komplettieren und stehen damit inmitten eines langfristigen Aufholprozesses. Die Herausforderung ist eine zweifache: Erstens eine Anpassungsfähigkeit des Wechselkurses zu bewahren und zweitens übermäßige Aufwertungen und realwirtschaftlich unbegründete Schwankungen des Wechselkurses zu vermeiden. Der richtige Eintrittszeitpunkt zum WKM II ist im Einzelfall und im Lichte der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Situation zu beurteilen und wird zwischen den Ländern sehr wahrscheinlich unterschiedlich sein. Insgesamt ist eine behutsame Vorgangsweise angeraten.

¹ Ein Currency Board Arrangement ist ein Währungsregime, bei dem der Wechselkurs gegenüber einer Referenzwährung fixiert ist und die monetäre Basis zur Gänze durch Gold und Devisenreserven gedeckt sein muss.

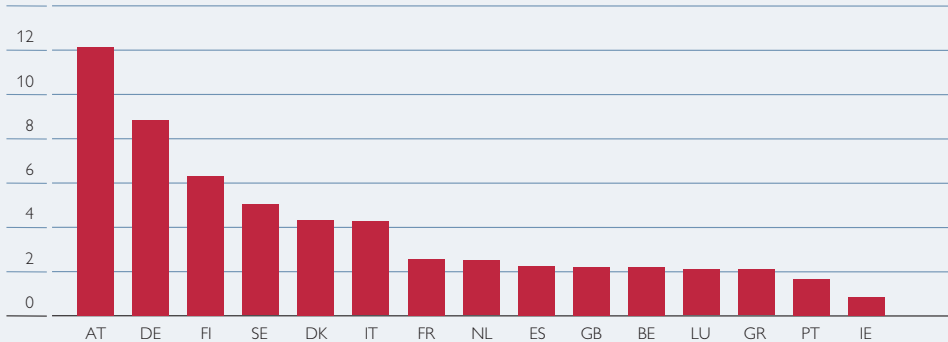
Auswirkungen der EU-Erweiterung auf Österreich

Auf Grund des relativ geringen wirtschaftlichen Gewichts der neuen Mitgliedstaaten wird die EU-Erweiterung mittelfristig in Summe positive, jedoch in ihrem Ausmaß eher geringe Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum der EU haben. Im Zuge des weiteren Aufhol- und Konvergenzprozesses wird dieser Wirtschaftsraum in Zukunft jedoch entscheidend an Bedeutung gewinnen.

Grafik 2

Anteil der acht zentral- und osteuropäischen Mitgliedstaaten am jeweiligen Außenhandel 2002

in %



Quelle: UNO, Direction of Trade.

Für Österreich bringt die Erweiterung auf Grund der geografischen Lage stärkere Wachstumsimpulse als für andere EU-Regionen. Mit einem Anteil der neuen Mitgliedstaaten an den österreichischen Exporten von 12,6% ist Österreich am stärksten von allen EU-Ländern mit diesem Raum verbunden. Da es im Zuge von weitreichenden Handelsabkommen bereits schrittweise zu einer Handelsliberalisierung zwischen der EU und den Beitrittsländern gekommen ist, kam ein Großteil der Handelseffekte bereits zum Tragen. Bis auf einige spezielle Bereiche (z. B. landwirtschaftliche Güter) ist die liberalisierungsbedingte Intensivierung der Handelsbeziehungen daher bereits erfolgt. Die zusätzlichen positiven Handelseffekte für Österreich durch die EU-Erweiterung werden daher relativ gering bleiben. Hingegen dürften die infolge der Erweiterung wettbewerbsinduzierten Effizienzgewinne, so genannte Binnenmarkteffekte, in deutlicherem Maß das Wachstum beleben.

Nicht nur bei den Exporten, sondern auch bei den ausländischen Direktinvestitionen ist Zentral- und Osteuropa eine bedeutende Destination für österreichische Unternehmen. Dies zeigt sich nicht zuletzt bei den Banken, wo Österreich in den neuen zentral- und osteuropäischen Mitgliedstaaten gemessen an der Bilanzsumme insgesamt einen Marktanteil von rund einem Fünftel besitzt. Die EU-Erweiterung wird das Risiko für österreichische Banken in diesen Ländern weiter senken und die Wachstumschancen erhöhen.

Tabelle 2

Änderung des realen BIP durch die EU-Erweiterung

kumuliert bis zum Jahr 2010

	Handelseffekte	Binnenmarkt- effekte	FDI in die neuen MS	Migration in die EU	Budgeteffekte	Gesamteffekte
	kumuliert in %					
Österreich	0,14	0,64	-0,20	0,16	0,01	0,66
EU-13 ¹	0,05	0,33	-0,16	0,06	-0,03	0,26
Polen	2,47	2,07	0,45	-0,12	3,15	8,02
Ungarn	4,20	1,25	0,81	-0,09	2,23	8,40
Tschechische Republik	2,84	0,54	0,37	-0,08	1,98	5,65

Quelle: Breuss, F.: Macroeconomic Effects of EU Enlargement for Old and New Members, WIFO-Working Papers, Nr. 143, März 2001.

¹ Ohne Luxemburg und Griechenland.

Was den heimischen Arbeitsmarkt anbelangt, so sind in bestimmten Segmenten Verdrängungseffekte zu erwarten, was zu einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote führen kann. Allerdings werden siebenjährige Übergangsfristen betreffend den freien Personen- und Dienstleistungsverkehr, die demografische Entwicklung in Österreich sowie der wirtschaftliche Aufholprozess in den neuen Mitgliedstaaten den Druck auf den heimischen Arbeitsmarkt deutlich verringern. Mit der Zuwanderung sollten darüber hinaus positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum verbunden sein.

2 Aufschwung der Weltkonjunktur beschleunigt sich

2.1 USA erwartet für 2004 ein kräftiges Wirtschaftswachstum

Im internationalen Umfeld festigt sich die Erholung der Konjunktur. Besonders deutlich zeichnet sich die Beschleunigung in den USA ab, wo die Ausgabensteigerungen der privaten Haushalte und das Wiederaufleben der privaten Investitionen für kräftige Wachstumsimpulse sorgen. Der private Konsum wird von Steuerensenkungen sowie den niedrigen Zinssätzen, die von den privaten Haushalten zur Refinanzierung ihrer Hypothekarkredite genutzt wurden, gestützt. Das Wachstum der US-Wirtschaft beschleunigte sich auf 8,2% im dritten und auf 4,1% im vierten Quartal 2003 (annualisiert gegenüber dem Vorquartal) und betrug damit 3,1% im Gesamtjahr 2003. Die expansive Geldpolitik und ein signifikant gestiegenes Unternehmervertrauen führten zu einer Trendumkehr bei den Unternehmensinvestitionen. Insbesondere Ausrüstungsinvestitionen zeigen einen deutlichen Aufwärtstrend. Auf Grund des – zum Teil zyklisch bedingten – sehr hohen Produktivitätswachstums (rund 4,4% im Jahresdurchschnitt 2003), spiegelt sich der Aufschwung bislang nicht in den Beschäftigungszahlen wider.

Der unmittelbare Konjunkturausblick für die USA ist positiv. Es ist wahrscheinlich, dass sich das kräftige Wachstum der privaten Investitionen weiter fortsetzt und die Unternehmen

ihre sehr niedrige Lagerhaltung nicht weiter absenken, womit die Industrieproduktion weiter zunehmen sollte. Auch der private Konsum sollte weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen, falls die auslaufenden Steuer-effekte durch eine wieder steigende Beschäftigung und höhere aggregierte Realeinkommen substituiert werden. Dies dürfte laut den jüngsten Consensus-Prognosen in einem realen BIP-Wachstum von rund 4,6% im Jahr 2004 münden, das sich im Jahr 2005 mit 3,7% langsam wieder dem Trendwachstum annähern sollte.

Die Geldpolitik der Federal Reserve Bank ist seit geraumer Zeit sehr expansiv und orientiert sich insbesondere an der niedrigen, knapp über 1% liegenden Kerninflationsrate. Vor allem deutlich gestiegene Energiepreise haben jedoch die CPI-Inflationsrate etwas über diesem Niveau verharren lassen. Dennoch hat das Federal Open Market Committee (FOMC) zuletzt festgehalten, dass man angesichts der weiterhin niedrigen Kapazitätsauslastung und der hohen Produktivitätssteigerungsraten mit einer Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik zuwarten könne. Seitens der Finanzmärkte wird dies dahingehend interpretiert, dass frühestens im zweiten Halbjahr 2004, möglicherweise auch erst 2005, eine erste Anhebung der Federal Funds Rate von derzeit 1% zu erwarten ist.

Den positiven Wachstumsaussichten in den USA stehen allerdings auch mittel- und langfristige Risiken gegenüber. Das bereits im vergangenen

Jahrzehnt nicht geringe US-Leistungsbilanzdefizit hat in den letzten Jahren noch weiter zugenommen (2003: 5% des BIP). Auch das Budgetdefizit ist infolge der massiven Steuersenkungen stark angewachsen. Unter diesen Umständen scheint fraglich, ob ausländische Anleger noch länger bereit sein werden in den USA zu investieren, ohne dafür eine Risikoprämie einzufordern. Dies würde durch verschlechterte Finanzierungsbedingungen den Aufschwung in den USA zumindest dämpfen. Ein weiteres Risiko stellt die trotz der Beschleunigung des BIP-Wachstums stagnierende Beschäftigung dar (jobless growth). Solange die Unternehmen die gestiegene Nachfrage durch Effizienzsteigerungen befriedigen und sich damit die Beschäftigungssituation nicht verbessert, ist nicht mit einem Anziehen des privaten Konsums zu rechnen.

2.2 Wachstumsmotor Asien

Auch in Asien setzt sich der Aufschwung fort. Selbst Japan scheint die Jahre der Rezession überwunden zu haben, im vierten Quartal 2003 wuchs das BIP gegenüber dem Vorquartal um 1,6%. Die Beschleunigung des Wachstums ist vor allem auf die Binnennachfrage zurückzuführen und hier wieder besonders auf die Investitionen; aber auch der Außenbeitrag stieg im vierten Quartal 2003 trotz der in den letzten Monaten erfolgten Aufwertung des Yen. Die japanischen Exporte gingen vor allem in die expandierenden Volkswirtschaften Ostasiens: China und die anderen Staaten dieser Region wie Thailand, Singapur oder Malaysia profitieren derzeit vom Anziehen der Nachfrage in den USA. Parallel dazu sollte das gestiegene Konsumentenvertrauen in diesen Ländern zu einem robusten Wachstum der Binnennachfrage führen.

2.3 Wachstumsbeschleunigung in den neuen Mitgliedsländern der EU

Nach zwei eher wachstumsschwachen Jahren beschleunigte sich auch das reale BIP-Wachstum in den neuen EU-Mitgliedsländern im Jahr 2003 auf durchschnittlich 3,6%, wobei die BIP-Wachstumsraten in Polen mit 3,7% und in der Tschechischen Republik mit 2,9% deutlich höher, in der Slowakischen Republik mit 4,2% etwa gleich hoch und in Ungarn mit 2,9% sowie in Slowenien (2,3%) etwas niedriger als im Jahr 2002 ausfielen.

In Polen und in der Slowakischen Republik war die starke Verbesserung der Nettoexporte ausschlaggebend für das beschleunigte bzw. anhaltend hohe Wachstum. In Polen führten die sinkenden Lohnstückkosten und die fortgesetzte Abwertung des Zloty gegenüber dem Euro zu einem sehr hohen Exportwachstum, das auch den seit mehreren Jahren anhaltenden Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen beendete. In der Slowakischen Republik lagen dem sprunghaften Exportanstieg umfangreiche ausländische Direktinvestitionen zu Grunde. Die gestiegenen Exporte konnten den starken Rückgang des privaten und öffentlichen Konsums mehr als kompensieren. Der Einbruch der privaten Konsumnachfrage war vor allem auf den drastischen Anstieg der Verbraucherpreise zurückzuführen, wobei besonders administrierte Preise in Vorbereitung auf ihre Liberalisierung stark angehoben wurden.

Im Gegensatz dazu erhöhten sich in der Tschechischen Republik sowie in Slowenien einerseits der private Konsum durch den starken Inflationsrückgang und andererseits die Bruttoanlageinvestitionen auf Grund niedriger Realzinsen. Während die Zunahme der Importe in der Tschechischen Republik durch eine Steige-

zung des Exportwachstums infolge rückläufiger Lohnstückkosten kompensiert werden konnte, gab es in Slowenien eine so deutliche Abschwächung des Exportwachstums, dass das BIP-Wachstum trotz der stärkeren Binnennachfrage zurückging. Bemerkenswerterweise zeigte sich diese Verschlechterung der realen Nettoexporte nicht in der Zahlungsbilanz Sloweniens.

In Ungarn ging das auf hohem Niveau liegende private Konsumwachstum nur leicht zurück, wodurch die Importe markant in die Höhe schnellten. Ein drastischer Wachstumseinbruch infolge der Verschlechterung der Nettoexporte wurde jedoch durch den starken Anstieg des Lageraufbaus verhindert.

3 Euroraum: moderater Aufschwung setzt sich fort

3.1 BIP-Wachstum zieht im vierten Quartal 2003 an

Das Wachstum des realen BIP im Euroraum im vierten Quartal 2003 deutet darauf hin, dass sich die Konjunkturerholung verhalten, aber doch weiter fortsetzt. Gegenüber dem Vorquartal stieg das reale BIP im vierten Quartal 2003 um 0,3%, gegenüber dem Vorjahresquartal hat das BIP-Wachstum um 0,6% zugenommen. Während im dritten Quartal 2003 das BIP-Wachstum noch hauptsächlich vom Außenbeitrag getrieben wurde, kamen im vierten Quartal starke Impulse von den Investitionen. Auf Grund der gestiegenen Investitionen wies das Wachstum der Binnennachfrage in diesem Quartal die höchste Zuwachsrates seit Ende 1999 auf.

Im vierten Quartal 2003 kamen erstmals seit langem wieder positive Signale von den Anlageinvestitionen: Diese wuchsen im Quartalsvergleich

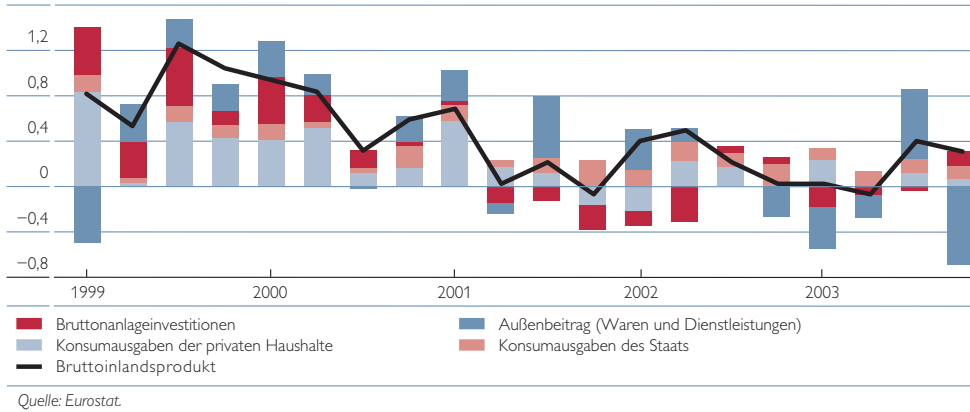
um 0,6% und konnten damit die höchste Zuwachsrates seit Anfang 1998 verzeichnen. Davor dominierten Perioden rückläufiger bzw. stagnierender Anlageinvestitionen, die vor allem auf starke Unsicherheiten im Unternehmenssektor zurückgeführt werden können. Das im langfristigen Durchschnitt sehr niedrige Zinsniveau im Euroraum dürfte ebenfalls zur Beschleunigung der Investitionen beigetragen haben. Die gestiegene Zuversicht der Unternehmen war auch an verschiedenen Vertrauensindikatoren abzulesen. So haben in der zweiten Jahreshälfte 2003 sowohl der Purchasing Managers' Index für den Euroraum als auch das Industievertrauen der Europäischen Kommission oder der ifo Geschäftsklima-Index kräftig zugelegt. Die letztgenannten Indikatoren sind im ersten Quartal 2004 eher stagniert.

Der Konsum der privaten Haushalte entwickelt sich weiterhin schwach. Seit dem ersten Quartal 2001 liegen die Zuwächse des Privatkonsums nur mehr auf sehr niedrigem Niveau (viertes Quartal 2003; 0,0% gegenüber dem Vorquartal). Diese Nachfrageschwäche, die sich auch in einem rückläufigen Trend der Wachstumsrate des Einzelhandels im Jahr 2003 niederschlug, ist neben dem geringen Wachstum der verfügbaren Einkommen auch mit dem immer noch beeinträchtigten Verbrauchervertrauen in Zusammenhang zu bringen. Verdeutlicht wird dies durch das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen, das historisch gesehen immer noch sehr schwach ist. Die privaten Haushalte schätzen zwar die allgemeine Wirtschaftslage positiver ein, erwarten aber keine Verbesserung ihrer eigenen finanziellen Situation. Die Gründe dafür sind einerseits in der nach wie

Grafik 3

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten



vor ungünstigen Situation auf dem Arbeitsmarkt zu finden: Trotz des höheren BIP-Wachstums ist die Arbeitslosenquote nicht zurückgegangen, auch die Beschäftigung stagnierte in den letzten Quartalen. Andererseits wirken sich die Unsicherheiten über die zukünftige Ausgestaltung der sozialen Sicherungssysteme im Gesundheitsbereich und bei den Pen-

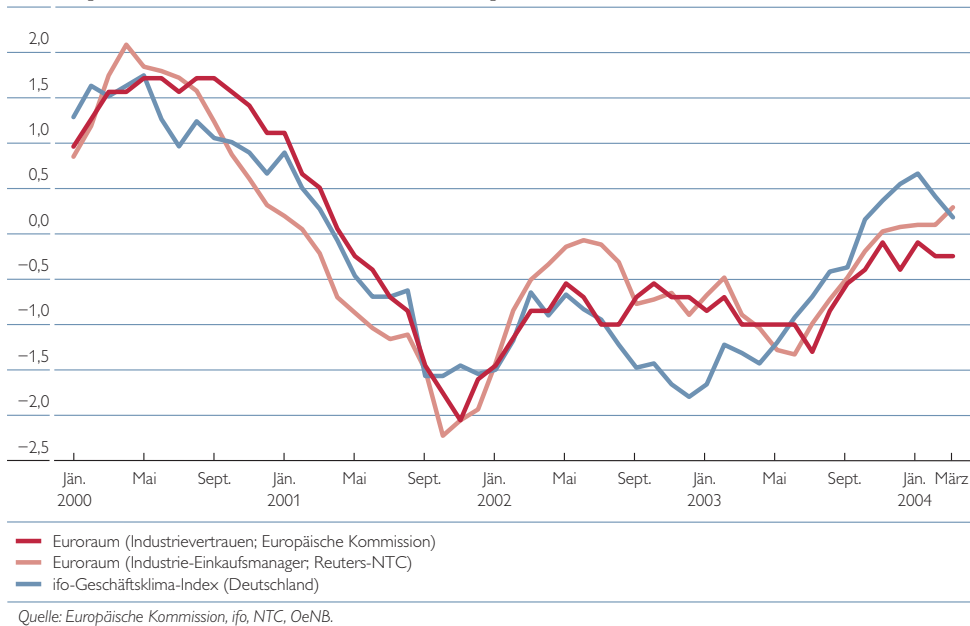
sionen dämpfend auf die Konsumnachfrage aus.

Positiv war weiterhin der Beitrag des öffentlichen Konsums, der im vierten Quartal 2003 gegenüber dem Vorquartal um 0,6% wuchs. Der Außenbeitrag war im vierten Quartal 2003 gegenüber dem Vorquartal negativ. Die Exporte stagnierten mit einer Änderungsrate von 0,2%, die Importe

Grafik 4

Geschäftsklima-Indikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



hingegen nahmen um 2,1% zu. Während die Exportumsätze mit Ausnahme des Jäners in jedem Monat des Jahres 2003 zurückgegangen sind, haben die exportierten Volumina seit Mai 2003 wieder zugenommen. Da im selben Zeitraum der Euro-Wechselkurs gestiegen ist, dürfte dies zu Lasten der Gewinnmargen der Euro-raumexporteure gegangen sein.

3.2 Industrieproduktion erholt sich, Arbeitslosigkeit stagniert weiter

Die saisonbereinigte Industrieproduktion ist im Euroraum im Februar 2004 gegenüber dem Vorjahr um 0,6% gestiegen. Damit hat sich der zur Jahresmitte 2003 einsetzende Aufschwung fortgesetzt, wenn auch schwächer als im vierten Quartal 2003. Das Wachstum wurde von der Zunahme der Vorleistungs- und Verbrauchsgüterproduktion getragen. Im vierten Quartal 2003 hat die Industrieproduktion um 0,7% gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Die Auftragseingänge der Industrie sind im Euroraum im Jänner 2004 mit 3,2% gegenüber dem Vormonat zurückgegangen; gegenüber dem Vorjahresmonat betrug der Rückgang sogar 1,8%.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb in den Monaten März 2003 bis Februar 2004 stabil bei 8,8%. Die angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt kommt auch in dem seit Anfang 2001 kontinuierlich fallenden Anteil der offenen Stellen an der gesamten Erwerbsbevölkerung im Euroraum zum Ausdruck. Die Beschäftigung stagniert weitgehend seit dem zweiten Quartal 2002. Die Ausweitung der Beschäftigung im Dienstleistungssektor konnte auch im vierten Quartal 2003 den Stellenabbau in den anderen Bereichen gerade kompensieren. Insgesamt stieg die Beschäftigung im Jahr 2003 nur leicht

um 0,2%, diese Zunahme wurde ebenfalls ausschließlich im Dienstleistungssektor erzielt. Die Arbeitsproduktivität wuchs im vierten Quartal wieder um 0,4% nach einer Stagnation in den beiden Quartalen davor. Das höhere BIP-Wachstum wurde also von einer Steigerung der Produktivität, und nicht von einer Zunahme der Beschäftigung getragen.

3.3 Wechselkurs prägt finanzielle Rahmenbedingungen

Am 17. Februar 2004 erreichte der Euro gegenüber dem US-Dollar einen neuen Höchststand von 1,29. In den folgenden Wochen bis Mitte April ging er wieder um rund 7% auf ein Niveau von 1,19 zurück. Obwohl das Wirtschaftswachstum in den USA bisher deutlich stärker angezogen hat als im Euroraum, wird von den Märkten kurzfristig offenbar keine Zinsanhebung durch die Federal Reserve Bank erwartet. Auch das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA dürfte den US-Dollar schwächen. Während der Euro-US-Dollar-Wechselkurs in den letzten zwölf Monaten um 10,1% gestiegen ist, betrug der Anstieg des nominell-effektiven Euro-Wechselkurses im Februar 2004 gegenüber dem Vorjahr 7,9%.

Die langfristigen Zinsen im Euroraum sind seit Jahresbeginn 2004 von 4,3 auf 3,9% gegen Ende März zurückgegangen. Bis Mitte April sind die langfristigen Zinsen im Euroraum wieder auf 4,15% gestiegen. Von den Marktteilnehmern wird also erwartet, dass es in den nächsten Monaten zu keiner Zinserhöhung kommt. Inflationssteigernden Effekten oder kräftigeren Impulsen für das BIP-Wachstum wirkt allerdings gegenwärtig die Aufwertung des Wechselkurses entgegen.

Nachdem sich das Kurswachstum an den Börsen im Euroraum in

Grafik 5

Wechselkursentwicklung des Euro



Quelle: Eurostat, EZB.

den ersten Monaten 2004 fortgesetzt hatte, kam es unmittelbar nach dem Terroranschlag in Madrid am 11. März 2004 zu deutlichen Kursverlusten. Bis Anfang April hatten sich die Kurse aber wieder weitgehend erholt.

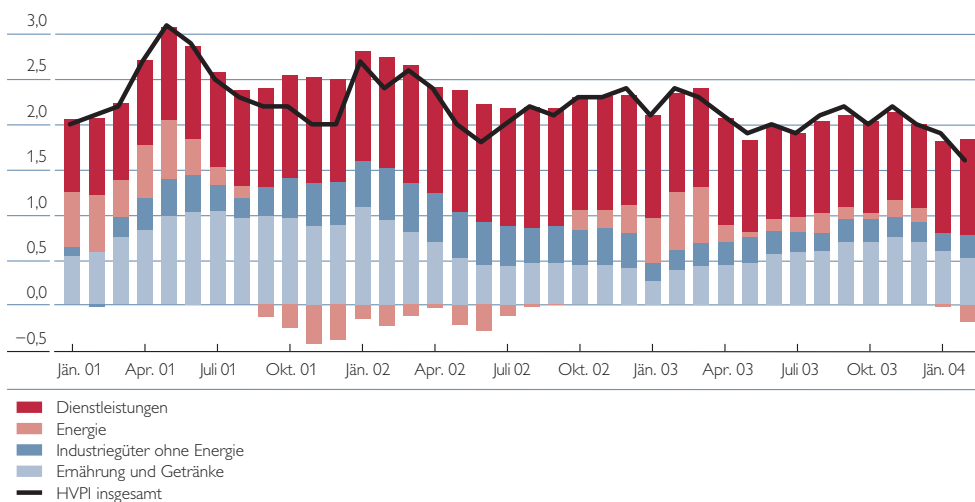
3.4 Erdölpreis dämpfte HVPI-Inflation

Die HVPI-Inflation ist im März 2004 um 1,7% gestiegen, nach 1,6% im Februar. Dies war vor allem auf den dämpfenden Effekt der Komponente Energie zurückzuführen: Die Energiepreise sind im ersten Quartal 2004

Grafik 6

Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation

in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückgegangen. Auch hier machte sich die Wechselkursentwicklung bemerkbar. Während der Erdölpreis in US-Dollar gerechnet im ersten Quartal 2004 in etwa dasselbe Niveau hatte wie im ersten Quartal 2003, lag er in Euro gerechnet deutlich darunter. Da der Erdölpreis in der zweiten Märzhälfte 2003 massiv zurückgegangen war, dürfte die Energiekomponente in den nächsten Monaten die Inflationsrate wieder ansteigen lassen. Neben diesem Basiseffekt könnte auch die Einigung der OPEC auf eine Förderquotenkürzung, die bereits zu einer Erhöhung des Erdölpreises geführt hat, wieder in einer höheren Inflationsrate resultieren. Auch in anderen Bereichen wirkt sich der gestiegene Euro-Wechselkurs dämpfend auf die Inflation aus, da die Importpreise durch die Aufwertung niedriger sind als im Jahr 2003.

3.5 Kreditvergabe im Euroraum nimmt weiter zu

Die Wachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum betrug im Februar 2004 5,5%. Dynamisch entwickelten sich die Kredite an die öffentlichen Haushalte, was auf die höheren Budgetdefizite zurückgeführt werden kann. Damit setzt sich der seit Anfang 2003 bestehende Trend einer langsam ansteigenden Kreditvergabe weiter fort.

Das stärkere Kreditwachstum ist hauptsächlich auf eine vermehrte Kreditvergabe für Wohnbauzwecke zurückzuführen, während die Konsumentenkredite sowie die Kredite an Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor nur gering wachsen. Ursache für den Anstieg bei den Wohnbaukrediten dürfte das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen sein.

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist im Februar 2004 weiter auf 6,3% zurückgegangen (Jänner 2004: 6,5%), dabei hat sich insbesondere das Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen sowie der marktfähigen Finanzierungsinstrumente gemäßigt. Das unvermindert hohe Wachstum der Geldmenge M1 kann unter anderem auf das niedrige Zinsniveau zurückgeführt werden. Auch der geringe Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Zinsen macht eine Veranlagung in längerfristigen Titeln derzeit nicht sehr attraktiv.

3.6 Vorsichtiger Optimismus für den Euroraum

Der konjunkturelle Ausblick für den Euroraum geht weiterhin von einer graduellen Verbesserung aus. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission, der seit Mitte 2003 einen Aufwärtstrend zeigte, stagnierte im ersten Quartal 2004. Die Europäische Kommission prognostiziert für den Euroraum in den ersten beiden Quartalen 2004 Quartalswachstumsraten zwischen 0,3 und 0,7%. Das kräftige Wachstum des außenwirtschaftlichen Umfelds des Euroraums sollte den Effekten der Euro-Aufwertung auf die Nettoexporte entgegenwirken. Ebenso sollten die günstigen Finanzierungsbedingungen im Verlauf des Jahres 2004 die Binnennachfrage im Euroraum tendenziell stärken, die bisher hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist.

Auch die Aussichten für die Preisstabilität sind günstig. Die aktuellen Prognosen gehen für das Jahr 2004 von einer HVPI-Inflationsrate von unter 2% aus. In einigen Ländern wird allerdings der Anstieg der indirekten Steuern im Jahr 2004 für Preisauflauf sorgen. Auf Grund der geringen Kapazitätsauslastung in der Indus-

trie und der bestehenden Produktionslücke ist nicht damit zu rechnen, dass ein Anspringen der Konjunktur ein unmittelbares Anziehen der Inflation im Euroraum zur Folge hätte.

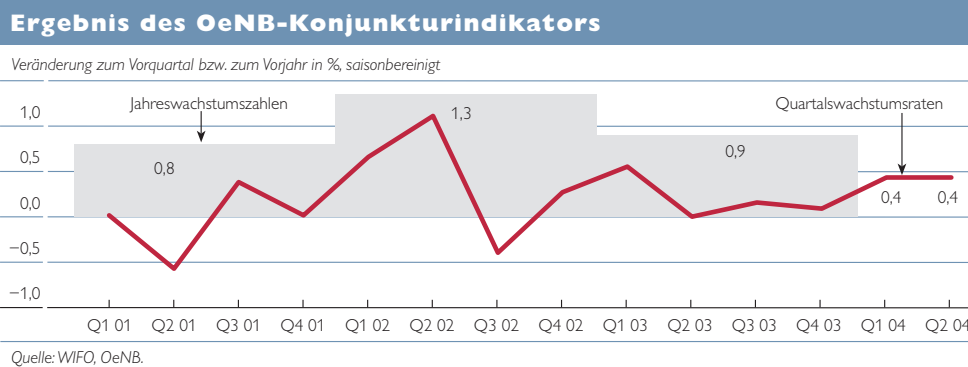
4 Österreich: vorsichtiger Aufschwung bei Preisstabilität

4.1 OeNB-Konjunkturindikator: moderater Aufschwung in der ersten Jahreshälfte

Der OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das erste und zweite Quartal 2004 ein saisonbereinigtes Wachstum des realen BIP in Österreich von je 0,4% im Vergleich zum

Vorquartal. Gegenüber den entsprechenden Vorjahresquartalen beträgt das Wachstum damit 0,6 bzw. 1,0%. Die OeNB bleibt damit bei ihrer vorsichtig optimistischen Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung im ersten Halbjahr 2004, obwohl nach wie vor „hard facts“ für einen Wirtschaftsaufschwung fehlen. Laut saisonbereinigten VGR-Zahlen hat die österreichische Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2003 nahezu stagniert. Die Wachstumsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt lagen im dritten und vierten Quartal 2003 bei jeweils 0,1% saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal.

Grafik 7



Die aktuellen Quartalsdaten der VGR sind jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet und sollten nur sehr vorsichtig interpretiert werden. Beispielsweise deutet eine Reihe von Indikatoren auf eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität bereits in

der zweiten Jahreshälfte 2003 hin, die sich zu Beginn des Jahres 2004 – trotz der dämpfenden Effekte der Euro-Aufwertung – fortsetzt. Dazu zählen die Verbesserung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der jüngsten Vergangenheit, ins-

Tabelle 3

Kurzfristprognose für das reale BIP für das erste und zweite Quartal 2004

	2002				2003				2004	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Veränderung zum Vorjahresquartal	0,5	2,0	1,3	1,5	1,4	0,4	0,9	0,8	0,6	1,0
Veränderung zum Vorquartal	0,6	1,0	-0,4	0,3	0,5	0,0	0,1	0,1	0,4	0,4
Veränderung zum Vorjahr		1,3 (1,4 ¹)				0,9 (0,7 ¹)				x

Quelle: OeNB (Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom April 2004), WIFO, Statistik Austria.

¹ Wert laut nicht saisonbereinigter Daten.

besondere die Belebung des Wirtschaftswachstums in den USA und in den neuen Mitgliedsländern der EU; die Erholung wichtiger Finanzmarktindikatoren; die höhere Zuversicht der wirtschaftlichen Akteure, die historisch günstigen Finanzierungsbedingungen; die niedrige Inflationsrate und die konjunkturstützenden Maßnahmen der österreichischen Bundesregierung.

4.2 Wachstum 2003 über dem Euroraumdurchschnitt, aber nahezu Stagnation im zweiten Halbjahr

Die österreichische Wirtschaft ist im Jahr 2003 laut den vorliegenden saison- und arbeitstägig bereinigten Quartalsdaten mit 0,9% um ½ Prozentpunkt stärker gewachsen als die des Euroraums. Die unterjährige Dynamik zeigt jedoch ein überraschendes Bild. Zu Jahresbeginn 2003 wurde das Wachstum von der Inlandsnachfrage getragen, insbesondere die Investitionstätigkeit erlebte im ersten Quartal 2003 einen Boom (5,7% saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Das Investitionswachstum war zwar in der Kategorie Maschinen und Geräte besonders ausgeprägt (+9,3%), aber auch alle anderen wichtigen Investitionskomponenten

sind in diesem Quartal überdurchschnittlich gewachsen.

Entgegen dem Trend im Euroraum entwickelten sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 der private Konsum und die Investitionen rückläufig. Nur auf Grund der Nettoexporte wuchs das reale BIP im dritten und vierten Quartal um jeweils 0,1%. Da die aktuellen saisonbereinigten VGR-Daten jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet sind, könnte sich dieses Bild im Zuge zukünftiger Datenrevisionen noch markant verändern.

In der ersten Jahreshälfte 2004 werden die Exporte trotz der Euro-Aufwertung im Einklang mit der fortschreitenden internationalen Erholung eine wichtige Rolle im Aufschwung spielen. Die historisch günstigen Finanzierungsbedingungen und der hohe Bedarf an Ersatzinvestitionen wirken belebend auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Zusätzlich setzt der öffentliche Sektor mit der Investitionszuwachsprämie und höheren Infrastrukturausgaben Impulse. Insgesamt wird daher trotz der nach wie vor geringen Kapazitätsauslastung mit einer merkbaren Belebung der Investitionstätigkeit gerechnet. Der private Konsum sollte sich kurzfristig hingegen eher verhalten entwickeln. Der Einzelhandel, der sich im

Tabelle 4

Komponenten des realen BIP in Österreich (saisonbereinigt)

	2003		2003			
	Prozentanteil	Veränderung zur Vorperiode in %	Q1	Q2	Q3	Q4
Bruttoinlandsprodukt	100,0	0,9 (0,7 ²)	0,5	0,0	0,1	0,1
Binnennachfrage	97,5	2,0	1,3	0,3	0,1	-0,1
Konsumausgaben der privaten Haushalte und der POoE ¹	56,3	1,4	0,1	0,4	-0,3	-0,1
Konsumausgaben des Staats	18,2	0,7	0,0	0,1	0,1	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	23,1	4,4	5,7	0,2	1,0	-0,4
Exporte	55,3	0,8	0,9	-2,1	2,1	0,3
Importe	53,2	2,5	3,1	-0,9	0,0	-0,3

Quelle: Eurostat.

¹ POoE: Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Nicht saison- und arbeitstägig bereinigter Wert.

ersten Halbjahr 2003 noch verhältnismäßig gut entwickelte, kämpft seit der Jahresmitte 2003 mit Umsatzrückgängen. Die Aktivbeschäftigung stagnierte im Jänner und Februar 2004 und die Lohnabschlüsse für das Jahr 2004 sind moderat; umso bedeutender sind in dieser Situation die niedrigen Inflationsraten, die die Kaufkraft der privaten Haushalte stärken und wesentlich zu einer Stabilisierung des privaten Konsums beitragen.

4.3 Verschlechterung der Vertrauensindikatoren wird noch nicht als Zeichen für eine nachhaltige Trendwende interpretiert

Der Anstieg wichtiger internationaler Vertrauensindikatoren in der zweiten Jahreshälfte 2003 spiegelt die verbesserten außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wider, die wesentlich zur Aufhellung der Konjunkturaussichten in Österreich beigetragen haben. In der Folge wiesen auch die heimischen Vertrauensindikatoren eine Zunahme des Optimismus für alle Bereiche der Wirtschaft aus. In den letzten Monaten hat sich der Anstieg wichtiger internationaler wie nationaler Vertrauensindikatoren jedoch nicht weiter fortgesetzt, einige zeigten sogar merklich Rückgänge. Insbesondere die Unsicherheiten über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung haben wieder zugenommen, während sich die Einschätzung der gegenwärtigen Lage stabilisiert hat. In der österreichischen Industrie werden die Produktionserwartungen zu Jahresbeginn 2004 wieder etwas pessimistischer gesehen. Auch die Beurteilung der Auftragseingänge ist leicht rückläufig, wobei insbesondere die Auslandsaufträge auf Grund der Euro-Aufwertung vorsichtiger beurteilt werden. Das Vertrauen im Bausektor stabilisiert sich auf dem Niveau des

Jahres 2003 und liegt damit deutlich über den Jahren 2001 und 2002, lässt aber keinen weiteren Aufwärtstrend in den letzten zwölf Monaten erkennen. Die Zuversicht im Einzelhandel und bei den Konsumenten hat angesichts der weiterhin ungünstigen Arbeitsmarktlage nicht weiter zugenommen. Insgesamt liegt der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des wirtschaftlichen Vertrauens für Österreich im März 2004 mit 93,1 Punkten 0,4 Punkte unter dem Durchschnittswert für das vierte Quartal 2003, aber noch immer auf dem Durchschnittswert für das Jahr 2003.

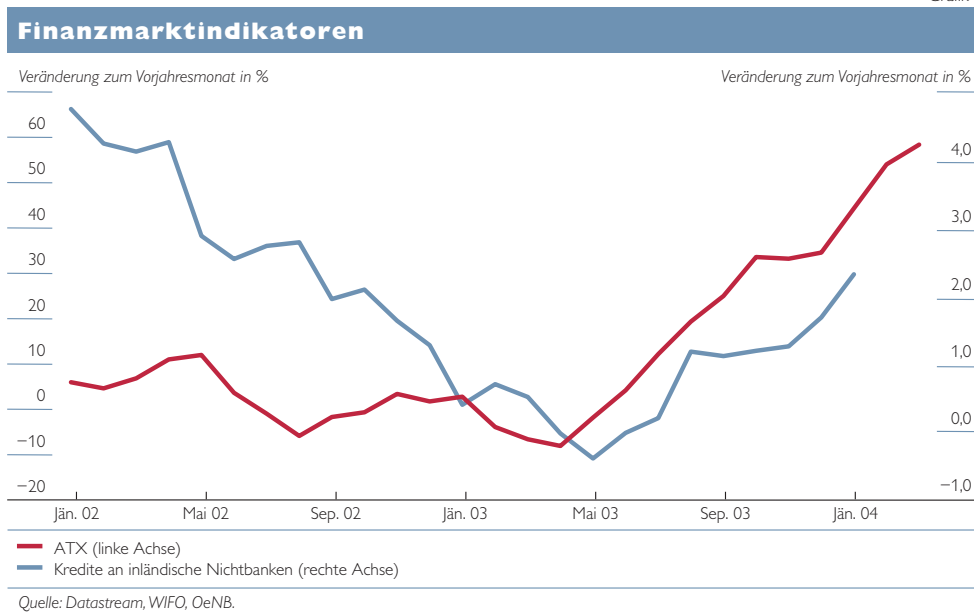
4.4 Positive Signale von den Finanzmärkten

Positiv entwickelten sich zu Jahresbeginn 2004 die österreichischen Finanzmärkte. Der ATX legte bis Mitte April 2004 um über 60% gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Während das Kreditvolumen im zweiten Quartal 2003 noch unter dem Wert der Vorjahresperiode lag, beschleunigte sich das Wachstum der Kredite in der zweiten Jahreshälfte 2003 und zu Beginn des Jahres 2004 kontinuierlich. Laut der aktuellsten Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) erwarteten die Banken im ersten Quartal 2004 eine leichte Belebung der Kreditnachfrage seitens der Unternehmen und der privaten Haushalte.

4.5 Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt schwach

Eine Trendwende auf dem Arbeitsmarkt ist derzeit noch nicht in Sicht. Der Anstieg der Beschäftigung im Jahresabstand ist seit zwei Monaten deutlich rückläufig und lag im März 2004 laut den Zahlen des Hauptverbandes der Sozialversicherungsträger

Grafik 8



(HV) bei nur 0,1%. Die Aktivbeschäftigung, das heißt, die um Karenzgeld- und Kindergeldbezieher sowie Präsenzdienler korrigierte Zahl der Beschäftigten, ist im März 2004 um knapp 7.500 Personen oder $-0,2\%$ gesunken. Da ein Teil der AMS-Schulungsteilnehmer seit dem Jahresbeginn 2004 nicht mehr zu den Beschäftigten gezählt wird, kommt es jedoch zu einer statistischen Verzerrung der HV-Zahlen nach unten. Die Größe dieses Effekts wird auf rund 13.000 Personen oder $0,4\%$ der Beschäftigten geschätzt. Umgelegt auf die Daten für März 2004 bedeutet das, dass die relative Veränderung der Aktivbeschäftigung bei knapp $+0,2\%$ liegt.

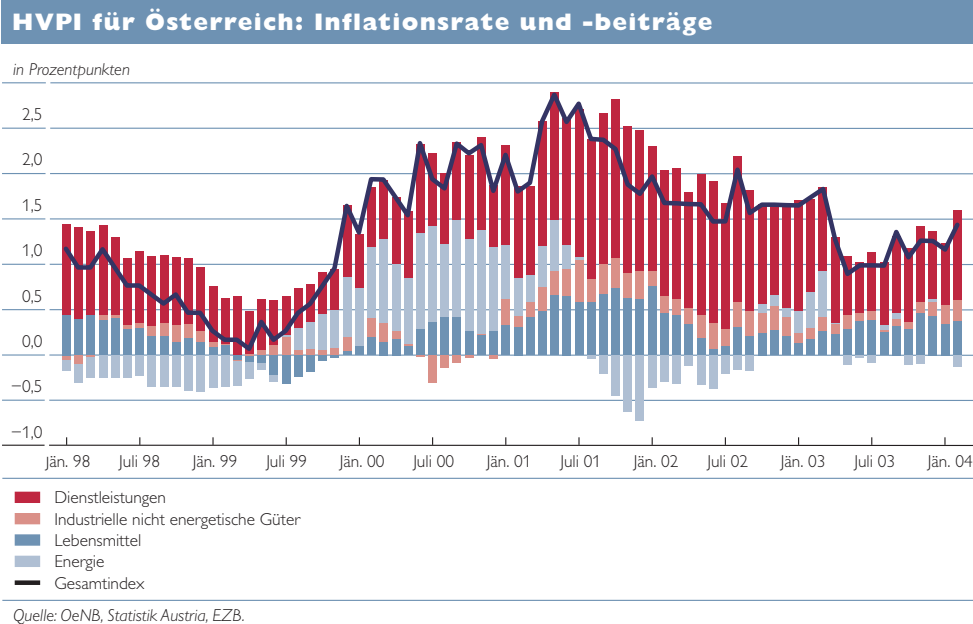
Auf Grund der für eine Phase moderaten Wirtschaftswachstums starken Zunahme des Arbeitskräfteangebots reicht das Beschäftigungswachstum nicht aus, um die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Ein erstes positives Signal kommt von der Anzahl der offenen Stellen, einem Indikator mit guten Vorlaufeigenschaften für den Arbeitsmarkt. Im Februar 2004 sind die gemeldeten offenen Stellen im Jahres-

abstand erstmals seit Ende 2000 wieder gestiegen. Diese Entwicklung muss sich aber in den nächsten Monaten erst festigen ehe von einer bevorstehenden Trendwende gesprochen werden kann. Für die nächsten Monate wird noch keine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt erwartet.

4.6 Inflation bleibt auf niedrigem Niveau

In der ersten Jahreshälfte 2003 hat sich der Preisauftrieb deutlich verlangsamt. Zur Jahresmitte waren, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), nur noch Inflationsraten von $1,0\%$ zu beobachten. Erst in den letzten vier Monaten des Jahres 2003 beschleunigte sich der Preisauftrieb wieder leicht. Im Dezember 2003 lag die Inflation bei $1,3\%$ und damit genau im Jahresdurchschnitt. Österreich zählte somit erneut zu den preisstabilsten Ländern des Euroraums. Eine Betrachtung nach Komponenten zeigt für die gesamte zweite Jahreshälfte 2003 ein sehr einheitliches Bild. Hauptverantwortlich für die Teuerung war die

Grafik 9



Preisentwicklung bei den Nahrungsmitteln einschließlich alkoholischer Getränke und Tabak sowie bei den Dienstleistungen. Unterdurchschnittliche Inflationsraten wurden für die Bereiche industrielle Güter und Energie verzeichnet. Seit Jahresbeginn 2004 sorgen Maßnahmen der Bundesregierung, wie die Erhöhung der Energiesteuer oder die Einführung der LKW-Maut, für einen zusätzlichen Preisauftrieb. Die Energiesteuer wird im Jahr 2004 allein rund 0,2 Prozentpunkte zur Inflationsrate beitragen. Diese Effekte wurden in der Subkomponente Energie zu Jahresbeginn durch gegenläufige Basiseffekte überlagert.

4.7 Leistungsbilanz 2003 auf Basis von Zahlungsströmen nahezu ausgeglichen

Wie im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Prognosen der OeNB vom Frühjahr und Herbst 2003 erwartet, hat sich die Leistungsbilanz 2003 im Vergleich zum Vorjahr leicht verschlechtert. Dies ist fast ausschließlich

auf die Verringerung des Überschusses in der Warenverkehrsbilanz zurückzuführen. Als Folge der zu Beginn des Jahres 2003 lebhaften Inlandskonjunktur hat die Nachfrage nach Importen wieder stärker zugenommen, während die Exporte vor dem Hintergrund noch recht schwacher außenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und der Aufwertung des Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau stagnierten. Die Teilbilanzen Dienstleistungen, mit der wichtigen Unterkategorie Tourismus, sowie Einkommen und Transfers haben sich gegenüber dem Vorjahr hingegen nur geringfügig verändert. Insgesamt drehte die Leistungsbilanz auf Basis von Zahlungsströmen von einem Überschuss von 0,81 Mrd EUR im Jahr 2002 in ein Defizit von 0,97 Mrd EUR oder 0,4% des BIP im Jahr 2003.

Die Verschlechterung in der Warenverkehrsbilanz spiegelt sich auch in den vorläufigen Außenhandelsdaten der Statistik Austria wider. Der Saldo drehte von einem Überschuss von 0,3 Mrd EUR im Jahr 2002

in ein Defizit von –1,4 Mrd EUR im Jahr 2003. Während sich der Warenhandel mit den Mitgliedstaaten der EU weiter passivierte, konnte der Überschuss mit Drittländern sogar geringfügig erhöht werden. Simulationen mit dem Makromodell der OeNB haben ergeben, dass die Aufwertung des Euro im Jahr 2003 die Leistungsbilanz nur um 0,31 Mrd EUR verschlechtert hat. Wesentlich größer war der negative Effekt des im Vergleich zum Vorjahr stärkeren Wachstums der Inlandsnachfrage, insbesondere der Ausrüstungsinvestitionen, die einen besonders hohen Importgehalt haben.

4.8 Prognoseunsicherheit ist überdurchschnittlich groß

Auf Grund der fehlenden „hard facts“ für einen Aufschwung in Österreich und des enttäuschenden Wirtschaftswachstums im zweiten Halbjahr 2003

ist die Unsicherheit der vorliegenden Kurzfristprognose überdurchschnittlich groß. Die Risiken erscheinen mehrheitlich nach unten gerichtet. Eine weitere Aufwertung des Euro hätte eine Verzögerung des Aufschwungs im Euroraum und in Österreich zur Folge. Weiters könnte auf Grund der historisch einzigartigen Länge der wirtschaftlichen Schwächephase der vergangenen drei Jahre die Aussagekraft der dem Konjunkturindikator zu Grunde liegenden ökonomischen Modelle eingeschränkt sein. Ein weiteres Risiko nach unten stellen die in letzter Zeit stark gestiegenen Rohstoffpreise dar. Auch die Erholung der Aktienmärkte in den vergangenen Monaten könnte lediglich eine Korrektur für ein vorangegangenes Überschießen der Kurse nach unten nach dem Ende der Hausse sein.