

Weltweite Konjunkturschwäche hält an

Krise auf den Finanz- und Immobilienmärkten bremst das Wachstum

Gerhard Fenz,
Ingrid Haar-Stöhr,
Maria Antoinette
Silgoner¹

Die weltweite Konjunkturschwäche hält an. In den USA haben die Steuerrückvergütungen die Konjunktur nur temporär gestützt. Die US-amerikanische Immobilienkrise setzt sich fort und führte Anfang September 2008 zur Übernahme der Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac durch die Aufsichtsbehörde. Die Krise des Immobilien- und des Finanzsektors in den USA, die sich zuletzt wieder deutlich verstärkte, die anhaltend hohen Rohstoffpreise sowie die Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt setzen dem Konsumentenvertrauen stark zu. Die US-amerikanische Regierung hat als Reaktion auf die jüngste gravierende Zuspitzung der Krise im Finanzsystem Pläne für einen mit umfangreichen Finanzmitteln ausgestatteten Stabilisierungsfonds bekannt gegeben.

Im Euroraum ist die Konjunktur im zweiten Quartal 2008 unerwartet stark eingebrochen. Das reale BIP sank im Vorquartalsvergleich um 0,2%. Insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen lieferten einen negativen Wachstumsbeitrag, aber auch die Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte drückte die Wirtschaftsleistung. Die aktuellen Projektionen der EZB gehen von einer nur allmählichen wirtschaftlichen Verbesserung aus.

Die Inflationsrate im Euroraum betrug gemessen am HVPI im August 2008 3,8%. Sie dürfte damit ihren Höhepunkt in den Sommermonaten überschritten haben. Die Trendwende ist auf den jüngsten Rückgang der Rohstoffpreise zurückzuführen, die in den vergangenen Monaten das Inflationmuster geprägt haben. Da der Rohstoffpreisanstieg im Herbst 2007 eingesetzt hat, werden zudem ab sofort günstigere Basiseffekte wirksam. Dementsprechend liegen die Inflationsprojektionen der EZB für 2009 zwischen 2,3% und 2,9%.

Österreichs Wirtschaft kann sich aufgrund ihrer starken Exportabhängigkeit nicht von der globalen Konjunkturreintrübung abkoppeln. Dazu kommt, dass vom privaten Konsum, der üblicherweise in der Reifephase des Konjunkturzyklus zur wichtigsten Konjunkturstütze wird, keine nennenswerten Impulse ausgehen. Die hohe Sparneigung und der starke Preisauftrieb zeichnen gleichermaßen für diese Entwicklung verantwortlich. Gemäß den Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators erwartet die OeNB, dass Österreichs Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2008 nahezu stagnieren wird.

1 Weltweite Konjunkturschwäche hält an

1.1 USA: Steuerrückvergütungen stützen die Konjunktur nur temporär; staatlicher Bankenrettungsplan von bis zu 700 Mrd USD

In den USA legte das annualisierte reale BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2008 mit einem Anstieg um 3,3% deutlich an Dynamik zu, nachdem es im ersten Quartal 2008 um 0,9% gestiegen und im vierten Quartal 2007 um 0,2% geschrumpft war. Getragen wurde das Wachstum im zweiten

Quartal 2008 in erster Linie von den Nettoexporten und höheren Konsumausgaben, die zu einem Großteil auf die verteilten Steuerrückzahlungsschecks zurückzuführen sind. Einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag lieferten der kräftige Lagerrückgang und die rückläufigen Wohnbauinvestitionen.

Die jüngsten US-amerikanischen Konjunkturindikatoren signalisieren eine deutlich schwächere konjunkturelle Dynamik im zweiten Halbjahr 2008 und in 2009, wobei die Abwärtsrisiken zuletzt stark gestiegen sind. Die US-amerikanischen Frühindikatoren

Redaktionsschluss:
17. September 2008

¹ gerhard.fenz@oebn.at; ingrid.haar-stoehr@oebn.at; maria.silgoner@oebn.at.

(Conference Board) sanken im Juli 2008 deutlich und waren in acht der vergangenen zwölf Monate rückläufig. Die Industrieproduktion war im August 2008 stark rückläufig und die Kapazitätsauslastung fiel auf das niedrigste Niveau seit Oktober 2004. Die privaten Bauausgaben sanken im Juli 2008 auf den tiefsten Stand seit März 2001, dem offiziellen Beginn der letzten Rezession. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im August 2008 mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 6,1% und einer Verringerung der Stellen außerhalb der Landwirtschaft um 84.000 deutlich verschlechtert. Die Einzelhandelsumsätze waren im Juli und im August 2008 leicht rückläufig, nach einem geringfügigen Anstieg im Juni und einem kräftigen Zuwachs im Mai. Grund für die günstige Entwicklung im Mai und Juni 2008 dürfte die Auszahlung der Steuerrückerstattungen gewesen sein. Da diese Steuerschecks offenbar zum Großteil bereits ausgegeben wurden, wird sich die Unsicherheit der Konsumenten infolge der Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt, immer noch relativ hoher Energiepreise, von Problemen im Immobiliensektor sowie Auswirkungen der Finanzmarktunruhen in den nächsten Monaten verstärkt bemerkbar machen.

Es gibt aber auch einige positive Signale: Das Konsumentenvertrauen (Conference Board) stieg im August 2008 den zweiten Monat in Folge, vor allem aufgrund der deutlich rückläufigen Treibstoffpreise. Im langfristigen Vergleich liegt der Wert aber immer noch sehr tief. Die Produktivität der Beschäftigten stieg im zweiten Quartal 2008 um kräftige 4,3% (annualisiert), nach einer Zuwachsrate um 2,6% im ersten Quartal. Damit war das Produktivitätswachstum deutlich stärker als es in vergangenen konjunkturellen Schwächephasen zu beobachten war.

Die US-amerikanische Wachstumsprognose für 2008 wurde von der OECD Anfang September 2008 auf 1,8% nach oben revidiert, jene des IWF liegt bei 1,3%, die des Federal Reserve System (Fed) bei 1,0% bis 1,6%. Für das Jahr 2009 prognostiziert der IWF eine Verlangsamung des realen BIP-Wachstums auf 0,7% und die OECD auf 1,1%. Das wäre die niedrigste Wachstumsrate seit 2001. Angesichts der jüngsten Entwicklungen, die in diesen Prognosen noch nicht berücksichtigt sind, ist mit weiteren Revisionen nach unten zu rechnen.

Die US-amerikanischen Verbraucherpreise stiegen im August 2008 um 5,4% im Vorjahresvergleich und damit etwas weniger stark als im Juli (+5,6%). Im Vormonatsvergleich wurde im August 2008 erstmals seit Oktober 2006 ein Rückgang des VPI um 0,1% verzeichnet. Grund dafür war insbesondere der Rückgang der Energiepreise. Die Kernrate stieg um relativ moderate 2,5%. Die Fed prognostiziert für das Jahr 2008 eine Kerninflation von 2,2% bis 2,4%.

Die US-amerikanische Immobilienkrise setzt sich fort: Die Häuserpreise sind weiter rückläufig, sie fielen in den vergangenen zwölf Monaten landesweit im Durchschnitt um 16%. Diese Entwicklung dürfte solange anhalten, bis der hohe und weiter steigende Bestand an unverkauften Häusern abgebaut ist, vermutlich nicht vor Ende 2009. Dazu trägt unter anderem die zunehmende Anzahl von Zwangsversteigerungen bei. Anfang September 2008 konstatierte die Aufsichtsbehörde FHFA (Federal Housing Finance Agency) der beiden wichtigsten Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, dass diese angesichts ihrer ungenügenden Kapitalausstattung nicht mehr in der Lage seien, ihren gesetzlichen Auf-

trag weiter zu erfüllen, das heißt, dem Markt für die Eigenheimfinanzierung Liquidität zur Verfügung zu stellen. Die Probleme von Fannie Mae und Freddie Mac sind die Folge der steigenden Anzahl von Kreditausfällen, wodurch sich ihre Verluste in den vergangenen zwölf Monaten auf knapp 15 Mrd USD beliefen. Um eine weitere Eskalation der Finanzkrise zu verhindern, stellte die FHFA die beiden Unternehmen unter „conservatorship“, eine zeitlich nicht befristete Übernahme durch die Aufsichtsbehörde. Das Management wurde ausgetauscht, das US-Finanzministerium führt den Unternehmen Eigenmittel (Obergrenze: 100 Mrd USD) in Form von Vorzugsaktien (senior preferred stock) zu. Weiters wird das US-Finanzministerium mit Hypotheken besicherte Anleihen (MBS – Mortgage-backed Securities) auf dem Markt zurückkaufen, um deren Preis zu stützen. Das Hauptziel der Staatsintervention bei Fannie Mae und Freddie Mac ist die Wiederherstellung des Vertrauens in diese beiden Unternehmen, die nahezu die Hälfte aller Hypotheken in den USA halten. Auch das Image des US-amerikanischen Marktes bei ausländischen Investoren soll verbessert werden, da diese einen bedeutenden Teil der Anleihen von Fannie Mae und Freddie Mac besitzen, insbesondere China, Japan, Luxemburg und Belgien. Ein weiteres Ansteigen privater Insolvenzen soll eingedämmt sowie ein möglicher Einbruch des für die US-amerikanische Wirtschaft wichtigen privaten Konsums verhindert werden. Die für den Steuerzahler aus dieser „Rettungsaktion“ resultierenden Kosten sind noch nicht absehbar, hängen sie doch von der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung dieser beiden Institute ab.

Die Liste der von der Finanzmarkt-krise betroffenen privaten Investment-

banken hat sich im September 2008 um einen weiteren bedeutenden Namen verlängert. Lehman Brothers, die viertgrößte Investmentbank der USA, meldete in der zweiten Septemberwoche einen unerwartet hohen Quartalsverlust von 3,9 Mrd USD. Am 15. September 2008 musste das Wertpapierhaus Konkurs anmelden, da Verhandlungen zwischen Spitzenmanagern von Wall-Street-Banken und der US-amerikanischen Regierung zur Rettung gescheitert waren. Um eine Kettenreaktion und eine weitere Destabilisierung des Finanzsystems zu verhindern, haben die Fed, die EZB und andere Notenbanken den Finanzmärkten Liquidität zugeführt. Da die führenden Finanzhäuser sehr eng vernetzt sind, steigt jedoch durch den Ausfall eines größeren Instituts auch das Risiko der Übertragung auf andere Banken. Ebenso erhöht sich das Risiko eines weiteren konjunkturellen Abwärtsdrucks in den USA. Um die Gefahr einer gegenseitigen Verstärkung von Finanzkrise und Wirtschaftsschwäche zu verhindern, hat die US-amerikanische Regierung ein Rettungspaket zur Bekämpfung der Finanzkrise geschnürt. Dieses sieht vor, dass die US-amerikanische Regierung faule Hypothekenkredite und illiquide Wertpapiere von Banken (auch in den USA tätige ausländische) im Umfang von bis zu 700 Mrd USD aufkauft. Dieser Plan bedarf jedoch noch der Bewilligung durch den US-amerikanischen Kongress.

Im Zuge der Finanzkrise senkte die Fed zwischen September 2007 und April 2008 den Leitzinssatz in sieben Schritten um insgesamt 325 Basispunkte auf 2% (30. April 2008). Seit-her wurde der Zielsatz der Federal Funds Rate unverändert belassen. In ihrem Statement nach der jüngsten FOMC-Sitzung am 16. September 2008 hat die Fed ihre Besorgnis über eine

deutlichere Abschwächung der Wachstumsdynamik etwas stärker ausgedrückt als ihre Sorge über die hohe Inflation. Die nächste Sitzung des FOMC findet am 28./29. Oktober 2008 statt.

1.2 Japan: Wachstumseinbruch im zweiten Quartal 2008, weitere Abschwächung erwartet

Nach einem relativ starken ersten Quartal 2008 ging das reale BIP im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode um 0,7% zurück; das war der stärkste Wachstumseinbruch seit sieben Jahren. Belastend wirkte insbesondere die schwache Auslandsnachfrage. Vor allem die Exporte der Automobil- und Stahlindustrie in die USA und nach Europa brachen ein. Aber auch der private Konsum ging erstmals seit zwei Jahren zurück. Steigende Lebenshaltungskosten und ein schwacher Arbeitsmarkt belasteten die Stimmung der Verbraucher. Allerdings dürfte die Wirtschaft jetzt besser auf einen Rückgang vorbereitet sein als im Jahr 2001, die Unternehmensgewinne sind bislang weniger stark eingebrochen. Zur Gegensteuerung wird erstmals seit sechs Jahren wieder ein 70 Mrd EUR schweres Konjunkturimpulspaket vorbereitet.

Für 2008 wird wegen der schwächeren globalen Nachfrage eine Verlangsamung der Konjunktur erwartet. Der IWF und die OECD nahmen ihre Wachstumsprognosen auf 1,0% bzw. 1,2% zurück. Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Prognose auf 1,2% für das Fiskaljahr 2008 (April 2008 bis März 2009) gesenkt. Die Quartalsumfrage der BoJ hat trotz der günstigen Gewinnsituation eine deutlich schlechtere Stimmung bei den japanischen Unternehmen erhoben. Der das Geschäftsklima anzeigende Diffusionsindex brach in allen Kategorien ein, wobei Groß-

unternehmen im verarbeitenden Gewerbe am stärksten betroffen waren.

Nach einer länger anhaltenden deflationären Periode trieben steigende Löhne sowie gestiegene Importpreise für Rohstoffe die Konsumentenpreise ab Oktober 2007 wieder nach oben. Im Juli 2008 erreichten der Anstieg des VPI und die Kerninflation im Vorjahresvergleich 2,3% bzw. 0,2%. Damit überschritt der VPI erstmals die Obergrenze der von der BoJ festgelegten Definition von Preisstabilität. Allerdings sollten die zuletzt rückläufigen Rohstoffpreise den künftigen Preisauftrieb dämpfen. Die BoJ erwartet für das laufende Fiskaljahr einen VPI-Anstieg von 1,8%.

Die letzte Leitzinssatzanhebung erfolgte im Februar 2007 um 25 Basispunkte auf 0,5%. Der Zinsabstand zu den wichtigen Währungsräumen hat sich seither teilweise verringert, ist aber weiter hoch. Die BoJ hat keine weiteren Zinssatzanhebungen für die nächste Zeit angekündigt.

1.3 Asiens Konjunktur trotz Abschwächung weiterhin robust; steigende Verbraucherpreise

Trotz globaler Nachfrageschwäche setzte sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens das Wachstum im ersten Halbjahr 2008 auf hohem Niveau fort. Zur robusten Exportentwicklung steuerten die hohe Nachfrage innerhalb der Region sowie jene aus anderen aufstrebenden Volkswirtschaften bei. Der IWF erwartet für das Jahr 2008 eine moderate Abschwächung auf 7,7% (2007: 9,3%); Wachstumsmotor bleiben China und Indien.

In China wuchs das reale BIP im ersten Halbjahr 2008 im Jahresabstand um 10,4%. Während die Exportdynamik aufgrund einer schwächeren globalen Nachfrage und der moderaten Aufwertung des Yuan gegenüber dem US-

Dollar (bis Mitte Juli 2008, seither blieb er stabil) etwas nachließ, zogen die Investitionen und der Konsum weiter stark an. Der Preisstopp für administrierte Preise und nachlassende Nahrungsmittelpreise dämpfte den Anstieg der Verbraucherpreise (August 2008: 4,9% im Jahresvergleich). Auch in Indien setzte sich die konjunkturelle Dynamik leicht abgeschwächt fort, allerdings erreichte hier der Verbraucherpreisanstieg im August 2008 ein 16-Jahres-Hoch.

In etlichen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens dämpfen verschärfte Finanzierungsbedingungen als Folge der Finanzmarktkrise, die geldpolitische Straffung sowie ein sich verschlechterndes Konsumenten- und Unternehmensvertrauen die Inlandsnachfrage. Auch das schwache Wirtschaftswachstum in den traditionellen Exportmärkten USA und Westeuropa belastet die künftigen Wachstumsaussichten. Zahlreiche Länder versuchen die Auswirkungen der gestiegenen Inflation durch Subvention der Energiepreise einzudämmen bzw. intervenieren zur Stärkung der jeweiligen Landeswährung auf den Devisenmärkten.

2 Euroraum: kurzfristige Aussichten trüben sich ein

2.1 Wirtschaftseinbruch stärker als erwartet

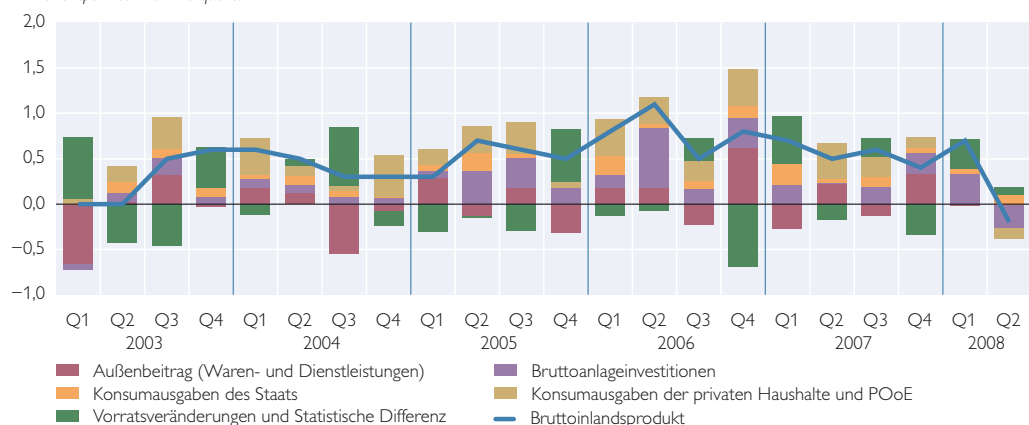
Im Euroraum ist das reale BIP im zweiten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal um 0,2% geschrumpft. Eine Wachstumskorrektur war nach der auf Sonderfaktoren beruhenden dynamischen Entwicklung im ersten Quartal 2008 (+0,7%) erwartet worden. So hatte das milde Wetter die Bautätigkeit gefördert und damit die Bruttoanlageinvestitionen stark steigen lassen. Das Ausmaß des konjunkturellen Dämpfers hat nun aber doch überrascht, und es zeichnet sich ab, dass der konjunkturelle Abschwung tiefer und länger ausfallen wird als bisher erwartet. Gegenüber dem zweiten Quartal 2007 stieg das reale BIP im Euroraum um 1,4%.

Die Korrektur im zweiten Quartal 2008 fiel vor allem bei den Bruttoanlageinvestitionen stark aus, deren Wachstumsbeitrag zum ersten Mal seit über fünf Jahren negativ war. Die schwache Investitionstätigkeit kann zum Teil auch mit der sinkenden Auslastung bestehender Produktionsanla-

Grafik 1

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten zum Vorquartal



Quelle: Eurostat.

gen erklärt werden. Einer Umfrage der Europäischen Kommission zufolge erreichte die Kapazitätsauslastung in der Industrie im zweiten Quartal 2007 ihren Höhepunkt und geht seither zurück. Im dritten Quartal 2008 dürfte sie um fast 1 Prozentpunkt auf 82,9% zurückgehen und mit ihr auch die Wahrscheinlichkeit dynamischer Investitionstätigkeit. Allerdings befindet sich die Kapazitätsauslastung im langjährigen Vergleich immer noch auf hohem Niveau.

Die dynamische Rohstoffpreisentwicklung in den vergangenen Quartalen bewirkte einen Kaufkraftverlust bei den privaten Haushalten, die darauf mit einer ausgeprägten Konsumzurückhaltung reagierten, sodass der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums im zweiten Quartal 2008 negativ ausfiel. Von den BIP-Komponenten ging allein vom staatlichen Konsum ein konjunktureller Auftrieb aus.

Nach Wirtschaftsbereichen betrachtet lieferten lediglich die unternehmensbezogenen Dienstleistungen und Finanzdienstleistungen sowie die sonstigen Dienstleistungen positive Wachstumsbeiträge, von den anderen Branchen kamen im zweiten Quartal 2008 keine positiven Impulse. In Deutschland, Frankreich und Italien ging die Wirtschaftsleistung stärker zurück als im Euroraum-Durchschnitt, während Spanien noch einen leichten Zuwachs verzeichnete.

2.2 Vorlaufindikatoren fallen unter langjährigen Durchschnitt

Hinweise auf eine rasche Verbesserung der Situation liegen kaum vor. Die meisten Vorlaufindikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung deuten vielmehr auf eine Stagnation hin. Dabei haben sich sowohl die Indikatoren zur gegenwärtigen Lage, als auch die Er-

wartungen bezüglich der näheren Zukunft eingetrübt.

Der von der Europäischen Kommission erhobene Economic Sentiment Indicator (ESI) ist im August 2008 erneut gesunken. Die Reduktion ging vom Einzelhandels- und vom Industrievertrauen aus, während die Dienstleistungs- und Baukomponente eine leichte Erholung verzeichneten. Seit Juli 2008 befindet sich der ESI unter seinem langjährigen Durchschnitt. Wichtige nationale Indikatoren, wie der ifo Geschäftsklima-Index, sind zuletzt ebenfalls weiter gefallen. Der Industrie-Einkaufsmanager-Index lieferte im August 2008 sowohl in der Industrie als auch bei den Dienstleistungen Anzeichen für ein anhaltend schwaches Wachstum. Damit dürfte nach dem zweiten nun auch das dritte Quartal 2008 schwach ausfallen.

Das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen – eine der Komponenten des ESI – hat sich seit Mitte 2007 kontinuierlich verschlechtert. Sowohl die Erwartungen der privaten Haushalte zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung als auch jene zur eigenen finanziellen Lage sind deutlich gesunken. Lediglich im August 2008 war eine leichte Verbesserung zu verzeichnen. Diese düstere Einschätzung der Lage resultierte in einer ausgeprägten Konsumzurückhaltung. Die Frage nach der aktuellen Konsumneigung bzw. nach der Bereitschaft zu größeren Anschaffungen in der näheren Zukunft beantworteten die privaten Haushalte so zurückhaltend wie noch nie seit Bestehen des Indikators.

Hinter der pessimistischen Grundstimmung der Konsumenten steht die ungünstige Entwicklung der Realeinkommen. Diese rührt einerseits aus der rascheren Entwertung der Nominaleinkommen. Andererseits haben sich die

Arbeitsmarktaussichten eingetrübt und dämpfen damit die Einkommenserwartungen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist im April 2008 erstmals seit drei Jahren um 0,1 Prozentpunkte auf 7,3% gestiegen und verharrt seither auf diesem Niveau. Dahinter stehen große regionale Unterschiede: In Spanien ist die Arbeitslosenquote innerhalb eines Jahres um nahezu 3 Prozentpunkte gestiegen. Auch in Italien sind bereits mehr Arbeitslose zu verzeichnen, während in Deutschland und Frankreich die Arbeitslosenquote weiterhin rückläufig ist. Die von der Europäischen Kommission erhobenen Beschäftigungserwartungen deuten in allen Wirtschaftssektoren auf eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage hin. Die Angst der privaten Haushalte vor Arbeitslosigkeit ist deutlich angestiegen. Von der privaten Konsumnachfrage ist daher im dritten Quartal 2008 kaum mit Impulsen für das BIP-Wachstum zu rechnen.

2.3 Inflation überschreitet im Sommer ihren Höhepunkt

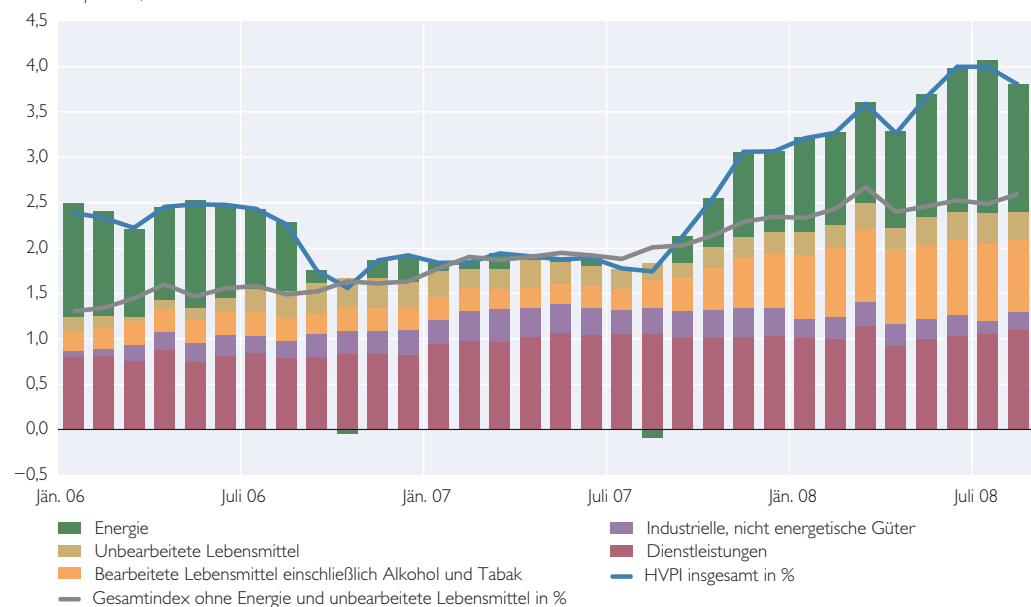
Die HVPI-Inflationsrate hat im Sommer ihren Höhepunkt überschritten. Im August 2008 ist sie im Vergleich zu den beiden Vormonaten um 0,2 Prozentpunkte auf 3,8% zurückgegangen (Juni und Juli 2008: jeweils 4,0%).

Die Trendwende bei der Teuerungsrate ist primär auf die Entwicklung der Rohstoffpreise und hier vor allem von Rohöl zurückzuführen. Der Preis für ein Barrel der Marke Brent ist seit dem Allzeitrekordwert von 145 USD pro Barrel Mitte Juli bis Mitte September 2008 um 40% gesunken. Auch bei Nahrungs- und Genussmitteln ist die Zeit rasanter Anstiege vorerst vorbei: Die Preise für Getreide sinken seit dem Frühjahr, jene für Ölsaaten seit dem Sommer. Bei diesen volatilen Preiskomponenten würde jedoch selbst eine Stabilisierung der Preise deren Inflationsbeitrag in den kommenden Monaten immer geringer ausfallen lassen, da die

Grafik 2

Komponenten des HVPI

in Prozentpunkten; Monatsdaten



Quelle: Eurostat.

dynamische Preisentwicklung im Herbst 2007 eingesetzt hatte und somit nun ein günstigerer Basiseffekt zum Tragen kommt.

Dennoch wird weiterhin ein Großteil der Teuerungsrate im Euroraum durch die Preise von Energie und Lebensmitteln erklärt. Im August 2008 waren diese beiden Inflationskomponenten für zwei Drittel der Teuerung verantwortlich. In beiden Fällen ist zudem mit verzögerten Effekten zu rechnen. So ziehen die Preise anderer Energieträger (insbesondere Gas) erst mit zeitlicher Verzögerung dem Rohölpreis nach, und auch bei Nahrungsmitteln wird der gestiegene Kostendruck erst allmählich auf die Endverbraucher überwältigt.

Die Kerninflationsrate, aus der die volatilsten Inflationskomponenten Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel explizit herausgerechnet werden, betrug im August 2008 2,6%. Verantwortlich für das ungewöhnlich hohe Niveau der Kernteuerung sind neben den Preisen für bearbeitete Nahrungsmittel die Dienstleistungspreise. Auch darin spiegeln sich indirekt die Entwicklungen bei den volatilen Preiskomponenten Energie und Nahrungsmittel wider. So stiegen die Preise für Verkehrsdienstleistungen und Reisen sowie die Preise in Cafés und Restaurants besonders rasch. In der Preisentwicklung bei nicht energetischen Industriegütern zeichnet sich dank Euro-Aufwertung und internationalem Wettbewerb der hohe Kostendruck entlang der Wertschöpfungskette hingegen nicht ab. Gegenüber dem Vorjahresmonat stiegen die Preise hier um lediglich 0,5%.

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ist zwischen seinem Höchststand von 1,599 EUR je USD am 15. Juli 2008 und Mitte September 2008 um über 10% gefallen. Wesentliche Faktoren hinter der Kurs-

bewegung dürften Sorgen über die Wachstumsaussichten im Euroraum und eine damit verbundene Verringerung des Zinsdifferenzials zu den USA sowie die Entspannung auf den Rohstoffmärkten sein. Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro zunächst im Juni und Juli 2008 auf, als sich die Konjunkturaussichten in Japan verschlechterten. Als sich Anfang August 2008 auch die Konjunktur im Euroraum einzutrüben begann und eine Rückabwicklung von Carry Trades einsetzte, wertete der Euro gegenüber dem japanischen Yen wieder deutlich ab. Effektiv hat der Euro zwischen Mitte Juli und Mitte September 2008 um 5% an Wert eingebüßt.

2.4 Deutliche Abwärtskorrektur der BIP-Prognosen, weitere Revisionen nach unten zu erwarten

Die Projektionen der EZB von Anfang September 2008 gehen von einer langsamen wirtschaftlichen Verbesserung aus. Der gesunkene Erdölpreis wird die verfügbaren Einkommen stärken und damit der Konsumzurückhaltung allmählich ein Ende setzen. Wirtschaftliche Impulse kommen auch von der anhaltend dynamischen Nachfrage aus aufstrebenden Märkten. Die EZB erwartet, dass das Wachstum des realen BIP im Jahresdurchschnitt 2008 in einer Bandbreite zwischen 1,1% und 1,7% liegt und sich im Jahr 2009 zwischen 0,6% und 1,8% stabilisiert. Laut EZB haben sich im Vergleich zu den Projektionen von Juni 2008 die Aussichten für beide Jahre eingetrübt. Die Projektionen seien mit besonders hoher Unsicherheit behaftet, da weitere Energiepreis- und Nahrungsmittelpreisschocks sowie Finanzmarkturbulenzen nicht ausgeschlossen werden können.

Auch die Europäische Kommission hat in ihrer Interimsprognose Anfang September 2008 ihre BIP-Wachstums-

erwartungen für 2008 deutlich um 0,4 Prozentpunkte auf 1,3% heruntergeschraubt, da alle in der Frühjahrsprognose genannten Abwärtsrisiken – Verschärfung der Turbulenzen auf dem Finanz- und Immobilienmarkt sowie Rohstoffpreisanstieg – eingetreten sind und die Zuversicht der Unternehmen und Verbraucher belasten.

Die jüngste Zuspitzung der Finanzmarktkrise hat sich nach der Erstellung dieser aktuellen Projektionen bzw. Prognosen ereignet, wodurch ihre gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen in Richtung einer weiteren Dämpfung des Wachstums nicht berücksichtigt sind. Dementsprechend dürfte es bei den kommenden Projektionen bzw. Prognosen für das Wachstum zu weiteren Abwärtsrevisionen kommen.

Auch wenn die Rohstoffpreise ihre historischen Höhepunkte vorläufig überschritten haben dürften und ab Herbst 2008 günstigere Basiseffekte zum Tragen kommen, wird die Inflationsrate nur allmählich zurückgehen. Die EZB prognostiziert für das Jahr 2008 eine Teuerungsrate des HVPI zwischen 3,4% und 3,6% und für 2009 einen Preisanstieg zwischen 2,3% und 2,9%. Für beide Jahre bedeutet das eine merkliche Revision nach oben. Aufwärtsrisiken resultieren nicht nur aus weiteren Preisschocks, sondern auch aus stärkeren Zweitrundeneffekten vergangener Schocks.

3 Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas wachsen weiterhin schneller als der Euroraum

3.1 Robustes Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2008

Die EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas – Bulgarien, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn – wuchsen im ersten Quartal 2008 mit einer durchschnittlichen realen BIP-

Wachstumsrate von 5,9% im Jahresabstand deutlich stärker als der gesamte Euroraum (+2,1%). Erste veröffentlichte Zahlen zeigen, dass die wirtschaftliche Dynamik auch im zweiten Quartal 2008 angehalten haben dürfte, wenngleich sich in der Slowakei (allerdings von einem außergewöhnlich hohen Niveau) sowie in der Tschechischen Republik das Wachstum weiter zu verlangsamen scheint. Demgegenüber gewann die Wirtschaftsleistung in Rumänien, Bulgarien und Ungarn im ersten Halbjahr 2008 an Dynamik. In Polen, der größten Volkswirtschaft der Region, lag die BIP-Wachstumsrate weiterhin bei rund 6% im Jahresabstand und lieferte somit einen substantiellen Wachstumsbeitrag für die gesamte Region.

Die wichtigsten Wachstumsimpulse gingen im ersten Quartal 2008 von der Binnennachfrage aus. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte zogen Anfang 2008 in beinahe der gesamten Region weiter an. Die zu beobachtende, etwas schwächere Entwicklung in der Tschechischen Republik dürfte auf die höhere Inflation sowie auf fiskalische Maßnahmen zu Jahresbeginn 2008 zurückzuführen sein. In Rumänien nahm das bereits dynamische Wachstum des privaten Konsums noch weiter zu und erreichte im ersten Quartal 2008 eine Wachstumsrate von über 15% im Jahresabstand (2007: +11%). Auch für das zweite Quartal 2008 ist mit keiner Abschwächung zu rechnen. In Rumänien, ebenso wie in anderen Ländern der Region, wurde der private Konsum sowohl vom expansiven Kreditwachstum als auch von steigenden Reallöhnen getrieben. So verzeichneten Bulgarien und Rumänien ein reales Wachstum der Kredite an private Haushalte von mehr als 30% bzw. nahe 70% im Jahresabstand. Mit realen Wachstumsraten von über 10% nahmen auch die Löhne

Tabelle 1

Wirtschaftswachstum in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

	2006	2007	Q3 07	Q4 07	Q1 08	Q2 08 ¹
	Wachstumsrate des realen BIP in % zur Vorjahresperiode					
Bulgarien	6,5	5,9	4,9	6,9	7,0	..
Polen	6,2	6,5	6,4	6,1	6,3	6,0
Rumänien	7,9	6,0	5,7	6,6	8,2	9,3
Slowakei	8,5	10,4	9,4	14,3	8,7	7,6
Slowenien	5,7	6,1	6,4	4,7	5,4	5,5
Tschechische Republik	6,8	6,6	6,4	6,6	5,2	4,5
Ungarn	3,9	1,3	0,9	0,8	1,7	2,2

Quelle: Eurostat.

¹ Erste veröffentlichte Zahlen.

in den beiden neuesten EU-Mitgliedstaaten dynamisch zu. Eine ähnliche Entwicklung war auch in den meisten anderen der betrachteten Staaten zu beobachten.

In Bulgarien, Polen und Slowenien sind die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Quartal 2008 mit Raten um 15 % gewachsen, in Rumänien sogar um über 33 % (jeweils im Jahresabstand). Die Dynamik nahm jedoch gegenüber 2007 ab, bzw. blieb im Fall Sloweniens fast konstant. Hingegen ging in der Tschechischen Republik, der Slowakei sowie in Ungarn das Wachstum in den ersten drei Monaten 2008 gegenüber 2007 deutlich zurück (auf 2,0 %, 2,4 % bzw. -5,4 % im Jahresabstand).

Die gedämpfte Nachfrage im Euroraum, dem Haupthandelspartner der Region, schlug sich im ersten Quartal 2008 noch nicht in einer allgemein schlechteren Exportentwicklung nieder. Im Vergleich zum Gesamtjahr 2007 nahm das Exportwachstum im ersten Quartal 2008 in den meisten Ländern der Region zu oder blieb nahezu unverändert. Nur die Slowakei sowie Slowenien verzeichneten einen deutlichen Rückgang des Exportwachstums, was sich in beiden Fällen auch in einer negativen Entwicklung beim Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zeigte.

Insgesamt haben sich die Risiken für die gesamte Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa im Zuge der weltweiten Turbulenzen auf den Finanzmärkten deutlich erhöht. Zu den größten Risikofaktoren zählen die Verlangsamung des Wachstums im Euroraum, restriktivere Finanzierungsbedingungen aufgrund einer höheren Risikoaversion sowie ein allgemein schlechteres Investitionsklima. In den baltischen Ländern, insbesondere in Estland und Lettland, ist das reale BIP-Wachstum Anfang 2008 bereits deutlich zurückgegangen. Der Wachstumsrückgang war aufgrund der akkumulierten internen und externen Ungleichgewichte allgemein erwartet worden (hohe Leistungsbilanzdefizite, Inflationsdruck, überhitzte Immobilienmärkte, rapides Lohnwachstum, Kreditboom).

3.2 Anhaltender Preisdruck und Wechselkursbewegung bestimmen Geldpolitik

Trotz einer leichten Abschwächung des Preisauftriebs in den meisten Ländern der Region im August 2008 ist der globale Inflationsdruck nach wie vor deutlich bemerkbar. Hauptverantwortlich dafür waren steigende Preise bei Lebensmitteln und Energie, die im Durchschnitt etwa zwei Drittel der ge-

Tabelle 2

Preisentwicklung in ausgewählten zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

	2006	2007	Apr. 08	Mai 08	Juni 08	Juli 08	Aug. 08
<i>Jährliche Veränderungsrate des HVPI in %</i>							
Bulgarien	7,4	7,6	13,4	14,0	14,7	14,4	11,8
Polen	1,3	2,6	4,3	4,3	4,3	4,5	4,4
Rumänien	6,6	4,9	8,7	8,5	8,7	9,1	8,1
Slowakei	4,3	1,9	3,7	4,0	4,3	4,4	4,4
Slowenien	2,5	3,8	6,2	6,2	6,8	6,9	6,0
Tschechische Republik	2,1	3,0	6,7	6,8	6,6	6,8	6,2
Ungarn	4,0	7,9	6,8	6,9	6,6	7,0	6,4

Quelle: Eurostat.

messenen Inflation erklärten. Neben diesen globalen Faktoren sorgten auch Änderungen bei indirekten Steuern und administrierten Preisen sowie zunehmende Verknappungserscheinungen auf den Arbeitsmärkten und steigende Lohnstückkosten für Preisdruck.

Die generell zu beobachtende Aufwertung der meisten Währungen der betrachteten Ländergruppe war vor allem auf ein anhaltend robustes Wirtschaftswachstum mit einer starken Exporttätigkeit (insbesondere in der

Tschechischen Republik) sowie auf erwartete Zinssatzanhebungen aufgrund einer beschleunigten Inflation zurückzuführen. Dazu kommt speziell im Fall Ungarns eine graduelle Verbesserung der makroökonomischen Fundamentaldaten.

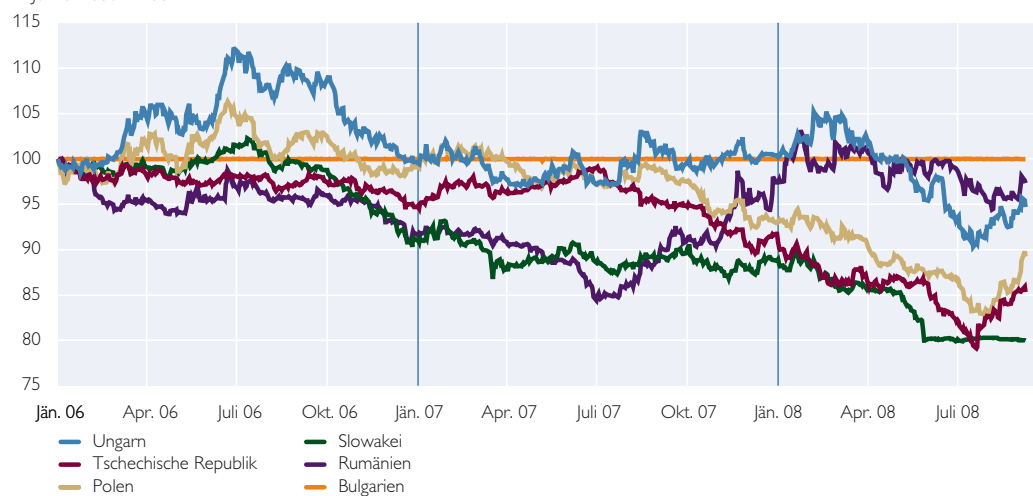
Vor dem Hintergrund des skizzierten geldpolitischen Umfelds reagierten viele Zentralbanken der Region mit Leitzinssatzänderungen. Polen, Ungarn und Rumänien setzten ihren geldpolitischen Straffungskurs fort. So

Grafik 3

Wechselkursentwicklung Lokalwährung/Euro

(Aufwärtsbewegung bedeutet nominelle Abwertung)

1. Jänner 2006 = 100



Quelle: Thomson Financial.

erhöhte Polen seinen Leitzinssatz in zwei Schritten von 5,5% auf 6,0%. Die Entscheidung wurde mit dem deutlichen Verfehlen des Inflationsziels von 2,5% +/-1 Prozentpunkt (gemessen am VPI) begründet. In Ungarn wurde der Zinssatz in drei Schritten um 100 Basispunkte auf 8,5% angehoben. Begründet wurde die Entscheidung mit dem hohen Risiko einer dauerhaften Überschreitung des Inflationsziels von 3% (gemessen am VPI). Ganz ähnliche Beweggründe führte die Zentralbank Rumäniens bei ihren vier Zinssatzerhöhungen von 9% auf 10,25% an: Auch hier lässt die Inflationsentwicklung ein Erreichen des Inflationsziels von 3,8% +/-1 Prozentpunkt (gemessen am VPI) im Dezember 2008 als unwahrscheinlich erscheinen.

Gegenläufig zum regionalen Trend agierte die Česká Národní Banka, indem sie ihren Leitzinssatz am 7. August 2008 um 25 Basispunkte auf 3,5% senkte (nach einer Zinssatzerhöhung im März 2008 um 25 Basispunkte). Der Zinsschritt wurde in erster Linie mit der starken Währungsaufwertung begründet, die das Wirtschaftswachstum dämpfen könnte. Auch in der Tschechischen Republik liegt die Inflationsrate deutlich über dem Inflationsziel von 3% (gemessen am VPI). Die Notenbank sieht in den hohen Teuerungsraten allerdings nur ein vorübergehendes Phänomen, für das sie vor allem die Erhöhung indirekter Steuern und administrierter Preise im Rahmen des Fiskalkonsolidierungspakets zu Jahresbeginn verantwortlich macht.

3.3 Slowakei wird 16. Mitglied des Euroraums

Die Europäische Kommission hat auf Basis ihres Konvergenzberichts vom 7. Mai 2008 die Einführung des Euro in der Slowakei mit 1. Jänner 2009 vorgeschlagen, da das Land alle Konver-

genzkriterien erfülle. Beim ECOFIN-Rat am 8. Juli 2008 wurde der Konversionskurs der Slowakischen Krone für den Beitritt zum Euroraum bei 30,1260 SKK je Euro fixiert. Dieser Wert entspricht der Zentralparität der Slowakischen Krone im WKM II, nachdem dieser am 28. Mai 2008 nach starkem Aufwertungsdruck um 17,6% erhöht wurde. Im Zuge dieses Realignments gaben die slowakischen Regierungsbehörden eine umfangreiche wirtschaftspolitische Verpflichtungserklärung ab, die insbesondere strukturelle fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen umfasst.

3.4 Steigender Lohndruck infolge dynamischer Arbeitsmarktentwicklung

Die betrachtete Region zeichnete sich in den letzten Quartalen durch eine besonders dynamische Entwicklung der Arbeitsmärkte aus. In vielen Ländern führten deutlich sinkende Arbeitslosenquoten und eine robuste Beschäftigungsentwicklung zu Verknappungserscheinungen auf den Arbeitsmärkten. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die gute Wachstumsperformance dieser Länder, aber auch auf die Migration von Arbeitskräften in westliche EU-Länder zurückzuführen. Besonders deutlich verringerte sich die Arbeitslosenquote in Bulgarien, Polen und der Tschechischen Republik. Vor allem der Mangel an Facharbeitern verstärkte sich. Aufgrund dieser Situation erhöhte sich das Lohnwachstum und lag im ersten Quartal 2008 im ungewichteten Durchschnitt bei über 13% im Jahresabstand (2007: +10,9%). Die dynamischen Lohnzuwächse konnten nur zum Teil durch höhere Produktivität kompensiert werden, was sich in den teilweise stark gestiegenen Lohnstückkosten widerspiegelte.

Tabelle 3

Ausgewählte Arbeitsmarktindikatoren für die zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

		2006	2007	Q1 08	Q2 08
Bulgarien	Arbeitslosenrate (in %)	9,0	6,9	6,1	5,6
	Beschäftigungsquote (in %)	58,7	61,7	62,6	..
	Lohnentwicklung	6,2	16,2	19,3	..
	Lohnstückkosten	4,1	14,4	16,8	..
Polen	Arbeitslosenrate (in %)	13,9	9,6	7,7	7,5
	Beschäftigungsquote (in %)	54,5	57,0	58,0	..
	Lohnentwicklung	1,7	8,1	13,9	..
	Lohnstückkosten	-0,8	6,2	12,1	..
Rumänien	Arbeitslosenrate (in %)	7,3	6,4	6,0	..
	Beschäftigungsquote (in %)	58,8	58,8	57,7	..
	Lohnentwicklung	19,3	22,1	23,7	..
	Lohnstückkosten	13,0	15,2	15,4	..
Slowakei	Arbeitslosenrate (in %)	13,4	11,2	10,4	10,4
	Beschäftigungsquote (in %)	59,4	60,7	61,3	..
	Lohnentwicklung	6,2	8,1	11,6	..
	Lohnstückkosten	1,8	0,3	5,5	..
Slowenien	Arbeitslosenrate (in %)	7,5	7,4	7,6	7,6
	Beschäftigungsquote (in %)	57,3	57,3	56,1	..
	Lohnentwicklung	6,9	6,5	8,5	..
	Lohnstückkosten	2,4	2,6	6,2	..
Tschechische Republik	Arbeitslosenrate (in %)	7,2	5,3	4,5	4,4
	Beschäftigungsquote (in %)	65,3	66,1	66,1	..
	Lohnentwicklung	6,8	7,1	9,3	..
	Lohnstückkosten	1,2	2,3	5,9	..
Ungarn	Arbeitslosenrate (in %)	7,5	7,4	7,6	7,6
	Beschäftigungsquote (in %)	57,3	57,3	56,1	..
	Lohnentwicklung	8,6	8,4	7,4	..
	Lohnstückkosten	5,2	6,7	3,8	..

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Lohnentwicklung und Lohnstückkosten beziehen sich auf die Gesamtwirtschaft; jeweils im Jahresabstand.

4 Österreich: Zunehmende globale Konjunkturschatten über Österreichs Wirtschaft

4.1 Hochkonjunkturphase der österreichischen Wirtschaft geht mit dem zweiten Quartal 2008 zu Ende

Die österreichische Wirtschaft ist gemäß den aktuellen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) im zweiten Quartal 2008 um 0,4% (real, saison- und arbeitsmäßig bereinigt, gegenüber dem Vorquartal) gewachsen und entsprach damit der Wachstumsprognose des OeNB-Konjunkturindicators. Eine ähnlich niedrige Wachstumsrate wurde zuletzt vor knapp fünf

Jahren, im vierten Quartal 2003, erreicht. Gleichzeitig wurde das Wachstum des realen BIP für das erste Quartal um 0,1 Prozentpunkte auf +0,6% nach unten revidiert. Damit hat die österreichische Wirtschaft die Hochkonjunkturphase der Jahre 2005 bis 2007 hinter sich gelassen.

Die Zusammensetzung des Wachstums hat sich gegenüber den letzten Jahren verändert und spiegelt die geänderten außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wider. Aufgrund der deutlichen Konjunkturabkühlung bei unseren wichtigsten Handelspartnern stellen die Exporte mit +0,5% nicht mehr die treibende Kraft des Wachs-

Tabelle 4

Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Österreichs (real)

	2003	2004	2005	2006	2007	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07	Q1 08	Q2 08
	Veränderung zum Vorjahr in % ¹					Veränderung zum Vorquartal in % ¹					
BIP	0,8	2,5	3,3	3,3	3,0	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4
Privater Konsum	1,2	2,0	2,6	2,5	0,9	0,1	-0,1	0,3	0,4	0,2	0,3
Öffentlicher Konsum	1,0	1,1	1,5	2,2	1,9	0,0	-0,1	1,6	1,1	-1,8	2,5
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	2,0	2,5	2,8	3,9	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7
Exporte	4,8	8,0	6,4	7,3	8,4	2,3	2,0	1,6	1,2	0,8	0,5
davon: Güter	2,8	10,6	7,2	7,0	8,6	2,4	1,6	1,2	1,2	1,0	0,4
Dienstleistungen	3,2	5,0	7,7	6,3	6,8	1,8	1,9	1,8	1,6	1,2	1,0
Importe	4,0	9,5	6,9	5,4	7,0	1,9	1,5	1,7	1,0	-0,2	1,4
davon: Güter	4,3	10,6	6,8	5,5	7,8	2,2	1,7	1,7	0,8	-0,2	1,7
Dienstleistungen	2,7	6,1	7,0	4,6	4,4	1,0	1,2	1,2	0,9	0,6	0,5

Quelle: Eurostat.

¹ Saison- und arbeitstägig bereinigt.

tums dar. Das Investitionswachstum verlangsamt sich zwar ebenfalls, präsentiert sich im Vergleich jedoch noch relativ robust. In den nächsten Monaten dürften die Unternehmen aber ihre Investitionstätigkeit deutlich nach unten schrauben. Das Wachstum des privaten Konsums ist mit 0,3% erneut sehr gedämpft ausgefallen. Ein weiterer Rückgang des Konsumwachstums in den nächsten Monaten wird jedoch nicht erwartet. Der negative Effekt der schlechteren Wirtschaftsaussichten wird durch den erwarteten Rückgang der Inflation ab dem vierten Quartal 2008 kompensiert werden. Bedingt durch die Lieferung eines Teils der Eurofighter wuchs der öffentliche Konsum sehr kräftig. Durch die gleichzeitig steigenden Importe ergibt sich jedoch kein Effekt auf das BIP-Wachstum. Die nachlassende bzw. geringe Dynamik aller Nachfragekomponenten deutet auf ein schwaches Wachstum im zweiten Halbjahr hin.

Neben der VGR belegen auch andere „harte“ Indikatoren den Konjunkturunbruch. So ist die Industrieproduktion (harmonisierter Trend) im Juli zum vierten Mal in Folge geschrumpft (-0,1% saison- und arbeitstägig bereinigt, gegenüber dem Vormonat). Das

Wachstum der Einzelhandelsumsätze entwickelte sich angesichts der unerwartet hohen Inflation und der damit verbundenen schwachen Entwicklung der realen Haushaltseinkommen rückläufig. Im gesamten ersten Halbjahr 2008 lagen die realen Einzelhandelsumsätze nur um 0,9% über dem Vorjahresniveau. Im Außenhandel macht sich die globale Konjunkturabkühlung deutlich bemerkbar. Die Warenverkehrsbilanz gemäß Statistik Austria weist für die ersten sieben Monate des Jahres 2008 einen Überschuss von 0,4 Mrd EUR aus; das sind 0,5 Mrd EUR weniger als in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Während das Defizit im Handel mit der EU geringfügig reduziert werden konnte, hat sich – nicht zuletzt bedingt durch die hohen Energieimportkosten – der Überschuss im Handel mit Drittstaaten merklich verringert. Erfreulich entwickelte sich hingegen der Tourismus. In den ersten acht Monaten des Jahres 2008 stieg die Anzahl der Übernachtungen um 4,4%. Steigerungen konnten sowohl im Winter- als auch im Sommertourismus verbucht werden, wobei der Anstieg bei ausländischen Gästen mit 5,1% überdurchschnittlich ausfiel.

4.2 Deutliche Verschlechterung der Vertrauensindikatoren

Die deutliche Verschlechterung der Stimmungsindikatoren signalisiert eine weitere Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte „Economic Sentiment Indicator“ für Österreich ist im September 2008 gegenüber dem Vormonat geringfügig gefallen und liegt mit 94,6 Punkten deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 100. Ähnlich schlechte Stimmungswerte wurden zuletzt im Jahr 2003 gemessen. Der Bank Austria EinkaufsManagerIndex hat sich im August stark verschlechtert. Mit 46,0 Punkten, dem tiefsten Wert seit Jah-

resbeginn 2001, signalisiert er eine Verschärfung der Rezession in der österreichischen Industrie. Der ifo Geschäftsklima-Index für Deutschland, der auch bekannt gute Vorlaufeigenschaften für Österreich aufweist, sank im September erneut und liegt bei nur mehr 92,9 Punkten. Die österreichischen Unternehmen haben ihre Investitionspläne für das Jahr 2008 weiter zurückgenommen. Aufgrund des flachen Investitionsverlaufs in der Hochkonjunkturphase der letzten Jahre ist aus heutiger Sicht jedoch kein ähnlich starker Einbruch des Investitionswachstums wie in den Jahren 2001/2002 zu erwarten.

Kasten 1

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom Oktober 2008¹

Infolge der Finanzmarkturbulenzen haben sich die globalen Konjunkturaussichten zuletzt weiter stark eingetrübt. Österreichs Wirtschaft kann sich aufgrund ihrer starken Exportabhängigkeit nicht von dieser Entwicklung abkoppeln. Dazu kommt, dass vom privaten Konsum, der üblicherweise in der Reifephase des Konjunkturzyklus zur wichtigsten Konjunkturstütze wird, keine nennenswerten Impulse ausgehen. Die hohe Sparneigung und der starke Preisauftrieb zeichnen gleichermaßen für diese Entwicklung verantwortlich. Österreichs Wirtschaft wird daher in der zweiten Jahreshälfte 2008 nahezu stagnieren. Gemäß den Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators erwartet die OeNB für das dritte Quartal 2008 ein Wachstum des realen BIP von 0,2 % (saison- und arbeitstätig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Im vierten Quartal wird die österreichische Wirtschaft voraussichtlich nicht mehr wachsen (+0,0%). Für das Gesamtjahr 2008 ergibt sich aufgrund der lebhaften Entwicklung zu Jahresbeginn immer noch ein Wachstum des realen BIP von nahezu 2%.

Die vorliegende Prognose ist jedoch mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet. Zwar ist das österreichische Finanzsystem im internationalen Vergleich nur in geringem Maß direkt von der Finanzmarktkrise betroffen. Jedoch lassen sich aus heutiger Sicht weder das Ausmaß der Finanzmarktkrise, noch deren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und unsere wichtigsten Handelspartner endgültig abschätzen. Unter den derzeit gegebenen Rahmenbedingungen ist besonders hervorzuheben, dass in die zur Berechnung des OeNB-Konjunkturindikators verwendeten Daten lediglich die bis Ende September 2008 stattgefundenen Entwicklungen Eingang finden konnten. Die Ereignisse der letzten Wochen schlagen sich in diesen Daten daher noch nicht nieder. Während die Entwicklung im dritten Quartal davon kaum mehr berührt sein sollte, ist die prognostizierte Wachstumsrate für das vierte Quartal 2008 eher als Obergrenze für den Fall keiner weiteren Verschärfung der Finanzmarktkrise zu interpretieren.

¹ 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 www.oenb.at in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Jänner 2009 vorgesehen.

Tabelle 5

Kurzfristprognose für das reale BIP in Österreich für das dritte und vierte Quartal 2008 (saison- und arbeitstäglich bereinigt)

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

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom Oktober 2008, Eurostat.

4.3 Trendwende auf dem Arbeitsmarkt steht bevor

Einen konjunkturellen Lichtblick stellte in den vergangenen Monaten die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dar. Im September 2008 war die Anzahl der vorgemerkten Arbeitslosen seit bereits 31 Monaten rückläufig. Mit 183.327 vorgemerkten Arbeitslosen lag deren Anzahl um 1.820 bzw. 1,5 % unter dem Wert des Vorjahres. Die Rückgänge erreichen jedoch nicht mehr das Ausmaß der vergangenen Monate. Auch die Beschäftigungsdynamik hat zuletzt merklich nachgelassen. Mit einem Anstieg von rund 70.591 Personen bzw. +2,1 % gegenüber dem Vorjahr waren Ende September 3.467.791 Personen unselbstständig beschäftigt. Damit ergab sich eine Arbeitslosenrate laut Eurostat von 3,3 %. Aber auch auf dem Arbeitsmarkt mehrten sich die Anzeichen für eine Trendwende. Im September gingen die gemeldeten offenen Stellen um

7,7 % zurück – ein deutliches Signal, dass die Phase der Hochkonjunktur der letzten drei Jahre vorüber ist.

4.4 Inflationsrate leicht rückläufig

Der Höhepunkt der Inflationsentwicklung lag im Juni 2008 bei +4,0 % (HVPI). Seitdem ist die Inflation leicht rückläufig und erreichte im August 3,6 %. Die höchsten Inflationsbeiträge steuerten die Treibstoffpreise mit 0,8 Prozentpunkten bei. Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke zeichneten im August für ein Fünftel der Inflation verantwortlich. Preisdämpfend wirkten wiederum die Ausgaben für Nachrichtenübermittlung. Im vierten Quartal 2008 werden sich erstmals die Basiseffekte der seit Oktober 2007 beobachtbaren Inflationsbeschleunigung dämpfend auf den Preisauftrieb auswirken. Die Inflation sollte sich daher in den nächsten Monaten weiter abschwächen.