

# Abschwächung der Wirtschaftsdynamik im Euroraum

## Negative Auswirkungen der Energiepreisentwicklung

Antje Hildebrandt,  
Martin Schneider,  
Maria Antoinette Silgoner

Im ersten Halbjahr 2005 expandierte die US-Wirtschaft trotz weiterer Erdölpreisanstiege. Der Wirbelsturm „Katrina“ dürfte jedoch einer OECD-Schätzung zufolge das reale Wirtschaftswachstum für das Gesamtjahr 2005 um 0,5 Prozentpunkte auf 3,1% dämpfen. Die japanische Wirtschaft setzt den Wachstumskurs im zweiten Quartal 2005 fort. Auch die anderen asiatischen Volkswirtschaften expandierten weiter, vor allem Chinas dynamische Wirtschaftsentwicklung hielt an.

Die Dynamik des BIP-Wachstums im Euroraum hat sich im zweiten Quartal 2005 verringert. Die Energiepreissteigerungen dürften den privaten Konsum besonders stark gedämpft haben, der Wachstumsbeitrag war leicht negativ. Die Beiträge von Außenhandel und Investitionen waren zwar positiv, fielen aber gering aus. Von Seiten der Vorlaufindikatoren waren seit Mai positive Signale gekommen, die sich jedoch zuletzt wieder umkehrten, sodass sich auch die Aussichten für das zweite Halbjahr 2005 eintrübten. Die Energiepreisentwicklung ist hier ebenso Hauptursache wie für das anhaltend erhöhte Niveau der Inflationsrate.

Die meisten zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten sowie die EU-Kandidatenländer wuchsen im ersten Quartal 2005 schwächer als im Gesamtjahr 2004. Nur Bulgarien und die Tschechische Republik konnten ein geringfügig höheres BIP-Wachstum ausweisen. Im zweiten Quartal 2005 beschleunigte sich das Wachstum in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten, mit Ausnahme der Slowakischen Republik, wo es auf hohem Niveau stabil blieb. Nach dem Aufwärtsdruck auf die Preise im Jahr 2004, zum großen Teil Folge des EU-Beitritts, sind im Jahr 2005 positive Basiseffekte zu verzeichnen – ein Grund für die rückläufige Inflationsentwicklung in den neuen EU-Mitgliedstaaten.

Die österreichische Wirtschaft verlor nach einem kräftigen exportgetriebenen Wachstum im Jahr 2004 im ersten Quartal 2005 an Schwung, erholte sich aber im zweiten Quartal wieder. Der OeNB-Konjunkturindikator lässt für das Gesamtjahr 2005 ein Wachstum des realen BIP von 1,8% erwarten. Dies stellt gegenüber der OeNB-Prognose vom Juni 2005 eine Rücknahme um 0,2 Prozentpunkte dar. Die Inflation ist trotz hoher Energiepreise im bisherigen Verlauf des Jahres 2005 rückläufig. Die Arbeitslosenquote (nach Eurostat-Definition) nimmt trotz steigender Beschäftigung zu und erreichte im August 2005 5,2%.

### 1 USA und Asien wachsen weiterhin deutlich stärker als der Euroraum

#### 1.1 USA: Wirbelsturm „Katrina“ dämpft Wachstum vorübergehend

Im zweiten Quartal 2005 expandierte das reale BIP um 3,3% (annualisiert), nach einem Wachstum von 3,8% im ersten Vierteljahr. Zum Wachstum im zweiten Quartal trugen insbesondere ein Anstieg der Konsumausgaben um 3,0% sowie der Exporte um 13,2% bei. Wachstumsdämpfend wirkten die Lagerveränderungen. Die guten Quartalsergebnisse vieler Unternehmen sowie die verbesserte Lage auf dem Arbeitsmarkt deuten auf eine Belebung von privatem Konsum und Investitionstätigkeit hin. Zu Unsicherheiten über den weiteren Konjunkturverlauf führen jedoch die starke Erhöhung der Preise für fossile Energieträger sowie die massiven Auswirkungen des Wirbelsturms „Katrina“, insbesondere

dessen Folgen für die Versorgung und für mögliche weitere Preiserhöhungen bei Erdöl und Erdgas. Nach Ansicht vieler Experten dürfte der Wirbelsturm das US-BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr zwar beeinträchtigen, allerdings sollte die Wachstumsdämpfung nicht nachhaltig sein, wenn die Erdölpreissteigerungen nur temporären Charakter haben. Konsumbelebend wirkte bislang auch die robuste Verfassung des privaten Wohnungsmarktes; allerdings könnte der Boom auf dem US-Immobilienmarkt kurz vor dem Ende stehen und damit eine der wichtigsten Stützen des Konsums schwächer werden. Die OECD erwartet für das Gesamtjahr 2005 eine Wachstumseinbuße von 0,5 Prozentpunkten als Folge von „Katrina“ und damit ein reales BIP-Wachstum von 3,1%. Für 2006 prognostiziert die OECD ein Wachstum von 3,4% und Consensus Forecasts eines von 3,3%.

Die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt hat sich im August weiter verbessert: Die Arbeitslosenquote ging auf 4,9% zurück (Höchststand im Juni 2003: 6,3%), der Stellenzuwachs (ohne Landwirtschaft) betrug 169.000 – in den vergangenen drei Monaten wurden damit insgesamt 586.000 Arbeitsplätze geschaffen.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Juli 2005 um 3,2% im Jahresvergleich (höchster zyklischer Anstieg im April 2005: +3,5%). Der beschleunigte Preisanstieg ist großteils auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Die OECD geht von einem Anstieg der Inflationsrate um 0,1 Prozentpunkte für das laufende Jahr als Folge von „Katrina“ aus. Die Kernrate erhöhte sich im Juli um 2,1% (Juni: +2,0%) und lag damit allerdings unter dem Höchstwert des laufenden Jahres (Februar: +2,4%).

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (Federal Open Market Committee – FOMC) hob am 9. August 2005 erneut den Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,5% an. Dieser Zinsschritt stellt die zehnte aufeinander folgende Leitzinserhöhung seit Mitte 2004 dar und bestätigt die von der US-Notenbank wiederholt bekundete Absicht einer graduellen Straffung der Geldpolitik. Die nächste FOMC-Sitzung ist für den 20. September 2005 angesetzt.

Risiken für die US-Wirtschaft bestehen in den hohen Energiepreisen, den Ungleichgewichten in der US-Wirtschaft – vor allem im hohen Defizit in der Außenwirtschaft (Leistungsbilanzsaldo 2005: rund –6% des BIP) sowie der hohen Verschuldung der Konsumenten und ihrer niedrigen Sparneigung. Es ist nicht wahrscheinlich, dass diese Ungleichgewichte in absehbarer Zukunft verringert werden, da die Wachstumsunterschiede

zwischen den USA und ihren Handelspartnern vorerst anhalten dürften.

### **1.2 Japans Wirtschaft setzt den Wachstumskurs im zweiten Quartal 2005 fort**

Das reale BIP in Japan legte im zweiten Quartal 2005 um 0,8% zum Vorquartal nunmehr zum dritten Mal in Folge zu. Die Konsumausgaben expandierten angesichts gestiegener Löhne und einer verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt um 0,6%. Die Investitionen der japanischen Unternehmen erhöhten sich um 3,6% und die Exporte um 2,9%. Auch die Industrieproduktion wuchs, sie ging zwar im Juli vorübergehend leicht zurück, doch wird mit einem weiteren Anstieg gerechnet. Dies untermauert die Einschätzung, dass Japans Wirtschaft die Erholungspause beendet hat. Risikofaktoren für die Konjunktur sind die hohen Rohölpreise sowie die Ungewissheit über die Fortsetzung des marktorientierten wirtschaftspolitischen Kurses nach den Parlamentswahlen vom 11. September 2005. Die Regierung und die Bank of Japan sehen die Wirtschaft in einem langfristigen Aufschwung. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erachtet Strukturreformen zur Produktivitätssteigerung für erforderlich und kündigte an, seine Wachstumseinschätzung für 2005 und 2006 deutlich nach oben zu revidieren. Die OECD rechnet für das Jahr 2005 mit einem Wachstum von 1,8%. Dennoch ist die Kerninflationsrate bislang negativ.

### **1.3 Chinas globale Bedeutung wächst stetig**

Chinas seit Anfang der Neunzigerjahre anhaltend dynamische Wirtschaftsentwicklung setzte sich im ersten Halbjahr 2005 fort. Das reale BIP wuchs mit 9,5% ähnlich rasch wie im Jahr

zuvor. Im Gesamtjahr 2005 dürfte das Wachstum, trotz Dämpfungsversuchen, nur geringfügig unter dem Vorjahreswert von 9,5% liegen. Im Juni kündigte die Peoples Bank of China eine vorsichtige Flexibilisierung des Wechselkursregimes an. Hierbei handelt es sich um ein „managed floating exchange rate regime“, das sich an einem Währungskorb orientiert, in dem u. a. US-Dollar, Yen und Euro in nicht bekannten Gewichten enthalten sind. Gleichzeitig wurde der Renminbi Yuan gegenüber dem US-Dollar von 8,28 auf 8,11, d. h. um 2,1%, aufgewertet. Die Aufwertung und die geplanten Ausgabenbegrenzungen sollen dazu beitragen, das Wachstum im nächsten Jahr auf unter 9% zu drosseln. China wies in den letzten Jahren niedrige Inflationsraten, über weite Strecken sogar Deflation aus. Zuletzt lag die Inflationsrate bei 1,8% (Juli 2005). Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte in diesem Jahr das Ergebnis des Jahres 2004 (gut 4% des BIP) übertreffen. Die Investitionen entwickeln sich sehr dynamisch. Die Investitionsquote (45%) ist im internationalen Vergleich ungewöhnlich hoch, und obwohl der Anteil ausländischer Direktinvestitionen daran bescheiden ist, sind diese hauptverantwortlich für Chinas Warenexporte. Die Exportindustrie ist auf Produkte der Konsumgüterindustrie ausgerichtet. Entsprechend sind auch die österreichischen Importe aus China von diesen Waren dominiert (z. B. Unterhaltungselektronik, Bekleidung, Spielzeug, Bettwaren, Beleuchtungskörper sowie Schuhe und Lederwaren). Damit wurde China in diesen Branchen zu einem Konkurrenten für Österreichs Industrie, aber auch für andere Staaten mit solchen Exportschwerpunkten (z. B. Italien, Zentral- und Osteuropa).

## **2 Euroraum: Konjunkturelle Dynamik verlangsamt sich wieder**

### **2.1 BIP-Wachstum schwächt sich im zweiten Quartal 2005 ab**

Die erste Schätzung von Eurostat zur Entwicklung des realen BIP im Euroraum für das zweite Quartal 2005 deutet darauf hin, dass sich das Wachstum wieder leicht abgeschwächt hat. Gegenüber dem Vorquartal stieg das reale BIP um 0,3%, gegenüber dem Vorjahresquartal hat die Wirtschaftsleistung um 1,1% zugenommen. Im ersten Quartal war das Vorquartalswachstum mit 0,4% noch etwas höher ausgefallen.

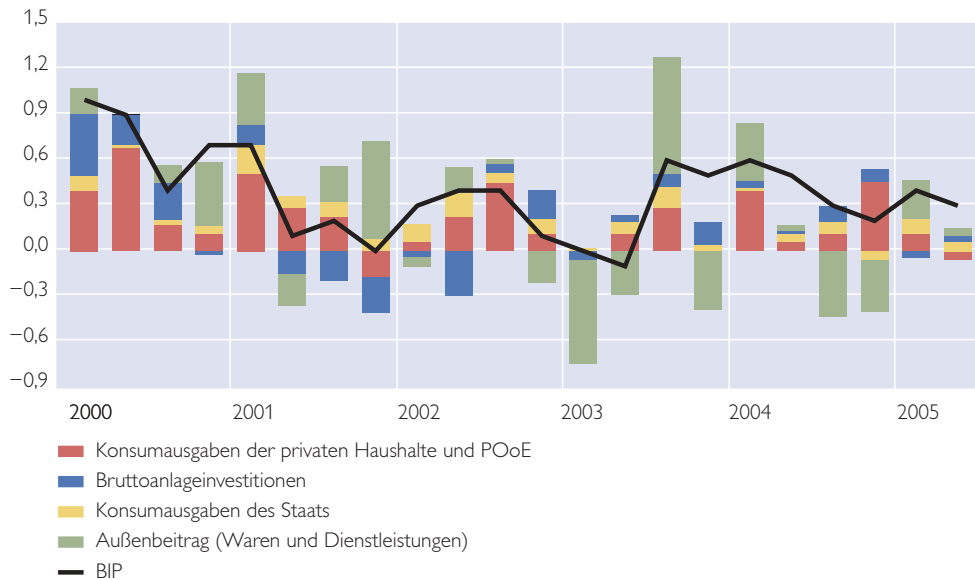
Während der private Konsum im ersten Quartal 2005 noch positiv zum Wachstum beigetragen hatte, wirkte er im zweiten Quartal wieder leicht wachstumsdämpfend. Eine wesentliche Ursache liegt im weiteren Energiepreisanstieg, die weiterhin ungünstige Arbeitsmarktsituation und die Unsicherheit bezüglich der Reformen der Gesundheits- und Pensionssysteme kommen noch hinzu. So stagnierte das von der Europäischen Kommission ermittelte Konsumentenvertrauen seit Mai 2005 unter dem langfristigen Durchschnitt. Insgesamt konsumierten die privaten Haushalte deshalb weniger und sparten stattdessen. Die zuletzt rückläufige Stimmung im Einzelhandel lässt auch nicht auf eine rasche Verbesserung der privaten Konsumnachfrage schließen. Auch der Wachstumsbeitrag des staatlichen Konsums ging deutlich zurück, blieb aber positiv.

Grafik 1

### Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

(gegenüber dem Vorquartal)

in Prozentpunkten; Quartalsdaten



Quelle: Eurostat.

Die Abwertung des Euro seit Jahresbeginn 2005 schlug sich in einem im zweiten Quartal wieder positiven Exportwachstum nieder (+2,1% gegenüber dem Vorquartal). Da aber die Importe ebenfalls mit gleicher Geschwindigkeit wuchsen, war der Außenbeitrag zum Wachstum nur sehr gering. Hingegen wirkten die Bruttoanlageinvestitionen wieder leicht positiv auf das Wachstum, nachdem ihr Beitrag im ersten Vierteljahr negativ gewesen war. Anscheinend haben die Betriebe in geringerem Ausmaß auf den Erdölpreisanstieg reagiert als die privaten Haushalte. Abgesehen von größeren zeitlichen Verzögerungen bei Investitionsentscheidungen könnte eine Ursache dafür sein, dass in einigen besonders energieintensiven Sektoren, wie der Aluminium- oder Stahlproduktion, das Nachfragewachstum ebenfalls sehr hoch ist, sodass steigende Input-Preise auf die Output-Preise überwältigt werden können. Auch haben die jahre-

lange Lohnmoderation in Ländern wie Deutschland und die Senkungen der arbeitsbezogenen Steuern das Lohnwachstum stark gedämpft, sodass sich die steigenden Energiekosten besser über die Profitmargen abfedern lassen dürften. Ebenso scheinen europäische Unternehmen in besonderem Ausmaß von der steigenden Nachfrage nach Energiespartechnik und nach Systemen alternativer Energien zu profitieren. Und nicht zuletzt profitieren sie überdurchschnittlich stark von der steigenden Nachfrage aus Erdöl produzierenden Ländern. So gibt es Anzeichen dafür, dass das Tempo, mit dem die Erdöleinnahmen in Form von Konsumnachfrage wieder in den Wirtschaftskreislauf gelangen, sich in den letzten Jahren beschleunigt hat. Ursachen sind die stark gestiegene Bevölkerung in den Erdöl produzierenden Ländern, deren gestiegenes Pro-Kopf-Einkommen und folglich die stärkere Nachfrage nach hochqualitativen

Gütern sowie die großen Haushaltsüberschüsse in diesen Ländern, die eine rasche Umsetzung von Infrastrukturprogrammen ermöglichen.

## **2.2 Wirtschaftsprognosen deuten nur moderate Wachstums- beschleunigung an**

Seit Mitte 2004 hat das Wachstum der Industrieproduktion einen steten, wenn auch volatilen Abwärtstrend gezeigt. Zuletzt flachte dieser jedoch merklich ab. Auch die Vorlaufindikatoren für die Industrieproduktion deuten darauf hin, dass der Abwärtstrend zu einem Ende gekommen sein könnte: Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für die Industrie hat sich seit Mai wieder verbessert und auch die Auftragseingänge in der Industrie tendieren wieder nach oben.

Die jeweils letzten verfügbaren Werte der Vertrauensindikatoren sind jedoch wieder leicht niedriger ausgefallen. Es ist noch zu früh, um zu beurteilen, ob es sich dabei um eine Korrektur eines überzogenen Anstiegs oder um einen Trendwechsel handelt. Die schwächeren Indikatorwerte dürften maßgeblich auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen sein, deren jüngste Höchststände allerdings in den letzten Umfragen noch nicht voll erfasst sind. Auch der ifo Geschäftsklima-Index ist zuletzt wieder gesunken, wobei die Verschlechterung nur auf die rückläufige Einschätzung der aktuellen Lage zurückzuführen ist, während die Erwartungen über die zukünftige Geschäftsentwicklung wei-

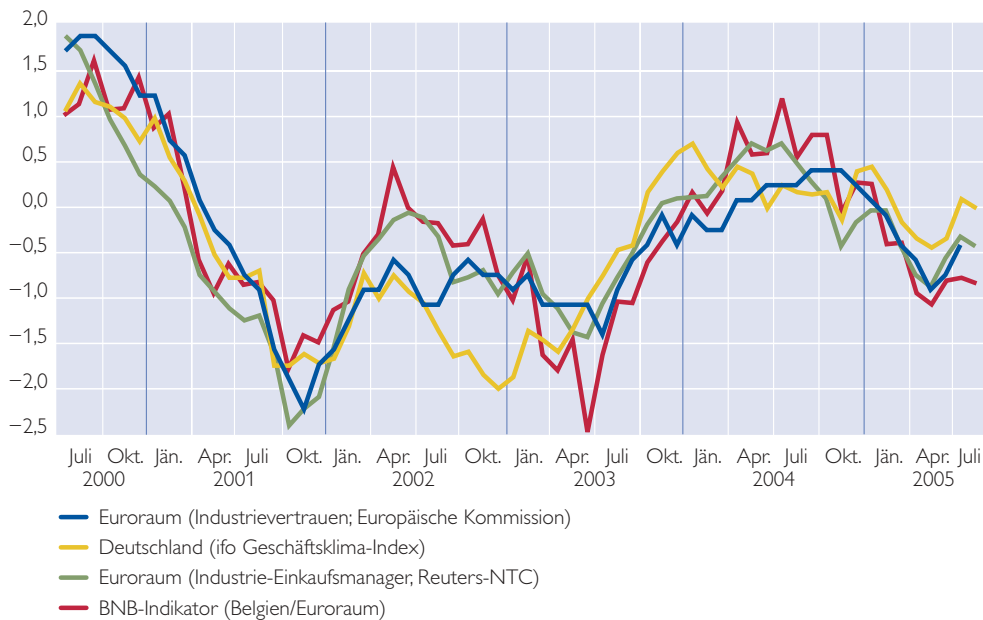
ter stiegen. Insgesamt trüben sich damit die Aussichten für das zweite Halbjahr und insbesondere auf einen selbsttragenden Aufschwung ein.

Die kurzfristige Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission erwartet für das dritte Quartal 2005 eine Quartalswachstumsrate zwischen 0,2% und 0,6%. Für das letzte Jahresviertel wird mit einer Wachstumsbeschleunigung auf 0,4% bis 0,8% gerechnet. Der leichte Anstieg im Jahresverlauf wird mit der Wechselkursentwicklung sowie einem verbesserten internationalen Umfeld begründet. Die am 1. September 2005 veröffentlichten Projektionen der Wirtschaftsexperten der EZB zeichnen ein etwas pessimistischeres Bild als noch die im Juni 2005 erstellten Projektionen des Eurosystems, wofür einerseits die Energiepreisentwicklung, andererseits das schwache erste Quartal 2005 verantwortlich sind. Derzeit wird ein Wirtschaftswachstum im Bereich von 1,0% bis 1,6% im Jahr 2005 und von 1,3% bis 2,3% im Jahr 2006 prognostiziert. Auf externer Seite wirkt das Anziehen des Weltwirtschaftswachstums und die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums positiv. Im Inland unterstützen die vorzüglichen Finanzierungsbedingungen und die gute Gewinnlage der Unternehmen das Investitionsklima. Die Risiken sind tendenziell nach unten gerichtet und beziehen sich auf die Erdölpreisentwicklung und deren Folgen für das Konsumentenvertrauen.

Grafik 2

### Geschäftsklima-Indikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Quelle: Europäische Kommission, ifo, Reuters-NTC, OeNB.

### 2.3 Anzeichen für eine Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt festigen sich

Nachdem die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum um den Jahreswechsel 2004/05 auf 8,8% verharrte, ist sie seit April 2005 in zwei Stufen auf 8,6% zurückgegangen. Sie liegt damit um 0,3 Prozentpunkte unter den Höchstständen des Jahres 2004, was den Eindruck einer allmählichen Erholung auf dem Arbeitsmarkt unterstützt. Bis April hatte die Arbeitslosigkeit vor allem in Deutschland zugenommen; dies war zum Teil auf die Arbeitsmarktreformen zurückzuführen, durch die Sozialhilfeempfänger nun auch zu den Arbeitslosen gezählt werden. Seit Mai sank die Arbeitslosenquote auch in Deutschland wieder. Auch der Anteil der offenen Stellen an der gesamten Erwerbsbevölkerung im Euroraum ist im dritten und vierten Quartal 2004 wieder gestiegen, nachdem er seit Anfang 2001 kontinuierlich

gefallen war. Aus jenen Staaten, für die bereits Werte für das Jahr 2005 vorliegen, wird ebenfalls eine steigende Zahl offener Stellen gemeldet. Die Beschäftigung wuchs im ersten Quartal 2005 um 0,1% gegenüber dem Vorquartal, die Zuwächse wurden ausschließlich vom Dienstleistungssektor getragen.

### 2.4 Inflationsentwicklung ist weiterhin von den Energiepreisen geprägt

Der Aufwärtstrend des Rohölpreises setzte sich fort. Im August 2005 erreichte der Preis für ein Barrel der Marke Brent neue nominelle Höchststände von rund 67 USD, eine Notierung um 75% über jener zu Jahresanfang. Die Abwertung des Euro hat den Erdölpreisanstieg noch verschärft, in Euro gemessen betrug der Preisanstieg seit Jahresanfang etwa 80%. Die Ursachen für den Höhenflug des Erdölpreises sind vielfältig und umfassen die Stürme im Atlantik und im Golf von

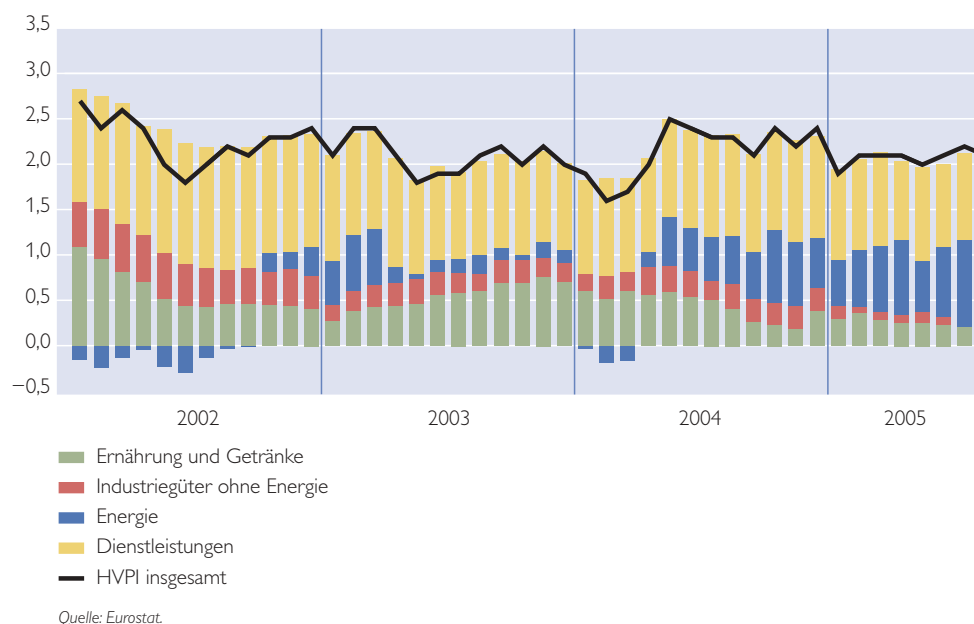
Mexiko, die politischen Verstimmungen zwischen dem Westen und dem Iran, temporäre Produktions- und Transportausfälle im Irak, Streiks in Ecuador oder neue Meldungen über Lagerbestände. Anfang September stellten die USA den Antrag an die Internationale Energie Agentur, ihren Mitgliedsländern die Freigabe ihrer strategischen Rohölreserven zu gestatten, um die Engpässe infolge des Hurrikans „Katrina“ zu entspannen. Die Ankündigung mehrerer Länder, Teile ihrer Reserven auf den Markt zu bringen, hatte unmittelbar den erhofften dämpfenden Effekt auf die Erdölpreis-

notierungen. Die OPEC-Länder produzieren derzeit 30,3 Millionen Barrel pro Tag, die Reservekapazitäten liegen bei 2 Millionen Barrel pro Tag. Da die Produktion schon jetzt über der geltenden Quotenvereinbarung (28 Millionen Barrel) liegen, gerät die Diskussion über eine Ausweitung der Quoten in den Hintergrund. Bis Ende 2006 sollen die Förderkapazitäten der OPEC-Länder um 10% auf 33 Millionen Barrel pro Tag ausgebaut werden, bis 2009/10 auf 38 bis 39 Millionen. Demgegenüber lässt das Produktionswachstum der Nicht-OPEC-Länder stark nach.

Grafik 3

### Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation

in Prozentpunkten; Monatsdaten



Seit Monaten ist die Entwicklung der Rohölpreise für das gehobene Niveau des Anstiegs des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) verantwortlich. In den Monaten Juni bis August 2005 lag die Inflationsrate im Bereich von 2,1% bis 2,2%. Die Energiepreiskomponente stieg dabei um rund 10%. Hingegen war die Teue-

rung bei den unbearbeiteten Nahrungsmitteln in den vergangenen Monaten sehr schwach, ebenso der Preisanstieg bei den industriellen, nicht energetischen Gütern. Die Kerninflation (Anstieg des HVPI ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) liegt seit Jahresanfang 2005 bei etwa 1,5% und damit um rund

½ Prozentpunkt unter dem Jahresdurchschnitt 2004. Für den Rückgang zum Jahreswechsel ist vor allem das Auslaufen des Basiseffekts der Gesundheitsreformen in einigen Ländern verantwortlich. Die Entwicklung der Preise für bearbeitete Nahrungsmittel ist anhaltend von den diversen Basiseffekten vergangener und neuerlicher Tabaksteueranhebungen geprägt.

In den kommenden Monaten dürfte die Inflationsrate auf dem aktuellen Niveau stagnieren. Der Basiseffekt des Erdölpreises bleibt dabei die primäre inflationstreibende Kraft und veranlasste auch die Experten der EZB, ihre Projektionen nach oben zu revidieren. Derzeit wird für das Jahr 2005 mit einer durchschnittlichen Teuerungsrate in einer Bandbreite von 2,1% bis 2,3% gerechnet, für das Jahr 2006 liegt die Prognose bei 1,4% bis 2,4%. In Anbetracht der weiterhin angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt wird jedoch nicht damit gerechnet, dass der Pfad moderater Lohnsteigerungen verlassen wird, sodass auch weiterhin der heimische Inflationsdruck verhalten bleiben sollte. Dementsprechend besteht das Prognoserisiko auch primär in unerwarteten Zweitrundeneffekten der Erdölpreisentwicklung sowie weiters in noch nicht angekündigten fiskalpolitischen Maßnahmen.

### **2.5 Geldmengenwachstum- beschleunigt sich weiter**

Der Drei-Monats-Durchschnitt des Wachstums der Geldmenge M3 befindet sich seit Mitte 2004 in einem Aufwärtstrend. In der Periode Mai bis Juli 2005 lag die M3-Wachstumsrate bei 7,6%. Die kontinuierliche Beschleunigung des Geldmengenwachstums ist auf eine anhaltend starke Nachfrage nach relativ liquiden Mitteln zurückzuführen. Ursachen sind

neben der weiterhin hohen Risikoaversion der Haushalte die flache Zinsstruktur sowie das historisch niedrige Zinsniveau. Die starke Nachfrage nach Bargeld kann unter anderem durch die gestiegene ausländische Nachfrage nach Euro-Banknoten erklärt werden.

Die Zuwachsraten für die Kreditvergabe insgesamt zeigen weiterhin einen positiven Trend. Insbesondere sind die Buchkredite an den privaten Sektor seit Mitte 2003 gestiegen. Das Gesamtkreditwachstum hat sich aufgrund nachlassender Wachstumsraten bei den Krediten an den öffentlichen Sektor stabilisiert. Das Wachstum der Kredite an den privaten Sektor ist im Wesentlichen auf eine vermehrte Kreditvergabe für Wohnbauzwecke aufgrund des niedrigen Niveaus der langfristigen Zinsen zurückzuführen. Dagegen wuchsen die Konsumentenkredite weniger dynamisch.

### **2.6 Auswirkungen des Hurrikans- „Katrina“ schwächen den US-Dollar**

Im zweiten Quartal 2005 kam es zu Kursverlusten des Euro gegenüber dem US-Dollar, die wesentlich durch die relativ bessere Konjunktur in den USA sowie die Entwicklung der Zinsdifferenzen auf dem Geldmarkt bei gleichzeitig höherer politischer Unsicherheit in der EU, nach den gescheiterten Verfassungsreferenden in Frankreich und den Niederlanden, verursacht waren. Im Juni und Juli 2005 blieb der US-Dollar-Euro-Wechselkurs bei geringen Handelsumsätzen relativ stabil, wobei die Ankündigung der Reform des chinesischen Wechselkursregimes keinen wesentlichen Einfluss auf dieses Währungspaar hatte. Ab Anfang August 2005 setzte trotz eines steigenden Zinsvorteils der USA ein leichter Aufwärtstrend des Euro ein, der zunächst durch die Veröf-



fentlichung positiver Wirtschaftsdaten im Euroraum verursacht worden sein dürfte, dann jedoch durch die verheerenden Folgen des Hurrikans „Katrina“ weiteren Auftrieb erhielt.

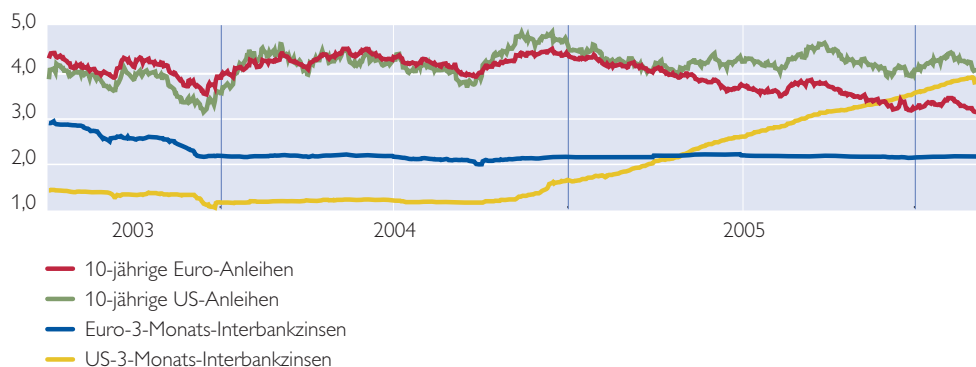
Auf den Geldmärkten im Euroraum führte zunächst eine Reihe positiverer Konjunkturdaten ab Ende Juni zu einer steileren Zinsstruktur im Euroraum. Die langfristigen Zinsen im Euroraum stiegen bis Anfang August 2005 um 25 Basispunkte auf rund 3,4%. Der Anstieg der Nominalzinsen war wesentlich auf höhere Realzinsen

zurückzuführen, die Inflationsrisikoprämien blieben trotz des hohen Erdölpreises weitgehend konstant. Ab Mitte August kehrte sich die Entwicklung der langfristigen Zinsen um, die Zinskurve verflachte sich wieder infolge ungünstiger wirtschaftlicher Meldungen und insbesondere der Erdölpreisentwicklung. Die Terminzinsen deuten darauf hin, dass der Geldmarkt für die kommenden Quartale eine Beibehaltung des Leitzinsniveaus im Euroraum erwartet.

Grafik 4

#### Zinssatzentwicklung im Euroraum und in den USA

vom 1. Jänner 2003 bis 14. September 2005



Quelle: Thomson financial.

### 3 Wirtschaftliche Entwicklungen in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten und in den EU-Kandidatenländern

#### 3.1 Abschwächung der Konjunktur im ersten Quartal 2005; Anzeichen für zunehmende konjunkturelle Dynamik im zweiten Quartal 2005

Im ersten Quartal 2005 lag das Wirtschaftswachstum in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten im Jahresabstand zwischen 2,1% (Polen) und 5,1% (Slowakische Republik). Die Wachstumsraten waren

somit deutlich schwächer als im Gesamtjahr 2004. Mit BIP-Zuwächsen von 6,0% (Bulgarien) und 5,9% (Rumänien) übertrafen die EU-Kandidatenländer das Wachstum der neuen EU-Mitgliedstaaten. Darunter reihte sich Kroatien allerdings mit einer Wachstumsrate von 1,8% deutlich hinter den übrigen EU-Kandidatenländern ein.

In den zentral- und osteuropäischen Ländern verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2005 im Vergleich zum Gesamtjahr 2004 am stärksten in Polen (-3,3 Prozentpunkte), in Slowenien (-2,0 Prozentpunkte) sowie in

Tabelle 1

**Reales BIP-Wachstum in Zentral- und Osteuropa**

Veränderung zum Vorjahr in %	2001	2002	2003	2004	Q4 04	Q1 05	Q2 05
Polen	1,0	1,4	3,8	5,4	4,0	2,1	2,8
Slowenien	2,7	3,3	2,5	4,6	4,3	2,6	5,2
Slowakische Republik	3,8	4,6	4,5	5,5	5,8	5,1	5,1
Tschechische Republik	2,6	1,5	3,2	4,4	4,6	4,7	5,1
Ungarn	3,8	3,5	2,9	4,2	4,1	2,9	4,1
Bulgarien	4,1	4,9	4,5	5,6	6,2	6,0	..
Kroatien	4,4	5,2	4,3	3,8	3,6	1,8	..
Rumänien	5,6	5,1	5,3	8,4	9,7	5,9	..

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter, WIIW.

Kroatien (−2,0 Prozentpunkte) und Rumänien (−2,5 Prozentpunkte). Nur in der Tschechischen Republik und in Bulgarien beschleunigte sich das Wachstum leicht.

In den meisten Ländern nahm das private Konsumwachstum im ersten Quartal 2005 im Vergleich zum Vorjahr ab. Dabei war der Rückgang in Polen (−1,7 Prozentpunkte auf 1,7%) sowie in Kroatien (−1,5 Prozentpunkte auf 2,4%) am stärksten. Den Hintergrund für die Abschwächung des Konsumwachstums bildete das niedrigere Wachstum (bzw. der Rückgang) der Reallohne in der Gesamtwirtschaft im zweiten Halbjahr 2004 und Anfang 2005. Der Inflationsanstieg, der im Jahr 2004 aus EU-Beitrittseffekten und dem Erdölpreisanstieg resultierte, hatte sich nämlich nicht oder nur in geringem Ausmaß in zusätzliche Nominallohnsteigerungen niedergeschlagen. In der Slowakischen Republik sowie in Bulgarien und Rumänien war das Konsumwachstum im ersten Quartal 2005 jedoch stärker als im Gesamtjahr 2004. Die größte Wachstumsbeschleunigung verzeichneten die Slowakische Republik und Bulgarien. Rumänien wies jedoch weiterhin das höchste Konsumwachstum auf, mit einer erneut zweistelligen Wachstumsrate (12,5%). In diesen Ländern hatte sich das Reallohnwachstum bereits Ende 2004 deutlich

beschleunigt. Darüber hinaus stieg in Rumänien Anfang des Jahres 2005 das verfügbare Einkommen des Privatsektors aufgrund des Wechsels zu einem einheitlichen Einkommen- und Körperschaftsteuersatz in Höhe von 16%, der deutlich unterhalb der bisherigen Steuersätze liegt.

Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen ging in allen Ländern, außer in der Slowakischen Republik, teilweise erheblich zurück. Im Fall von Slowenien fiel die Wachstumsrate um 7,3 Prozentpunkte auf −0,5%, in Kroatien und Rumänien reduzierte sich der Zuwachs um mehr als 4 Prozentpunkte auf 0,3% bzw. 5,5%. Die Abschwächung des Anlageinvestitionswachstums in diesen Ländern ist auf das niedrigere Wachstum der Konsumsowie der Auslandsnachfrage zurückzuführen. In der Slowakischen Republik beschleunigte sich das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen um 2,8 Prozentpunkte auf 5,8%; der Rückgang des BIP-Wachstums trotz der gestiegenen inländischen Nachfrage ist mit einem deutlich geringeren Beitrag der Lagerbestandsveränderungen zum BIP-Wachstum zu erklären.

Das Zusammenwirken der Abschwächung des Inlandsnachfragewachstums und des Rückgangs des Exportwachstums (als Folge des schwächeren Euroraum-Wachstums

sowie einer in etlichen Ländern deutlichen Währungsaufwertung) bewirkten, dass sich das Importwachstum stärker verringerte als jenes der Exporte und sich daher der Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum in den meisten Ländern verbesserte. In der Tschechischen Republik stieg der Wachstumsbeitrag von nur 0,4 Prozentpunkten im Gesamtjahr 2004 auf fast 6 Prozentpunkte im ersten Quartal 2005, wodurch die Einbuße im Wachstum der Inlandsnachfrage kompensiert und ein Rückgang des BIP-Wachstums vermieden werden konnte. Die drei EU-Kandidatenländer jedoch wiesen allesamt in steigendem Ausmaß negative Wachstumsbeiträge der Nettoexporte aus. In Rumänien stieg der Beitrag von -2,8 Prozentpunkten im Jahr 2004 auf -8,5 Prozentpunkte im ersten Quartal 2005. In Bulgarien und Kroatien verschlechterten sich die Wachstumsbeiträge leicht auf -5,4 bzw. -0,8 Prozentpunkte.

Ein Blick auf das Niveau der Handelsbilanzsalden zeigt, dass im ersten Quartal 2005 Bulgarien, Kroatien und Rumänien (mit -14,7%, -23,5% bzw. -7,8% des BIP) die höchsten Defizite auswiesen. Als einziges der hier erfassten zentral- und osteuropäischen Länder erzielte die Tschechische Republik eine positive Bilanz (+2,8% des BIP). In Kroatien und Rumänien war das Leistungsbilanzdefizit mit 19,8% bzw. 6,4% des BIP allerdings aufgrund der positiven Salden anderer Unterbilanzen geringer als das Handelsbilanzdefizit. In Bulgarien und in der Tschechischen Republik hingegen verschlechterte insbesondere die negative Einkommensbilanz das Leistungsbilanzergebnis auf -15,9% bzw. 0,2% des BIP.

Für die zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten liegen bereits erste Zahlen für das Wirtschaftswach-

tum im zweiten Quartal 2005 vor. Mit Ausnahme der Slowakischen Republik war das jährliche BIP-Wachstum in diesen Ländern im zweiten Quartal deutlich stärker als im ersten. In Polen lag das Wachstum bei 2,8%, in Slowenien bei 5,2%, in der Tschechischen Republik bei 5,1% und in Ungarn bei 4,1%. In Polen, Slowenien und Ungarn ist die verstärkte Wachstumsdynamik auf ein höheres Exportwachstum bei gleichzeitig niedrigen Importwachstumsraten zurückzuführen, während in der Tschechischen Republik das Wachstum der Importe stärker fiel als jenes der Exporte. Hinter dem niedrigen Importwachstum steht in diesen vier Ländern eine schrumpfende (bzw. in Slowenien stagnierende) Inlandsnachfrage; das (gestiegene) BIP-Wachstum in diesen Ländern beruhte also ausschließlich auf dem (gestiegenen) Beitrag der Nettoexporte. In der Slowakischen Republik wurde ein unverändertes jährliches BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal ausgewiesen, wobei sich das Exportwachstum verlangsamt und das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen stark zunahm. Für die EU-Kandidatenländer liegen noch keine BIP-Wachstumsraten für das zweite Quartal 2005 vor, allerdings ist in Rumänien von einem deutlich geringeren jährlichen BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal aufgrund der Flutkatastrophe im Frühsommer auszugehen.

### 3.2 Deutlicher Inflationsrückgang im ersten Halbjahr 2005

In den meisten Ländern verlangsamte sich die Teuerung im ersten Quartal 2005 im Vergleich zum Vorjahr. Der Anstieg des HVPI ging in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten, außer in Ungarn, im zweiten Quartal 2005 weiter zurück und lag zwischen 1,2% und 3,6% im Jahresab-

stand. Die inflationstreibenden Faktoren des letzten Jahres aufgrund des EU-Beitritts, wie z. B. Steuererhöhungen, führten im Jahr 2005 zu einem positiven Basiseffekt und somit zu einer rückläufigen Preissteigerung, da keine bedeutsamen Zweitrundeneffekte auftraten. Des Weiteren wurde

der Disinflationsprozess, trotz des Aufwärtsdrucks durch internationale Energiepreisentwicklungen, durch stärkere Währungen, fallende Lohnstückkosten im Industriesektor sowie gedämpfte Inflationserwartungen unterstützt.

Tabelle 2

### Inflationsentwicklung in Zentral- und Osteuropa

Veränderung des HVPI zum Vorjahr in %

	2000	2001	2002	2004	2004	Q1 05	Q2 05
Polen	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	3,6	2,2
Slowenien	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6	2,8	2,2
Slowakische Republik	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4	2,6	2,4
Tschechische Republik	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,4	1,2
Ungarn	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,6
Bulgarien	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	3,8	4,9
Kroatien <sup>1)</sup>	6,4	5,0	1,7	1,8	2,1	3,1	3,1
Rumänien	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	8,9	9,9

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter, WIW.

<sup>1)</sup> VPI.

### 3.3 Rating-Verbesserungen im Jahr 2005 für die Slowakische Republik und Rumänien

Sowohl Standard & Poor's als auch Moody's erteilen Slowenien (AA-/Aa3) innerhalb des hier behandelten Länderkreises weiterhin die besten Rating-Einstufungen für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten. Die Tschechische Republik und Ungarn werden von beiden Agenturen am zweitbesten eingeschätzt (A-/A1). Die Slowakische Republik wird von Standard & Poor's genauso wie die

Tschechische Republik und Ungarn eingestuft, wohingegen die Slowakische Republik bei Moody's nach einer Höherstufung im Jänner 2005 – ebenso wie Polen – auf dem dritten Platz steht. Beide Agenturen ordnen Kroatien (BBB/Baa3) gleich hinter den neuen EU-Mitgliedstaaten ein, also noch vor Bulgarien und Rumänien (beide BBB-/Ba1). Moody's stufte Rumänien im März 2005 höher, Standard & Poor's folgte mit einer Höherstufung im September.

Tabelle 3

Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten						
Währung	Moody's			Standard & Poor's		
	altes Rating	letzte Änderung	aktuelles Rating	altes Rating	letzte Änderung	aktuelles Rating
PLN	Baa1	12.11.02	A2	BBB	15.05.00	BBB+
SIT	A2	12.11.02	Aa3	A+	13.05.04	AA-
SKK	A3	12.01.05	A2	BBB+	13.12.04	A-
CZK	Baa1	12.11.02	A1	A	05.11.98	A-
HUF	A3	12.11.02	A1	BBB+	19.12.00	A-
BGN	Ba2	17.11.04	Ba1	BB+	24.06.04	BBB-
HRK	..	27.01.97	Baa3	BBB-	22.12.04	BBB
ROL	Ba3	02.03.05	Ba1	BB+	06.09.05	BBB-

Quelle: Bloomberg.

### Wirtschaftsprognosen für zentral- und osteuropäische Länder

Die OeNB erstellt halbjährlich Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn sowie in Russland. Die genannten drei neuen EU-Mitgliedstaaten stellen zusammen mehr als drei Viertel des Bruttoinlandsprodukts der zehn neuen EU-Mitgliedstaaten und sind daher repräsentativ für die Entwicklung dieses Teils der Europäischen Union.<sup>1</sup>

In den **drei hier betrachteten neuen EU-Mitgliedstaaten** ist für das Gesamtjahr 2005 in der Tschechischen Republik eine gegenüber dem Gesamtjahr 2004 kaum veränderte, allenfalls geringfügig höhere BIP-Wachstumsrate zu erwarten, während in Ungarn mit einem etwas und in Polen mit einem deutlich schwächeren BIP-Wachstum zu rechnen ist. Der erneute Anstieg der internationalen Energiepreise seit dem zweiten Quartal 2005 und ihr Verharren auf relativ hohem Niveau dürften das Wachstum des privaten Konsums im dritten und vierten Quartal begrenzen. In Ungarn ist es jedoch unwahrscheinlich, dass im restlichen Jahresverlauf 2005 die Lagerbestände in einem deutlich stärkeren Ausmaß reduziert werden als in der zweiten Hälfte des Vorjahres. Die Verringerung des negativen Wachstumsbeitrags aus dieser Position sollte das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr des Jahres 2005 stärken. Auch in Polen dürfte das BIP-Wachstum ausgehend von einem relativ niedrigen Niveau im restlichen Jahresverlauf 2005 deutlich stärker als im zweiten Quartal ausfallen. Dafür sprechen Argumente zugunsten einer weiteren Beschleunigung der Bruttoanlageinvestitionen (hohe Unternehmensgewinne bei sinkenden Lohnstückkosten der Industrie, Transfers aus den EU-Strukturfonds) sowie die moderate Verbesserung der Arbeitsmarktlage (Anstieg der Beschäftigungsquote). Die rasche Bildung einer konsolidierungsorientierten Regierung nach den Parlamentswahlen Ende September 2005 würde die Investitionen sowohl im laufenden Jahr als auch im nächsten Jahr wohl weiter begünstigen. Zugleich dürfte eine Beschleunigung des Wachstums der tendenziell importintensiven Bruttoanlageinvestitionen den Wachstumsbeitrag der Nettoexporte etwas reduzieren.

Im Jahr 2006 dürfte – unter Zugrundelegung der allgemein erwarteten Beschleunigung des Euroraum-Wachstums – das Exportwachstum robust ausfallen, was entsprechend auch zusätzliches Wachstum der Anlageinvestitionen induzieren würde, mit positiven Effekten auf Arbeitsmarkt und privaten Konsum. In Verbindung mit einem parallel ansteigenden Importwachstum wird es damit zu einer etwas ausgeglicheneren Struktur des Wachstums kommen. In Polen wird der private Konsum zusätzlich auch durch die Anhebung von Sozialtransfers infolge einer nachholenden Indexierung gestärkt. Dem stehen allerdings mögliche Einschnitte aufgrund zusätzlicher Konsolidierungsschritte der neuen Regierung gegenüber. Sowohl in Ungarn als auch in der Tschechischen Republik könnte es im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen 2006 zu Wachstumsimpulsen aufgrund von Steuersenkungen bzw. zusätzlichen Staatsausgaben oder Lohnanhebungen kommen.

Zu den Risiken für die Prognose für diese drei neuen EU-Mitgliedstaaten zählen neben einem Euroraum-Wachstum und einem Erdölpreis, die von den eingebauten Erwartungen deutlich abweichen, stärkere Wechselkursbewegungen, die die zusätzlichen Nachfrageeffekte aus der von vielen erwarteten Beschleunigung des Euroraum-Wachstums schmälern würden.

In **Russland** verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr nach Schätzung des Wirtschaftsministeriums auf 5,6% im Jahresabstand gegenüber 7,2% im Gesamtjahr 2004. Die Verlangsamung wurde herbeigeführt durch eine Abschwächung des Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen und des privaten Konsums sowie einen deutlichen Rückgang des realen Exportwachstums. Aufgrund der daraus resultierenden Abschwächung des Importwachstums war der Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum jedoch nicht in größerem Maße negativ als im Gesamtjahr 2004. Das rückläufige Wachstumstempo trotz der hohen Energiepreise ist vor allem auf die Verschlechterung des Investitionsklimas im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Yukos-Affäre, auf anhaltende Interventionen der Steuer- und Justizbehörden und auf die drastische Verschärfung des Abgabenregimes für den Energiesektor zurückzuführen.

Zwar scheint sich das Wirtschaftswachstum im Sommer 2005 im Zusammenhang mit dem auf Rekordniveau gestiegenen Erdölpreis wieder leicht beschleunigt zu haben, allerdings ist unter der Annahme, dass der Erdölpreis nicht mehr substantiell weiter steigt, für das Gesamtjahr 2005 und 2006 mit einer Abschwächung des BIP-Wachstums zu rechnen. Während sich die Kapitalbildung möglicherweise wieder erholen wird, dürfte der Privatverbrauch, obwohl robust, weiter etwas an Zugkraft verlieren. Andererseits könnte 2006, im Zusammenhang mit den bevorstehenden Wahlen, eine leichte fiskalpolitische Lockerung erfolgen (Verringerung des Budgetüberschusses). Mit einem kräftigen Wiederanstoßen erlahmter struktureller und institutioneller Reformen ist in diesen Jahren nicht zu rechnen.

Die anhaltend hohe Inflationsdifferenz zum Ausland und ein nomineller Aufwertungsdruck dürften zu einer fortgesetzten realen Aufwertung des Rubels führen. Um die Jahresmitte 2005 erreichte der real effektive Wechselkurs des Rubels wieder sein Niveau von unmittelbar vor der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise von 1998. Somit tritt zum Importsog durch das Wachstum der Inlandsnachfrage eine sich verstärkende kostenbedingte Importkonkurrenz, welche die Nettoexporte weiter drücken wird.

Die in den letzten Jahren noch gestiegene Abhängigkeit der russischen Ökonomie von Energieträgern bleibt ein wesentlicher Risikofaktor für das Wachstum und die vorliegende Prognose. Weiters besteht das Risiko einer zu raschen realen Aufwertung des Rubels, die die Wettbewerbsfähigkeit industrieller Waren beeinträchtigen würde. Schließlich sind auch die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der fortdauernden Unsicherheit über den reformpolitischen Kurs und die Achtung von Eigentumsrechten durch die Behörden derzeit schwer abschätzbar.

### Drei neue EU-Mitgliedstaaten und Russland: Prognose vom September 2005

Veränderung zum Vorjahr zu konstanten Preisen; in %

BIP	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>
Polen	1,0	1,4	3,8	5,4	3,8	4,3
Tschechische Republik	2,6	1,5	3,2	4,4	4,7	4,6
Ungarn	3,8	3,5	2,9	4,2	3,9	4,3
Russland	5,1	4,7	7,3	7,2	6,0	5,8

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter, OeNB.

<sup>1)</sup> Prognose.

<sup>1</sup> Der Ausgangspunkt zur Erstellung dieser Prognosen, die insbesondere zu Russland in Zusammenarbeit mit der Suomen Pankki, der Zentralbank Finnlands, erfolgt, sind vorläufige globale Wachstumsprojektionen sowie technische Annahmen bezüglich Erdölpreis und US-Dollar-Euro-Wechselkurs, die von der EZB im Zuge der Erstellung der Broad Macroeconomic Projection Exercise für das gesamte Eurosystem vorbereitet werden. Aufgrund der hohen Exportverflechtung der drei neuen EU-Mitgliedstaaten mit dem Euroraum und aufgrund des Umstands, dass Russland zu den weltweit größten Erdölförderländern zählt, sind diese Annahmen für die vorliegende Prognose zentral.

## 4 Österreich: Exporte tragen das Wachstum – Inlandskonjunktur weiterhin verhalten

### 4.1 2004 kräftiges Wachstum dank guter Exportentwicklung, Abschwächung im ersten Halbjahr 2005

Die österreichische Wirtschaft konnte im Jahr 2004 dank einer guten Entwicklung der Exporte ein Wachstum des realen BIP von 2,4% verzeichnen. Die Zuwachsrate lag damit über dem Durchschnitt des Euroraums von 1,8%. Das überaus dynamische Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2004 stimulierte die österreichischen Ausfuhren. Der Höhepunkt wurde allerdings bereits im ersten Halbjahr erreicht. Seit der zweiten Jahreshälfte 2004 ist eine Abkühlung der Exportkonjunktur zu verzeichnen, die sich auch im ersten Quartal 2005 fortsetzte. Im zweiten Quartal haben sich die Ausfuhren wieder erholt, wobei sich vor allem die Warenausfuhren dynamisch entwickelten.

Von der inländischen Konjunktur kamen hingegen keine nennenswerten Impulse. Die Stimmung der Konsumenten ist von einem steigenden Ausmaß an Unsicherheit geprägt. Bereits

durchgeführte sowie erwartete Reformen der Sozialsysteme sowie Ängste vor einem Verlust des Arbeitsplatzes drücken die Stimmung der Konsumenten und erhöhen die Sparneigung. Dies lässt sich deutlich an dem von der Europäischen Kommission erhobenen Konsumentenvertrauen ablesen, das seit einem starken Rückgang zu Beginn des Jahres 2003 auf unterdurchschnittlichem Niveau verharret. Es stehen zwar noch keine Werte für die Sparquote im Jahr 2004 zur Verfügung. Die Zunahme der Nettogeldvermögensbildung gemäß der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung von 4,8% im Jahr 2004 spricht jedoch für eine Zunahme der Sparquote – ein Trend der sich im ersten Halbjahr 2005 fortgesetzt haben dürfte. Die geringe Dynamik der Importe seit Jahresbeginn ist ein Spiegelbild der schwachen Inlandskonjunktur.

Das Wachstum des privaten Konsums schwächte sich seit dem Jahr 2003 ab. Auch im ersten Halbjahr 2005 konnte der private Konsum trotz der Impulse aus der zweiten Etappe der Steuerreform nicht an Schwung gewinnen. Der infolge der steigenden Erdölpreise zunehmende Preisauftrieb dämpfte die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar.

Tabelle 4

### Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (real)

	2003	2004	Q1 05	Q2 05
	Veränderung zum Vorjahr in % (nicht saisonbereinigt)		Veränderung zum Vorquartal in % (saisonbereinigt)	
BIP	1,4	2,4	0,1	0,4
Privater Konsum	1,7	0,7	0,2	0,1
Öffentlicher Konsum	1,7	1,0	0,3	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	6,1	0,6	-1,1	-0,9
Exporte	2,3	9,0	0,2	1,1
Importe	5,6	6,2	-0,3	0,3

Quelle: 2003, 2004: Statistik Austria (Veröffentlichung vom Juli 2005);  
 2005: WIFO (Quartals-VGR).

Im Jahr 2003 führten der Nachholbedarf aufgrund der in den Jahren 2001 und 2002 rückläufigen Investitionstätigkeit sowie die Investitionszuwachsprämie zu einem starken Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen. Im Jahr 2004 stagnierten die Investitionen auf dem Vorjahresniveau.<sup>1</sup> Der im ersten

Halbjahr 2005 zu beobachtende Rückgang der Investitionen kann auf das Auslaufen der Investitionszuwachsprämie mit Ende 2004 zurückgeführt werden. Diese dürfte vor allem in der Sachgütererzeugung zu Vorzieheffekten geführt haben.

### Datenrevision brachte deutliche Veränderung

#### des Konjunkturbilds

Im Juli 2005 veröffentlichte Statistik Austria erstmals Jahresdaten für 2004 und revidierte die Ergebnisse für 2003. Diese neu veröffentlichten Daten bedeuten eine deutliche Revision der bislang gültigen Werte. Während auf Basis der vor Juli verfügbaren Daten von einer von 2001 bis 2003 andauernden Wachstumsschwäche mit einer leichten Erholung im Jahr 2002 ausgegangen wurde, so zeigt die aktuelle Veröffentlichung bereits für 2003 ein mit +1,4% (im Vergleich zur letzten Veröffentlichung von +0,8%) relativ starkes Wachstum. Die Phase der Wachstumsschwäche war damit kürzer und weniger stark ausgeprägt als bisher angenommen.

#### Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Veränderung zum Vorjahr in %

	2003			2004		
	Juli 05	Okt 04	Revision	Juli 05	Juni 05 <sup>1)</sup>	Revision
BIP	1,4	0,8	0,6	2,4	2,2	0,2
Privater Konsum	1,7	0,6	1,1	0,7	1,5	-0,7
Bruttoanlageinvestitionen	6,1	6,2	-0,1	0,6	3,6	-2,9
Öffentlicher Konsum	1,7	0,4	1,3	1,0	1,1	-0,1
Exporte	2,3	1,4	0,9	9,0	8,9	0,1
Importe	5,6	4,8	0,8	6,2	6,4	-0,2

Quelle Statistik Austria.

<sup>1)</sup> WIFO (Quartals-VGR).

Von den Nachfragekomponenten zeigen nun der private Konsum und die Investitionen ein neues Konjunkturmuster. Während bisher von einer Überwindung der in den Jahren 2001 bis 2003 zu beobachtenden Konsumschwäche im Jahr 2004 ausgegangen wurde, so zeigt sich nun, dass die österreichischen Konsumenten im Jahr 2003 ihre Konsumausgaben zwar relativ kräftig ausweiteten, dafür aber im Jahr 2004 mehr sparten. Weiters zeigt sich eine Stagnation der Investitionstätigkeit im Jahr 2004. Die Inlandsnachfrage entwickelte sich damit im Jahr 2004 deutlich schwächer als bisher angenommen.

<sup>1</sup> Allerdings ist das Ausmaß des Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen für das Jahr 2004 mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Entsprechend der Schätzung durch das WIFO im Rahmen der Quartalsrechnung vom Juni 2005 betrug das Wachstum 3,6%. Die Ergebnisse der WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2005 deuten ebenfalls auf ein stärkeres Wachstum hin. Weiters zeigen die Importe von Maschinen und Fahrzeugen – einer wichtigen Investitionsgüterkategorie – im Jahr 2004 ein kräftiges Wachstum (+15,8% nominell), das seit Jänner 2005 rückläufig ist (Jänner bis Juni 2005: -4,5% im Jahresabstand).



#### **4.2 Ausfuhren bestimmen die Konjunktur auch im zweiten Halbjahr**

Die Wachstumspause im ersten Quartal 2005 ist sowohl auf die Stagnation der Exporte wie auch der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die von einer dynamischeren Exporttätigkeit getragene Belebung im zweiten Quartal sollte sich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen. Die Exporte bleiben weiterhin die Konjunkturstütze, während sich die Inlandskonjunktur verhalten zeigt.

Die in der ersten Jahreshälfte aufgrund der Vorzieheffekte rückläufigen Investitionen sollten in der zweiten Jahreshälfte 2005 zwar wieder steigen, die verfügbaren Indikatoren lassen jedoch nur eine gedämpfte Entwicklung erwarten. Darauf deuten die Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2005 hin. Die befragten Unternehmen der Sachgüterindustrie rechnen für 2005 mit einer Stagnation der nominellen Investitionen, während in der Bauindustrie mit leichten Zuwächsen zu rechnen ist. Lediglich die befragten Unternehmen der Elektrizitäts-, Verkehrs- und Versorgungsbetriebe planen eine kräftige Ausweitung der Investitionen. Die Dynamik der von Statistik Austria erhobenen

Auftragseingänge für Investitionsgüter nahm im Verlauf des ersten Halbjahres 2005 stark ab. Dieses Bild wird auch durch den WIFO-Konjunkturtest vom August 2005 bestätigt. Die Umfragen zeigen für die Unternehmen der Sachgütererzeugung seit der zweiten Jahreshälfte 2004 eine kontinuierliche Verschlechterung ihrer Einschätzung der Auftragsbestände. Auch die Einschätzung der zukünftigen Geschäftslage geht laufend zurück.

Die Bauinvestitionen, die sich Mitte des Jahres 2004 sehr günstig entwickelten, schwächten sich zu Jahresende 2004 ab und stagnierten im ersten Halbjahr 2005. Hier machte sich vor allem die ungünstige Witterung im ersten Quartal 2005 bemerkbar. Das Anfang Mai 2005 beschlossene Wachstumspaket lässt positive Impulse, insbesondere für den Schienen- und für den Straßenbau, erwarten. Die kurzfristigen Aussichten für den privaten Konsum sind angesichts der stark steigenden Erdölpreise und des geringen Konsumentenvertrauens als eher gedämpft zu beurteilen. Sowohl das sinkende Konsumentenvertrauen als auch das anhaltend niedrige Vertrauen im Einzelhandel deuten auf eine unveränderte Konsumdynamik hin.

### Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom Oktober 2005:

#### OeNB erwartet 1,8% Wachstum für das Gesamtjahr 2005<sup>1</sup>

Die OeNB rechnet damit, dass sich die im zweiten Quartal 2005 beobachtete Wachstumsdynamik auch im zweiten Halbjahr 2005 fortsetzen wird. Der OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das dritte und vierte Quartal 2005 ein Wachstum des realen BIP in Österreich von 0,4% bzw. 0,5% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Für das Gesamtjahr 2005 ergibt sich damit ein Wachstum von 1,8%. Dies stellt gegenüber der OeNB-Prognose vom Juni 2005 eine Rücknahme um 0,2 Prozentpunkte dar.

#### Kurzfristprognose für das reale BIP im ersten und zweiten Quartal 2005

(saisonbereinigt)

2003				2004				2005			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Veränderung zum Vorjahresquartal in %											
1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	2,2	2,9	2,9	2,4	1,8	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
Veränderung zum Vorquartal in %											
0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	1,0	0,9	0,4	0,1	0,4	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Veränderung zum Vorjahr in %											
1,4				2,4				1,8			

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der Konjunkturindikator der OeNB wird seit dem ersten Quartal 2003 viermal jährlich veröffentlicht. Gegenstand ist die Prognose des realen BIP-Wachstums für das laufende und das folgende Quartal (jeweils zum Vorquartal, unter Verwendung saisonbereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonometrischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter <http://www.oenb.at> in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Jänner 2006 vorgesehen.

Entscheidend für den weiteren Verlauf der Konjunktur ist die künftige Entwicklung der Erdölpreise. Der derzeitige Rekorderdölpreis ist durch eine Kombination von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren bedingt. Durch die starke Nachfrage sind bereits kleinere Unsicherheiten über Produktionskapazitäten ausreichend, um den Preis in die Höhe zu treiben. Neben dem unmittelbaren Bedarf ist die Nachfrage von spekulativen Käufen geprägt.

#### 4.3 Inflationsrate trotz hoher Energiepreise im Verlauf des Jahres 2005 rückläufig

Die Teuerung verlangsamte sich im Verlauf des Jahres 2005 spürbar. Im August 2005 war mit 1,9% die bisher niedrigste Steigerungsrate des Har-

monisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in diesem Jahr zu verzeichnen. Im ersten Quartal 2005 betrug die Preissteigerung noch durchschnittlich 2,4%. Der Rückgang der Inflationsraten ist auf die Preisentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln zurückzuführen. Die niedrige und rückläufige Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) von zuletzt 1,4% im Juli spiegelt vor allem die sinkenden Preise bei industriellen Gütern ohne Energie wider. Inflationstreibend wirken derzeit vor allem die Preise für Energie und Wohnen. Von der Lohnseite ist nach wie vor kein Preisdruck erkennbar. Die Tariflöhne stiegen in den ersten acht Monaten 2005 mit +2,2% gleich stark wie der HVPI im selben Zeitraum. Gemessen am nationalen

VPI (+2,5%) ist sogar ein Reallohnverlust zu verzeichnen.

#### 4.4 Weiterhin steigende Arbeitslosigkeit

Die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt ist schon längere Zeit durch die gleichzeitige Zunahme von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. So nahm die Zahl der unselbstständig Beschäftigten von Jänner bis August 2005 trotz flauer Konjunktur um 1,1% (im Jahresabstand) zu. Eine derartige Zunahme wurde zuletzt im Hochkonjunkturjahr 2000 erreicht. Es dürfte sich um die verzögerten Auswirkungen des relativ

kräftigen Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2004 handeln. Allerdings sind diese 35.000 zusätzlichen Arbeitsplätze zu einem hohen Anteil Teilzeitarbeitsplätze, worauf das deutlich stärkere Wachstum der Beschäftigung von Frauen hindeutet. Trotz dieses kräftigen Beschäftigungswachstums setzt sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der in der zweiten Jahreshälfte 2004 vorübergehend zum Stillstand gekommen ist, weiterhin fort. Im September 2005 waren 11.800 Personen oder 5,7% mehr arbeitslos gemeldet als im August 2004. Die Arbeitslosenquote nach Eurostat-Definition erreichte im September 5,2%.

#### Revision der Arbeitslosenquote für Österreich

*Eurostat hat die Werte der harmonisierten Arbeitslosenquote für Österreich ab Jänner 2004 nach oben revidiert. So wurde der Wert von Juni 2005 von 4,6% auf 5,1% revidiert. Damit ist Österreich im EU-Vergleich auf dem fünften Rang nach Irland (4,3%), dem Vereinigten Königreich (4,7%), Dänemark (4,8%) und den Niederlanden (4,8%). Die österreichische Arbeitslosenquote liegt jedoch noch immer deutlich unter dem EU-Durchschnitt von 8,8%. Der Grund für die Revision liegt in der Neukonzeption der Arbeitskräfteerhebung durch Statistik Austria, die mit Jahresbeginn 2004 auf eine kontinuierliche Haushaltserhebung umgestellt wurde. Die neue Methode bildet die saisonalen Schwankungen von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit besser ab.*

Die Zunahme der Arbeitslosigkeit ist auf das stark steigende Arbeitskräfteangebot zurückzuführen. Dieses wird zum größten Teil durch die Pensi-

onsreformen 2000 und 2003 (Anhebung des Frühpensionsalters) und die wachsende Beschäftigung von Ausländern hervorgerufen.