



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

Stabilität und Sicherheit.

GELDPOLITIK & WIRTSCHAFT

Quartalsheft zur Geld- und Wirtschaftspolitik



EUROSYSTEM

Q3/05

Die Quartalspublikation *Geldpolitik & Wirtschaft* der OeNB analysiert die Konjunkturentwicklung und präsentiert OeNB-Prognosen, veröffentlicht zentralbankrelevante wirtschaftspolitische Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

Editorial Board

Josef Christl, Peter Mooslechner, Ernest Gnan, Eduard Hochreiter, Doris Ritzberger-Grünwald, Günther Thonabauer, Michael Würz

Schriftleitung

Peter Mooslechner, Ernest Gnan

Koordination

Manfred Fluch

Redaktion

Alexander Dallinger, Karin Fischer, Susanne Pelz, Christiana Weinzettel

Übersetzung

Ingeborg Schuch

Technische Gestaltung

*Peter Buchegger (Grafische Gestaltung)
Hausdruckerei der OeNB (Layout, Satz, Druck und Herstellung)*

Rückfragen

*Oesterreichische Nationalbank, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien
Telefon: (+43-1) 404 20-6666
Telefax: (+43-1) 404 20-6698
E-Mail: oenb.info@oenb.at*

Bestellungen / Adressenmanagement

*Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice
Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien
Telefon: (+43-1) 404 20-2345
Telefax: (+43-1) 404 20-2398
E-Mail: oenb.publikationen@oenb.at*

Impressum

*Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:
Oesterreichische Nationalbank
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Günther Thonabauer, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
Internet: www.oenb.at
Druck: Oesterreichische Nationalbank, 1090 Wien
© Oesterreichische Nationalbank, 2005
Alle Rechte vorbehalten.
Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendungen und Lehrtätigkeiten sind unter Nennung der Quelle freigegeben.*

DVR 0031577

Wien, 2005

Inhalt

ANALYSEN

Abschwächung der Wirtschaftsdynamik im Euroraum Negative Auswirkungen der Energiepreisentwicklung <i>Antje Hildebrandt, Martin Schneider, Maria Antoinette Silgoner</i>	6
Wahrgenommene Inflation in Österreich – Ausmaß, Erklärungen, Auswirkungen <i>Manfred Fluch, Helmut Stix</i>	25
Bestimmungsgründe der Konsumententwicklung in Österreich – Ergebnisse einer repräsentativen Umfrage <i>Jürgen Janger, Claudia Kwapil, Wolfgang Pointner</i>	55
Europäische Konjunkturindikatoren im Überblick: Große Datenvielfalt im Euroraum, Aufholpotenzial in den neuen EU-Mitgliedstaaten <i>Maria Antoinette Silgoner</i>	75

VERANSTALTUNGEN DER OENB

Geldpolitik und Finanzmarktstabilität – Zusammenfassung der 33. Volkswirtschaftlichen Tagung <i>Stefan W. Schmitz</i>	104
--	-----

HINWEISE

Abkürzungen	112
Zeichenerklärung	113
Studienübersicht zu Geldpolitik & Wirtschaft	114
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	117
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	120

Die von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der Oesterreichischen Nationalbank abweichen.

ANALYSEN

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.

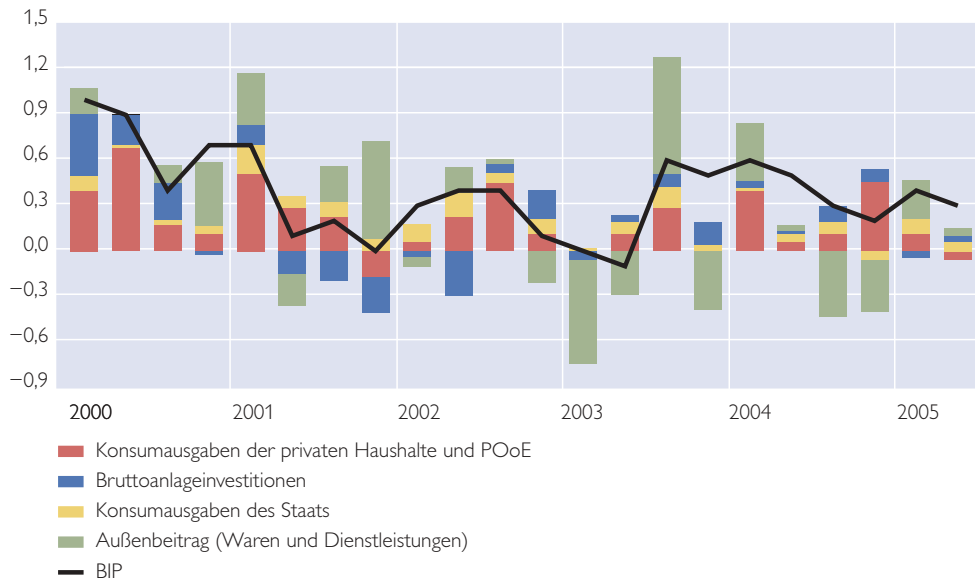
Während der private Konsum im ersten Quartal 2005 noch positiv zum Wachstum beigetragen hatte, wirkte er im zweiten Quartal wieder leicht wachstumsdämpfend. Eine wesentliche Ursache liegt im weiteren Energiepreisanstieg, die weiterhin ungünstige Arbeitsmarktsituation und die Unsicherheit bezüglich der 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-

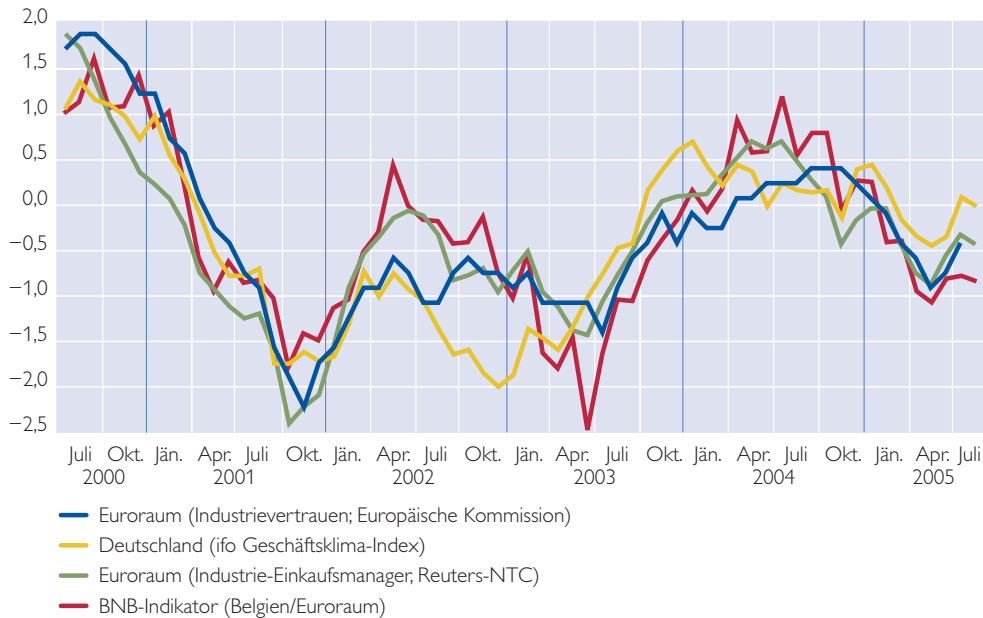
ter stiegen. Insgesamt trüben sich damit die Aussichten für das zweite Halbjahr und insbesondere auf einen selbsttragenden Aufschwung ein.

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

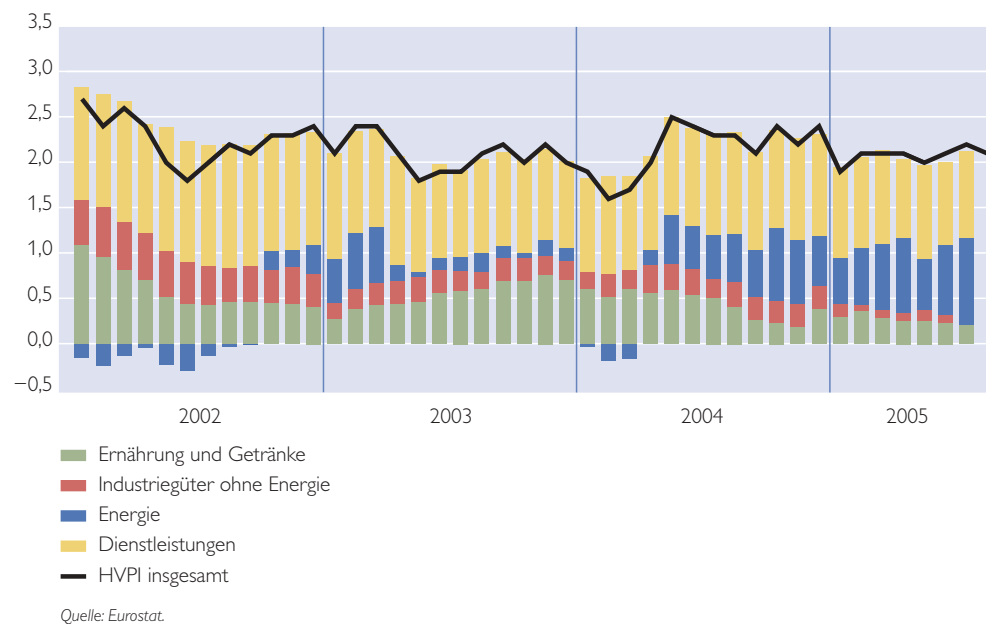
Mexiko, die politischen Verstimmungen zwischen dem Westen und dem Iran, temporäre Produktions- und Transportausfälle im Irak, Streiks in Ecuador oder neue Meldungen über Lagerbestände. Anfang September stellten die USA den Antrag an die Internationale Energie Agentur, ihren Mitgliedsländern die Freigabe 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.

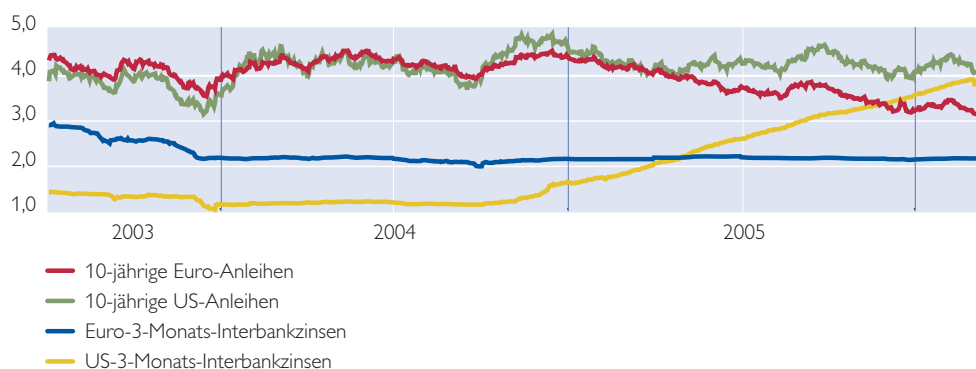
Auf den Geldmärkten im Euroraum führte zunächst eine Reihe positiverer Konjunkturdaten ab Ende Juni zu einer steileren Zinsstruktur im Euroraum. Die langfristigen Zinsen im Euroraum stiegen bis Anfang August 2005 um 25 Basispunkte auf rund 3,4%. Der Anstieg der Nominalzinsen war wesentlich auf höhere 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 zentral-europäischen 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 ¹⁾	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.

¹⁾ 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.¹

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 ¹⁾	2006 ¹⁾
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.

¹⁾ Prognose.

¹ 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.¹ 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 ¹⁾	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.

¹⁾ 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.

¹ 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 2005¹

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	1,4	1,5
Veränderung zum Vorquartal in %											
0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	1,0	0,9	0,4	0,1	0,4	0,4	0,5
Veränderung zum Vorjahr in %											
1,4				2,4				1,8			

Quelle: OeNB.

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 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.

Wahrgenommene Inflation in Österreich – Ausmaß, Erklärungen, Auswirkungen

Im Zuge der Euro-Bargeldumstellung entwickelten sich in den Ländern des Euroraums die amtlich gemessene HVPI-Inflation und die Inflation, die von der Bevölkerung wahrgenommen wurde, deutlich auseinander – in Österreich betrug die Differenz zeitweise bis zu 1,9 Prozentpunkte.

Diese Studie zeigt, dass ein Teil des Unterschieds darauf zurückzuführen ist, dass die Einschätzung der Bevölkerung über die Preisentwicklung hauptsächlich auf häufig gekaufte Gütern basieren dürfte, während in amtlichen Preisindizes auch selten gekaufte Güter berücksichtigt werden. Gemäß neueren Hypothesen zur Inflationswahrnehmung (Brachinger, 2005a) werden Preisanstiege überdies stärker registriert als Preissenkungen. Da die Preise häufig gekaufter Güter nach der Euro-Bargeldeinführung stärker gestiegen sind als die Preise seltener gekaufter Güter und ein höherer (ungewichteter) Anteil von Gütern teurer geworden ist, könnte die Bevölkerung dadurch einen höheren Preisanstieg wahrgenommen haben. Die Inflationswahrnehmung dürfte weiters durch die mit der Euro-Bargeldeinführung verbundene Erwartung von Preissteigerungen, den Vergleich mit länger zurückliegenden Schilling-Referenzpreisen und das anfängliche Fehlen von Signalpreisen in Euro, wodurch die Gewöhnung an die neuen Euro-Preise erschwert wurde, verstärkt worden sein.

Die Teuerungswahrnehmung hat sich als überraschend persistent erwiesen. Erst Anfang 2005 hat sich die Differenz zur HVPI-Inflationsrate wieder weitgehend geschlossen. Dies deutet darauf hin, dass die vor der Euro-Bargeldeinführung vorherrschende enge Koppelung von tatsächlicher und subjektiv wahrgenommener Inflation sich wieder einzustellen beginnt. Der erneute Anstieg der Differenz zur Jahresmitte 2005 dürfte hingegen auf den starken Anstieg der Rohölpreise zurückzuführen sein.

Manfred Fluch,
Helmut Stix¹

1 Einleitung

Im Zuge der Euro-Bargeldeinführung wurden in Österreich und in vielen anderen Staaten des Euroraums vielfach erhebliche Teuerungen beklagt. Im Gegensatz dazu weist die Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) mit 1,8% im Jahr 2002 und 1,3% im Jahr 2003 nur auf eine verhaltene Inflationsentwicklung hin. Offensichtlich kam es durch die Bargeldeinführung also zu einem Spannungsverhältnis zwischen subjektiv empfundener und objektiv gemessener Inflation.

In dieser Analyse wird dieses Spannungsverhältnis thematisiert und aus verschiedensten Perspektiven beleuchtet. Dabei stehen folgende Fragen im Vordergrund: Wie hoch ist das Ausmaß der von der Bevölkerung wahrgenommenen Inflation? Dazu wird ein Index der wahrgenommenen Inflation, direkte Inflationsschätzungen der Bevölkerung aus Umfragen und die zeitliche Entwicklung verschiedener Preisindizes diskutiert. Gleichzeitig soll das

Ausmaß der in Österreich wahrgenommenen Inflation in einen internationalen Kontext gestellt werden. Weiters ist von Interesse, wie sich die wahrgenommene Inflation im zeitlichen Ablauf entwickelt hat. Ist das Ausmaß der wahrgenommenen Inflation mehr als dreieinhalb Jahre nach der Bargeldeinführung noch immer hoch oder liegt die empfundene Preisänderung wieder näher bei der offiziellen Inflationsrate?

Aufgrund der von der Bevölkerung empfundenen Preisanstiege bei gleichzeitig moderater Inflationsentwicklung stellt sich die Frage, welche Erklärungen es für diese Diskrepanz gibt. In wissenschaftlichen Untersuchungen konnte nachgewiesen werden, dass die Konsumenten Preisänderungen anders wahrnehmen, als sie in der offiziellen Inflationsstatistik erfasst werden. Im Zuge der Euro-Bargeldeinführung dürften überdies noch spezielle Aspekte, wie das anfängliche Fehlen eines Wertgefühls und die – möglicherweise durch öffentliche Warnun-

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Wolfgang Brachinger,
Universität Freiburg
Schweiz/
Université de Fribourg
Suisse.
Wissenschaftliche
Assistenz:
Ernst Glatzer, OeNB.

¹ Die Autoren danken insbesondere dem Gutachter Wolfgang Brachinger sowie Ernest Gnan und Peter Mooslechner für wertvolle Kommentare.

gen geschürten – Erwartungen von Preisanstiegen, eine Rolle gespielt haben. Diese Faktoren werden diskutiert und mit empirischen Befunden aus Österreich unterlegt. Dazu werden neben Einzelpreisdaten von Statistik Austria auch Umfragedaten verwendet. Dabei handelt es sich zum einen um den monatlich durchgeführten *Consumer Confidence Barometer* der Europäischen Kommission und zum anderen um eine im Auftrag der OeNB im Sommer 2004 unter 2.000 Österreicherinnen und Österreichern durchgeführte Umfrage über die wahrgenommene Inflation (FESSEL-GfK, 2004). Speziell dieser Datensatz erlaubt eine detaillierte Analyse darüber, in welchem Ausmaß die österreichische Bevölkerung Teuerungen empfunden hat und von welchen Faktoren das subjektive Preisempfinden beeinflusst wird.

In einem weiteren Teil werden die Auswirkungen auf die Geldpolitik evaluiert. Insbesondere wird untersucht, welchen Einfluss die wahrgenommene Inflation auf Inflationserwartungen ausübt. Weiters wird diskutiert, welche Glaubwürdigkeit den verschiedenen Preisindikatoren beigemessen wird.

Das Bild allgemeiner Teuerungen durch die Euro-Bargeldeinführung ist in der Bevölkerung noch immer stark verbreitet. Angesichts dieser Tatsache soll darauf hingewiesen werden, dass es nicht Ziel dieser Arbeit ist, die Preiswahrnehmungen der Konsumenten zu widerlegen – in einem gewissen Sinne sind subjektive Wahrnehmungen immer „richtig“. Es geht vielmehr darum, das Phänomen der wahrgenommenen Inflation in seiner Komplexität umfassend zu thematisieren und im Kontext mit der offiziell ausgewiesenen Inflationsrate zu betrachten.

Kasten 1

Abgrenzung von in der Studie verwendeten

Inflationsbegriffen - Glossar

In dieser Studie wird eine Reihe von Begriffen zur Inflation verwendet. Dieser Kasten definiert die Begriffe und fasst die synonym verwendeten Bezeichnungen zusammen.

Gemessene Inflation(srate): Dabei handelt es sich um den von der Statistik Austria monatlich berechneten und publizierten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), der durch EU-Verordnungen definiert wird und auf Methoden der Preisindexmessung basiert. In einigen Fällen (z. B. bei der Abgrenzung spezieller Warenkörbe, wie den Mini- und Mikrowarenkorb) wurde auch die Inflationsrate gemäß nationalem Verbraucherpreisindex (VPI) verwendet, der sich methodisch etwas vom HVPI unterscheidet.

Ebenfalls dafür verwendete Synonyme in der Studie: HVPI-Inflationsrate, tatsächliche Inflationsrate, amtlich erhobene Inflationsrate, amtlich gemessene Inflationsrate, objektiv gemessene Inflationsrate, gesamtwirtschaftliche Inflationsrate.

Wahrgenommene Inflation: Darunter ist das individuelle Empfinden und die Wahrnehmung von Preisänderungen der Bevölkerung zu verstehen. Dabei kommen eine Reihe von Einflussfaktoren zum Tragen: Diese können psychologischer oder, wie im Falle der Euro-Bargeldumstellung, spezieller Natur sein, wodurch eine Quantifizierung der wahrgenommenen Inflation erschwert wird. Um Aussagen zur Entwicklung der wahrgenommenen Inflation machen zu können, werden derzeit die Umfrageergebnisse des *Consumer Confidence Barometer* der Europäischen Kommission – die für alle EU-Länder monatlich durchgeführt werden und damit internationale Vergleiche ermöglichen – herangezogen. Üblicherweise wird dazu der Saldo aus „Preise sind gestiegen“-und „Preise sind gefallen“-Antworten verwendet. Alternativ dazu kann aus den Umfrageergebnissen auch eine wahrgenommene Inflationsrate geschätzt werden. Deren Berechnung unterliegt jedoch restriktiven Annahmen.

Ebenfalls dafür verwendete Synonyme in der Studie: gefühlte Inflation, subjektiv wahrgenommene oder empfundene Inflation, Preiswahrnehmung, individuelle Preiswahrnehmung, Inflationswahrnehmung, wahrgenommene Teuerung.

Index der wahrgenommenen Inflation: Ein von Prof. Brachinger (2005a) erstmals – basierend auf Elementen der Preisindextheorie und der psychologischen Entscheidungsfindung – entwickelter spezieller Index. Empirische Ergebnisse dazu werden in Kürze für Deutschland vorliegen.

Erwartete Inflation: Dabei handelt es sich um Einschätzungen zur Preisentwicklung in einem bestimmten Zeitraum (üblicherweise in den nächsten zwölf Monaten). Ähnlich wie die wahrgenommene Inflation ist die erwartete Inflation nicht direkt messbar, sondern kann aus verschiedenen Quellen abgeleitet werden. In dieser Studie wurden ebenfalls und ausschließlich die diesbezüglichen Umfrageergebnisse des Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission verwendet, die auf Stichprobenbasis die Einschätzung der Bevölkerung reflektieren. Analog zur wahrgenommenen Inflation kann aus den Umfragen eine erwartete Inflationsrate geschätzt werden.

Ebenfalls dafür verwendete Synonyme in der Studie: erwartete Preisentwicklung, geschätzte erwartete Inflation, zukünftige Inflation(entwicklung) bzw. Preisentwicklung, Inflationserwartungen.

2 Euro-Bargeldumstellung führt zu hoher wahrgenommener Inflation

2.1 EU-Beitritt Österreichs und Euro-Bargeldumstellung „verzerrten“ subjektives Preisempfinden

Der Unterschied zwischen der in Österreich wahrgenommenen und der offiziell von der Statistik Austria ausgewiesenen Inflationsrate ist in Grafik 1 dargestellt.² Im längerfristigen Vergleich fallen drei verschiedene Episoden auf:

- *Niedrige Inflationswahrnehmung rund um den EU-Beitritt Österreichs:* In der Periode 1995 bis Mitte 1997 lag die Preiswahrnehmung der Bevölkerung unter der HVPI-Inflationsrate. Diese Diskrepanz könnte darauf zurückzuführen sein, dass mit dem EU-Beitritt und der Übernahme des Binnenmarktes – gestützt auf wissenschaftliche Expertisen und beeinflusst durch breite mediale Information – vielfach die Erwartung sinkender Preise bzw. eines verminderten

Preisauftriebs herrschte. Gerade bei Agrarprodukten und im Lebensmittelsektor – also Produkte, die zwar häufig gekauft werden, aber nur rund 20% des Verbraucherpreis-Warenkorbs ausmachen – fanden diese Preissenkungen auch nachweislich statt (Fluch und Rumler, 2005). Hingegen wurden in anderen Bereichen der Wirtschaft keine derart signifikanten Preisänderungen wirksam.

- *Relativ gleichlaufende Entwicklung von Mitte 1997 bis 2002:* Von 1997 bis etwa 1999 lagen die wahrgenommene und die offizielle Inflation fast auf gleichem Niveau. Um die Jahrtausendwende unterschritt die Inflationswahrnehmung neuerlich die offizielle Inflation. Dies könnte im Zusammenhang mit der Liberalisierung einiger bis dahin geschützter Märkte stehen. So erfolgte zu diesem Zeitpunkt die vollständige Öffnung des Telekommunikationsbereichs, was in diesem Bereich fühlbare Verbilligungen für die Haushalte bewirkte.

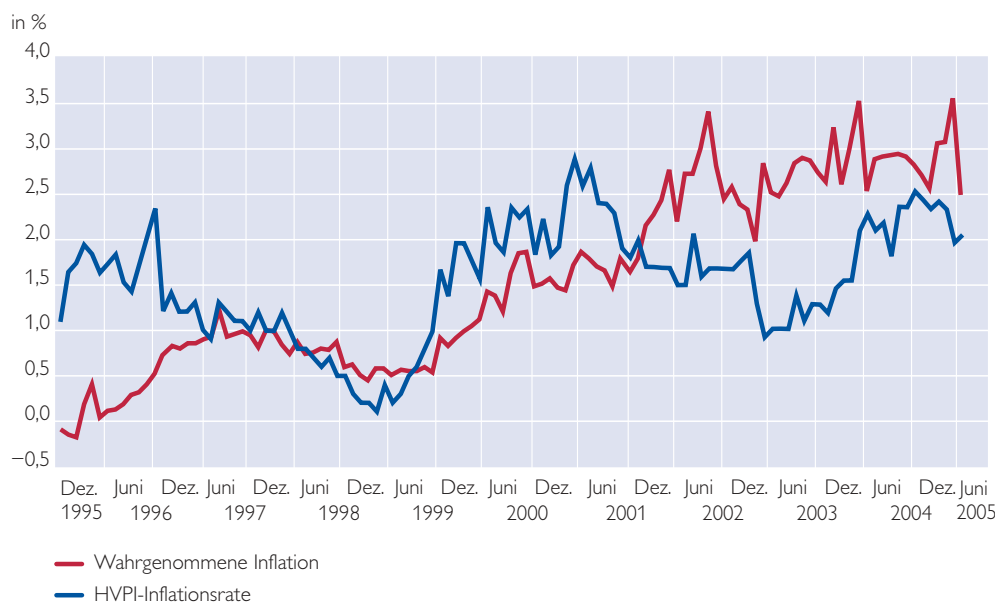
² Soweit nicht ausdrücklich darauf hingewiesen, wird in dieser Analyse die aus geldpolitischer Sicht relevante HVPI-Inflationsrate verwendet (siehe auch Kasten zur Abgrenzung von Inflationsbegriffen). Die hier verwendete wahrgenommene Inflation beruht auf Umfrageergebnissen des Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission.

– Mit der Euro-Bargeldumstellung Erhöhung der wahrgenommenen Inflation: Mit der Euro-Bargeldumstellung änderte sich der bis dahin bestehende eng gekoppelte Pfad der beiden Inflationsparameter grundlegend. Sie bewegten sich, beginnend mit Februar 2002, scheinbar auseinander und näherten sich erst gegen Ende 2004 – be-

dingt durch eine in Österreich beschleunigte HVPI-Inflationsrate – wieder an. Der Abstand hat sich bis Februar 2005 auf unter 0,5 Prozentpunkte verringert. Danach kam es erneut zu einem Anstieg der wahrgenommenen Inflationsrate, der mit den starken Teuerungen bei Erdöl im Zusammenhang stehen dürfte.³

Grafik 1

Wahrgenommene und gemessene Inflation in Österreich



Quelle: Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission, Statistik Austria.

Anmerkung: Die hier verwendete wahrgenommene Inflationsrate ist aus Umfragen in österreichischen Haushalten abgeleitet. Siehe Kasten 2 für eine detaillierte Diskussion der Methodik.

³ Die Korrelation der Produktgruppe „Flüssige Brennstoffe, Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel“ und der wahrgenommenen Inflation liegt seit Jänner 2002 bei etwa 0,37. Auch bei Dienstleistungen im Wohnungsbereich, aber auch bei Strom und Gas – Bereiche mit auffälligen Teuerungen – gab es eine ähnlich positive Korrelation.

Dass der Anstieg der wahrgenommenen Inflation zu Beginn des Jahres 2002 mit der Euro-Bargeldeinführung in Verbindung zu bringen ist, geht auch direkt aus Umfragedaten hervor. So zeigt die Umfrage vom Sommer 2004, dass insgesamt 57% bzw. 35% meinten, dass vieles bzw. manches in den letzten zwei bis drei Jahren teurer geworden sei. Nur etwa 7% gehen von keinen Änderungen oder Preissenkungen aus (FESSEL-GfK, 2004). Nach den Gründen befragt, vertreten 59% derjenigen, die eine Teuerung ausmachten, die Ansicht, dass der Preisanstieg auf die Euro-Bargeldumstellung zurückzuführen sei. Die Politik bzw. den Staat sahen etwa 8% als Grund, die EU bzw. die EU-Erweiterung 7% und die Wirtschaft 6%. Steigende Rohstoffpreise wurden von 5% als Grund genannt.

2.2 Schere zwischen wahrgenommener und tatsächlicher Teuerung auch in anderen Ländern der Währungsunion

Die Assoziation von Preissteigerungen mit der Euro-Bargeldeinführung ist kein österreichspezifisches Phänomen. Auch in anderen EU-Mitgliedstaaten, so die Ergebnisse einer laufenden internationalen Umfrage der Europäischen Kommission, glauben die Konsumenten, dass im Zuge der Bar-

geldumstellung eine für sie nachteilige Preisentwicklung auftrat. Trotz durchwegs niedriger Inflationsraten kam es in allen Staaten der Europäischen Währungsunion zu einer hohen Inflationswahrnehmung, wobei die Diskrepanz der beiden Inflationsindikatoren in manchen Ländern zum Teil wesentlich ausgeprägter ausfiel als in Österreich.

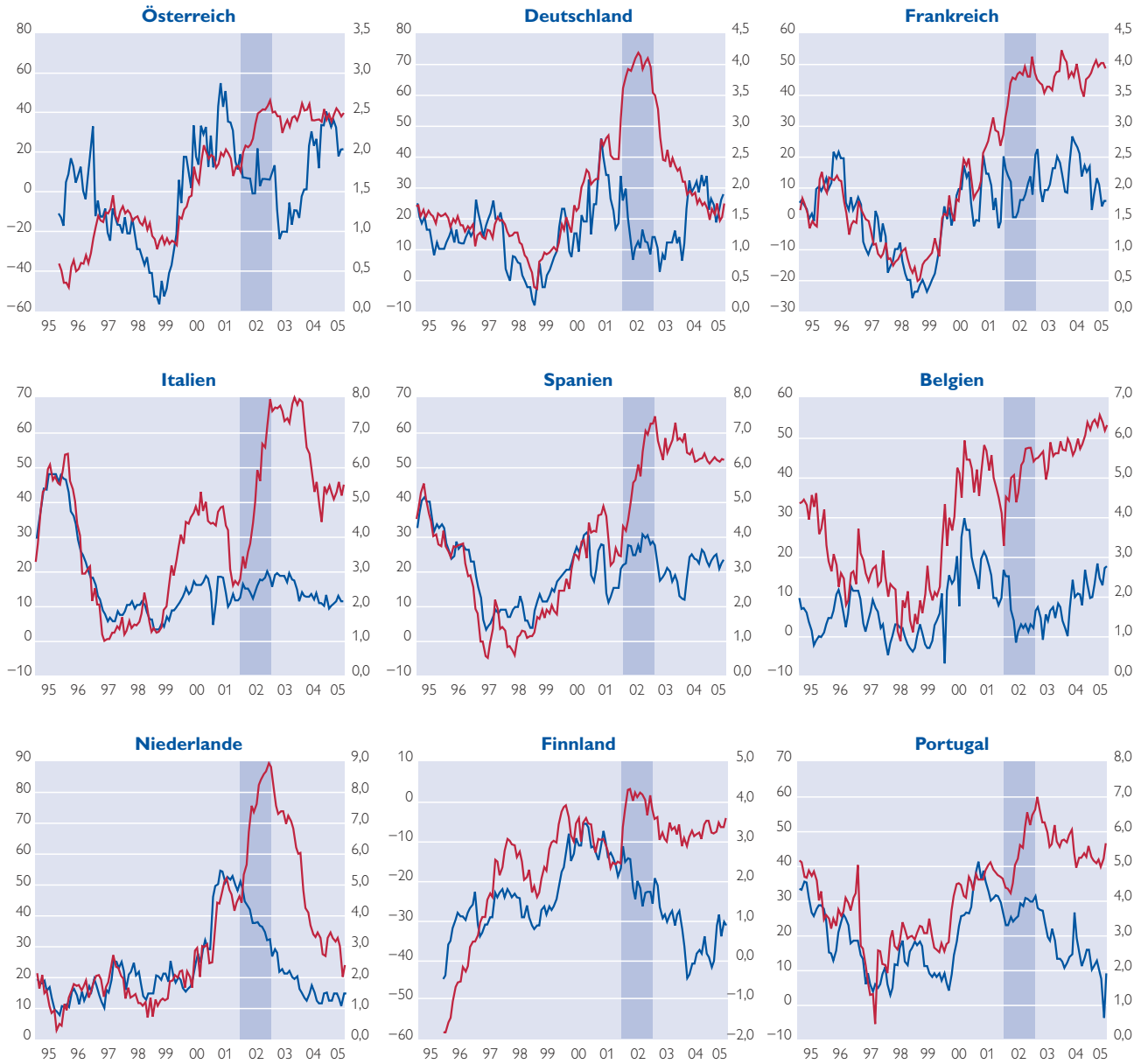
Grafik 2 zeigt die Differenz zwischen dem Anteil der Bevölkerung, der während des vergangenen Jahres steigende Preise und dem Anteil, der konstante oder fallende Preise wahrgenommen hat.⁴ Anfang 2002 kam es in allen EU-Mitgliedstaaten zu einem sehr deutlichen Anstieg, d. h., ein höherer Anteil der Bevölkerung hat Preissteigerungen wahrgenommen als Preissenkungen. Der höchste Punkt wurde in allen Staaten bis auf Frankreich, Italien und Belgien gegen Ende 2002 erreicht. Im Gegensatz dazu ist die HVPI-Inflationsrate zu Jahresbeginn 2002 nur geringfügig gestiegen. Während des Jahres 2003 war sie in vielen Staaten geringer als vor der Euro-Bargeldeinführung.

Zuletzt zeigen die Umfrageergebnisse, dass sich die Lücke in Österreich, Deutschland, den Niederlanden und Italien verringert hat. In anderen Staaten besteht hingegen noch eine nennenswerte Differenz.

⁴ Ein Wert von 40, wie in Österreich Ende 2002 beobachtet, bedeutet somit, dass der Anteil derer, die glauben, dass die Preise gestiegen sind, um 40 Prozentpunkte höher ist, als der Anteil derer, die glauben, dass die Preise gesunken sind.

Wahrgenommene Preisänderungen und HVPI-Inflation

in ausgewählten Ländern des Euroraums



— Wahrgenommene Inflation – Umfragesaldo (linke Achse)
 — HVPI-Inflation in % (rechte Achse)
 ■ Euro-Bargeldeinführung

Quelle: Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission (saisonal geglättet), OeNB.

Anmerkung: Die Abbildung fasst monatliche Umfrageergebnisse zu Preiswahrnehmungen sowie den Verlauf der jährlichen HVPI-Inflationsraten zusammen. Als Maß für die wahrgenommene Inflation dient der Saldo aus „Preise sind gestiegen“-Antworten und „Preise sind gefallen“-Antworten.

Wie werden Inflation und Inflationswahrnehmungen gemessen?

Jeder Konsument registriert laufend Preissignale, die unter bewusster oder unbewusster Verwendung zusätzlicher Information (z. B. Medien, Erwartungen etc.) zu einer individuellen Inflationswahrnehmung verarbeitet werden. In diesem Sinne nimmt jeder eine eigene, von persönlichen Erfahrungen geprägte Inflationsrate wahr. Es gibt verschiedene Methoden, die Vielzahl an individuellen Preiswahrnehmungen zu aggregieren, um ein Gesamtbild der Inflationswahrnehmung der Bevölkerung zu erhalten.

Eine Möglichkeit der Messung der wahrgenommenen Inflation besteht darin, den Saldo zwischen dem Anteil derjenigen zu berechnen, die glauben, dass die Preise gestiegen sind und jenem Anteil von Personen, die gegenteiliger Auffassung sind. In Österreich wird die wahrgenommene Inflation aus den Ergebnissen einer von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen Umfrage, dem Consumer Confidence Barometer, geschätzt. Dabei werden rund 1.500 Personen zur Preisentwicklung in den letzten sowie den kommenden zwölf Monaten befragt. Die Daten und die Ergebnisse werden auf den Internetseiten der Europäischen Kommission veröffentlicht.⁵

Die genaue Fragestellung lautet: Wie haben sich Ihrer Ansicht nach die Preise in den letzten zwölf Monaten entwickelt? Sind sie ... (i) stark gestiegen, (ii) mittelmäßig gestiegen, (iii) etwas gestiegen, (iv) haben sich kaum verändert, (v) etwas gesunken, (vi) weiß nicht/keine Angabe.

Antworten (i) und (v) entsprechen starken Preisänderungen, während die Antworten (ii) und (iv) nur mäßigen Änderungen entsprechen. In der Berechnung des Saldos der Antworten wird dies folgendermaßen berücksichtigt:

$$\text{Saldo} = \text{Prozent (i)} + 0,5 * \text{Prozent (ii)} - 0,5 * \text{Prozent (iv)} - \text{Prozent (v)}.$$

Eine Zahl von 20 würde somit bedeuten, dass der Anteil derer, die von Preissteigerungen ausgehen, um 20 Prozentpunkte höher ist, als der Anteil derer, die von Preissenkungen ausgehen. Dieses Maß wurde in Grafik 2 verwendet. Ein Nachteil dabei ist, dass diese Werte nicht direkt mit der tatsächlichen Inflationsrate verglichen werden können. Der zeitliche Verlauf des Saldos erlaubt lediglich Rückschlüsse über Preiswahrnehmungstendenzen – etwa: die Bevölkerung nimmt vermehrt steigende Preise wahr. Weiters ist es nicht möglich, die Niveaus international zu vergleichen. In der Literatur wurde jedoch gezeigt, dass es unter Zuhilfenahme einiger vereinfachender Annahmen möglich ist, die Umfragedaten auf eine Zahl umzurechnen, die direkt mit der offiziellen Jahresinflationsrate vergleichbar ist – diese ist in Grafik 1 dargestellt.

Im Speziellen beruht die hier verwendete Schätzung der wahrgenommenen Jahresinflationsrate auf Berk (1999) sowie Forsells und Kenny (2002). Dabei wird angenommen, dass die wahrgenommene Inflationsrate in der Bevölkerung mit einem bestimmten Mittelwert und einer bestimmten Streuung normal verteilt ist. Daraus ergibt sich, dass man die Anteile der Antworten, die auf die einzelnen Kategorien entfallen, als Wahrscheinlichkeiten interpretieren kann. Der Anteil an Antworten, die z. B. auf eine bestimmte Kategorie (z. B. etwas gesunken) entfallen, kann damit als Wahrscheinlichkeit interpretiert werden, dass die wahrgenommene Inflation zwischen einer bestimmten oberen und einer bestimmten unteren Schwelle liegt. Unter der zusätzlichen Annahme, dass diese Schwellen symmetrisch um den Wert Null liegen, kann man aus den erhaltenen Wahrscheinlichkeiten das Verhältnis zwischen Mittelwert und Standardabweichung der gesuchten Verteilung errechnen. Um nun den Mittelwert der Verteilung zu berechnen, benötigt man die Annahme, dass der Mittelwert der vergangenen wahrgenommenen Inflationsrate gleich dem Mittelwert der tatsächlichen Inflationsrate ist. Der so geschätzte Mittelwert der Verteilung wird als die in der Bevölkerung wahrgenommene Inflationsrate interpretiert. Insgesamt hängt dieses Schätzverfahren also von einigen Annahmen ab, deren Plausibilität durchaus in Frage gestellt werden kann.

⁵ Siehe unter http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/businessandconsumersurveys_en.htm

Brachinger (2005a) hat vorgeschlagen, als Alternative zur Verwendung von Umfragedaten direkt einen Preisindex zu berechnen, der methodisch ähnlich fundiert ist, wie bestehende Preisindizes, sich von diesen aber durch die explizite Berücksichtigung psychologischer Faktoren bei der subjektiven Preiswahrnehmung unterscheidet.⁶ Dieser innovative Index wurde für Deutschland berechnet und wird demnächst publiziert werden.

Die nachstehend angeführte Tabelle fasst die wesentlichen Charakteristika der aus Umfrageergebnissen ermittelten wahrgenommenen Inflation – wie sie für alle EU-Mitgliedsländer verfügbar sind – zusammen.⁷ Dabei ist hervorzuheben, dass dieses Maß, ausgehend von individuellen Preiswahrnehmungen, aus Umfragen geschätzt (nicht gemessen!) wird. Die individuellen Preiswahrnehmungen erfolgen typischerweise im Kontext von Kaufakten, konzentrieren sich daher überwiegend auf Güter des täglichen Bedarfs aus Geschäften an einem (in der Regel) der Wohnumgebung nahe gelegenen Ort. Weiters ist davon auszugehen, dass die einzelnen Güter und Dienstleistungen von der Bevölkerung anders gewichtet werden als im HVPI.

Methodischer Unterschied von amtlich errechneter

und wahrgenommener Inflation

Kriterien	(Harmonisierter) Verbraucherpreisindex	Wahrgenommene Inflation ¹⁾
Ebene	Gesamtwirtschaft	Konsument, individuell
Haushalt	durchschnittlicher Haushalt	individueller Haushalt
Umfang/ Warenkorb	rund 800 repräsentative Güter und Dienstleistungen	Güter des täglichen Bedarfs
Region	20 Städte Österreichs	Geschäfte vor Ort, Einkaufsumgebung
Gewichtung	nach Ausgabenanteil der Haushalte gemäß Konsumerhebungen und Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung, Expertenberatung	möglicherweise nach Kaufhäufigkeiten
Preiserfassung	rund 40.000/ Monat	bei laufenden Einkäufen/Erledigungen
Berechnung	alle Preisveränderungen gewichtet zu einem Index	basiert auf Umfragen in der Bevölkerung zur Einschätzung der Preisentwicklung in den letzten zwölf Monaten
Methodik	Indextyp Laspeyres, modifiziert zu Kettenindex bei HVPI	gewichteter Saldo aus Antworten mit Preissteigerungen und Preissenkungen bzw. Umrechnung zu wahrgenommener Inflationsrate
Verwendung	anerkannter und breit verwendeter Indikator der Wirtschaftswissenschaft, Wirtschaftsstatistik (Geldpolitik, Lohnpolitik, Wertsicherung, Deflationierung)	Geldpolitik: Einschätzung Konsumenten zur Inflation, Inflationserwartungen
Verfügbarkeit	monatlich veröffentlicht	monatlich, veröffentlicht im Internet
Wahrnehmung in der Öffentlichkeit	Pressemeldungen, Verträge	Kaufakte der Konsumenten

Quelle: OeNB.

¹⁾ Basierend auf der Umfrage laut Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission.

⁶ In Brachinger (2005a) wird die theoretische Fundierung und methodische Herleitung des Index der wahrgenommenen Inflation ausführlich dargestellt.

⁷ Es ist darauf hinzuweisen, dass diese Werte ausschließlich auf dem Saldo aus „Preise sind gestiegen“-Antworten und „Preise sind gefallen“-Antworten aus dem Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission beruhen und keine Elemente des von Brachinger entwickelten Index berücksichtigen.

Im Gegensatz dazu verwendet der österreichische (H)VPI als Basis das Ausgabenbudget eines repräsentativen Haushalts und seiner durchschnittlichen Aufwendungen für eine breite Palette von derzeit rund 800 Gütern und Dienstleistungen.⁸ Diese werden periodisch (derzeit mindestens alle fünf Jahre) aus umfangreichen Konsumerhebungen unter etwa 7.000 Haushalten über einen Beobachtungszeitraum von einem Jahr abgeleitet. Plausibilitätschecks der aus den Konsumerhebungen gewonnenen Daten mit Informationen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung führen zu Bereinigungen von möglichen verzerrenden Aufzeichnungen bei besonders ausgabensensiblen Produkten (wie etwa Alkohol). Daneben gehen aber auch viele Experteninformationen ein.

Basierend auf dem Warenkorb werden monatlich nicht weniger als 40.000 Einzelpreisinformationen – erhoben in rund 3.500 Geschäften der 20 größten Städte Österreichs sowie zentrale Preiserhebungen durch die Statistik Austria – zu einem Index als Maß für die Inflationsrate auf der Haushaltsebene verarbeitet. Wesentlich dabei ist, dass jedes Gut oder jede Dienstleistung ein bestimmtes Gewicht hat, das sich aus dem monetären Aufwand aus dem Gesamtausgabenbudget (= privater Konsum) herleitet. Es gehen dabei nicht nur Güter ein, die man herkömmlich und häufig konsumiert, sondern auch anteilige Ausgaben für dauerhafte Güter – wie Autos, PCs, Mobiltelefone, Schi – und Dienstleistungen, wie Inlands- und Auslandsreisen, Hortgebühren oder viele Arten von Versicherungen. In Summe ergibt sich ein Güter- und Dienstleistungskorb, der für die rund 3 Millionen Haushalte in Österreich repräsentativ ist, auch wenn dieser so zusammengestellte Korb vermutlich von keinem einzigen individuellen Haushalt in dieser Konstellation konsumiert werden dürfte.⁹

Die vom (H)VPI abgeleitete Teuerungsrate der amtlichen Statistik ist eine für das Wirtschaftsleben grundlegende Zahl. Sie bezieht sich nicht auf Einzelfälle, sondern ist ein objektiv nachvollziehbarer Durchschnittswert. In seiner grundlegenden Ausrichtung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Verbraucherpreise ist der HVPI der zentrale Indikator für die Geldwertentwicklung und somit der Geldpolitik.

Die methodischen Unterschiede üben einen bedeutenden Einfluss auf das Ausmaß der Differenz zwischen VPI-Inflation und wahrgenommener Inflation aus.

3 Welche Faktoren treiben die höher wahrgenommene Inflation?

Zur Frage, weshalb sich Preiswahrnehmungen von der offiziellen Inflation unterscheiden können, sind insbesondere die aktuellen Arbeiten von Professor Brachinger hervorzuheben, der Elemente aus der *Prospect Theory* für eine Theorie der Inflationswahrnehmung nutzbar gemacht hat (Brachinger 2004, insbesondere 2005a und 2005b). Im Rahmen dieser Arbeiten wurden die Hypothesen aufgestellt, dass,

- Preisänderungen von häufig gekauften Gütern eher wahrgenom-

men werden als Preisänderungen von selten gekauften Gütern;

- Preiserhöhungen stärker wahrgenommen werden als Preissenkungen.

Neben diesen Hypothesen zur Preiswahrnehmung gibt es noch weitere Erklärungsansätze, die speziell auf Faktoren abzielen, die im Zuge der Euro-Bargeldeinführung aufgetreten sind und die zusätzlich das Preisempfinden beeinflusst haben könnten. So ist davon auszugehen, dass,

- das Preisempfinden durch Erwartungen verzerrt ist (Traut-Matthaus et al., 2004, Hofmann et al., 2005);

⁸ Zur detaillierten Beschreibung des österreichischen VPI und HVPI siehe Statistik Austria (2001).

⁹ Spezielle Warenkörbe und daraus abgeleitet die Kaufkraftänderung für bestimmte Haushaltstypen und soziale Schichten sind prinzipiell berechenbar. Derzeit wird z. B. neben dem Gesamtindex auch ein spezieller Pensionistenpreisindex erstellt.

- die Verwendung von Schilling-Referenzpreisen die wahrgenommenen Teuerungen verstärkt (Kamleitner et al., 2005);
- das anfängliche Fehlen von Signalpreisen das Herausbilden des Wertgefühls erschwert und das Teuerungsempfinden verstärkt hat (Kamleitner et al., 2005; Deutsche Bundesbank, 2004).

Im Folgenden sollen diese Faktoren einzeln diskutiert und jeweils durch empirische Befunde aus Österreich untermauert werden. In der Diskussion wird zwischen den allgemeinen, also immer auftretenden, und den speziell mit der Euro-Bargeldeinführung in Zusammenhang gebrachten Erklärungen unterschieden.

3.1 Allgemeine Einflussfaktoren

3.1.1 Wahrnehmung der Preisänderungen in Abhängigkeit von der Häufigkeit des Einkaufs

Befragt, bei welchen Geldausgaben sich die Österreicherinnen und Österreicher in den letzten Jahren über Preissteigerungen geärgert haben, nannten im Sommer 2004 21% der Befragten Lebensmittel, 17% Treibstoffe, 13% Preise in der Gastronomie, 7% Produkte des täglichen Bedarfs. Andere Ausgaben, wie z. B. für Textilien oder Dienstleistungen (Friseur, Handwerker etc.), wurden hingegen nur von etwa 3% angeführt (FESSEL-GfK, 2004).¹⁰ Auffallend ist, dass relativ häufig gekaufte Güter die Liste anführen, während seltener gekaufte Güter kaum Erwähnung finden. Auch in anderen Studien über die Abweichung der wahrgenommenen von der tatsächlich gemessenen Inflationsrate werden die täglichen Bedarfsgüter als

der wesentlichste Grund für das Auseinanderdriften der beiden Inflationsparameter gesehen (EZB, 2003 und 2005).

Die Erkenntnisse der *Prospect Theory*, wonach ökonomische Sachverhalte unterschiedlich wahrgenommen werden können, je nachdem in welcher Form bzw. in welchem Rahmen diese vor sich gehen, wurden von Brachinger (2005a) auf die Messung der Inflationswahrnehmung übertragen. Konkret, so Brachinger (2005a), werden Preisänderungen im Kontext von Kaufakten wahrgenommen; erfolgen die Kaufakte öfter, so werden öfter Preisänderungen wahrgenommen. Folglich sind Preisänderungen von regelmäßiger gekauften Produkten stärker im Bewusstsein als gleich hohe Änderungen von Produkten, die seltener oder durch Banküberweisungen bezahlt werden (z. B. Mieten). Ebenso impliziert dies, dass die wahrgenommene Inflation höher ist, wenn die Preise von häufiger gekauften Produkten stärker steigen als die Preise von seltener gekauften Produkten. Dies kann anhand konkreter Preisdaten für den Zeitraum der Euro-Bargeldeinführung über in Österreich erhältliche Produkte überprüft werden.

Da kaum Daten darüber verfügbar sind, in welcher Häufigkeit Haushalte bestimmte Güter kaufen, wird dabei auf die Preisbewegungen so genannter Mini- und Mikrowarenkörbe abgezielt. Diese repräsentieren einen typischen täglichen bzw. wöchentlichen Einkauf, wobei deren Zusammenstellung von der Statistik Austria in Kooperation mit einem Expertengremium definiert wurde (Haschka, 2004; Haschka und

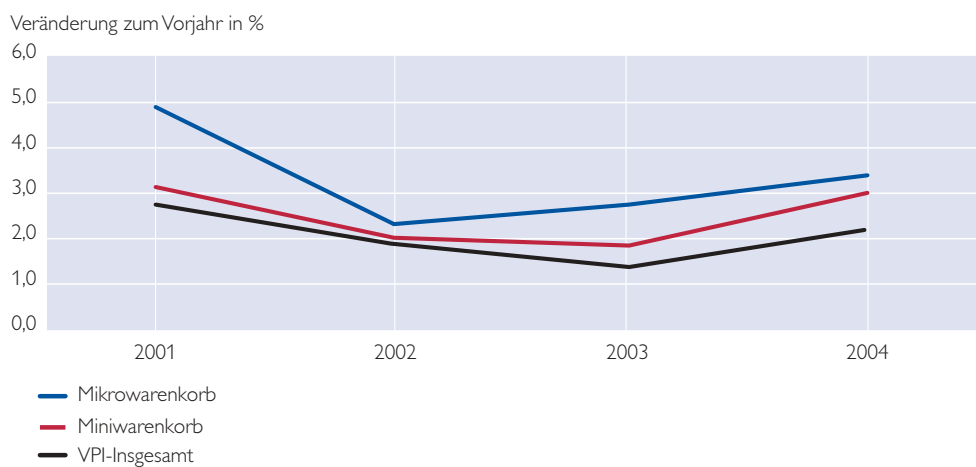
¹⁰ Die Frage lautete: „Wenn Sie nun an die vergangenen Jahre denken, gab es da irgendwann einmal eine Situation, wo Sie sich besonders über erhöhte Preise geärgert haben. Können Sie mir sagen, um welches Produkt bzw. Geldausgabe es sich da gehandelt hat“ (Mehrfachnennungen). Im Text sind nur ausgewählte Antworten angeführt.

Schimper, 2005). Die in diesen Warenkörben enthaltenen Produkte repräsentieren 5% (Mikrowarenkorb, täglicher Einkauf) bzw. 16% (Miniwarenkorb, wöchentlicher Einkauf) der Ausgaben des Warenkorbs, der für die Berechnung der VPI-Inflationsrate

herangezogen wird. Von diesen beiden Warenkörben wurde die Preisentwicklung für die Jahre 2001 bis 2004 berechnet (Grafik 3).¹¹ Die Preisentwicklung der einzelnen Güter des Miniwarenkorbs ist im Anhang in Grafik 8 dargestellt.

Grafik 3

Inflationsraten von häufig gekauften Gütern und des VPI



Die wichtigsten Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

- Im Beobachtungszeitraum (2001 bis 2004) lag die durchschnittliche jährliche Preissteigerung, sowohl des Mikrowarenkorbs (+3,3%) als auch des Miniwarenkorbs (+2,5%), deutlich über jener des VPI (+2,0%).
- Sowohl im Mikro- als auch im Miniwarenkorb wurde die Mehrzahl der Güter teurer.
- Im Mikrowarenkorb wurden lediglich 2 von 19 täglich gekauften Gütern nach der Euro-Bargeldumstellung billiger angeboten als vorher. Beim wöchentlichen Korb

waren es nur 3 von 55 beobachteten Produkten.

- 17 Güter des täglichen und 32 Güter des wöchentlichen Bedarfs stiegen stärker als der VPI, davon jeweils ein Viertel der Produkte um das Zwei- bis Dreifache.

Die gemessenen Preise von häufig gekauften Gütern sind also überdurchschnittlich gestiegen. Da laut Prof. Brachinger's Hypothese die Konsumenten Inflation durch regelmäßige Kaufakte wahrnehmen, dürften diese Preissteigerungen einen bleibenden Eindruck hinterlassen, obwohl diese Güter nur einen Bruchteil des gesamten VPI-Warenkorbs ausmachen. Aus diesem

¹¹ 2001 wurde mit aufgenommen, da bereits im Vorfeld der Euro-Bargeldumstellung speziell bei den täglich gekauften Gütern merkliche Preissteigerungen zu verzeichnen waren. Dabei kamen aber auch Sondereffekte, wie die BSE-Krise oder Ernteausfälle in Südeuropa, zum Tragen, die die respektiven Preise nach oben trieben.

Grund könnte ein erheblicher Teil der höher wahrgenommenen Inflation auf diesen Einflussfaktor zurückzuführen sein. Dazu kam, dass für Leistungen/Produkte, die früher vielfach runde (oder annähernd runde) Preise aufwiesen, wie 10, 50 oder 100 ATS, nunmehr Euro-Beträge von 1, 5 oder 10 üblich geworden sind,¹² was (beim Umrechnungsfaktor von 1:13,7603) einer Preissteigerung von fast 40% entsprechen würde.¹³

Nicht direkt mit dieser Hypothese in Zusammenhang stehend, aber dennoch interessant, ist, dass nicht nur die Preise von häufiger gekauften Gütern gestiegen sind, sondern insgesamt der Anteil von Gütern mit Preissteigerungen nach der Euro-Bargeldumstellung höher ist als davor. Konkret sind im Zeitraum 1999 bis 2001 70% der Produkte teurer geworden (9% der Produkte sind im Preis annähernd gleich geblieben; 21% sind billiger geworden). Beim unmittelbaren Übergang vom Schilling zum Euro (Dezember 2001/Jänner 2002) blieb die Masse der Preise unverän-

dert: 60% der Preise (Fluch und Rumler, 2005) haben sich in diesem Monatsvergleich in Österreich nicht verändert, 40% haben sich verändert, wobei sich die Anzahl der Preiserhöhungen und -senkungen die Waage hielt (Tabelle 1). Hätte der Konsument nur diesen kurzen Zeitraum im Fokus seiner Betrachtung, bestände somit wenig Anlass für ein Anziehen der wahrgenommenen Inflation. Da die „Lernzeit“ neuer Preise aber wesentlich länger in Anspruch nimmt, ist dies für den Konsumenten nicht ausschlaggebend. Relevant ist vielmehr die Wahrnehmung in den Folgemonaten und -jahren. Dabei zeigt sich, dass sich seit der Euro-Bargeldumstellung rund 80% der laufend im Warenkorb des VPI beobachteten Produkte verteuert haben, wobei die diesbezüglichen Anteile bei den laufend gekauften Gütern noch um eine Spur höher sind. Der gestiegene Anteil von Gütern mit Preissteigerungen nach der Euro-Bargeldumstellung dürfte ebenfalls zu einer höheren Inflationswahrnehmung der Konsumenten beigetragen haben.

¹² Darunter sind etwa kleinere bis mittlere Spendenbeträge, Taschengeld für Kinder, handwerkliche Leistungen, z. B. in der Nachbarschaftshilfe oder im privaten Hausbau, zu verstehen.

¹³ Die Berechnung ist wie folgt zu verstehen: $100 \text{ ATS} = 10 \text{ EUR} = 137,603 \text{ ATS}$, dies entspricht einer Steigerung von 37,6%.

Tabelle 1

Registrierte Preisveränderungen des VPI von 2001 bis 2004

2001 bis 2004

Im Warenkorb mit 620 Gütern und Dienstleistungen sind:

482 teurer geworden	78%	Extremwert: Studiengebühr: + 1.577,2%
43 gleich geblieben	7%	
93 billiger geworden	15%	Extremwert: PC: –66,3%

Im Miniwarenkorb mit 55 (16% des VPI) wöchentlichen Bedarfsgütern sind:

48 teurer geworden	87%	Extremwert: Rezeptgebühr: + 26,0%
4 gleich geblieben	7%	
3 billiger geworden	6%	Extremwert: Bohnenkaffee: –18,7%

Im Mikrowarenkorb mit 19 (5% des VPI) wöchentlichen Bedarfsgütern sind:

17 teurer geworden	89%	Extremwert: Kartoffeln: + 24,1%
0 gleich geblieben	0%	
2 billiger geworden	11%	Extremwert: Häuptelsalat: –2,1%

Dezember 2001 bis Jänner 2002

Warenkorb des VPI

teurer geworden	20%
gleich geblieben	60%
billiger geworden	20%

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

**3.1.2 Preisasymmetrie stärkt das Bild
 höherer Inflationswahrnehmung**

Brachinger (2005a) stellt, aufbauend auf den Erkenntnissen der *Prospect Theory*, die Hypothese auf, dass die Wahrnehmung von Preisänderungen asymmetrisch ausgerichtet ist. Dies rührt daher, dass Individuen eine Verlustaversion haben, d. h., Verluste (Preisanstiege) werden generell viel signifikanter wahrgenommen als Gewinne (Preissenkungen).

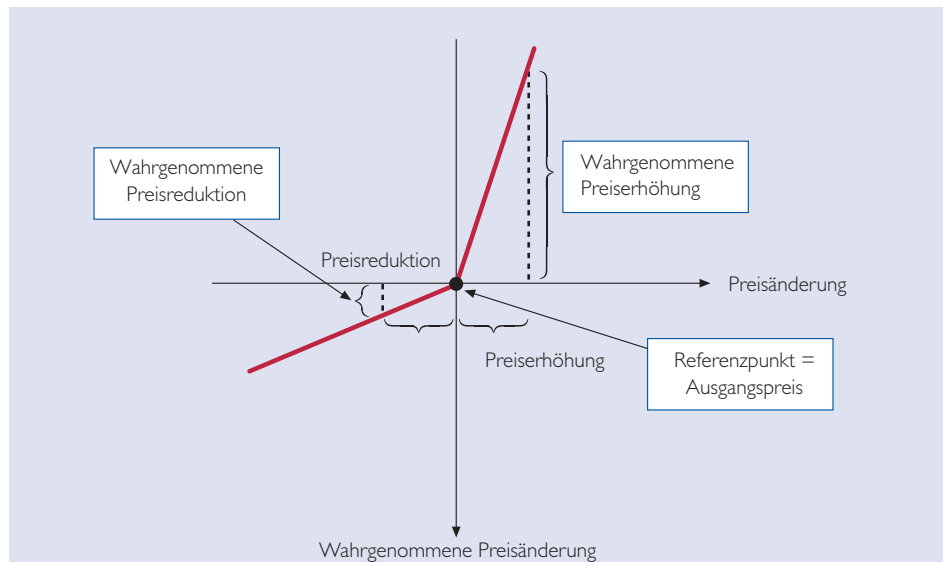
Grafik 4 illustriert die Auswirkung dieses Effekts (Grafik 4a) im Vergleich zur Berechnung der Inflationsrate (Grafik 4b). Während der offizielle Preisindex eine ausgeglichene Bewer-

tung von Preiserhöhungen und -senkungen vornimmt, werden Preiserhöhungen von Konsumenten wesentlich stärker wahrgenommen als gleich hohe Verbilligungen, wobei das Ausmaß der Überschätzung bei einem Faktor zwischen 1,5 bis 2,5 liegen dürfte (Brachinger, 2005a).¹⁴

Falls diese Hypothese zutreffend ist, dürfte die bereits durch den Anstieg des Preises häufig gekaufter Güter sowie durch den höheren Anteil von Gütern mit Preissteigerungen ausgelöste höhere Inflationswahrnehmung noch zusätzlich verstärkt worden sein.

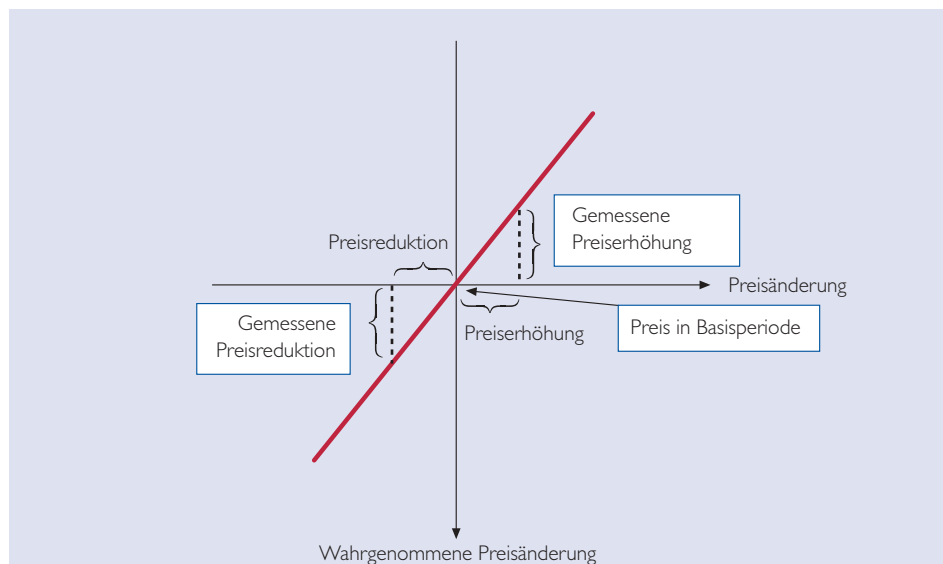
¹⁴ Laut Brachinger (2005a) ist dieser aus Erkenntnissen der *Prospect Theory* abgeleitete Faktor im Kontext von Preisänderungen noch empirisch zu überprüfen.

Subjektive Bewertung von Preisveränderungen gemäß Prospect Theory



Quelle: Brachinger (2005a).

Neutrale Bewertung von Preisänderungen im Verbraucherpreisindex



Quelle: Brachinger (2005a).

3.2 Spezielle Einflussfaktoren durch Euro-Bargeldeinführung

3.2.1 Preisempfinden wurde durch Erwartungen steigender Preise verzerrt

In der psychologischen Literatur wurde gezeigt, dass die Erwartungen eine wichtige Rolle im subjektiven Preisempfinden spielen – wenn Preissteigerungen erwartet werden, dann werden diese auch eher wahrgenommen.

Traut-Mattausch et al. (2004) haben dazu ein Experiment unternommen. Dazu wurden drei Gruppen von Studenten zuerst Speisekarten mit D-Mark-Preisen und anschließend mit Euro-Preisen vorgelegt. Bei einer Gruppe wurden die Preise korrekt umgerechnet, bei den zwei anderen Gruppen waren die Euro-Preise um 15% zu niedrig bzw. zu hoch ausgewiesen. Die Probanden wurden dann gefragt, die prozentuelle Preisänderung zwischen den D-Mark- und Euro-Preislisten zu schätzen. Interessanterweise zeigte sich, dass die Preisanstiege bei korrekter Umrechnung überschätzt wurden. Waren zu niedrige Euro-Preise angegeben, dann wurden konstante Preise geschätzt, waren die Euro-Preise zu hoch, wurden die Teuerungen noch überschätzt.

Hofmann et al. (2005) konnten die Ergebnisse dieses Experiments auch für Österreich bestätigen. Weiters wurde von den Autoren gezeigt, dass Lohnsteigerungen – von Euro- im Vergleich zu Schillinglöhnen – eher unterschätzt werden. Somit führte der *Ein-*

druck gestiegener Preise einerseits und konstanter bis rückläufiger Löhne andererseits zu einem *subjektiven* Kaufkraftverlust.¹⁵

Traut-Mattausch et al. (2004) und Hofmann et al. (2005) führen diese Wahrnehmungsverzerrungen auf die Rolle von Erwartungen zurück: Wenn vor der Euro-Bargeldeinführung Teuerungen erwartet wurden, dann wurden eher Preissteigerungen wahrgenommen und zwar auch dann, wenn objektiv keine Preissteigerungen vorlagen („Teuro-Illusion“). Die Ergebnisse von Hofmann et al. (2005) zeigen überdies, dass dieser Effekt auch noch zwei Jahre nach der Euro-Bargeldeinführung zu beobachten war. Wie bedeutend dieser Erklärungsansatz praktisch gesehen ist, hängt somit davon ab, wie weit verbreitet die Erwartungen von Preisanstiegen tatsächlich waren. Hier liefern verschiedene Umfrageergebnisse ein eindeutiges Bild: Nach einer von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage glaubten im November 2001 im gesamten Euroraum 70% der Befragten, dass sie sich im Zuge der Euro-Bargeldumstellung um Preisanstiege sorgen.¹⁶ In Frankreich, Italien und Portugal traf dies auf 75% bis 80% zu. Die niedrigsten Werte wurden noch in Österreich (52%) und Finnland (59%) verzeichnet.¹⁷ Weiters stimmten in der Umfrage vom Sommer 2004 etwa 55% der Befragten der Aussage zu, dass ihnen bereits vor der Euro-Einführung klar war, dass es zu einer Preissteigerung kommen würde.

¹⁵ Siehe dazu auch die Ergebnisse in Janger, Kwapił und Pointner in diesem Heft.

¹⁶ Flash Eurobarometer 11 / 2001, Frage 7. (http://europa.eu.int/comm/public_opinion/flash/fl115_en.pdf)

¹⁷ In Österreich mag dieser vergleichsweise niedrige Wert mit dem vor der Euro-Bargeldeinführung initiierten umfangreichen Instrumentarium zur Vorbeugung von Preissteigerungen erklärt werden.

3.2.2 Vergleich mit länger zurückliegenden Schilling-Referenzpreisen verstärkt wahrgenommene Teuerung

Im Sommer 2004, also nach zweieinhalb Jahren Erfahrung mit dem Euro-Bargeld, gaben etwa 13% der österreichischen Bevölkerung an, Preise immer in Schilling umzurechnen, etwa 27% taten dies häufig und weitere 34% gelegentlich. Selten oder nie rechneten nur etwa 26% der Befragten um (FESSEL-GfK, 2004).

Die noch immer weite Verbreitung der Benützung von Schilling-Referenzpreisen hat direkte Auswirkungen auf das Ausmaß der gefühlten Inflation, denn damit werden mittlerweile drei Jahre alte Referenzpreise „eingefroren“, während die aktuellen Preise aufgrund des „normalen“ Inflationsprozesses gestiegen sind. Dadurch steigt mit dem zeitlichen Abstand zwischen Referenzperiode (vor dem Euro) und der aktuellen Periode die wahrgenom-

mene Inflation (siehe auch Kamleitner et al., 2005).

Abgesehen davon, dass der Vergleich mit alten Schilling-Referenzpreisen zu überhöhten Inflationsschätzungen führt, wirkt sich auch die Art der Umrechnung in Schilling auf die Höhe der wahrgenommenen Inflation aus. Wird als Faustregel die Umrechnung 1:14 anstatt des korrekten Werts von 1:13,7603 verwendet, so führt dies zu einer Überschätzung der Preise von 1,7%, was in etwa einer Jahresinflationsrate entspricht. Dass dieser Rundungseffekt von Relevanz ist, zeigt die Umfrage, bei der den Teilnehmern folgende Aussage vorgelegt wurde: „Beim Umrechnen von Euro auf Schilling runde ich großzügig und rechne 1 Euro als 14 Schilling.“ Insgesamt 60% der österreichischen Bevölkerung stimmten dieser Aussage „voll und ganz“ und 16% „voll“ zu (FESSEL-GfK, 2004).

Tabelle 2

Wie werden Euro-Beträge in Schilling umgerechnet (Sommer 2004)?

	das mache ich bei Dingen des täglichen Bedarfs	das mache ich bei teuren Produkten
Ich rechne gar nicht um, sondern kaufe ein, was ich brauche	65	17
Ich rechne ganz exakt mit einem Rechner oder einer Tabelle um	6	33
Ich merke mir die Preise von einigen Produkten und lerne nach und nach zusätzliche Preise	55	20
Ich weiß den Umrechnungsbetrag von runden Euro-Beträgen (also 5 oder 10 Euro) und schätze die Zwischenwerte	56	50
Ich rechne mir die Preise überschlagsmäßig im Kopf aus	65	71

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Werte in Prozent derer, die angeben, zumindest gelegentlich in Schilling umzurechnen. Mehrfachantworten möglich.

In Tabelle 2 wird zusammengefasst, wie die Österreicherinnen und Österreicher in Schilling umrechnen (wenn sie das zumindest gelegentlich tun). Erwartungsgemäß zeigen sich dabei

Unterschiede je nach Höhe des Preises der Güter. So wird bei teureren Gütern eher exakt umgerechnet, während beim Kauf billigerer Güter kaum mehr exakt umgerechnet wird.

3.2.3 Anfängliches Fehlen von Signalpreisen könnte das Teuerungsgefühl verstärkt haben

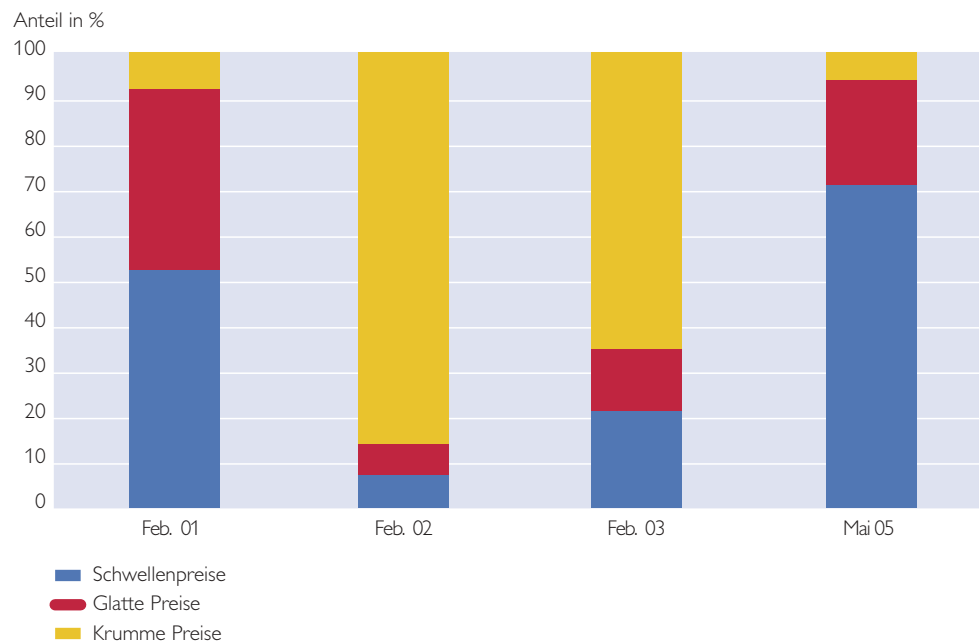
Signalpreise oder auch psychologische Preise (also Preise mit 00, 50, 90 oder 99 in den letzten werthabenden Stellen) üben in mehrfacher Hinsicht Einfluss auf den Konsumenten und das Wirtschaftsgefüge aus: Sie regen zu Impulskäufen an, haben Signalcharakter für den Konsumenten und bieten Orientierungshilfen im Preisgefüge. Dementsprechend dominieren sie den

Lebensmittelsektor und eine Reihe von Industriegütern (weniger bei Dienstleistungen und Energie).

Wie in Grafik 5 dargestellt, waren in Österreich im Jahr 2001 rund 50% der Preise mit 90 im Schilling- und/oder Groschenbetrag festgelegt (Schwellenpreise); 40% endeten mit 50 oder 00 im jeweiligen Schilling- oder Groschenbetrag (glatte Preise). Der Rest entfiel auf andere Preise (krumme Preise).

Grafik 5

Preisgefüge in Österreich vor und nach der Euro-Bargeldumstellung



Quelle: 2001 bis 2003; jeweils 40.000 Einzelpreise des VPI, 2005: 500 Einzelpreise überwiegend von Lebensmittelketten.

Diese Signalpreise gingen mit der Euro-Bargeldumstellung vorübergehend verloren. Das Währungsangaben-gesetz verpflichtete die Wirtschaft in Österreich im Zeitraum 1. Oktober 2001 bis 28. Februar 2002 die Waren sowohl in Schilling als auch in Euro aus-zupreisen. Diese doppelte Preisaus-zeichnung und exakte Umrechnung sollte möglichen Aufrundungen und damit gegen Inflationstendenzen vor-

beugen. Dies bedeutete für die Konsu-menten aber auch, dass die vielfach daraus resultierenden krummen Euro-Preise die Gewöhnung an die neuen Euro-Preise erschwerte (Kam-leitner et al., 2005). Der Verlust des zuvor verlässlichen Gefühls für Wert und Größenordnungen könnte da-durch das Teuerungsgefühl verstärkt haben. Der Anteil der Signalpreise ist von insgesamt rund 90% im Jahr 2001

auf unter 20% im Jahr 2002 gesunken (Grafik 5). Diese Tendenz wurde auch für Deutschland festgestellt, wo der vergleichbare Anteil von etwa 80% auf rund 40% sank (Chlumsky und Engelhardt, 2002; Deutsche Bundesbank, 2004).

Erst mit Fortdauer und Entfall der doppelten Preisauszeichnung kehrten die Unternehmen wieder allmählich zu einer Preispolitik mit verstärkten Schwellenpreisen zurück. Im Jahr 2003 dominierten z. B. in Deutschland wiederum klar die Signalpreise mit einem Anteil von etwa 70%. In Österreich scheint diese Tendenz nicht ganz so schnell gegangen zu sein, 2003 belief sich der Anteil der Signalpreise erst auf rund 35%. Danach dürfte sich aber eine weitere markante Verschiebung zu Signalpreisen ergeben haben. Besonders im Lebensmittelsektor oder bei häufig gekauften Gütern haben diese mittlerweile wieder hohe Anteile erreicht. Einer Stichprobe vom Mai 2005 zufolge, hatten von 500 beobachteten Gütern etwa 70% einen Schwellenpreis, 23% einen runden Betrag und nur 6% hatten andere Preise.¹⁸ Damit ist zwar das Preisgefüge wieder stark durch Signalpreise charakterisiert, die Gewöhnung und Einprägung der Konsumenten wird aber wohl noch eine Weile dauern.

3.3 Österreichische Mikrodaten bestätigen den Einfluss psychologischer Faktoren

Bisher wurden einige Erklärungsansätze für das Auseinanderdriften von gemessener und wahrgenommener Inflation diskutiert. Soweit als möglich

wurden die diskutierten Hypothesen durch empirische Befunde unterlegt.

Eine direkte Überprüfung der Bedeutung der psychologischen Faktoren kann überdies auch aus Mikrodaten gewonnen werden. So verwendet etwa Stix (2005) Individualdaten aus der bereits zitierten Umfrage vom Sommer 2004, um einige der vorgebrachten psychologischen Erklärungsansätze ökonometrisch zu überprüfen.

Dabei wurde folgendes Regressionsmodell verwendet: Als abhängige Variable dienen die Antworten auf folgende Fragen: „Glauben Sie, dass es durch die Einführung des Euro zu einer Preisänderung gekommen ist?“ und „In letzter Zeit wird sehr viel über Preisentwicklungen diskutiert. Wie sehen Sie persönlich die Preisentwicklung in den letzten sechs Monaten?“¹⁹ Zu jeder dieser Fragen gab es fünf Antwortkategorien: Vieles ist teurer geworden, manches ist teurer geworden, keine Änderung sowie manches bzw. vieles ist billiger geworden. Ausgehend von den Antworten auf diese Fragen wird in der Studie dann untersucht, welchen Einfluss verschiedene persönliche Charakteristika bzw. Verhaltensweisen beim Umrechnen auf die Wahrscheinlichkeit haben, dass jemand Teuerungen empfindet. So misst eine erklärende Variable, ob eine Person den Haushalt führt. Da diese Personen die täglichen Einkäufe erledigen, kann aus der Hypothese der selektiven Wahrnehmung gefolgert werden, dass diese Personen vermehrt Preissteigerungen empfinden als nicht haushaltführende Personen. Weiters wurden die Personen befragt, ob sie

¹⁸ Dabei wurden im Mai 2005 die Preise von rund 500 Lebensmitteln, aber auch anderer Industriegüter, von Werbesendungen ausgewählter Handelsketten (Billa, Dehner, Hofer, Lidl, Merkur, Penny, Mondo, Zielpunkt) herangezogen.

¹⁹ Konkret wird ein „ordered probit“-Modell geschätzt. Als abhängige Variable dient die kategorielle Variable mit den drei Ausprägungen „vieles ist teurer geworden“, „manches ist teurer geworden“ und „keine Änderung / manches bzw. vieles ist billiger geworden“. Es wird angenommen, dass der Fehlerterm normal verteilt ist.

Euro-Preise in Schilling umrechnen. Die Antworten wurden in jene unterteilt, die „immer“, „häufig“, „gelegentlich“ oder „selten oder nie“ umrechnen. Aus der obigen Diskussion ist zu vermuten, dass jene, die in Schilling umrechnen, vermehrt Preissteigerungen wahrnehmen als Personen, die selten oder nie umrechnen.

Wie zuvor dargestellt, wendet ein nicht unwesentlicher Teil der Bevölkerung die 1:14 Approximation an, sodass sich Preisüberschätzungen schon allein aus dieser Tatsache erklären lassen. Da die Umfrageteilnehmer danach gefragt wurden, kann in der Regression dieser Effekt kontrolliert werden. Überdies wird die Umrechnungsgenauigkeit berücksichtigt. Die Teilnehmer der Umfrage wurden gebeten, spontan den Betrag von 1,80 EUR in Schilling umzurechnen. In der Regression werden diejenigen, die sich um mehr als 10% nach oben verschätzen, mit denjenigen verglichen, die darunter liegen. Die Antworten auf diese Frage wurden ebenfalls berücksichtigt.

Abschließend wurde versucht, den Einfluss von Erwartungen auf die Einschätzung von Preisbewegungen zu berücksichtigen. Die diskutierte Hypothese der erwartungsgeleiteten Wahrnehmung impliziert, dass Personen, die vor der Euro-Bargeldeinführung eine negative Einstellung zum Euro

hatten, eher Preisanstiege wahrnehmen als Personen mit einer positiven Einstellung. Diese Hypothese kann mit den Antworten auf die Frage „Und welche Einstellung hatten Sie vor der Einführung des Euro? Standen Sie dem Euro sehr positiv, eher positiv, neutral, eher negativ oder sehr negativ gegenüber?“ überprüft werden.²⁰

3.3.1 Haushaltseinkommen und Stellung im Haushalt beeinflussen Wahrscheinlichkeit der Wahrnehmung von Teuerung

Die Ergebnisse sind überblicksmäßig in Tabelle 3 zusammengefasst (linke Spalte). Es zeigt sich, dass Personen, die in die Kategorie mit den zwei höchsten Haushaltseinkommen fallen, seltener antworten, dass es zu Teuerungen kam. Dies könnte damit im Zusammenhang stehen, dass die tatsächlich teurer gewordenen häufig gekauften Produkte für diese Gruppe einen geringeren Anteil am Einkommen ausmachen. Im Gegensatz dazu spielt das Alter keine Rolle. Weiters zeigt sich, dass haushaltführende Personen eher Teuerungen sehen als nicht haushaltführende Personen. Dieses Ergebnis ist statistisch signifikant und kann als indirekte Bestätigung der Hypothese der selektiven Wahrnehmung (Preiswahrnehmung ist v. a. durch häufig gekaufte Güter beeinflusst) interpretiert werden.

²⁰ Idealerweise sollten die an der Umfrage teilnehmenden Personen vor der Bargeldeinführung befragt worden sein. In diesem Fall wären die Antworten auf diese Frage exogen. Im vorliegenden Fall kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Erfahrung mit dem Euro auf die Erinnerung der Einstellung vor mehr als zweieinhalb Jahren Einfluss hat, sodass die Variable nicht kausal interpretierbar wäre. Wie später diskutiert wird, werden die Ergebnisse aber nicht durch diese Variable beeinflusst.

3.3.2 Wer in Schilling umrechnet, empfindet eher Teuerung

Weiters wird festgestellt, dass jene Personen, die immer in Schilling umrechnen, signifikant von umfassenderen Teuerungen ausgehen als jene, die gelegentlich oder nie umrechnen. Dies trifft selbst auf jene zu, die angeben, häufig in Schilling umzurechnen, während die Personen, die nur gelegentlich oder nie umrechnen, keine unterschiedliche Preiswahrnehmung aufweisen. Weiters zeigt sich, dass Personen,

die bei der Umrechnung von 1,80 EUR den respektiven Schilling-Betrag um mehr als 10% überschätzen bzw. Personen, die mit einem Wechselkurs von 1:14 umrechnen, eher Preissteigerungen wahrnehmen. Ebenfalls zeigt sich, dass die Einstellung zum Euro vor der Bargeldeinführung einen signifikanten Einfluss auf das Empfinden von Preissteigerungen hat. Personen mit einer negativen Einstellung sehen eher Teuerungen als Personen mit einer positiven Einstellung.

Tabelle 3

Einfluss ausgewählter Faktoren auf die Wahrnehmung von Preissteigerungen

	Preisanstiege durch Euro	Preisanstiege während der letzten 6 Monate
Haushaltseinkommen 2.900 bis 3.600 EUR	–	n.s.
Haushaltseinkommen über 3.600 EUR (relativ zu allen anderen Einkommen)	–	–
Haushaltführend	+	n.s.
Einstellung zum Euro vor Einführung negativ	+	+
Rechne mit 1:14 (1 EUR = 14 ATS)	+	n.s.
Rechne immer in Schilling um	+	+
Rechne häufig um	+	n.s.
Rechne gelegentlich um (relativ zu rechne nie um)	n.s.	n.s.
Umrechnung von 1,80 EUR: mehr als 10% Überschätzung	+	+

Quelle: Stix (2005).

Anmerkung: Die Tabelle fasst Schätzergebnisse von Stix (2005) zusammen. + oder – symbolisiert den signifikanten Effekt einer Variablen auf die Wahrscheinlichkeit, Preissteigerungen wahrgenommen zu haben (+ = höhere, – = niedrigere Wahrscheinlichkeit, n.s. = nicht signifikant). Da die meisten Variablen ausschließlich sind, bezieht sich der Effekt relativ auf eine Vergleichsgruppe (z. B. Haushaltführende relativ zu nicht Haushaltführende). Die Ergebnisse beruhen auf einem „ordered probit“-Modell. Dieses Modell wird verwendet, wenn die abhängige Variable zum einen qualitativer Natur ist und zum anderen eine Rangordnung zum Ausdruck bringt (keine Teuerungen, manches ist teurer, vieles ist teurer).

In einem weiteren Schritt wird die Regression für die Frage nach Preissteigerungen innerhalb der letzten sechs Monate wiederholt (rechte Spalte). Dadurch soll überprüft werden, inwieweit die zuvor genannten psychologischen Faktoren persistent sind, also auch in einer Periode wirken, für die Preissteigerungen ursächlich nicht mehr auf Euro-Effekte zurückgeführt werden können.

3.3.3 Wirkung von „Euro-Faktoren“ sehr persistent

Im Allgemeinen zeigen die Ergebnisse dieser Regression weniger signifikante psychologische Einflussfaktoren – der Effekt der Haushaltsführung sowie der Umrechnung mit dem Faktor 1:14 fällt weg. Allerdings zeigt sich, dass der Effekt des Vergleichs mit Schilling-Referenzpreisen sowie von Preisüberschätzungen beim Umrechnen signifikant von null verschieden ist. Ebenso

weisen jene Personen, die eine negative Einstellung zum Euro haben, nach wie vor signifikant vermehrt Preissteigerungen auf als Personen mit einer neutralen oder positiven Einstellung.

Somit bestätigen diese Ergebnisse den Einfluss psychologischer Faktoren auf das Ausmaß des Teuerungsempfindens. Überdies wird gezeigt, dass diese Effekte selbst dann noch einen Einfluss hatten, wenn aufgrund der Fragestellung nur Teuerungen während des Jahres 2004 gemeint waren und daher die Euro-Bargeldeinführung nicht (mehr unmittelbar) mit den Teuerungen in Verbindung zu bringen ist. Dies weist auf eine erstaunliche Persistenz in der Wirkung dieser psychologischen Faktoren hin.

4 Geldpolitische Implikationen der höher wahrgenommenen Inflation

4.1 Inflationserwartungen gestiegen

Die wahrgenommene Inflation kann die Bildung der Inflationserwartungen und damit auch die tatsächliche Inflation selbst beeinflussen.²¹ Inflationserwartungen sind nicht direkt messbar und werden daher üblicherweise indirekt aus Finanzmarktdaten, aus Prognoserechnungen oder aus Umfragen geschätzt (Garcia, 2003). Im schon erwähnten *Consumer Confidence Barometer* wird die österreichische Bevölkerung monatlich auch über die von ihnen erwartete Preisentwicklung be-

fragt. Konkret lautet die Frage „Wie werden sich Ihrer Meinung nach die Preise in den kommenden 12 Monaten entwickeln?“ Als Antwortkategorien gibt es „stärker als bisher steigen“, „etwa in gleichem Ausmaß wie bisher steigen“, „weniger stark als bisher steigen“, „in etwa gleich bleiben“ und „zurückgehen“. Ähnlich wie bei der wahrgenommenen Inflation kann aus den Antworten wieder ein im Durchschnitt erwarteter Inflationswert berechnet werden. Dazu wird jedoch ein Referenzwert benötigt, der als Basis dient (d. h., relativ zu dem die Preise steigen, konstant bleiben oder fallen können). Es erscheint nicht unplausibel, dazu die wahrgenommene Inflationsrate zu verwenden.²² Falls diese Annahme zutreffend ist, kann die wahrgenommene Inflation indirekt die auf diese Art geschätzte erwartete Inflation beeinflussen.²³

4.1.1 Lange Zeit starker Einfluss der wahrgenommenen Inflation auf Inflationserwartungen

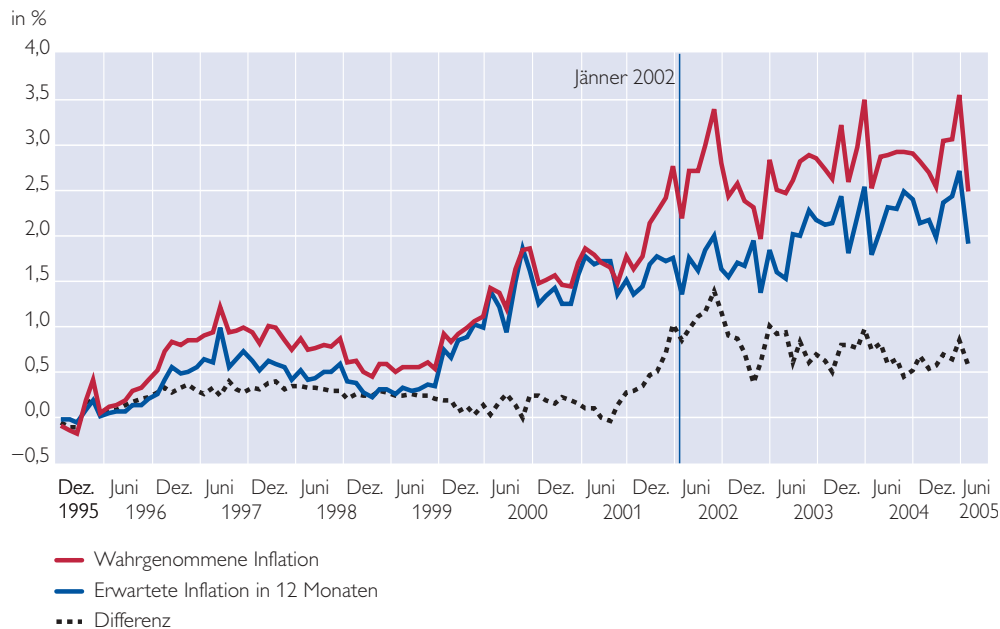
Grafik 6 zeigt den zeitlichen Verlauf der wahrgenommenen und der erwarteten Inflation. Die Werte für die erwartete Inflation, z. B. für März 2003, geben die Höhe der Inflationsrate an, die die österreichische Bevölkerung im Durchschnitt in zwölf Monaten, also für März 2004, erwartet. Ebenso wird die Differenz zwischen wahrgenommener und erwarteter Inflation dargestellt.

²¹ Zum Beispiel im Wege von Lohnverhandlungen.

²² Tatsächlich wird von der Bevölkerung wohl eine Mischung der letzten Werte der gemessenen und der wahrgenommenen Inflation verwendet werden, um die zukünftige Inflation einzuschätzen. Da nicht genau bekannt ist, wie stark die einzelnen Komponenten gewichtet werden, wurde hier angenommen, dass die Bevölkerung die Entwicklung der zukünftigen Inflation relativ zur wahrgenommenen Inflationsrate einschätzt. Aufbauend auf dieser Annahme wird dann die erwartete Inflationsrate unter Verwendung restriktiver Annahmen geschätzt (Berk, 1999). Es ist klar, dass die Annahme, dass die Bevölkerung ihre Preiserwartungen anhand der wahrgenommenen Inflation aufbaut, einen entscheidenden Einfluss auf den Verlauf der erwarteten Inflation ausübt.

²³ Alternative Berechnungsmethoden für die erwartete Inflation, etwa aus Finanzmarktdaten, können unterschiedliche Ergebnisse zeitigen.

Wahrgenommene und erwartete Inflation in Österreich



Quelle: Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission, OeNB.

Anmerkung: Die erwartete Inflation wurde aus Antworten über die Preisänderung innerhalb der nächsten zwölf Monate geschätzt.

Wie aus Grafik 6 ersichtlich ist, verliefen die wahrgenommene und die erwartete Inflation über einen längeren Zeitraum sehr ähnlich: Bis Ende 1999 lagen die Erwartungen geringfügig unter der wahrgenommenen Inflationsrate (die Differenz betrug weniger als 0,5 Prozentpunkte), ab 2000 bis etwa Anfang 2002 waren die beiden fast ident. Dieses Bild ändert sich jedoch mit der Euro-Bargeldeinführung mit stark gestiegenen Inflationserwartungen bei gleichzeitig relativ konstanten Inflationserwartungen. Für kurze Zeit betrug die Differenz zwischen wahrgenommener und erwarteter Inflation fast 1,5 Prozentpunkte. Diese Periode dauerte bis etwa Mitte 2003. Danach wurden die Erwartungen erkennbar nach oben revidiert und haben sich wieder mehr an die wahrgenommene Inflation angenähert – die Differenz der beiden Indikatoren verkleinerte sich von etwa

1 Prozentpunkt auf etwas über 0,5 Prozentpunkte.

4.1.2 Änderung in der Bildung von Erwartungen nach der Euro-Bargeldeinführung?

Die hier beschriebene Entwicklung zeigt, dass die Bevölkerung weitgehend ihre gegenwärtige Inflationserwartung zur Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung heranzog – nach dem Motto: so wie die Preise heuer sind (wahrgenommen werden), so werden sie auch nächstes Jahr sein. Mit der Euro-Bargeldeinführung dürfte sich die Erwartungsbildung jedoch geändert haben. Dies könnte zwei Ursachen haben: Erstens könnte dies darauf hindeuten, dass die wahrgenommenen Preisanstiege von der Bevölkerung als rein temporäres Phänomen angesehen wurden, ohne Auswirkungen auf die zukünftige Inflation. Gemäß dieser Hypothese ist

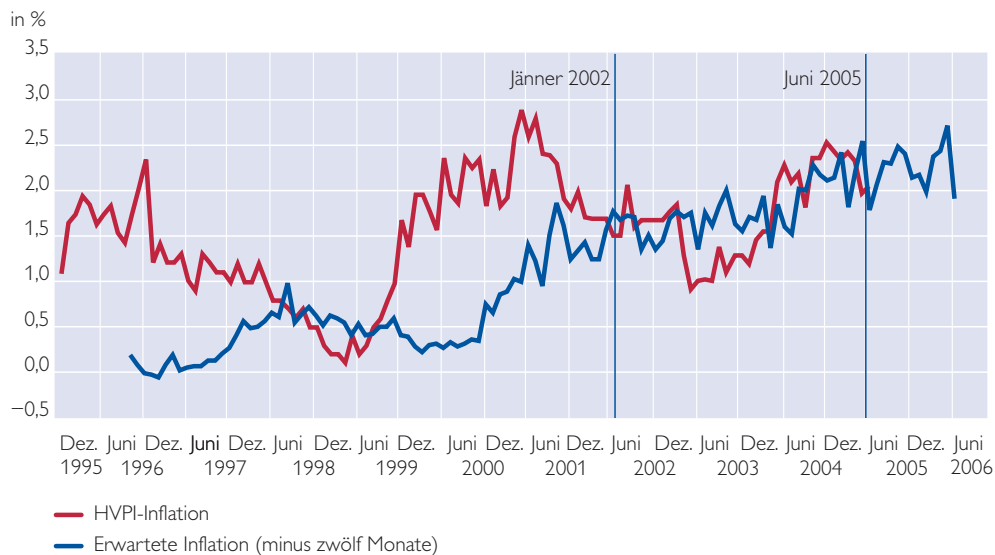
die erneute Annäherung der beiden Indikatoren ab Mitte 2003 dadurch zu erklären, dass die Bevölkerung mit der Zeit „gelernt“ hat, dass die wahrgenommene Inflation doch persistenter als erwartet war und dementsprechend die Inflationserwartungen wieder stärker an die Inflationswahrnehmung ausrichtete (in diesem Fall nach oben). Zweitens wäre die Entwicklung auch konsistent mit der Hypothese, dass sich der Prozess der Erwartungsbildung selbst verändert hat, wobei im Gegensatz zu früheren Zeiten nicht mehr der jeweils aktuelle Wert der wahrgenommenen Inflation zur Prognose verwendet wird, sondern andere Werte, wie z. B. eine Inflationsrate des HVPI von nahe, aber unter 2%, gemäß der Definition der Preisstabilität des Eurosystems. Der Anstieg der

erwarteten Inflation ab Mitte 2003 wäre gemäß dieser Erklärung auf eine Revision der Referenzinflation nach oben, aufgrund höherer Erdölpreise etc., zurückzuführen.

Eine seriöse Einschätzung darüber, welche Erklärung letztlich zutrifft, erscheint aufgrund der rein deskriptiven Analyse sowie des kurzen Beobachtungszeitraums derzeit noch nicht möglich. Allerdings spricht insbesondere die Tatsache, dass die Inflationserwartungen im Jahr 2003 stiegen, obwohl die tatsächliche Inflationsrate sehr niedrig war und aus damaliger Sicht noch kein erdölpreisinduzierter Anstieg der Inflation abzusehen war, für die Erklärung, dass sich die erwartete Inflation nunmehr wieder stärker an der wahrgenommenen Inflation ausrichtet.

Grafik 7

Wie korrekt waren die Inflationserwartungen?



Quelle: Consumer Confidence Barometer der Europäischen Kommission, OeNB.

4.1.3 Geldpolitik des Eurosystems macht künftige Inflations- entwicklung für Bevölkerung besser einschätzbar

Wie „korrekt“ waren die Erwartungen tatsächlich? Dazu werden in Grafik 7 die Inflationserwartungen mit den tatsächlichen Inflationsraten verglichen (die Reihe der Inflationserwartungen aus Grafik 6 ist in dieser Abbildung um zwölf Monate verschoben, d. h., der Wert von März 2004 zeigt jenen Inflationswert, den die österreichische Bevölkerung im Durchschnitt im März 2003 für die kommenden zwölf Monate erwartet hat). Es ist ersichtlich, dass es sowohl Perioden gab, in denen sich die tatsächliche Inflation merklich anders entwickelte, als von der Bevölkerung erwartet wurde, als auch Perioden, in denen die Einschätzung der Bevölkerung beinahe zutraf. Auffällige Unterschätzungen sind insbesondere in den Jahren 1997, 2000 und 2001 festzustellen. Das durchschnittliche Ausmaß belief sich auf 1,1 Prozentpunkte (1997), 2,1 Prozentpunkte (2000) und 1,3 Prozentpunkte (2001).²⁴ Eine Überschätzung trat im Jahr 2003 auf, als die Inflation um 0,6 Prozentpunkte zu hoch erwartet wurde (vermutlich eine Folge des unerwartet schwachen Konjunkturverlaufs). In den anderen Jahren war die Abweichung mit –0,1 bis –0,2 Prozentpunkten zumeist sehr gering.

Insgesamt erscheint somit, dass die Fehler in der Prognose seit dem Jahr 2002 relativ zur Periode davor geringer geworden sind. Unter der Einschränkung, dass möglicherweise noch zu

wenige Beobachtungen vorliegen, um konkrete Schlüsse zu ziehen, kann dies auch als Konsequenz der stabilitätsorientierten Geldpolitik des Eurosystems interpretiert werden, die die Inflationsentwicklung gut einschätzbar macht.

4.2 Wie bekannt sind Preismaßzahlen?

4.2.1 VPI ist 90%, HVPI nur rund 20% der österreichischen Bevölkerung bekannt

Angesichts des längerfristigen Abweichens der wahrgenommenen Inflation von der gemessenen Inflation, stellt sich die Frage, wie glaubwürdig die offiziell ausgewiesene Inflationsrate ist.

Dazu wurde im Rahmen der Umfrage vom Sommer 2004 erhoben, welche Preismaßzahlen in Österreich bekannt sind und ob diese die Preisentwicklung adäquat darstellen können (Tabelle 4).²⁵ Die Inflationsrate ist nahezu allen Befragten geläufig, ebenso trifft dies auf den Verbraucherpreisindex zu. Etwas geringer, aber noch immer hoch, ist die Bekanntheit des Begriffs Warenkorb. Weitaus weniger bekannt sind hingegen der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) und die Miniwarenkörbe. Der relativ geringe Bekanntheitsgrad des HVPI dürfte auf die derzeit noch stark VPI-fokussierte Veröffentlichungspolitik der Statistik Austria zurückzuführen sein, die monatlich den VPI in vielen Details publiziert, den HVPI aber nur als Gesamtmaß erwähnt. Die Miniwarenkörbe sind erst im Jahr 2004 konzipiert worden.

²⁴ Ausgedrückt in durchschnittlichen monatlichen Abweichungen während eines Kalenderjahres.

²⁵ Die Fragen lauteten: „Um Veränderungen bei Preisen beobachten zu können, gibt es verschiedene Maßzahlen, die Entwicklung aufzuzeigen. Von welchen der folgenden Kriterien bzw. Kennzahlen haben Sie zumindest schon einmal gehört?“ und „Glauben Sie, dass mit diesen Maßzahlen die Preisentwicklungen wahrheitsgemäß dargestellt werden können? Ich meine, wie glaubwürdig sind Ihrer Meinung nach diese Kontrollzahlen? (Beurteilung nach Schulnotensystem: 1 sehr glaubwürdig, 5 überhaupt nicht glaubwürdig)“.

Tabelle 4

**Bekanntheitsgrad und Beurteilung der Glaubwürdigkeit
von ausgewählten Preismaßzahlen**

	Bekanntheit (in % der Befragten)	Glaubwürdigkeit (Mittelwert von Schulnoten)
Inflationsrate	95	2,69
Verbraucherpreisindex	88	2,66
Warenkorb	65	2,91
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	22	2,93
Miniwarenkörbe	13	2,98

Quelle: OeNB: Umfrage Sommer 2004.

Anmerkung: Die Glaubwürdigkeit wird als Mittelwert der Schulnoten 1 (sehr hohe Glaubwürdigkeit) bis 5 (keine Glaubwürdigkeit) ausgedrückt.

**4.2.2 Bevölkerung attestiert Preis-
maßzahlen mittelmäßige Glaub-
würdigkeit, weiß aber über die
aktuelle Inflationsrate recht gut
Bescheid**

Die österreichische Bevölkerung attestiert den offiziellen Preisparametern nur mittelmäßige Glaubwürdigkeit, wobei der VPI, anhand eines Schulnotensystems beurteilt (1 = sehr glaubwürdig, 5 = überhaupt nicht glaubwürdig), mit einer Note von 2,66 noch am besten abschnitt, gefolgt von der Inflationsrate mit 2,69. Der Warenkorb, der HVPI und die Miniwarenkörbe haben nur Werte von knapp unter 3 erreicht.

Mangels historischer Vergleichswerte, ist es schwierig einzuschätzen, wie gut oder schlecht diese Noten sind. Insbesondere mag die Tatsache, dass die Befragung in einer Phase stattfand, in der die offizielle Inflationsrate offenbar nicht dem Inflationsempfinden der Bevölkerung entsprach, dazu beigetragen haben, dass die Indikatoren etwas skeptischer gesehen wurden, als vielleicht zu einem Zeitpunkt, bei dem dieser Effekt keine Rolle gespielt hätte.

Ungeachtet dessen stellt sich die Frage, ob es einen Zusammenhang zwischen der Höhe der geschätzten Inflationsrate und der Glaubwürdigkeit der Preismaßzahlen gibt.

Dazu wurden jene Befragten, denen die Inflationsrate ein Begriff war, gebeten zu sagen, wie hoch diese zum Zeitpunkt der Befragung sei (Tabelle 5). Dabei zeigte sich, dass die Inflation im Mittelwert auf 5% und somit deutlich überschätzt wurde – die tatsächliche VPI-Inflationsrate lag im Juli 2004 bei 2,2% und im August 2004 bei 2,3%. Bei genauerer Analyse zeigt sich jedoch, dass die Antworten durch starke Ausreißer verzerrt sind (teilweise wurden Inflationsraten von 75% genannt). In diesem Fall ist der Medianwert als das stabilere Maß anzusehen. Das diesbezügliche Ergebnis von 2,0%, d. h., jeweils 50% der Befragten schätzten eine Inflationsrate von unter bzw. über diesem Wert, lässt auf eine im Mittel relativ gute Informiertheit der österreichischen Bevölkerung über die Inflationsrate schließen.

Alternativ zur Verwendung des Medians können unplausible Antworten auch außer Acht gelassen werden. Zum Beispiel wurden in der zweiten Zeile von Tabelle 5 alle Antworten über 20% weggelassen, was ungefähr

auf 5% der Befragten zutrifft.²⁶ Für dieses eingeschränkte Sample ergibt sich nun ein Mittelwert von 2,3%, der auch nahe bei der tatsächlichen Inflationsrate liegt.

Tabelle 5

Geschätzte Inflationsraten der österreichischen Bevölkerung im Sommer 2004

	Mittelwert	Median	Minimum	Maximum	Beobachtungen
Insgesamt	5,0	2,0	0,0	75	1.381
Nur jene mit Inflationserschätzung unter 20%	2,3	2,0	0,0	20	1.315
Einschätzung Glaubwürdigkeit VPI					
1 = sehr glaubwürdig	1,9	2,0	0,0	5	189
2	2,2	2,0	0,0	15	377
3	2,6	2,0	0,0	15	485
4	2,7	2,0	0,1	12	145
5 = überhaupt nicht glaubwürdig	3,2	2,0	0,0	12	86

Quelle: OeNB: Umfrage Sommer 2004.

Anmerkung: Die Tabelle zeigt deskriptive Statistiken über von den Befragten abgegebenen Inflationserschätzungen. Es wurden nur jene befragt, denen die Inflationsrate als Preismaßstab bekannt war. Die zweite Zeile beinhaltet nur jene, deren Schätzung unter 20% lag. Im unteren Teil der Tabelle werden die Ergebnisse nach der Glaubwürdigkeit dargestellt.

In einem weiteren Schritt werden die Antworten geteilt, je nachdem, welche Glaubwürdigkeit der Inflationsrate beigemessen wird. Hier zeigt sich, dass die Inflationseinschätzung umso höher ausfällt, je weniger glaubwürdig die Inflationsrate erachtet wird (bzw. umgekehrt), wobei der Unterschied zwischen jenen, die der Inflationsrate hohe Glaubwürdigkeit beimessen und jenen, die ihr überhaupt keine Glaubwürdigkeit beimessen, 1,3 Prozentpunkte ausmacht.²⁷

5 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die wahrgenommene Inflation ist in Österreich zwar immer wieder von der gemessenen Inflation abgewichen, nach der Euro-Bargeldeinführung je-

doch besonders stark. Aus Umfragedaten wurde etwa geschätzt, dass in der Zeitspanne von 2002 bis Mitte 2005 die Bevölkerung im jährlichen Mittel eine Inflationsrate wahrnahm, die zwischen 0,7 und 1,3 Prozentpunkten über der HVPI-Inflationsrate lag. Damit dürfte auch eine Verzerrung bei der Einschätzung der Inflationserwartungen einhergegangen sein. Zu Jahresbeginn 2005 hat sich der Abstand wieder auf etwa 0,3 Prozentpunkte verringert, was aufgrund der Erfahrungen vor der Euro-Bargeldeinführung als normal einzuschätzen ist. Diese Entwicklung ist kein österreichspezifisches Phänomen – deutliche subjektive Teuerungen wurden in nahezu allen Ländern des Euroraums wahrgenommen.

²⁶ Erstaunlicherweise sind die Kenntnisse über die Inflationsrate vor allem bei unter 20-Jährigen eher schlecht. Diese Gruppe schätzt im Mittelwert eine Inflationsrate von 15% (!), im Median von 5%. Es ist durchaus denkbar, dass in Interviewsituationen jemand nicht zugeben wollte, dass er/sie die Inflationsrate nicht kennt und daher eine willkürliche Schätzung angab. Deshalb erscheint es durchaus gerechtfertigt, 5% der Beobachtungen mit unplausiblen Schätzungen wegzulassen.

²⁷ Eine Varianzanalyse belegt, dass die Ergebnisse nicht nur ökonomisch, sondern auch statistisch unterschiedlich sind.

Warum können die Inflationsdaten der amtlichen Statistik und das Preisempfinden derart stark divergieren? Misst die Statistik falsch oder täuscht sich die Bevölkerung in ihrer Preiswahrnehmung? Die amtliche Inflationsstatistik misst auf objektive und methodisch fundierte Art und Weise Preisänderungen jener Güter und Dienstleistungen, die ein durchschnittlicher Haushalt konsumiert – es werden also auch jene Güter berücksichtigt, die seltener gekauft oder regelmäßig bezahlt werden (z. B. Mieten). Im Gegensatz dazu ist die Inflationswahrnehmung grundsätzlich *subjektiv* und auf ein *individuelles* Konsumverhalten ausgerichtet. Insbesondere wird im Rahmen der in dieser Analyse diskutierten Theorie der Inflationswahrnehmung (Brachinger, 2005a) angenommen, dass das Preisempfinden von verschiedenen Faktoren beeinflusst wird, die einen maßgeblichen Einfluss darauf ausüben, wie stark Preisänderungen wahrgenommen werden. Demnach werden 1) Preisänderungen von häufig gekauften Gütern eher wahrgenommen als Preisänderungen von seltener gekauften Gütern und 2) Preiserhöhungen stärker wahrgenommen als Preissenkungen. Im Sinne dieser Theorie wurde gezeigt, dass in Österreich die Preise häufig gekaufter Güter nach der Euro-Bargeldeinführung tatsächlich stärker gestiegen sind als die Preise seltener gekaufter Güter. Überdies ist ein höherer (ungewichteter) Anteil von Gütern teurer geworden. Dadurch dürfte die Bevölkerung verstärkt Preissteigerungen wahrgenommen haben, was einen Teil der Schere zwischen amtlicher und wahrgenommener Inflation erklären dürfte.

Im Zuge der Euro-Bargeldeinführung wirkten überdies noch andere Faktoren mit, die das Teuerungsgefühl

weiter gesteigert haben dürften. So wird in dieser Arbeit empirisch bestätigt, dass 3) die noch immer relativ häufige Verwendung lange zurückliegender Schilling-Referenzpreise das Ausmaß der wahrgenommenen Teuerungen verstärkt (Schilling-Preise sind mittlerweile fast vier Jahre alt!) und dass 4) Erwartungen die Preiswahrnehmung verzerren (erwartet man Preissteigerungen, dann nimmt man diese eher wahr). Weiters dürfte 5) das anfängliche Fehlen eines verlässlichen Wertgefühls auch aufgrund des Fehlens von Signalpreisen den Eindruck von Teuerungen verstärkt haben.

In zusammenfassender Betrachtung ergeben sich aus dieser Arbeit somit folgende Schlussfolgerungen:

- Der Unterschied zwischen der amtlichen und der wahrgenommenen Inflation besteht hauptsächlich darin, dass die amtliche Statistik etwas anderes misst, als von der Bevölkerung subjektiv und selektiv wahrgenommen wird.
- Die Erfahrungen der letzten Jahre sowie die mäßige Glaubwürdigkeit der verschiedenen Preismaßzahlen legen nahe, besser über die verschiedenen Preisindizes der amtlichen Statistik und der wahrgenommenen Inflation laut Umfragen zu informieren. Dazu könnte auch der von Brachinger entwickelte und für Deutschland empirisch berechnete Index für die wahrgenommene Inflation beitragen.
- Die wahrgenommene Inflation spiegelt *subjektive* Preiswahrnehmungen wider. Da die Geldpolitik aber auf die gesamtwirtschaftliche Preisstabilität zielt, ist es unerlässlich, sie auf eine *objektive*, methodisch fundierte, international harmonisierte, zeitlich vergleichbare und das *durchschnittliche* Einkaufsverhalten abbildende, eben die offi-

- ziell gemessene, HVPI-Inflationsrate auszurichten.
- Die wahrgenommene Inflation ist für die Geldpolitik insofern von Bedeutung, als sie die Inflationserwartungen beeinflussen kann. Es

ist wichtig zu verhindern, dass sich erhöhte subjektive Preiswahrnehmungen über einen Anstieg der Inflationserwartungen in erhöhten tatsächlichen Inflationsraten verfestigen.

Literaturverzeichnis

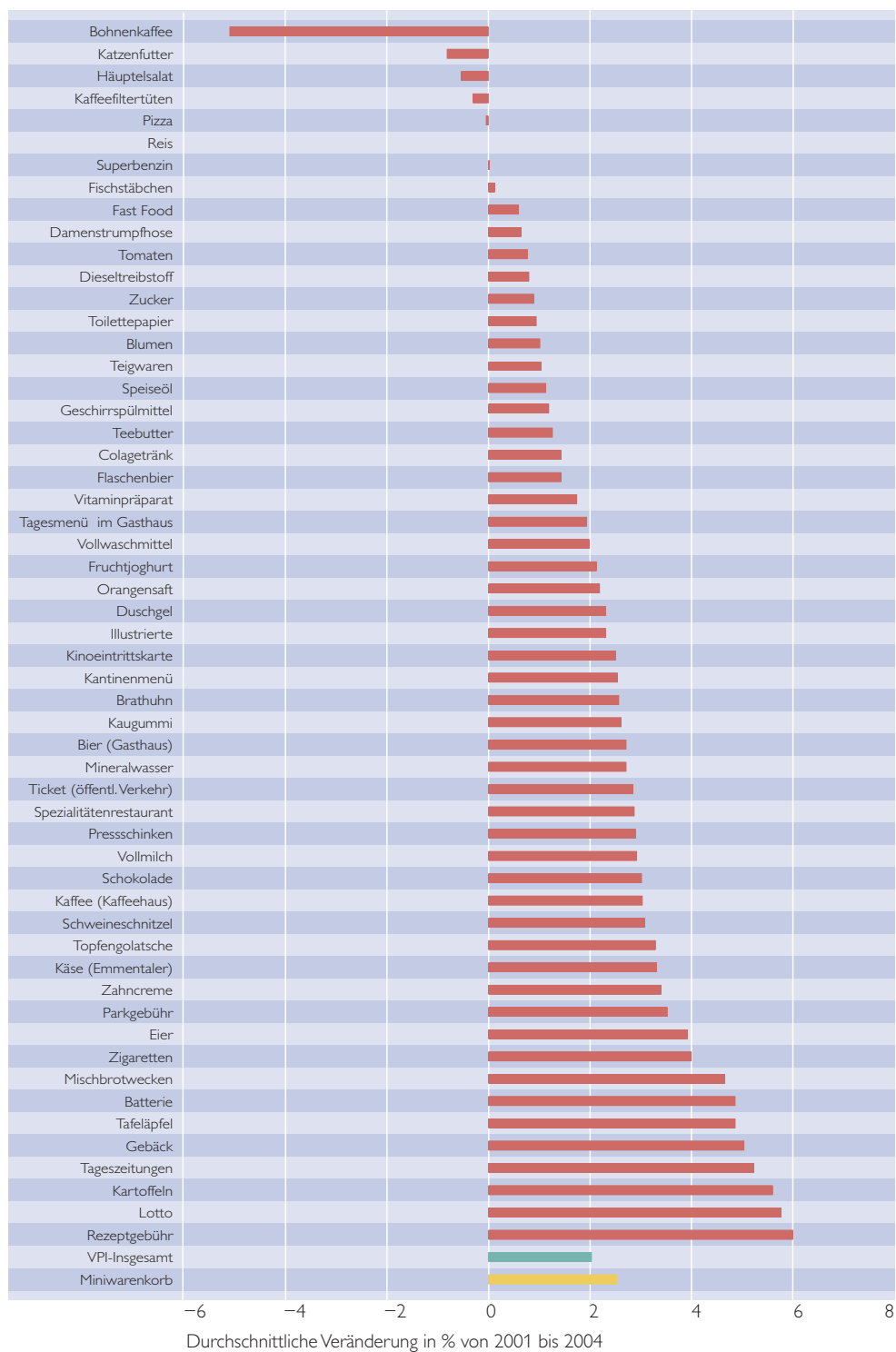
- Berk, J. 1999.** Measuring Inflation Expectations: A Survey Data Approach. *Applied Economics* 3. 1467–1480.
- Brachinger, H. W. 2004.** Euro gleich Teuro – so falsch ist das gar nicht. Wahre, gemessene und wahrgenommene Inflation. *Neue Zürcher Zeitung*. 25./26. September.
- Brachinger, H. W. 2005a.** Euro gleich Teuro: Wahrgenommene versus gemessene Inflation. In: Greulich, G., M. Lösch, Ch. Müller und W. Stier (Hrsg.): *Empirische Konjunktur- und Wachstumsforschung*. Festschrift für Bernd Schips zum 65. Geburtstag. Verlag Rüegger Zürich.
- Brachinger, H. W. 2005b.** Der Euro als Teuro: Die wahrgenommene Inflation in Deutschland. In: *Wirtschaft und Statistik* 9. Statistisches Bundesamt.
- Chlumsky, J. und N. Engelhardt. 2002.** Ein Jahr Euro, ein Jahr Teuro? Anmerkungen zur amtlichen Preisstatistik. Statistisches Bundesamt. Dezember.
- Deutsche Bundesbank. 2004.** Der Euro und die Preise: zwei Jahre später. In: *Monatsbericht*. Jänner.
- EZB. 2003.** *Monatsbericht* Oktober 2003. 28–30.
- EZB. 2005.** *Monatsbericht* April. 33–35.
- FESSEL-GfK. 2004.** Euro – täglicher Einkauf und gefühlte Inflation. Desk Research. Sommer.
- Forsells, M. und G. Kenny. 2002.** The Rationality of Consumers' Inflation Expectations: Survey-Based Evidence for the Euro Area. ECB Working Paper 163.
- Garcia, J. A. 2003.** An Introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters. ECB Occasional Paper 8.
- Glauben, T., J. Körner, J. P. Loy und C. Weiss. 2004.** Euro gleich Teuro? – Auswirkungen der Euro-bargeldumstellung auf Lebensmittelpreise in Deutschland. Universität Kiel, Wirtschaftsuniversität Wien.
- Haschka, P. 2004.** Verbraucherpreisindex – täglicher Einkauf und gefühlte Inflation. In: *Statistische Nachrichten*, Heft 3 (März). 199–204.
- Haschka, P. und I. Schimper. 2005.** Inflation im Jahre 2004. In: *Statistische Nachrichten*, Heft 3 (März). 238–250.
- Hofmann, E., B. Kamleitner, E. Kirchler und S. Schulz-Hardt. 2005.** Kaufkraftschwund nach der Währungsumstellung: Zur erwartungsgeleiteten Wahrnehmung des (T)Euro. In: *Wirtschaftspsychologie* (im Erscheinen).
- Kamleitner, B., E. Hofmann und E. Kirchler. 2005.** Preisverständnis und subjektive Bewertung des Euro: Überblick über empirische Befunde. In: *Wirtschaftspsychologie* (im Erscheinen).
- Pollan, W. 2001.** Preisentwicklung und die Einführung des Euro. In: *WIFO-Monatsberichte* 12 (Dezember). 749–759.
- Schulz-Hardt, S. 2004.** Die Teuro-Illusion: eine psychologische Erklärung für die Divergenz zwischen Preisstatistiken und gefühlter Inflation im Zuge der Euro-Einführung. Technische Universität Dresden. Vortrag bei der Österreichischen Statistischen Gesellschaft in der OeNB. Mai.
- Statistik Austria. 2001.** Der neue Verbraucherpreisindex 2000 – Nationaler und Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
- Stix, H. 2005.** Perceived Inflation in Austria – Survey Evidence, mimeo.
- Traut-Mattausch, E., S. Schulz-Hardt, T. Greitemayer und D. Frey. 2004.** Expectancy Confirmation in Spite of Disconfirming Evidence: The Case of Price Increases Due to the Introduction of the Euro. In *European Journal of Social Psychology* 34. 739–760.

Anhang

Grafik 8

Preisänderung wöchentlich gekaufter Güter (Miniwarenkorb)

von 2001 bis 2004



Bestimmungsgründe der Konsumententwicklung in Österreich – Ergebnisse einer repräsentativen Umfrage

In den Jahren 2001 bis 2004 wuchsen die Konsumausgaben der privaten Haushalte in Österreich real um 0,9% pro Jahr und somit um 1,6 Prozentpunkte weniger als im Durchschnitt der Jahre 1989 bis 2000. Das schwache Konsumwachstum erklärt sich nicht nur aus der wirtschaftlichen Stagnation, sondern auch aus einem für diese Konjunkturphase ungewöhnlichen Anstieg der Sparquote.

Zur Erklärung dieses außergewöhnlichen Konsumentenverhaltens wurden zahlreiche Hypothesen zusätzlich zu den herkömmlichen Konsumdeterminanten formuliert. Die vorliegende Analyse testet mittels einer repräsentativen Umfrage bei österreichischen Haushalten, die im August 2004 durchgeführt wurde, diese Hypothesen. 36% der dabei Befragten gaben an, dass sie ihr Konsumverhalten in den letzten zwölf Monaten einschränkten. 52% sagten, dass sie gleich viel konsumierten und rund 12% weiteten ihre Konsumausgaben aus.

Die meiste Zustimmung als Motiv für geringeren Konsum fanden der wahrgenommene Anstieg der Preise, die Einkommenssituation, pessimistische Einkommenserwartungen sowie der Trend zu preisbewussterem Einkaufen. Von geringerer Bedeutung waren die Erwartungen einer niedrigeren Pension sowie der Reduktion anderer öffentlicher Leistungen, das Warten auf günstige Angebote („Konsumstau“) sowie zu zaghafte Wirtschaftsreformen. Keine Unterstützung fanden die Erklärungsansätze geopolitische Unsicherheiten, steigende Staatsverschuldung sowie Liquiditätsbeschränkungen.

Jürgen Janger,
Claudia Kwapil,
Wolfgang Pointner¹

1 Einleitung

In der wirtschaftlichen Schwächephase der Jahre 2001 bis 2004 reagierten die privaten Haushalte im Euroraum bzw. in Österreich nicht im gleichen Ausmaß mit einem Rückgang ihrer Sparquote (Konsumglättung), wie sie das in früheren Abschwüngen getan hatten. Zahlreiche volkswirtschaftliche Untersuchungen versuchten, die Schwäche der Konsumausgaben der privaten Haushalte theoretisch konsistent zu erklären. Der vorliegende Beitrag setzt erstmals direkt bei den Konsumentinnen und Konsumenten an, indem durch eine repräsentative Umfrage unter österreichischen Haushalten die Gründe für deren Konsumentscheidung erhoben wurden.

Als Ausgangspunkt werden einige Fakten zum Konsum und zum Sparen der privaten Haushalte in Österreich präsentiert. Dabei wird vor allem auf den Unterschied zu anderen Konjunkturzyklen, insbesondere zur Rezession 1993 und den darauf folgenden Aufschwung, eingegangen. In Kapitel 2 werden die wichtigsten Erklärungsversuche für die Konsumententscheidung aus

der ökonomischen Literatur dargestellt. Die tatsächliche Relevanz dieser Erklärungsansätze für österreichische Konsumentinnen und Konsumenten wurde anhand einer Umfrage unter 2.000 Personen getestet, deren Ergebnisse sich in Kapitel 3 finden. Eine Gegenüberstellung des von den Befragten gezeichneten Bilds der ökonomischen Situation mit den verfügbaren Daten sowie Schlussfolgerungen bilden den Abschluss dieses Beitrags.

1.1 Entwicklung des privaten Konsums und der Sparquote in Österreich

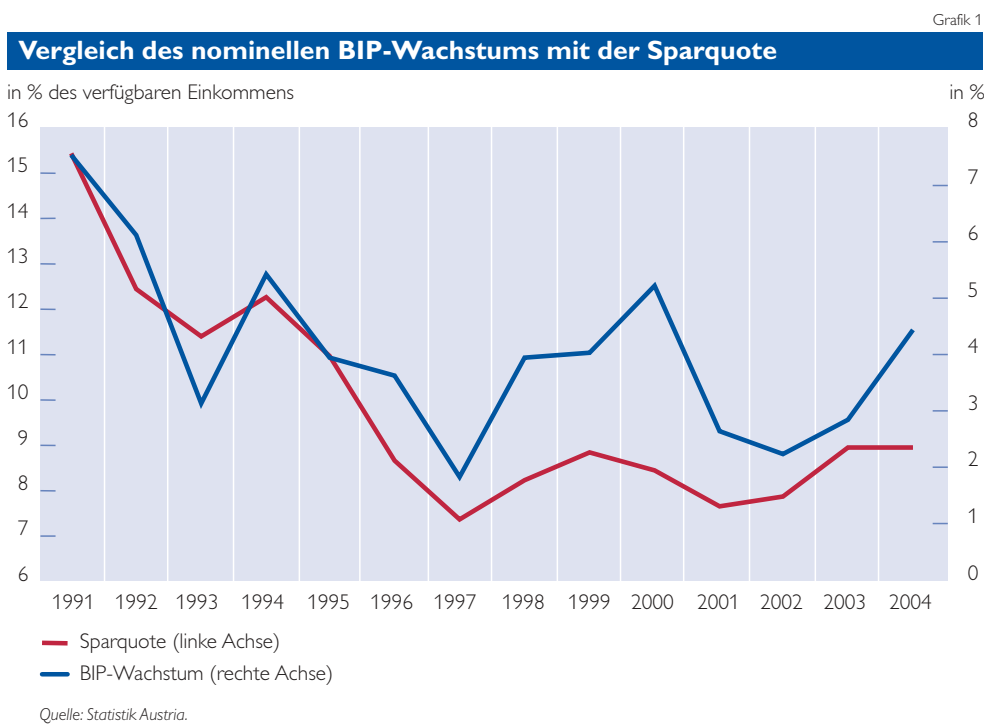
Das Wachstum der Konsumausgaben der privaten Haushalte lag in den Jahren langsameren Wachstums, von 2001 bis 2004, mit real rund 0,9% um 1,6 Prozentpunkte p. a. unter dem Durchschnitt der Jahre 1989 bis 2000 (2,5% p. a.). Dies ist nicht nur auf das schwache Wirtschaftswachstum in den Jahren 2001 bis 2003 zurückzuführen, sondern auch auf die außergewöhnliche Entwicklung der Sparquote. Auf wirtschaftliche Stagnationsphasen wurde bisher, z. B. 1993, mit einem temporären Rückgang der Sparquote reagiert,

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Ulrich Schuh, IHS.

¹ Die Autoren danken Martin Schneider und Helmut Stix für ihre wertvollen Kommentare.

um das Konsumniveau stabil halten zu können. Grafik 1 vergleicht das nominelle Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (rechte Achse) mit der Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte (linke Achse). Im Abschwung 1993 geht die Sparquote zurück und

steigt in Folge des Wirtschaftsaufschwungs nach 1993. Im Jahr 2001 verzeichnet die Sparquote ebenfalls einen Rückgang, steigt dann jedoch wieder an, obwohl das BIP-Wachstum auf niedrigem Niveau stagniert.

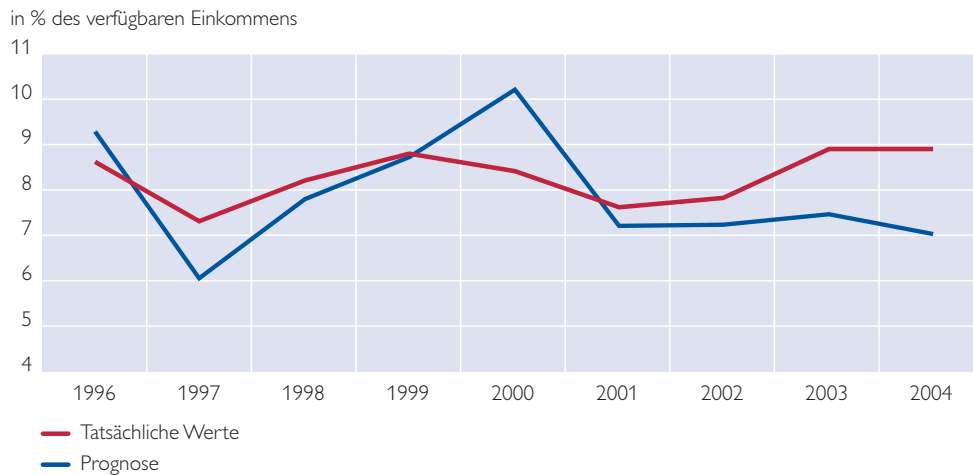


Im Fokus dieser Analyse steht die kurzfristige Entwicklung der Konsum- und Sparquote von 2001 bis 2004; der längerfristige Rückgang der Sparquote in den Neunzigerjahren wird detailliert in Dirschmid und Glatzer (2004) untersucht. Wie Grafik 2 zeigt, weicht ihre Sparquotenprognose in den beiden Jahren 2003 und 2004 von der

tatsächlichen Sparquote nach unten ab, d. h., aufgrund der langfristig für die Sparquote entscheidenden Variablen wäre eine niedrigere Sparquote zu erwarten gewesen; dies bestätigt auch den außergewöhnlichen Charakter der Sparquotenentwicklung in Grafik 1.

Grafik 2

Vergleich der Sparquote mit den Prognosewerten



Quelle: OeNB.

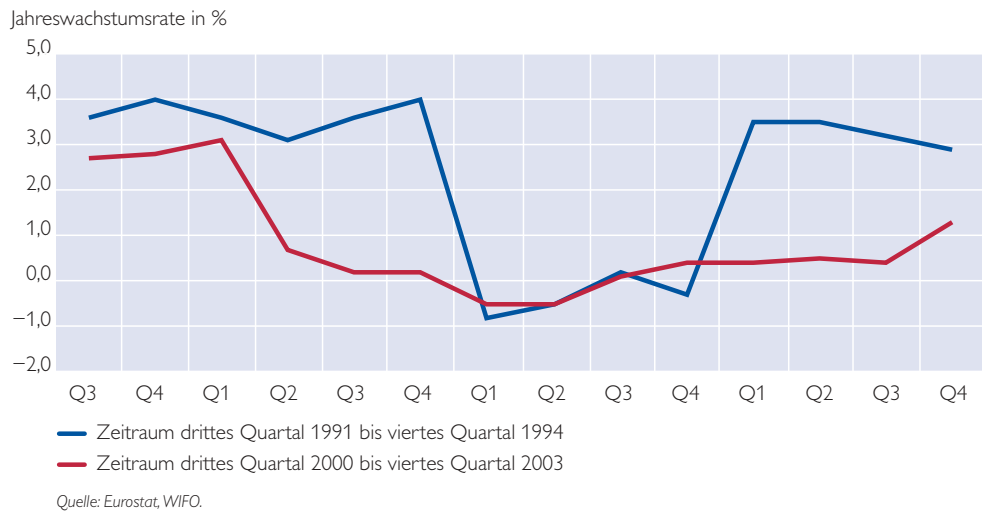
Die Grafik beruht auf einer Neuschätzung des Modells von Dirschmid und Glatzer (2004) mit seitens der Statistik Austria revidierten Daten bis 2004. Gegenüber der 2004 veröffentlichten Version gibt es nur zwei Änderungen: der Koeffizient der Inflationsrate wird kleiner, bleibt aber signifikant; der Budgetsaldo, der schon 2004 ganz knapp an der 5%-Signifikanzgrenze gelegen war, ist nun insignifikant und geht nicht mehr in die Schätzgleichung ein.

Der Vergleich der beiden konjunkturellen Schwächephasen in Grafik 3 zeigt zudem, dass sich der letzte Abschwung beim privaten Konsum im Gegensatz zu jenem Anfang der Neunzigerjahre über einen längeren Zeitraum erstreckt. Während die Wachstumsraten des privaten Konsums, nach einem Tief im ersten Halbjahr 1993, zu Beginn des Jahres 1994 wieder ein Niveau von 3,5% erreicht hatten und damit über dem Durchschnitt der Jahre 1989 bis 2000 lagen, erholten sie sich nach dem Tiefpunkt im ersten Halbjahr 2002 nur geringfügig und liegen seither kontinuierlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Allerdings ist zu beachten, dass im Gegensatz zum Wirtschaftsabschwung

1993 die gegenwärtige Wachstumsabschwächung wesentlich länger dauerte.

Die ökonometrischen Schätzungen der Europäischen Kommission (2004b) bilden die Entwicklung der Konsumausgaben in der EU für die Neunzigerjahre relativ genau ab, für die Jahre 2001 bis 2003 sinkt allerdings ihre Erklärungskraft, was in der Regel als Hinweis auf außerordentliche Erklärungsfaktoren gedeutet wird. Auch in Österreich überschätzen z. B. die kurzfristige Konsumwachstumsgleichung und die langfristige Konsumniveaugleichung der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB – Fenz und Spitzer, 2005) die Entwicklung des Konsums in diesem Zeitraum.

Konsumwachstum in Schwächephasen



2 Bestimmungsgründe der Konsumententwicklung

2.1 Einkommens- und Lebenszyklushypothese

In der ökonomischen Theorie² gilt die permanente Einkommenshypothese (Friedman, 1957) als anerkannte Erklärung für das Konsumverhalten. Sie betrachtet die Konsumententscheidung der privaten Haushalte als intertemporales Optimierungsproblem, d. h. als Frage nach der Aufteilung des gegenwärtigen Einkommens in Konsum und Sparen zur Bestimmung des Konsumniveaus in der Zukunft. Nach der permanenten Einkommenshypothese wird die gegenwärtige Aufteilung nicht nur vom aktuell verfügbaren Einkommen der Haushalte bestimmt, sondern auch von den (rationalen) Erwartungen über das Vermögen und das Einkommen, das über die gesamte Lebenszeit erwirtschaftet wird. Die privaten Haushalte haben demnach

eine Vorstellung über den Barwert jener Mittel, die ihnen in ihrem Leben für Konsum zur Verfügung stehen werden, und teilen diesen in einen gleichmäßigen Einkommensstrom (das so genannte permanente Einkommen), um sich in ihrem Leben ein konstantes Konsumniveau leisten können.

Die Lebenszyklushypothese (Modigliani und Brumberg, 1954 sowie Ando und Modigliani, 1963 und 1964) ist der permanenten Einkommenshypothese ähnlich, indem auch sie auf einem konstanten Konsumniveau über die Lebenszeit beruht. Sie geht jedoch vor allem auf die Position des Individuums im Lebenszyklus ein: Ihr zufolge müssen in der Jugend bei geringem Einkommen Kredite aufgenommen werden, um das Konsumniveau zu erreichen, während in der Lebensmitte zum Höhepunkt des Einkommenspfads gespart wird, um für das Alter vorzusorgen.

² Zur Theorie des Konsums siehe Attanasio (1999) oder Deaton (1992).

Beide Theorien sehen die Erwartung über den zukünftigen Einkommensstrom und das Vermögen sowie die Realzinsen (die den Barwert dieser Größen bestimmen) als Determinanten des Konsumpfads.³ Veränderungen im verfügbaren Einkommen würden der permanenten Einkommenshypothese zufolge nur dann zu einer Anpassung des Konsumniveaus führen, wenn diese Veränderungen als nachhaltig und damit ausreichend groß empfunden werden, um das permanente Einkommen neu zu berechnen. Bei temporären Einkommensveränderungen wird der Einfluss auf den Konsum aus diesem Grund eher klein sein. Diese Theorien stützen somit die empirische Beobachtung, dass der Konsum im Verlauf von konjunkturellen Schwankungen (temporären Einkommensschocks) im Vergleich zum verfügbaren Einkommen stabil bleibt (Hall, 1978). Das heißt, in konjunkturellen Schwächephasen sinkt die Sparquote, sodass trotz des vorübergehenden Einkommensausfalls das angestrebte Konsumniveau erreicht werden kann, wie es im Jahr 1993 in Österreich beobachtet wurde (Abschnitt 1.1).

Veränderungen in den Erwartungen über das zukünftige Einkommen, z. B. ausgelöst durch Pensionsreformen, können hingegen die Vorstellung vom Einkommensstrom über den Lebenszyklus maßgeblich beeinflussen und somit zu einer sofortigen und dauerhaften Veränderung des Konsumpfads führen. Das gleiche Argument gilt für Erwartungen über die Entwicklung von Vermögenspreisen (z. B.

Immobilien oder Aktien), die ebenfalls Konsumveränderungen verursachen können.

Als weiteres Argument für eine Erwartungsveränderung wird in der ökonomischen Literatur vorgebracht, dass mangelnde Budgetdisziplin bzw. damit verbunden die Zunahme der Staatsverschuldung zu einer höheren Sparquote führen. Beobachten die Menschen steigende Staatsschulden, gehen sie davon aus, dass sie in Zukunft mit Steuererhöhungen zu rechnen haben, und reduzieren aus diesem Grund bereits in der Gegenwart ihren Konsum (nicht-keynesianische Effekte von staatlichem Konsum).⁴

Auch ein Vererbungsmotiv kann hinter einer Neubewertung des zukünftigen Einkommens stehen; für die hier aufgeworfene Fragestellung könnte eine Anhebung der beabsichtigten Nachlasshöhe als Erklärung dienen.

Bei all diesen Überlegungen sind die realen Konsummöglichkeiten ausschlaggebend, d. h., auch (nachhaltige) Änderungen der Preiserwartungen können Auswirkungen auf den Konsumpfad haben.

2.2 Determinanten in empirischen Konsumschätzgleichungen

Empirische Konsumschätzgleichungen spiegeln die ökonomische Theorie wider. Über die Zeit besteht ein positiver Zusammenhang zwischen dem Lebenseinkommen bzw. dem Vermögen auf der einen Seite und dem Konsum auf der anderen Seite. Diese Größen wachsen langfristig in einem Verhältnis von ungefähr eins zu eins

³ Des Weiteren bestimmt auch die Länge des Planungshorizonts sowie die Zeitpräferenzrate die intertemporale Konsumentscheidung. Schließlich wirken die Realzinsen auf verschiedene Arten (nicht nur durch den Barwert) auf den Konsumpfad (Hall, 1988). Auf diese Faktoren soll hier jedoch aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht eingegangen werden. Für eine ausführlichere Behandlung siehe z. B. Bayar und Mc Morrow (1999).

⁴ So z. B. die Europäische Kommission in ihrer Herbstprognose 2004 (S. 78): "Moreover, private confidence may be undermined by the fact that the tax cuts are leading to a wider government deficit than originally announced". Ähnlich die OECD (2004), S. 29.

(Friedman, 1957). Die langfristige Konsumgleichung der OeNB (Fenz und Spitzer, 2005) z. B. schätzt das Niveau des privaten Konsums aus real verfügbarem Einkommen, liquidem Vermögen und langfristigen realen Zinssätzen. Es gibt jedoch eine Reihe von Gründen, warum das von den zuvor beschriebenen Theorien unterstellte Verhalten doch nicht genauso zu beobachten ist und der Konsum nicht vollständig über den Lebenszyklus geglättet wird. Daher ist in der Empirie kurzfristig ein stärkerer Zusammenhang zwischen dem aktuellen Einkommen und dem Konsum zu beobachten, als die zuvor erwähnten Theorien erwarten ließen. Die kurzfristige Schätzgleichung der OeNB für das Konsumwachstum inkludiert nur das Wachstum des real verfügbaren Einkommens und zeitverzögerte Konsumwachstumsraten. Was erklärt nun kurzfristige Abweichungen des Konsumwachstums vom langfristigen Muster bzw. eine stärkere Berücksichtigung des aktuellen Einkommens für den gegenwärtigen Konsum?

2.3 Liquiditätsbeschränkungen der privaten Haushalte

Eines der Hauptargumente für die Abweichung von der permanenten Einkommenshypothese sind die Liquiditätsbeschränkungen der privaten Haushalte. Personen mit erwarteten Einkommenszuwächsen finden nicht notwendigerweise Kreditgeber, die ihnen bereits in der Gegenwart höheren Konsum ermöglichen, da z. B. Informationsasymmetrien zwischen dem Schuldner und dem Gläubiger über die künftige Zahlungsfähigkeit des Schuldners vorliegen können. In diesem Fall konsumieren die betroffenen Haushalte weniger, als das permanente Einkommen zulassen würde und sind stärker an das verfügbare Einkom-

men gebunden. Auch die Erwartung, dass die Liquiditätsbeschränkungen in Zukunft bindend werden könnten, kann den Konsum unmittelbar beeinflussen, da die privaten Haushalte mehr Ressourcen für das Sicherheitssparen aufwenden müssen, um sich vor zukünftigen Einkommensschwankungen zu schützen (Zeldes, 1989), bzw. müssen sie, wenn sie größere Anschaffungen planen, zuerst die benötigten Ressourcen ansparen. Campbell und Mankiw (1989) schätzen für die USA, dass rund die Hälfte aller Haushalte Liquiditätsbeschränkungen unterliegen, d. h., dass hauptsächlich das verfügbare Einkommen den Konsum bestimmt und die andere Hälfte, der Theorie der permanenten Einkommenshypothese folgend, ihren Konsumpfad nach dem Lebensvermögen richtet.

2.4 Unsicherheit und Puffersparen

Mit der Argumentation der Liquiditätsbeschränkung verwandt, aber auf eine andere Ursache abstellend ist die Idee, dass Unsicherheit eine vollkommene Glättung des Konsums über den Lebenszyklus verhindert. So wissen die Konsumenten in der Regel nicht genau, welches Einkommen bzw. Vermögen sie in ihrem Leben erzielen werden. Die „buffer stock theory of saving“ (Carroll, 1992 und 1997) geht daher z. B. davon aus, dass die Menschen einen Sicherheitspolster ansparen, um den Konsumpfad vor unvorhersehbaren Einkommenseinbrüchen zu schützen. Eine Veränderung der Einschätzung der Unsicherheit würde in diesem Zusammenhang eine Anpassung des Sicherheitspolsters und damit des Konsumpfads zur Folge haben.

Eine veränderte Wahrnehmung der Unsicherheit kann man an dem von FESSEL-GfK für die Europäische Kommission erhobenen saisonberei-

nigten Konsumentenvertrauensindikator ablesen, der in Österreich in der ersten Jahreshälfte 2003 massiv gesunken ist und sich seitdem nicht vollständig erholt hat. Als Gründe für die steigende Unsicherheit werden in der internationalen Diskussion veränderte Arbeitsmarktbedingungen, die weltpolitische Situation, aber auch die Bevölkerungsalterung mit Debatten über Konsequenzen für Pensionssysteme genannt. Schließlich wird argumentiert, dass große Unsicherheiten wegen der effektiven Durchführung struktureller Reformen die Einkommenserwartungen und damit die Konsumneigung dämpfen können.⁵

Die anschließend präsentierte Umfrage überprüft die genannten Erklärungsansätze (permanente Einkommens- bzw. Lebenszyklushypothese, d. h., die reale Entwicklung von Einkommen und Vermögen, verschiedene Gründe für Unsicherheit sowie Liquiditätsbeschränkungen) für Österreich auf ihre Plausibilität.

3 Präsentation der Umfrageergebnisse

3.1 Methodik

Für die repräsentative Umfrage wurde eine Stichprobe von 2.000 zufällig ausgewählten Österreicherinnen und Österreichern gezogen, die in persönlichen Interviews im August 2004 zu ihrem Konsumverhalten in den letzten zwölf Monaten befragt wurden.⁶ Zur vollständigen Angleichung der Stichprobenstruktur an die Bevölkerungsstruktur gemäß der letzten Volkszählung und damit einer höheren Ergebnisrepräsentativität wurde ein Post-

Stratifizierungsverfahren angewendet: Die sich aus den drei Gliederungsmerkmalen Alter, Geschlecht und Bundesland ergebenden Cluster wurden mit Gewichten versehen, um sie je nach Häufigkeit in der Stichprobe auf- oder abzuwerten und somit dem Gewicht in der Bevölkerung anzugleichen.

Die Antwortmöglichkeiten zur Begründung der Konsumeinschränkung oder -ausweitung wurden aus der theoretischen und empirischen Literatur abgeleitet und spiegeln im Wesentlichen die bereits zuvor genannten Argumente wider. Außerdem wurde der Antwortkatalog um jene Argumente erweitert, die in den letzten Monaten verstärkt in ökonomischen Analysen als Erklärungen für die beobachtete Konsumschwäche vorgebracht wurden (z. B. Europäische Kommission, 2004a oder OECD, 2004).

3.2 Umfrageergebnisse

Rund 36% der Befragten geben an, dass sie ihren Konsum in den letzten zwölf Monaten eingeschränkt haben. 52% sagen, dass sie gleich viel konsumiert haben und rund 12% weiteten ihre Ausgaben für Konsum aus. Insgesamt bestätigt dieses Ergebnis die beschriebene Konsumschwäche. In der Befragung wurde allerdings nur erhoben, ob die befragten Personen ihren Konsum eingeschränkt, gleich belassen oder ausgeweitet haben, nicht aber, in welchem Umfang dies jeweils geschehen ist. Der Grund dafür war in erster Linie die geringe Zuverlässigkeit von quantitativen Aussagen über

⁵ Siehe z. B. Europäische Kommission (2004c, S. 20): "The slow speed of recovery of some household confidence indicators . . . probably also reflects concerns related to . . . the uncertainty generated by the very slow progress with structural reforms".

⁶ Auf eine Unterscheidung von dauerhaften und nicht dauerhaften Konsumgütern wurde für die vorliegende Untersuchung verzichtet, da beide in vollem Umfang in die Binnennachfragekomponente „Konsum der privaten Haushalte“ eingehen, für dessen schwache Entwicklung in den letzten Jahren Erklärungen gesucht wurden.

vergangenes Konsumverhalten, da nur von wenigen Befragten erwartet werden kann, dass sie über ihre Konsumausgaben der letzten zwölf Monate Buch geführt haben und die meisten Antworten auf entsprechende Fragen mit hoher Unsicherheit belastet gewesen wären. Daher ist es grundsätzlich möglich, dass die Konsumausweitung von 12% der Befragten die Konsumreduktion von 36% mehr als kompensierte. Weiters wurde in der Befragung nicht zwischen realem und nominel-

lem Konsum unterschieden, da primär Erklärungen für das langsame Konsumwachstum, sprich Konsummotive, im Zentrum des Interesses standen. Auch gehen wir davon aus, dass eine derartige Unterscheidung für die Respondenten nur schwer verständlich gewesen wäre. Für die Präsentation der Umfrageergebnisse in Kapitel 3 wird daher nur von Konsum allgemein die Rede sein, wobei die Konsumententscheidung im Mittelpunkt steht.

Tabelle 1

Veränderung der Konsumnachfrage in den letzten zwölf Monaten		
	Anzahl der Respondenten	in %
viel weniger	237	12
etwas weniger	474	24
gleich viel	1.041	52
etwas mehr	194	10
viel mehr	54	3
Insgesamt	2.000	100

Quelle: IFES, OeNB.

Je nachdem, ob die Respondenten in den letzten zwölf Monaten mehr oder weniger konsumiert haben, wurden ihnen mögliche Erklärungen für die Konsumzurückhaltung bzw. für die Konsumausweitung vorgelegt. Bei jedem Grund konnten die Befragten entscheiden, ob die Aussage sehr zutrifft (1), eher schon zutrifft (2), eher nicht zutrifft (3) bzw. gar nicht zutrifft (4). Die Antworten (1) und (2) werden als Zustimmung sowie (3) und (4) als Ablehnung der jeweiligen Erklärung gewertet. In den folgenden Grafiken werden die prozentuellen Anteile beider Gruppen einander gegenübergestellt.⁷

3.3 Gründe für geringeren Konsum

Grafik 4 gibt die Zustimmung der Respondenten zu jenen sechzehn Erklärungsansätzen wieder, die ihnen als mögliche Gründe für ihre Konsumzurückhaltung vorgeschlagen wurden. Die unterbrochenen Linien deuten auf mehr als 50% bzw. mehr als 30% Zustimmung hin. Bei den ersten vier Argumenten überwiegt demnach der Anteil der Zustimmung den Anteil der Ablehnung. Am meisten Zustimmung findet der Anstieg der wahrgenommenen Inflation, dicht gefolgt von der aktuellen Einkommenssituation. Negative Einkommenserwartungen und preisbewussteres Einkaufen (z. B. im Internet oder im Großhandel) finden ebenfalls deutlich mehr Zustimmung als Ablehnung.

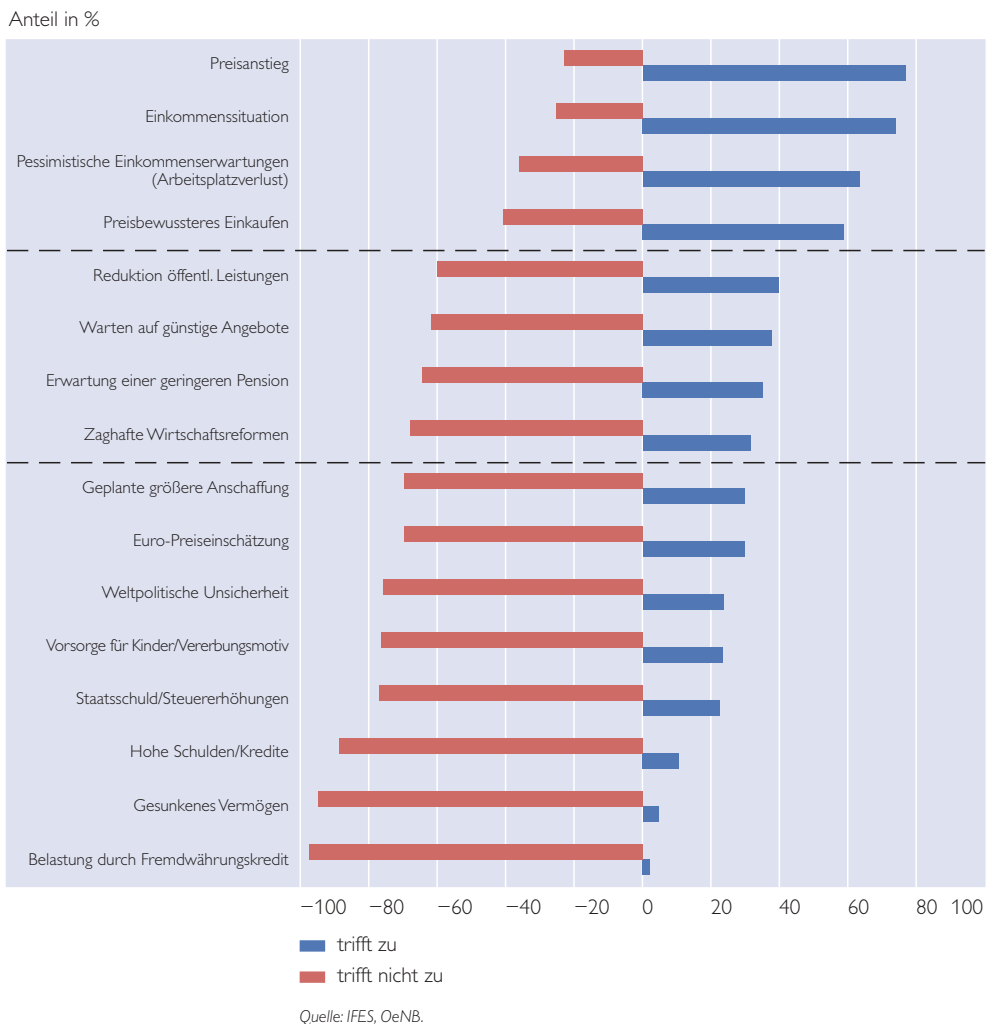
⁷ In den Grafiken addieren sich die Balken der linken und der rechten Seite jeweils auf 100%.

Bei allen anderen Erklärungen überwiegt der Anteil der ablehnenden Antworten, trotzdem können sie für einzelne Menschen wichtige Faktoren darstellen, ihren Konsum zurückzuschrauben. So sind die Erwartung einer geringeren Pension sowie einer Verringerung anderer öffentlicher Leistungen (z. B. im Bildungs- oder Gesundheitswesen) für rund ein Drittel jener Menschen, die weniger kon-

sumierten (rund 10% der Bevölkerung), wichtige Gründe, warum sie ihren Konsum zurückgenommen haben. In einem ähnlichen Ausmaß finden die Aussagen, dass die Befragten auf günstigere Angebote warten bzw. die Wirtschaftsreformen in Österreich zu zaghaft angegangen werden und die Menschen deshalb ihre Perspektiven pessimistisch einschätzen, Zuspruch.

Grafik 4

Gründe für eine Reduktion des Konsums



Mithilfe von Assoziationstests wurde geprüft, ob die angeführten Argumente für alle Konsumenten gleich wichtig sind, oder ob verschiedene Gründe für bestimmte Gruppen eine unterschiedliche Bedeutung haben.⁸ Dabei kristallisierten sich die folgenden Gruppen von Erklärungen heraus. Zwei Argumente, die am meisten Zustimmung erhalten haben (gefühlte Inflation und die Einkommenssituation) sowie das Bestreben, preisbewusster einzukaufen (der viertwichtigste Grund), werden vor allem von Personen mit geringem Haushaltseinkommen als wichtig angeführt. Eine pessimistische Einkommenserwartung ist vor allem für die über 60-jährigen Menschen ein relevanter Grund weniger zu konsumieren, wobei die erwartete Kürzung öffentlicher Leistungen, z. B. im Gesundheits- oder Bildungsbereich bei den Menschen zwischen 45 und 60 Jahren, ein wichtiges Kriterium ist, weniger Geld für Konsum auszugeben. Die Erwartung, eine geringere staatliche Pension im Alter zu bekommen, treibt vor allem Personen mit hohem Einkommen dazu, vermehrt privat vorzusorgen und weniger zu konsumieren. Dies wirkt sich potenziell überproportional auf die Konsumausgaben aus. Die beiden letzten Zusammenhänge sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da hier die Zellgröße bereits relativ niedrig wird.

Insgesamt ergibt sich daraus das Bild, dass – tatsächlich oder subjektiv wahrgenommen – die reale Einkommenssituation der Menschen stagniert (z. B. durch Arbeitslosigkeit, schwaches Lohnwachstum, geringere Gewinne oder subjektiv empfundene

gestiegene Inflation). Wie der angeführte Grund der pessimistischen Einkommenserwartungen zeigt, dürfte die im Vergleich mit anderen wirtschaftlichen Schwächephasen lange Dauer der aktuellen Wachstumsschwäche zu Unsicherheit bei der Beurteilung des permanenten Lebenseinkommens und deshalb zu geringerem Konsumwachstum bzw. Vorsichtssparen führen.

Ebenfalls konform mit der permanenten Einkommenshypothese im Sinn gesunkener realer Konsummöglichkeiten scheint der Anstieg der wahrgenommenen Inflation, vor allem für Menschen aus dem unteren Einkommenssegment, ein Grund für geringeren Konsum zu sein. Preisbewusstes Einkaufen könnte einerseits – als direkte Reaktion auf wahrgenommene höhere Preise, Einkommensstagnation und wirtschaftliche Unsicherheit – einen neuen Trend in Österreich darstellen, der zwar nicht den Konsumentennutzen, aber die Konsumausgaben zurückgehen lässt. Es könnte andererseits aber auch technologische (Internet-Preisvergleich, E-Commerce) oder handelsstrukturelle Veränderungen (stärkeres Aufkommen von Diskontern, Positionierungsstrategie über aggressive Preisgestaltung, Verdrängungswettbewerb in gewissen Branchen) widerspiegeln.

Schließlich scheinen die Debatten um öffentliche Leistungskürzungen zu einer höheren Sparquote zu führen, wobei die Debatte um die Zukunft des Pensionssystems bzw. die erfolgten Pensionsreformen besonders Menschen mit hohem Einkommen ihren Konsum reduzieren lässt oder zum

⁸ Der Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstest prüft, ob zwei nominalskalierte (qualitative) Merkmale voneinander unabhängig sind oder nicht. Alle angeführten Zusammenhänge sind bei einem Niveau von 5% signifikant. Im Fall eines signifikanten linearen Zusammenhangs zwischen zwei Merkmalen, kann ein Rangkorrelationskoeffizient über die Richtung des Zusammenhangs Auskunft geben.

Sparen anhält. Rund ein Drittel der Befragten, die ihren Konsum einschränkten, weil sie aufgrund der Verringerung ihrer erwarteten Pensionsansprüche nun vermehrt in private Pensionsvorsorge investieren, verhält sich entsprechend der Theorie der Konsumglättung, wo, wie bei der permanenten Einkommenshypothese, eine Änderung der langfristigen Einkommensperspektive zu einer Änderung des Konsumverhaltens führt.⁹

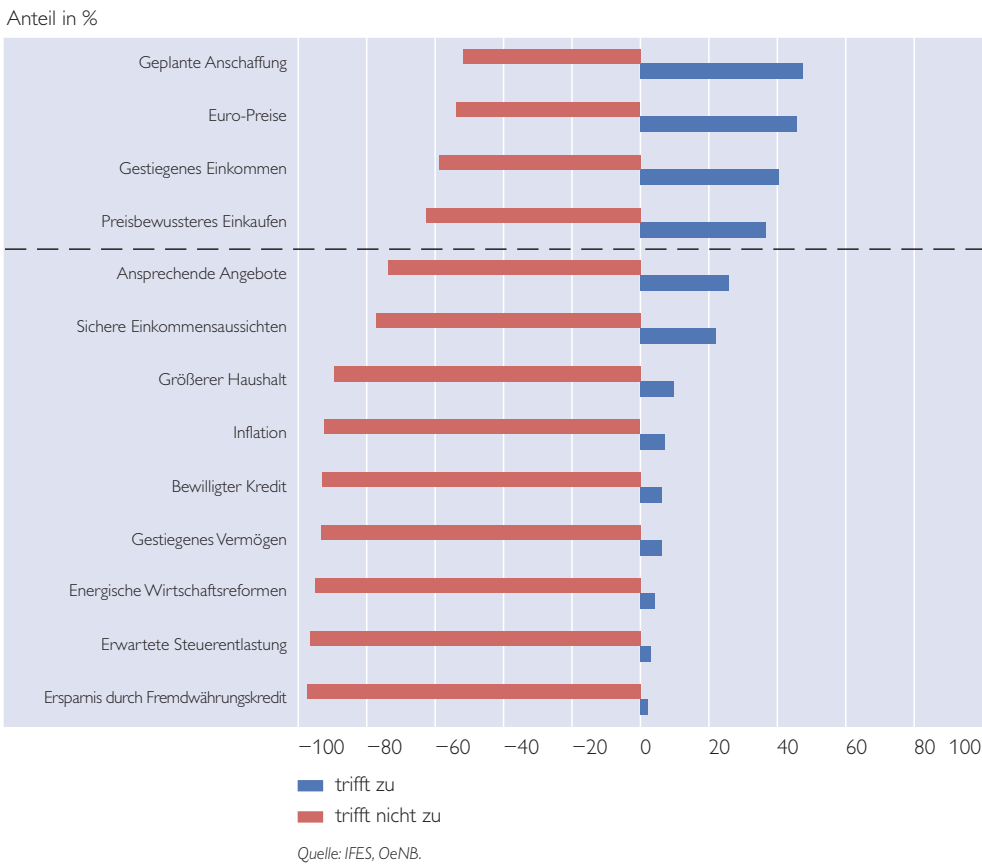
Zu den Faktoren von geringerer Bedeutung zählt das Warten auf günstige Angebote. Dabei könnte ebenfalls ein Einfluss technologischer Faktoren

bestehen (Preisverfall bei Elektronikgeräten, somit sektorale Deflation) oder es handelt sich um geringe Evidenz für einen „Konsumstau“.

Das Bemerkenswerte an der derzeitigen Phase der Konsumschwäche bzw. des Anstiegens der Sparquote scheint zu sein, dass *unterschiedliche Bevölkerungsschichten aus unterschiedlichen Gründen* ihren Konsum reduzieren bzw. sparen. Die Konsumschwäche würde sich demnach aus einem Aufeinandertreffen mehrerer, für die Konsumausgaben der privaten Haushalte negativ wirkender Entwicklungen erklären.

Gründe für eine Ausweitung des Konsums

Grafik 5



⁹ Nach internen OeNB-Berechnungen dürfte – grob geschätzt – ein Drittel des Anstiegs der Sparquote von 2000 bis 2003 auf vermehrte private Pensionsvorsorge zurückzuführen sein.

Die weltpolitische Unsicherheit (z. B. durch Terror oder Krieg) sowie der Anstieg der öffentlichen Staatsschuld und die damit verbundene Erwartung höherer Steuerbelastungen in der Zukunft scheinen in Österreich keine negative Rolle in der Erklärung des schwachen Konsums zu spielen.¹⁰ Ebenso unbedeutend scheinen Vermögenseffekte (hohe Schulden, gesunkenes Vermögen, Fremdwährungskredite) bzw. Liquiditätsbeschränkungen für das schwache Konsumwachstum zu sein.

3.4 Gründe für höheren Konsum

Obwohl nur rund 12% der Respondenten ihren Konsum in den letzten zwölf Monaten ausgeweitet haben und dieser Effekt im Aggregat von geringer Bedeutung ist, wurden auch die Gründe für die Ausweitung des Konsums untersucht. Grafik 5 stellt die dazugehörigen Ergebnisse dar. Die Zustimmung zu den 14 vorgeschlagenen Gründen für die Ausdehnung des Konsums fällt generell geringer aus als bei den Gründen für die Reduktion des Konsums. Im Gegensatz zu den Erklärungen für die Konsumzurückhaltung überwiegt bei keinem einzigen Argument der Anteil der Zustimmung den Anteil der Ablehnung. Das könnte einerseits darauf zurückzuführen sein, dass im Fragebogen keine relevanten Erklärungen vorgeschlagen wurden oder andererseits darauf, dass die Ausweitung des Konsums von den Befragten als weniger bedeutsam empfunden wurde.

Die strichlierte Linie in Grafik 5 soll jene Argumente hervorheben, die von wenigstens einem Drittel der Mehrkonsumenten für relevant erachtet werden. Die größte Zustimmung

fand die Antwortmöglichkeit einer bereits seit längerem geplanten größeren Anschaffung. Weiters scheinen die nominell kleineren Euro-Preise einige dazu zu verleiten, mehr auszugeben. 40% der Respondenten mit gestiegenem Konsum erhielten in den letzten zwölf Monaten ein höheres Einkommen und konnten deshalb den Konsum ausweiten. Schließlich scheint auch in der Gruppe jener Menschen, die mehr für Konsum ausgeben, der Trend zum preisbewussten Einkaufen relevant zu sein. Im Vergleich mit jenen Konsumenten, die weniger ausgegeben haben, zeichnen sich die „Mehrkonsumenten“ insbesondere durch höhere Einkommen und Bildung aus.

4 Überprüfung der wesentlichen Antworten

Bevor aus den präsentierten Umfrageergebnissen Rückschlüsse auf die Beurteilung der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation gezogen werden können, müssen die Ergebnisse mit der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung verglichen werden. Dieser *Reality Check* ergibt folgendes Bild:

4.1 Gemessene und wahrgenommene Inflation haben sich unterschiedlich entwickelt

Die Verbraucherpreisinflation war im Untersuchungszeitraum (September 2003 bis August 2004) mit 1,6% sowohl im kurzfristigen (1999 bis 2003: 1,7%) als auch im langfristigen (1955 bis 2003: 3,5%) Vergleich sehr niedrig. Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflation zeigt damit keinen Rückhalt für die Zustimmung vieler Respondenten zur These, sie konsumierten weni-

¹⁰ Wie schon in der Anmerkung zu Grafik 2 erwähnt, ist dieses Umfrageergebnis nunmehr mit der Schätzung von Dirschmid und Glatzer (2004), die auf der langfristigen Entwicklung beruht, konsistent.

ger aufgrund der gestiegenen Preise. Ein auf Basis der Konsumentenumfrage der Europäischen Kommission von der OeNB geschätzter Index der wahrgenommenen Inflation zeigt allerdings, dass in den letzten Jahren der Anstieg der Preise viel stärker wahrgenommen wird, als er tatsächlich anhand des HVPI gemessen wird. Die subjektiv wahrgenommene Inflation ist auch weit höher als in den Neunzigerjahren. Wie Fluch und Stix (2005) in diesem Heft zeigen, deckt sich der Anstieg der wahrgenommenen Inflation mit den Preissteigerungen von Gütern, die relativ häufig gekauft werden und bei denen eine Preisänderung daher stärker zur Kenntnis genommen wird. Dabei handelt es sich in den überwiegenden Fällen um Lebensmittel oder Hygieneartikel, also so genannte notwendige Güter, deren Anteil am Konsum, im Gegensatz zu Luxusgütern, mit steigendem Einkommen abnimmt. Dies könnte erklären, warum vor allem Personen mit geringem Einkommen, deren Konsum sich zum Großteil aus notwendigen Gütern zusammensetzt, den Anstieg der Preise für die Verringerung ihres Konsums verantwortlich machen. Auch sind die niedrigen Einkommen im betrachteten Zeitraum gesunken: Laut Statistik Austria (2005) ist das nominelle Nettoeinkommen des untersten Quartils der unselbstständig Erwerbstätigen im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr um 1,2% gesunken. Eine wahrgenommene Preissteigerung von 1,3% über der am HVPI gemessenen

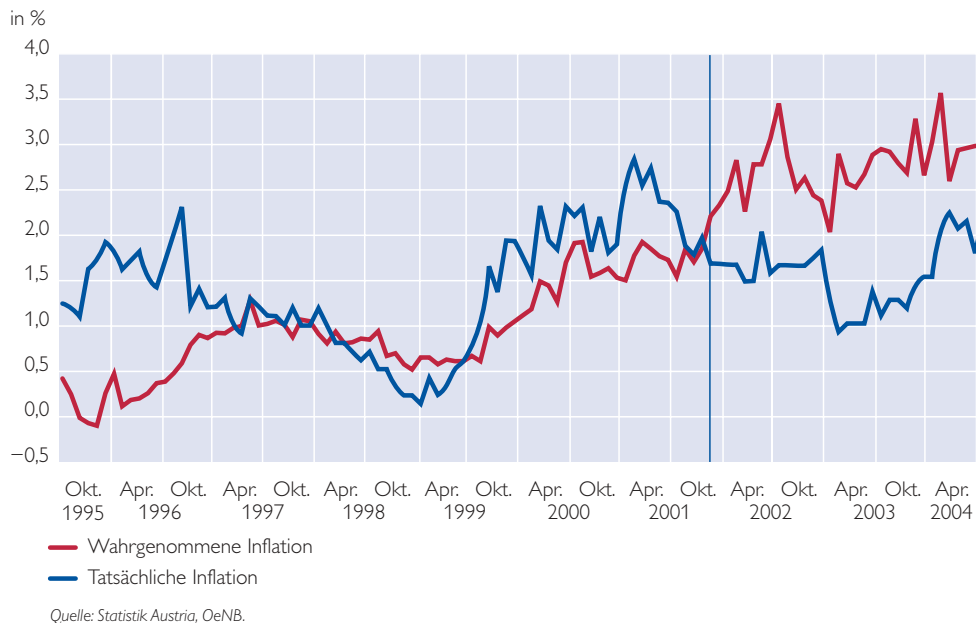
ergibt somit einen Verlust beim wahrgenommenen Realeinkommen im untersten Einkommensquartil von mehr als 2,5% im betrachteten Zeitraum. Auch im Jahr 2002 sind die nominellen Nettoeinkommen der unteren Einkommensbezieher schwach gesunken (-0,3%) und die wahrgenommene Inflation lag nach OeNB-Berechnungen über der tatsächlichen. Im Jahr 2001 ging das nominelle Nettoeinkommen im untersten Einkommensquartil ebenfalls zurück (-0,5%), allerdings lag die wahrgenommene Inflation unter der tatsächlichen, sodass im Jahr 2001 die Differenz zwischen den beiden Inflationsraten den nominellen Einkommensverlust sogar kompensiert haben könnte.

4.2 Schwächeres Einkommenswachstum und höhere Arbeitslosigkeit

Das real verfügbare Einkommen stagnierte zu Beginn der Schwächephase 2001 und 2002 und wuchs 2003 sowie 2004 mit jeweils 1,7%. Das durchschnittliche Wachstum von 2001 bis 2004 liegt daher mit 0,9% deutlich unter dem Durchschnitt des Zeitraums 1986 bis 2004 (2,1%). Auch hier fällt gegenüber anderen Schwächephasen die Länge der Stagnation auf: Während z. B. im Jahr 1993 ein deutlicher Einbruch (-0,7%) schon im darauf folgenden Jahr wieder mit einer deutlichen Steigerung einhergeht (3%), sind die verfügbaren Einkommen seit 2001 nicht mehr zu ihrem längerfristigen Durchschnittswert zurückgekehrt.

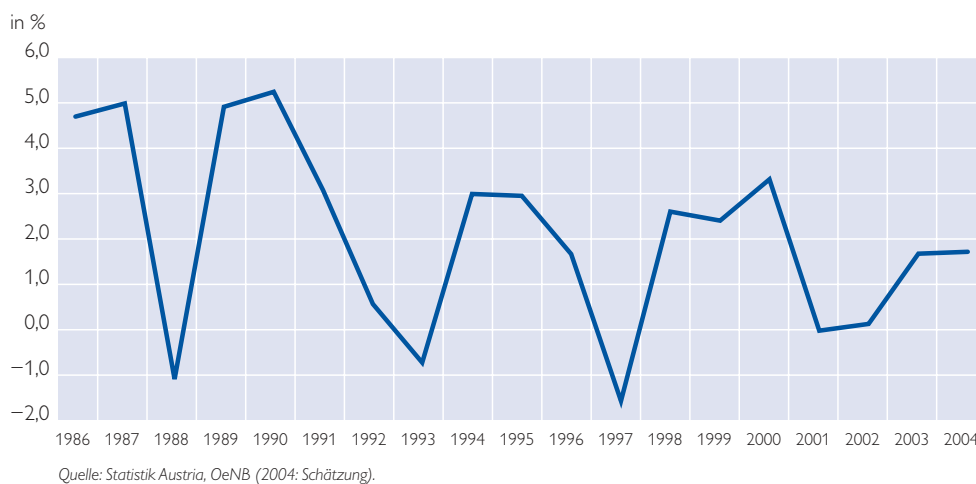
Grafik 6

HVPI-Inflation und wahrgenommene Preisänderungen



Grafik 7

Wachstum des real verfügbaren Einkommens



Die Arbeitslosenquote (nach EU-Definition) stieg vom letzten Tiefstwert im April 2001 von 3,4% auf 4,5% im August 2004. Dieser Anstieg um rund 1 Prozentpunkt ist mit dem von 1990 bis 1993 zu vergleichen (+0,9 Prozentpunkte). Das Niveau ist im historischen Vergleich als durchaus hoch für österreichische Verhältnisse zu

bezeichnen und liegt mit +0,5 Prozentpunkten deutlich über jenem von 1993. Die Einschätzung der Einkommens- und Vermögenslage über die nächsten zwölf Monate – Teil des Konsumentenvertrauensindicators der Europäischen Kommission – befindet sich seit 2003 auf einem niedrigen Niveau, das allerdings in der Vergangenheit zeitweise

noch niedriger lag. Eine globale Vergleichsstudie bzw. -umfrage von AC Nielsen (2005a) stellt eine pessimistische Zukunftseinschätzung der Österreicher fest (8. Platz von 38 Ländern). 11% der Österreicher sehen für sich eine pessimistische Arbeitsmarktsituation.

Der Trend zu mehr Preisbewusstsein manifestiert sich in mehrfacher Form. Nach der E-Commerce-Erhebung (Statistik Austria, 2004) verkaufen zwar nur 9% der österreichischen Unternehmen insgesamt 0,9% der gesamten Umsätze in den untersuchten Wirtschaftsbranchen über das Internet und nur 36% ihrer Kunden sind private Konsumenten. Nicht inkludiert sind dabei aber bekanntermaßen erfolgreiche Internet-Verkäu-

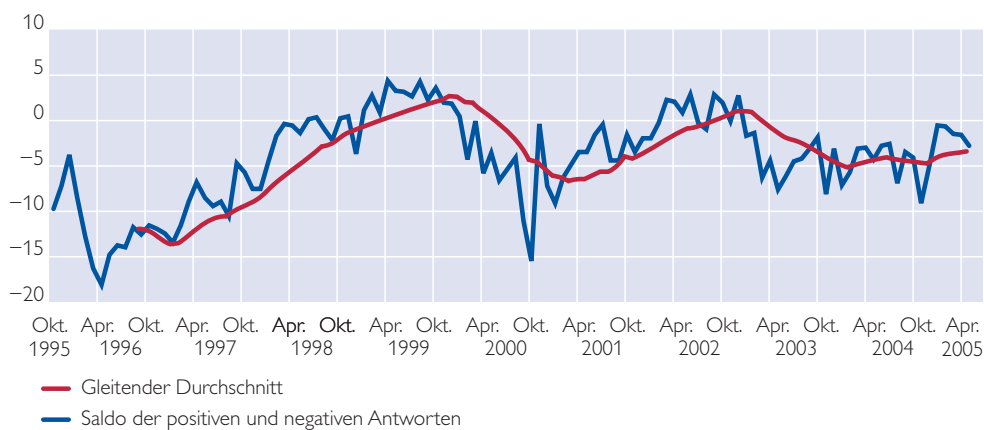
fer, wie Amazon oder e-Bay, bzw. Internet-Preisvergleichsdienste (z. B. Geizhals.at kommt auf fast 100.000 Besucher täglich).

Im Lebensmitteleinzelhandel wird der (stetig steigende) Marktanteil der Diskonter auf knapp 30% geschätzt. Dies liegt deutlich über dem europäischen Durchschnittswert von 16% (AC Nielsen, 2005b). Auch in herkömmlichen Supermärkten werden Herstellermarken zunehmend durch Handels- bzw. Eigenmarken ersetzt. Dazu kommen weitere Vertriebs-schienen, wie z. B. Fabrikverkaufszentren. Auf der Kundenseite sind verstärkt so genannte *Smart Shoppers*, die gute Qualität ohne Markenloyalität preiswert kaufen, zu beobachten (KPMG und EHI, 2004).

Grafik 8

Einschätzung der finanziellen Haushaltssituation

über die nächsten 12 Monate



Quelle: Europäische Kommission.

Zusammenfassend betrachtet hat sich die Entwicklung des verfügbaren Einkommens tatsächlich verlangsamt, die pessimistischen Einkommenserwartungen decken sich mit anderen Umfragen bzw. stieg die Arbeitslosenquote; verstärkt preisbewusstes Verhalten wird durch handelsstrukturelle Veränderungen erleichtert. Dies ist

keine Überraschung aufgrund der wirtschaftlichen Schwächephase, außergewöhnlich ist eher die gestiegene Sparneigung trotz langsamer wachsender Einkommen. Zwischen der gemessenen und der wahrgenommenen Inflation lässt sich jedoch eine beträchtliche Differenz feststellen.

5 Schlussfolgerungen

5.1 Kombination aus Anpassung des Lebenseinkommens und Unsicherheit

Zusammenfassend sind die wichtigsten Erklärungsfaktoren für die Zurückhaltung beim privaten Konsum die subjektiv wahrgenommenen Preissteigerungen, die schwächere Einkommensentwicklung, die pessimistischeren Einkommenserwartungen und der Trend zu preisbewussterem Einkaufen. Diese Faktoren reflektieren hauptsächlich eine Anpassung der Einkommenserwartungen, jedoch auch Unsicherheit. Der höher empfundene Preisanstieg dämpft das Realeinkommen bzw. die Vermögen in der subjektiven Einschätzung der Haushalte. Die pessimistischen Einkommenserwartungen, die Sorge um den Arbeitsplatz infolge der lang andauernden Wachstumsschwäche, führen zu „Vorsichtsparen“. Diese Veränderung der gegenwärtigen Aufteilung des Einkommens in Konsum und Sparen könnte temporär aus Unsicherheit erfolgen oder aber eine permanente Anpassung der Erwartungen darstellen.

Einen geringeren, aber für manche Bevölkerungsgruppen trotzdem wichtigen Einfluss auf ihre Konsumentscheidungen haben laut Auskunft der Befragten die Diskussion um die Reduktion öffentlicher Leistungen, zu zaghafte Wirtschaftsreformen, die Erwartung einer zukünftig geringeren Pension und das Warten auf günstigere Angebote.

5.2 Unterschiedliche Faktoren treffen auf verschiedene Bevölkerungsschichten gleichzeitig

Die Konsumwachstumsschwäche erklärt sich zudem durch ein gleichzeitiges Aufeinandertreffen mehrerer negativer Entwicklungen auf unter-

schiedliche Bevölkerungsschichten. Für Personen, die in Haushalten mit geringem Einkommen leben, spielen vor allem das aktuelle Einkommen und die Preisentwicklung eine große Rolle. Bei den über 60-Jährigen waren pessimistische Einkommenserwartungen ausschlaggebend für die Konsumzurückhaltung. Dagegen begründeten jene Bezieher höherer Einkommen, die weniger für Konsum ausgaben, diese Entscheidung vor allem mit privaten Pensionsvorsorgeplänen – dies könnte auch dahingehend interpretiert werden, dass Bezieher niedrigerer Einkommen weniger in der Lage sind, Eigenaltersvorsorge zu betreiben. Aufgrund des zeitlichen Zusammenfallens der Pensionsreform mit einer konjunkturellen Schwächephase ergeben sich dabei verstärkt negative kurzfristige Effekte für die private Konsumnachfrage.

Weiters reduzieren rund 20% der Respondenten ihren Konsum einerseits wegen möglicher Reformen, die zu einer Reduktion öffentlicher Leistungen führen könnten und andererseits, weil sie gleichzeitig Reformen als zu zaghaft empfinden. Dieses Bild spiegelt möglicherweise die Unterschiedlichkeit von Reformen (z. B. Pensionsdebatte versus Forschungssystem) oder auch die unterschiedliche Einstufung von Reformen, je nachdem ob man selbst betroffen ist oder nicht, wider. Im Fragebogen wurde allerdings nicht die Art der Reformen spezifiziert.

5.3 Kaum Evidenz für Geopolitik und nicht-keynesianische Effekte der Fiskalpolitik, untergeordnete Bedeutung von Vermögen

Es gibt kaum Evidenz für nicht-keynesianische Effekte der Fiskalpolitik in der aktuellen österreichischen Situation, da 91% der Befragten angaben,

dass eine Zunahme der Staatsverschuldung keinen Einfluss auf ihre Konsumentscheidung hat. Auch geopolitische Entwicklungen, wie Terror und Krieg, haben kaum Einfluss auf die Konsumentscheidung der Befragten. Durch die sehr geringe Rolle von Vermögensfragen unterscheidet sich Österreich von anderen EU-Staaten, wie den Niederlanden oder dem Vereinigten Königreich.

Gemäß den Ergebnissen der Umfrage wäre mit einer Normalisierung des Konsumverhaltens insbesondere dann zu rechnen, wenn sich der wahrgenommene Anstieg der Preise verlangsamt und sich Perspektiven für eine nachhaltige Wachstumsbeschleunigung einstellen.

Im Rahmen der Erstellung der nationalen Reformprogramme zur Umsetzung der Lissabon-Strategie könnten verstärkt Fragen der Wechselwirkung zwischen der makroökonomischen Entwicklung und Strukturreformen berücksichtigt werden, um das gleichzeitige Zusammentreffen mehrerer den Konsum dämpfender Maßnahmen zu vermeiden. Die Form, Abfolge und Kommunikation der Maßnahmen sollte so gestaltet werden, dass das Vertrauen in den Standort Österreich und in eine nachhaltige dynamische Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung gestärkt wird.

Literaturverzeichnis

- AC Nielsen. 2005a.** Global Consumer Confidence Survey.
- AC Nielsen. 2005b.** Trends 2004 im Lebensmitteleinzelhandel.
- Ando, A. und F. Modigliani. 1963.** The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. In: *The American Economic Review* 53(1). 55–84.
- Ando, A. und F. Modigliani. 1964.** The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: A Correction. In: *The American Economic Review* 54(2). 111–113.
- Attanasio, O. 1999.** Consumption. In: Taylor, J. B. und M. Woodford (Hrsg.). *Handbook of Macroeconomics*. Band 1B. Kapitel 11. North Holland, Amsterdam.
- Bayar, A. und K. Mc Morrow. 1999.** Determinants of Private Consumption. *Economic Papers* 135. Europäische Kommission. Mai.
- Campbell, J. und N. Mankiw. 1989.** Consumption, Income and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence. In: *NBER Macroeconomics Annual* 4. 185–216.
- Carroll, C. 1992.** The Buffer-Stock Theory of Saving: Some Macroeconomic Evidence. In: *Brookings Papers on Economic Activity* 2. 61–156.
- Carroll, C. 1997.** Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis. In: *The Quarterly Journal of Economics* 112(1). 1–55.
- Danmarks Nationalbank. 2005.** Monetary Review 1st Quarter 2005.
- Deaton, A. 1992.** Understanding Consumption. Oxford University Press.
- Dirschmid, W. und E. Glatzer. 2004.** Determinanten der Sparquote der privaten Haushalte in Österreich. In: *Geldpolitik und Wirtschaft Q4/04*. OeNB. 26–40.
- Europäische Kommission. 2004a.** European Economy 5. Economic Forecasts. Herbst.
- Europäische Kommission. 2004b.** Quarterly Report on the Euro Area 3(1).
- Europäische Kommission. 2004c.** Quarterly Report on the Euro Area 3(3).
- Fenz, G. und M. Spitzer. 2005.** AQM – the Austrian Quarterly Model of the Oesterreichische Nationalbank. In: *Macroeconomic Models and Forecasts for Austria*. OeNB-Workshops 5. 11–60.
- Friedmann, M. 1957.** A Theory of the Consumption Function. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Hall, R. 1978.** Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. In: *The Journal of Political Economy* 86(6). 971–987.
- Hall, R. 1988.** Intertemporal Substitution in Consumption. In: *The Journal of Political Economy* 96(2). 339–357.
- KPMG und EHI. 2004.** Status quo und Perspektiven im deutschen Lebensmitteleinzelhandel. KPMG.
- Modigliani, F. und R. Brumberg. 1954.** Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross Section Data. In: Kurihara, K. (Hrsg.) *Post-Keynesian Economics*. New Brunswick, NJ: Rutgers University Press. 388–436.
- OECD. 2004.** Economic Surveys: Euro Area. Outlook and Challenges.
- Statistik Austria. 2004.** E-Commerce. Ergebnisse der europäischen Erhebung über E-Commerce 2003/4. Wien.
- Statistik Austria. 2005.** Statistisches Jahrbuch. Wien.
- Zeldes, S. 1989.** Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation. In: *The Journal of Political Economy* 97(2). 305–346.

Anhang

Fragebogen

1. **Kurz zum Thema „Einkaufen und Konsum“.** Unter „Konsum“ fallen neben Einkäufen auch Ausgaben für Wohnen, Gesundheit, Verkehr, Bildung usw. – *nicht* gemeint sind Ausgaben für Bausparen, Wertpapiere und andere Geldveranlagungen.

- Haben Sie das Gefühl, dass Sie innerhalb der letzten 12 Monate viel weniger gekauft** bzw. viel sparsamer gelebt haben als in der Zeit davor 1
etwas weniger gekauft bzw. etwas sparsamer gelebt haben als in der Zeit davor 2
etwas mehr gekauft bzw. etwas weniger sparsam gelebt haben als in der Zeit davor 3
viel mehr gekauft bzw. viel weniger sparsam gelebt haben als in der Zeit davor 4
da hat sich überhaupt nichts verändert 5

2. **Wie sehr ist das Folgende in den letzten 12 Monaten auf Sie bzw. Ihren Haushalt zugetroffen?**

	trifft sehr zu	trifft eher schon zu	trifft eher nicht zu	trifft gar nicht zu	weiß nicht
A Mein (Haushalts-)Einkommen ist nicht gewachsen bzw. hat sich verschlechtert, deshalb musste ich sparsamer leben bzw. konnte weniger kaufen.	1	2	3	4	5
B Ich fürchte, dass mein (Haushalts-)Einkommen in Zukunft nur schwach wachsen, gleich bleiben oder sogar zurückgehen wird (z. B. wegen Pensionierung oder drohendem Arbeitsplatzverlust) und habe daher weniger ausgegeben.	1	2	3	4	5
C Ich habe weniger gekauft, weil ich hohe Schulden habe bzw. keinen Kredit bekommen habe.	1	2	3	4	5
D Die weltpolitische Situation ist in letzter Zeit (z. B. durch Terror oder Krieg) unsicherer geworden. Daher habe ich für die Zukunft vorgesorgt, indem ich gespart habe.	1	2	3	4	5
E Ich habe vermehrt für eine größere Anschaffung oder Ausgabe in der Zukunft (z. B. Wohnung, Kind, Auto) gespart.	1	2	3	4	5
F Ich habe (mehr) gespart, um meinen Kindern etwas vererben zu können bzw. um für die Zukunft meiner Kinder vorzusorgen.	1	2	3	4	5
G Mein (Haushalts-)Vermögen hat sich durch sinkende Wertpapierkurse reduziert, deswegen musste ich sparsamer leben.	1	2	3	4	5
H Ich habe einen Fremdwährungskredit, der sich verteuert hat, deswegen musste ich sparsamer leben.	1	2	3	4	5
I Ich warte auf günstigere Angebote und habe deswegen weniger gekauft (z. B. Digitalkamera, PC).	1	2	3	4	5
J Ich habe sparsamer gelebt, weil die Preise angestiegen sind, und ich mir deshalb weniger leisten konnte.	1	2	3	4	5
K Seit der Euro-Einführung kaufe ich weniger, weil ich die neuen Preise noch nicht so gut einschätzen kann.	1	2	3	4	5
L Ich fürchte, dass meine Pension geringer ausfallen wird als ich bisher gedacht habe und spare daher mehr für meine Alterssicherung (private Pensionsvorsorge).	1	2	3	4	5
M Ich spare mehr, weil ich die Gefahr sehe, dass durch Reformen in Zukunft öffentliche Leistungen (z. B. im Gesundheits- und Bildungswesen) reduziert werden und ich dann selber dafür aufkommen muss.	1	2	3	4	5
N Ich spare mehr, weil die Staatsverschuldung zunimmt und ich damit rechne, dass dies in Zukunft zu Steuererhöhungen führen wird.	1	2	3	4	5
O Wirtschaftsreformen werden in Österreich zu zaghaft angegangen, daher sehe ich meine Perspektiven eher pessimistisch und gebe weniger aus.	1	2	3	4	5

3. Wie sehr ist das Folgende in den letzten 12 Monaten auf Sie bzw. Ihren Haushalt zugefallen?

	trifft sehr zu	trifft eher schon zu	trifft eher nicht zu	trifft gar nicht zu	weiß nicht
A Mein (Haushalts-)Einkommen ist gestiegen, deshalb konnte ich mehr ausgeben.	1	2	3	4	5
B Mein (Haushalts-)Einkommen ist sicherer geworden (z. B. aufgrund eines unbefristeten Arbeitsvertrags oder besserer Chancen auf dem Arbeitsmarkt) bzw. wird sich erhöhen, deshalb gebe ich jetzt mehr aus.	1	2	3	4	5
C Ich habe mehr gekauft, weil ich einen Kredit aufgenommen habe.	1	2	3	4	5
D Ich habe eine größere Anschaffung getätigt, die ich schon länger beabsichtigt habe.	1	2	3	4	5
E Mein Haushalt hat sich vergrößert (z. B. Kinder), deshalb habe ich mehr Geld ausgegeben.	1	2	3	4	5
F Mein (Haushalts-)Vermögen ist gestiegen, z. B. weil ich eine Erbschaft gemacht oder weil ich mein Geld erfolgreich veranlagt habe – daher konnte ich mehr ausgeben.	1	2	3	4	5
G Ich habe einen Fremdwährungskredit, der sich vorteilhaft entwickelt hat – deswegen konnte ich mehr ausgeben.	1	2	3	4	5
H Die aktuellen Produkte (z. B. technische Neuerungen oder Modetrends) haben mich sehr angesprochen, deshalb habe ich mehr gekauft.	1	2	3	4	5
I Ich kaufe lieber jetzt mehr, bevor die Preise steigen.	1	2	3	4	5
J Die Preise in Euro erscheinen kleiner als in Schilling, daher gebe ich jetzt (ungewollt) mehr aus.	1	2	3	4	5
K Ich habe mehr ausgegeben, weil eine Steuerentlastung für nächstes Jahr geplant ist.	1	2	3	4	5
L Wirtschaftsreformen werden in Österreich energisch angegangen, daher sehe ich meine Perspektiven optimistisch und gebe mehr aus.	1	2	3	4	5

4. In den letzten 12 Monaten hat die Staatsverschuldung in Österreich weiter zugenommen. Spielt die Frage der Staatsverschuldung bei Ihrer Entscheidung grundsätzlich eine Rolle, ob Sie mehr oder weniger Geld für den Konsum ausgeben?

- ja, das spielt eine große Rolle 1
das spielt eine gewisse Rolle 2
das spielt eine geringe Rolle 3
das spielt überhaupt keine Rolle 4

5. Kaufen Sie in letzter Zeit preisbewusster (z. B. Internet oder beim Großhandel) und können auf diese Weise Ihre Wünsche erfüllen, ohne dafür mehr ausgeben zu müssen? Das heißt, bleibt Ihnen jetzt mehr Geld über, obwohl Sie Ihren Lebensstandard beibehalten?

- ja, das trifft sehr auf mich zu 1
ja, das trifft eher auf mich zu 2
nein, das trifft eher nicht zu 3
nein, das trifft gar nicht zu 4

Europäische Konjunkturindikatoren im Überblick: Große Datenvielfalt im Euroraum, Aufholpotenzial in den neuen EU-Mitgliedstaaten

Dieser Beitrag bietet einen Überblick über die gängigsten Indikatoren für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum. Diese kommen zum Einsatz, wenn offizielle Daten erst mit großer zeitlicher Verzögerung verfügbar sind oder massiven Revisionen unterliegen. Indikatoren auf Basis von Umfragen unter Betrieben, privaten Haushalten, Finanzmarktanalysten oder Prognostikern haben den Vorteil, in monatlicher Frequenz und weitgehend ohne spätere Revisionen frühzeitig detaillierte Informationen zu einzelnen Sektoren liefern zu können. Sammelindikatoren, die mithilfe von Regressions- oder Faktoranalyse eine Vielzahl von Daten zu einem Indikator verdichten, bieten ergänzend ein attraktives Instrument, um Schlüsse aus verschiedenen, oft gegenläufigen Signalen zu ziehen. Selbst die verlässlichsten Konjunkturindikatoren sollten aber stets nur als ein Bestandteil einer umfassenden wirtschaftlichen Analyse verstanden werden. Nur die wenigsten Indikatoren erfassen bisher auch die neuen EU-Mitgliedstaaten. Zudem wird gezeigt, dass die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrageergebnisse in den neuen EU-Mitgliedstaaten einen geringeren Informationsgehalt für die Prognose der konjunkturellen Entwicklung aufweisen, als das in den übrigen EU-Mitgliedstaaten der Fall ist. Da die Qualität von Konjunkturindikatoren mit der Erfahrung aufseiten der durchführenden Institute und der Befragten steigt, sollten etablierte Indikatoren schon frühzeitig auch auf diese Ländergruppe angewendet werden, zumal einige der neuen EU-Mitgliedstaaten schon bald dem Euroraum angehören könnten.

Maria Antoinette
Silgoner¹

1 Konjunkturindikatoren als integraler Bestandteil der Wirtschafts- analyse

Die Veröffentlichung der jeweils aktuellsten Werte von Konjunkturindikatoren nimmt in den Medien eine äußerst prominente Rolle ein. So kann es sein, dass der neueste Wert des ifo Geschäftsklima-Index für Deutschland die Veröffentlichung der jüngsten Wachstumszahlen des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Medienpräsenz dominiert. Die Ursache liegt darin, dass eine umsichtige Wirtschafts- und Geldpolitik an der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung ausgerichtet ist und daher alle verfügbaren Informationen einbezieht, die helfen, den aktuellen und zukünftigen Verlauf der Wirtschaft zu erahnen. Wirtschaftspolitik nur an vergangenen Daten zu orientieren, wäre wie ein Auto zu steuern, während man nur in den Rückspiegel sieht.

Gerade für die Notenbanken des Eurosystems spielen daher Konjunkturindikatoren eine bedeutende Rolle. In der Erfüllung ihres Mandats

verfolgen sie eine zukunftsgerichtete Strategie, die an der mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklung orientiert ist. Aufgrund der Wirkungsverzögerung des Transmissionsprozesses und der Unsicherheit über die Wirkung geldpolitischer Impulse ist es der Geldpolitik nicht möglich, auf kurzfristige Schwankungen zu reagieren. Mit einer mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik kann übertriebenem Aktionismus und unnötiger konjunktureller Volatilität vorgebeugt werden (EZB, 2004b).

Die Notenbanken des Eurosystems stützen ihre Einschätzung im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse – einer der beiden Säulen der geldpolitischen Strategie – auf die letzten verfügbaren Wirtschaftsdaten, aber auch auf Konjunkturindikatoren und auf Prognosen, die wiederum auf den beiden ersten Datentypen basieren. Nun ist die Zuverlässigkeit von Prognosemodellen aber am größten, wenn sich die Wirtschaft auf einem stabilen Wachstumspfad befindet, während sie weit weniger verlässlich sind, wenn es darum geht, Wendepunkte zu signa-

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Martin Schneider,
Abteilung für
volkswirtschaftliche
Analysen.

¹ Die Autorin dankt Markus Arpa, Jesús Crespo Cuaresma, Doris Ritzberger-Grünwald und Martin Schneider für wertvolle Kommentare und Hilfestellungen sowie Maria Dienst, Angelika Knollmayer und Andreas Nader für ihre Unterstützung bei der Datensuche.

lisieren. Konjunkturindikatoren helfen, diese Unsicherheit zu verringern und sind daher ein integraler Bestandteil der wirtschaftlichen Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems.

Konjunkturindikatoren erfreuen sich aber nicht zuletzt deshalb großer Beliebtheit, da die Brauchbarkeit von offiziellen Daten zum Wachstum des realen BIP – einer zentralen Referenzgröße für die Indikatoren – für die kurzfristige Wirtschaftsanalyse durch eine Reihe von Problemen eingeschränkt wird. Erstens liegen die Zahlen nur in vierteljährlicher Frequenz auf, und jene verwandten Reihen, die auf monatlicher Basis verfügbar sind, beziehen sich zumeist auf die verarbeitende Industrie, während der wichtige Dienstleistungsbereich ungenügend erfasst wird. Zweitens werden sie erst mit großer zeitlicher Verzögerung publiziert und unterliegen häufig wiederholten massiven Revisionen nach der Erstveröffentlichung. Und drittens weisen die Reihen Messfehler auf, unterliegen Problemen in der Datenerfassung sowie -verarbeitung und sind im internationalen Vergleich aufgrund methodischer Unterschiede nicht vergleichbar.

Von den genannten Problemen kommt vor allem jenem der verzögerten Publikation große Bedeutung für die Wirtschaftsanalyse zu. Das sei am Beispiel der Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum veranschaulicht. Die erste Veröffentlichung des jeweils vergangenen Quartals erscheint erst rund zwei Monate nach Quartalsende, eine Schnellschätzung auf Basis von Daten einiger Mitgliedstaaten ist immerhin schon mit nur eineinhalb Monaten Verzögerung verfügbar. Hingegen sind bereits am letzten Tag eines Quartals die Informationen zum von der Europäischen Kommission ermittelten

Konsumenten- und Industrievertrauen für alle drei Monate des Quartals verfügbar. Die ebenfalls von der Europäischen Kommission ermittelte Bandbreitenschätzung für das Quartalswachstum ist sogar schon fünf Monate davor erstmals verfügbar und wird danach monatlich mithilfe der neuesten Informationen aktualisiert.

Es wird eine Vielzahl von frühzeitig zur Verfügung stehenden Daten zur Konjunkturlage oft unter dem Oberbegriff Konjunkturindikatoren für den Euroraum subsumiert. Diese kann man grob in folgende Kategorien unterteilen:

- *Messbare Wirtschaftsdaten* können einen Beitrag dazu leisten, die Entwicklung des BIP-Wachstums frühzeitig einzuschätzen. Einerseits können das Informationen zu Unterkomponenten des BIP (einzelne Länder oder einzelne Sektoren) sein, die zu einem früheren Zeitpunkt zur Verfügung stehen. So wird das Wachstum der Industrieproduktion häufig als Indikator für das BIP-Wachstum herangezogen. Andererseits können von Daten aus frühen Stadien des Produktionszyklus Informationen gewonnen werden. Das können Informationen aus auf Zwischengüter spezialisierten Sektoren oder Ländern sein, aber auch Daten zu Lagerbeständen, Baugenehmigungen und Überstunden.
- *Umfragen* sind eine beliebte Methode, um Informationen zur Einschätzung der Wirtschaftsakteure (Konsumenten, Schlüsselkräfte in Unternehmen, Finanzmarktanalysten, Prognostiker) über die aktuelle oder zukünftige wirtschaftliche Lage zu erhalten. Aus den Einzelantworten wird ein Stimmungsindikator errechnet.

- *Sammelindikatoren* schließlich extrahieren mithilfe statistischer Methoden Konjunkturindikatoren aus einer Vielzahl von Informationen, die über die bisher genannten Daten hinaus auch andere wichtige Bestimmungsfaktoren der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung einbeziehen, wie z. B. den Erdölpreis und die Zinssätze.

Diese Analyse befasst sich mit den beiden letzten Punkten. In den folgenden Kapiteln werden jene Konjunkturindikatoren vorgestellt, denen im Euroraum von Medien und Wirtschaftsexperten besonders viel Aufmerksamkeit geschenkt wird. Dabei wird nach der zuvor präsentierten Systematik zwischen Stimmungs- und Sammelindikatoren unterschieden; anschließend werden noch einige „Kuriosa“ vorgestellt, die in den Medien Erwähnung finden. Bei den vorgestellten Indikatoren handelt es sich um eine Auswahl ohne Anspruch auf Vollständigkeit, die aber die wichtigsten Ansätze und Problemfelder abdeckt. Der Fokus liegt auf Indikatoren für den gesamten Euroraum, es werden aber auch nationale Indikatoren vorgestellt, denen in der Währungsunion Beachtung geschenkt wird.

Im Rahmen der technischen Beschreibung der Indikatoren wird auf die Erhebungsmethode, Stichprobeneigenschaften und Datenverfügbarkeit eingegangen. Dabei werden auch kritische Aspekte der Berechnungsmethode besprochen, derer man sich bei der Interpretation bewusst sein sollte. Sofern eine direkte Vergleichbarkeit gegeben ist, werden die Indikatoren nach unterschiedlichen Qualitätskriterien bewertet. Zur Illustration der Unsicherheit, mit der Indikatoren behaftet sein können, wird als spezifisches Beispiel der jüngeren Vergangenheit die Zeit nach den Terroranschlä-

gen vom 11. September 2001 herangezogen, als nach anfänglicher Krisenstimmung die weitere Entwicklung völlig offen war. Anfang 2002 haben mehrere Stimmungsindikatoren fälschlich starke Aufschwungssignale gesendet, denen keine deutliche konjunkturelle Erholung folgte; das BIP-Wachstum erreichte im letzten Quartal 2002 nur einen Wert von 1,1% gegenüber dem Vorjahresquartal. Auch wenn diese Periode zweifellos als Sonderfall bezeichnet werden muss, so lohnt sich ein Blick auf die Erfahrungen mit den einzelnen Indikatoren dennoch, da dies die Problematik illustriert, dass die Befragten in Zeiten großer Unsicherheit die Lage oft selber nicht klarer sehen.

Ein abschließendes Kapitel untersucht, inwieweit für die zehn neuen EU-Mitgliedstaaten, von denen einige schon bald dem Euroraum angehören könnten, bereits vergleichbare Indikatoren vorliegen und ob diese qualitativ von jenen der Länder abweichen, für die solche Indikatoren schon seit Jahrzehnten publiziert werden. Zwar konzentriert sich dieser Beitrag – ebenso wie die gängige Wirtschaftsanalyse – primär auf Indikatoren für die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum; da aber für einige der neuen EU-Mitgliedstaaten die Einführung des Euro nicht mehr fern sein dürfte, könnte die Verfügbarkeit von Konjunkturindikatoren schon bald für den Euroraum von Relevanz sein. Das ökonomische Gewicht der meisten Länder ist zwar klein, es handelt sich dabei jedoch derzeit um die dynamischste Region Europas, auf die in Zukunft verstärktes Augenmerk geworfen werden wird. Vor allem die in manchen Fällen noch mangelhafte Qualität offizieller Wirtschaftsdaten kann das Interesse an zuverlässigen Konjunkturindikatoren steigern.

2 Stimmungsumfragen: Indikatoren mit viel Tradition

Viele der gängigsten Konjunkturindikatoren werden in Form von Umfragen ermittelt, deren Teilnehmerkreis sich auf Betriebe, private Haushalte, Finanzmarktteilnehmer oder Prognoseinstitute erstrecken kann. Dabei werden zumeist qualitative Fragen gestellt, in einigen wenigen Fällen sind die Fragestellungen auch quantitativer Natur. Während die Ergebnisse aus Umfragen primär dafür eingesetzt werden, um frühzeitig Informationen zu wichtigen ökonomischen Variablen zu erhalten, können sie daneben auch Aufschluss über die treibenden Kräfte einer Entwicklung geben oder helfen, die Konsequenzen von außergewöhnlichen Ereignissen frühzeitig einzuschätzen.

Die Europäische Zentralbank (EZB, 2004a) nennt in einem Überblicksartikel eine Reihe von Vorteilen der Stimmungsindikatoren gegenüber offiziell publizierten Daten. Erstens werden sie zu einem wesentlich früheren Zeitpunkt veröffentlicht. Zweitens sind Daten in monatlicher Frequenz verfügbar, während die Referenzreihen oft nur als Quartalsdaten vorliegen. Drittens können aus Umfragen Informationen gewonnen werden, die nicht direkt erhoben werden (z. B. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe). Viertens sind Umfragedaten tendenziell weniger volatil, da sie von einmaligen Ereignissen (Unwetter, Streik) nicht oder weniger beeinflusst werden und folglich Wendepunkte früher identifizieren sollten. Und schlussendlich werden Umfragedaten im Nachhinein nur geringfügig revidiert.

All diesen Vorteilen stehen auch gewisse Nachteile gegenüber. So kann aus Umfragen primär qualitative Infor-

mation gewonnen werden bzw. ist die Umwandlung in quantitative Aussagen oft schwierig. Weiters müssen die Informationen zu verschiedenen Sektoren nicht notwendigerweise vergleichbar sein. Und schließlich hängt die Qualität der Befragungsergebnisse stark davon ab, wie groß die Motivation der Teilnehmer ist, die Fragen sorgfältig zu beantworten. Die Qualität selber ist schwierig zu überwachen, da die Reihen keinem permanenten Qualitäts-Check unterworfen werden können. Trotz dieser Nachteile macht die langjährige Erfahrung mit einigen der Stimmungsindikatoren diese zu den beliebtesten Konjunkturindikatoren.

Ein gängiger methodologischer Ansatz, der vom US-amerikanischen Institut National Bureau of Economic Research (NBER) für einen US-Indikator entwickelt wurde, besteht darin, den Befragten für ihre Einschätzung der aktuellen bzw. zukünftigen wirtschaftlichen Lage fixe Antworten vorzugeben. Diese können in positiv (z. B. „die Lage wird sich stark verbessern“ (*PP*) oder „die Lage wird sich leicht verbessern“ (*P*)), neutral („die Lage bleibt unverändert“), negativ („die Lage wird sich leicht verschlechtern“ (*N*), „die Lage wird sich stark verschlechtern“ (*NN*)) sowie eine Nullmeldung („keine Ahnung“) eingeteilt werden. Wenn *p*, *pp*, *n* und *nn* jeweils für den Anteil der Befragten in der entsprechenden Antwortkategorie stehen, dann ist der Indexwert durch den Saldo aus positiven und negativen Antworten nach der Formel

$$I = (pp + \alpha p) - (\alpha n + nn)$$

gegeben, wobei α das Gewicht (üblicherweise $\frac{1}{2}$ oder 1) angibt, mit dem leichte Veränderungen gegenüber starken Veränderungen niedriger bewertet werden. Bei nur je einer positiven

und negativen Antwortmöglichkeit lautet die Formel $I = p - n$.

In den Abschnitten 2.1 und 2.2 werden nun einige Indikatoren aus Umfragen unter Konsumenten, Betrieben und Finanzmarktanalysten vorgestellt, die entweder direkt für den Euroraum ermittelt werden oder sich auf einzelne Länder des Euroraums beziehen, die als maßgeblich für die ganze Region gewertet werden. Der Kasten „Quellenhinweise im Internet“ gibt zu jedem Indikator an, wo er im Internet abrufbar ist. In Tabelle 1 werden einige wichtige Merkmale der Indikatoren gegenübergestellt. Während es sich bei allen um monatlich erscheinende Reihen handelt, unterscheiden sie sich in Publikationsdatum (Vorsprung gegenüber der Veröffentlichung des BIP-Wachstums), historischer Verfügbarkeit, statistischem Zusammenhang mit der Referenzreihe und Repräsentativität für die gesamte Wirtschaft.

Für die Analyse des statistischen Zusammenhangs zwischen dem Indikator und der konjunkturellen Entwicklung wird hier als Referenzreihe anstelle des BIP-Wachstums das Wachstum der saisonbereinigten Industrieproduktion im Euroraum herangezogen. Zwar deckt die Industrieproduktion nur etwa ein Viertel des BIP im Euroraum ab, wird aber dafür monatlich veröffentlicht und ist weiters für mehr als die Hälfte der BIP-Schwankungen verantwortlich. Zudem stehen viele Dienstleistungen (Transport, Lieferungen, Reparaturen) in direktem Zusammenhang mit der Industrieproduktion.

In Tabelle 1 wird zunächst der maximale Korrelationskoeffizient zwischen dem Indikator und dem Wachstum der Industrieproduktion dargestellt, der durch zeitliche Verschiebung der Reihen gegeneinander er-

reicht werden kann. Die Reihen sind dabei so standardisiert, dass sie Mittelwert 0 und Standardabweichung 1 aufweisen. Der Grad der Verschiebung ist in Klammer angegeben, wobei eine negative Zahl auf einen tatsächlichen Vorlauf des Indikators hinweist, ein positiver Wert steht für einen Nachlauf, und 0 bedeutet, dass die Korrelation am höchsten ist, wenn die beiden Reihen sich zeitgleich gegenüberstehen. Wenn also z. B. der Korrelationskoeffizient am höchsten ist, wenn der Indikator gegenüber der Industrieproduktion um zwei Monate nach hinten verschoben ist (-2), dann kann man mit einem Jänner-Wert des Indikators die meisten Informationen über die Industrieproduktion im März gewinnen. Wenn hingegen der Indikator der Industrieproduktion leicht nachläuft (z. B. $+1$), dann kann ein Informationsgewinn des Indikators nur noch aus dem früheren Veröffentlichungstermin resultieren. Insofern kann auch ein gleichlaufender oder leicht nachlaufender Indikator in der Praxis als Vorlaufindikator fungieren, wenn er entsprechend frühzeitig veröffentlicht wird.

Der statistische Zusammenhang zwischen Indikator und Referenzreihe wird weiters anhand der Granger-Kausalität getestet. Im Idealfall ist dabei der Indikator (I) Granger-kausal für das Wachstum der Industrieproduktion (IP), aber nicht umgekehrt (dies ist in Tabelle 1 mit $I \rightarrow IP$ vermerkt). Nur in zwei Fällen ist eine wechselseitige ($I \leftrightarrow IP$) Kausalität feststellbar. Ein letzter Test untersucht schließlich, um wie viele Monate Wendepunkte beim Indikator früher (negativer Wert) bzw. später (positiver Wert) auftreten als beim Wachstum der Industrieproduktion. Tabelle 1 zeigt jeweils den mittleren Vor- bzw. Nachlauf über die gesamte Stichprobe an sowie wei-

ters in Klammer jeweils die maximale und minimale Zeitverschiebung.² Das soll verdeutlichen, mit welcher Unsicherheit der Zeitpunkt eines konjunkturellen Wendepunkts verbunden ist, wenn die jüngsten Indikatorwerte einen solchen signalisieren.

Ein weiterer statistischer Test wäre, zu untersuchen, wie gut mithilfe des Indikators die Referenzreihe prognostiziert werden kann. Dabei wird in der Literatur einerseits ein „in-sample“-Ansatz verwendet, bei dem die anhand aller historischen Daten geschätzte Beziehung zwischen Referenzreihe und Indikator verwendet wird, um ausgehend von verschiedenen Referenzzeitpunkten jeweils die konjunkturelle Entwicklung zu prognostizieren und dann diese Prognosewerte den realisierten Werten gegenüberzustellen. Der „out-of-sample“-Ansatz schätzt hingegen für jeden Prognosestartpunkt das Modell anhand der damals verfügbaren Daten neu.³ Beispiele für solche Prognoseanalysen sind Dreger und Schumacher (2005) oder Hüfner und Schröder (2002) für verschiedene deutsche Indikatoren. Hier wird eine systematische Untersuchung der Prognosegüte nur für die einzelnen Komponenten des von der Europäischen Kommission ermittelten Stimmungsindikators durchgeführt (Kapitel 5).

2.1 Stimmungsindikatoren im Euroraum

Der von der Europäischen Kommission monatlich veröffentlichte *Economic Sentiment Indicator (ESI)*, dessen Wurzeln bereits bis in die Sechzigerjahre zurückgehen und der seit 1985 monatlich veröffentlicht wird (Europäische Kommission, 2004a), folgt dem zuvor beschriebenen methodologischen Ansatz der Bildung eines Saldos aus positiven und negativen Antworten einer Stimmungsumfrage. Nahmen anfangs nur fünf Länder an dem Projekt teil, so erweiterte sich der Teilnehmerkreis sukzessive. In der Zwischenzeit werden anhand eines harmonisierten Fragebogens Informationen für alle EU-Mitgliedstaaten (mit Ausnahme von Malta) ermittelt sowie weiters für die 2007 oder 2008 beitretenden Länder, Bulgarien und Rumänien. Es werden auch EU- und Euroraum-Aggregate veröffentlicht. Die Umfragen werden teils von staatlichen, teils von privaten nationalen Institutionen durchgeführt.⁴ Der Indikator, der jeweils am letzten Arbeitstag des Referenzmonats veröffentlicht wird, ist saisonbereinigt und so normiert, dass der langjährige Mittelwert einen Wert von 100 einnimmt.

Auch der Fragenkatalog und die Abdeckung der Sektoren wurden ste-

² Wendepunkte wurden hier als Extremwerte der gleitenden Drei-Monats-Durchschnitte der Indikatorreihen und des Wachstums der Industrieproduktion ermittelt. Seit Beginn der Neunzigerjahre wurden demnach jeweils fünf Höhepunkte und Tiefpunkte im Wachstum der Industrieproduktion verzeichnet. Da es sich beim vierten Höhepunkt und dem fünften Tiefpunkt um die nur leichte konjunkturelle Verbesserung in den Quartalen nach den Terroranschlägen im September 2001 handelt, gefolgt von einer neuerlichen Wachstumsdelle, und nicht um Auf- und Abschwung im gängigen Sinn eines Konjunkturzyklus, wurden diese beiden Wendepunkte hier nicht berücksichtigt. Die Vorlauf- bzw. Nachlauf-eigenschaften zeigen für die meisten Indikatoren in dieser Periode zudem ein im historischen Vergleich atypisches Muster. Wenn man dieselbe Analyse mit allen zehn Wendepunkten wiederholt, weicht der mittlere Vor- bzw. Nachlauf der Indikatoren vom in Tabelle 1 vermerkten Wert ab, die Rangordnung zwischen den einzelnen Indikatoren bleibt jedoch im Wesentlichen unverändert.

³ Inoue und Kilian (2004) zeigen, dass „in-sample“-Tests häufiger für gute Prognoseeigenschaften sprechen als „out-of-sample“-Tests. So kann ein auf vergangenen Daten aufbauendes Modell diese relativ gut erklären, während ein im jeweiligen Prognosehorizont liegender Strukturbruch hohe Prognosefehler verursacht.

⁴ Beispiele für die große Bandbreite an durchführenden Instituten sind die Belgische Nationalbank, das deutsche Ifo-Institut, das österreichische WIFO-Institut, das ungarische GKI-Institut, das Tschechische Statistikamt oder die britische Industriellenvereinigung CBI.

tig erweitert. Neben direkten Fragen zur Konjunktur (Geschäftslage, Produktionserwartungen, Auftragseingänge, Lagerbestände) werden auch Fragen zu den Inflations- und Beschäftigungserwartungen sowie zur finanziellen Situation, zur Sparquote und zu größeren Kaufvorhaben der privaten Haushalte gestellt. Der ESI ist das Aggregat von Umfragen in der verarbeitenden Industrie (Gewicht: 40%), im Dienstleistungssektor (30%), unter Konsumenten (20%), im Bausektor (5%) und im Einzelhandel (5%), wobei jede dieser Komponenten aus mehreren Einzelfragen errechnet wird.⁵ Insgesamt setzt sich der ESI damit aus 15 Einzelkomponenten zusammen, darüber hinaus werden noch Zahlen zu weiteren 27 Fragen präsentiert, wovon ein Teil nur vierteljährlich erhoben wird. Zusätzlich wird halbjährlich eine Investitionsumfrage im Industriesektor durchgeführt. Insgesamt nehmen EU-weit 108.000 Betriebe und 33.000 private Haushalte an den monatlichen Umfragen teil.

Der große Vorteil des ESI liegt in der langen historischen Zeitreihe, der großen Stichprobe und der europaweit standardisierten Umfragemethode. Verzerrend kann unter Umständen wirken, dass nur die Anzahl positiver und negativer Antworten zueinander in Relation gesetzt wird, das erwar-

tete Ausmaß der Verbesserung bzw. Verschlechterung jedoch nur sehr grob quantifiziert wird („etwas besser“ bzw. „viel besser“). Zu bedenken ist weiters, dass es sich beim ESI-Aggregat um einen leicht nachlaufenden Indikator gegenüber dem Wachstum der Industrieproduktion handelt, wie die Analyse der Korrelation und der Wendepunkte zeigt. Demnach ist der in einem bestimmten Monat publizierte Indexwert ein Indikator für einen bereits vorangegangenen Monat der Referenzreihe. Aufgrund des um rund zwei Monate früheren Publikationsdatums kommt dem ESI dennoch die Qualität eines Vorlaufindikators zu. Auch alle fünf Hauptkomponenten sind nachlaufende Indikatoren, die besten Indikatoreigenschaften für die Industrieproduktion (kurzer Nachlauf und hohe Korrelation) weisen das Industrie- und das Dienstleistungsvertrauen auf. Ein wirklich vorlaufender Indikator ist eine ebenfalls in Tabelle 1 dargestellte Unterkomponente des Industrievertrauens, die explizit nach den Produktionserwartungen in den kommenden drei Monaten fragt und von der daher auch besonders gute Vorlaufeigenschaften gegenüber der Industrieproduktion zu erwarten sind. Kapitel 5 befasst sich im Detail mit den Indikatoreigenschaften des ESI.

⁵ Die Gewichte ergeben sich einerseits aus der Bedeutung für das BIP, andererseits aus der Höhe der Korrelation mit der Referenzreihe. Der Dienstleistungsbereich wird erst seit 1996 erhoben und ist seit 2004 Bestandteil des ESI (Europäische Kommission, 2004b). Die Europäische Kommission erwartet, dass sich dadurch die Korrelation des Index mit der Referenzreihe erhöht und sich die Länge des Nachlaufs des Indikators verkürzt.

Tabelle 1

Stimmungsindikatoren im Vergleich:

Indikatorqualität für das Wachstum der Industrieproduktion im Euroraum

	Veröffentli- chende Insti- tution	Publi- ziert seit	Derzeit für folgende Länder verfügbar	Vorsprung gegenüber BIP-Veröf- fentlichung ¹⁾	Stich- proben- größe in 1.000	Erfasste Sektoren	Anzahl der Sub- indizes ²⁾	Maxi- maler Korrela- tionsko- effizient ³⁾	Granger- Kausali- tät ⁴⁾	Vorlauf/ Nachlauf der Wende- punkte ⁵⁾
ESI	Europäische Kommission	1985	EU, Euroraum, 24 EU-Staaten	62	141	Konsumenten, Industrie, Bau, Einzelhandel, Dienst- leistungen	15+27	0,85 (+1)	I→IP	+1,9 (-1; +5)
Verarbeitende Industrie	Europäische Kommission	1985	wie oben	62	36	Verarbeitende Industrie	3+11	0,89 (+1)	I→IP	+1,5 (-1; +4)
Dienstleistungs- sektor	Europäische Kommission	1996	wie oben	62	28	Dienstleistungs- sektor	3+2	0,69 (+1)	I→IP	+2,7 (-1; +5)
Konsumenten	Europäische Kommission	1985	wie oben	62	33	Konsumenten	4+10	0,71 (+3)	I→IP	+4,0 (0; +11)
Bausektor	Europäische Kommission	1985	wie oben	62	21	Bausektor	3+2	0,39 (+5)	I→IP	x
Einzelhandel	Europäische Kommission	1985	wie oben	62	23	Einzelhandel	2+2	0,47 (+3)	x	x
Produktions- erwartungen	Europäische Kommission	1985	wie oben	62	36	Produktions- erwartungen	1	0,90 (-1)	I↔IP	-0,3 (-3; +5)
EMI (Industrie)	NTC	1997	Euroraum, 11 EU-Staaten	60	5	Industrie	8	0,87 (-1)	I→IP	-0,2 (-3; +2)
ifo Geschäfts- klima-Index	ifo	1984	Deutschland	66	7	Industrie, Bau, Handel	8	0,64 (0)	I→IP	-1,6 (-5; 0)
ifo – Geschäftslage	ifo	1984	Deutschland	66	7	Industrie, Bau, Handel	4	0,58 (+3)	I↔IP	+2,4 (+1; +7)
ifo – Geschäfts- erwartungen	ifo	1984	Deutschland	66	7	Industrie, Bau, Handel	4	0,69 (-2)	I→IP	-2,9 (-6; -1)
ZEW- Indikator	ZEW	1991	Deutschland	73	0,35	Finanzmarkt	1	0,80 (-5)	I→IP	-4,6 (-9; -3)
Belgische Konjunktur- umfrage	NBB	1954	Belgien	69	6	Industrie, Bau, Handel	3+1	0,79 (-1)	I→IP	-1,0 (-3; +1)

¹⁾ Abstand zwischen Veröffentlichung des Indikatorwerts des letzten Monats eines jeden Quartals und erster Veröffentlichung des BIP-Wachstums des entsprechenden Quartals, gemessen in Tagen, Durchschnitt der ersten drei Quartale 2005.

²⁾ Bei den von der Europäischen Kommission und der Belgischen Nationalbank veröffentlichten Indikatoren zeigt die erste Ziffer die Anzahl der Subindizes an, die in die Berechnung des jeweiligen Indikators einfließen, die zweite Ziffer zählt die darüber hinaus verfügbaren Indikatoren in jedem Bereich.

³⁾ Maximaler Korrelationskoeffizient zwischen Indikator und Wachstum der Industrieproduktion im Euroraum. In Klammer ist der Grad der Verschiebung (in Monaten) zwischen den Reihen angegeben, bei der die maximale Korrelation erreicht wird; ein negativer Wert impliziert einen zeitlichen Vorlauf des Indikators. Beide Reihen sind so standardisiert, dass sie Mittelwert 0 und Standardabweichung 1 haben.

⁴⁾ Test auf dem 5-Prozent-Niveau. Beim Einzelhandelsindex der Europäischen Kommission kann die Nullhypothese (kein Granger-kausaler Zusammenhang) in beide Richtungen nicht abgelehnt werden.

⁵⁾ Durchschnittlicher Zeitabstand (in Monaten) zwischen den Wendepunkten des Indikators und jenen des Wachstums der Industrieproduktion. Maximaler und minimaler Zeitabstand in Klammer. Basis für die Bestimmung der Wendepunkte ist jeweils der gleitende Drei-Monats-Durchschnitt. Ein negativer Wert impliziert einen zeitlichen Vorlauf des Indikators. Die Untersuchung wurde nur für jene Indikatoren durchgeführt, die sämtliche untersuchten Höhe- und Tiefpunkte der Industrieproduktion anzeigen.

Der **Einkaufsmanagerindex (EMI)** ist seinem amerikanischen Vorbild (Purchasing Manager Index) nachempfunden und wird für den Euroraum seit 1997 monatlich von NTC Research im Auftrag von Reuters für die Sektoren Industrie und Dienstleistungen ermittelt. Insgesamt sind in die Umfrage über 5.000 Betriebe aus acht Ländern (Deutschland, Frankreich, Griechen-

land, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Spanien) involviert, die insgesamt 92% des Euroraums abdecken. Der EMI wird jeweils am ersten Arbeitstag nach Ende des Referenzmonats publiziert und auch getrennt nach Sektoren und Ländern veröffentlicht. Der Fragenkatalog für den am häufigsten verwendeten Industrie-EMI umfasst Veränderungen gegen-

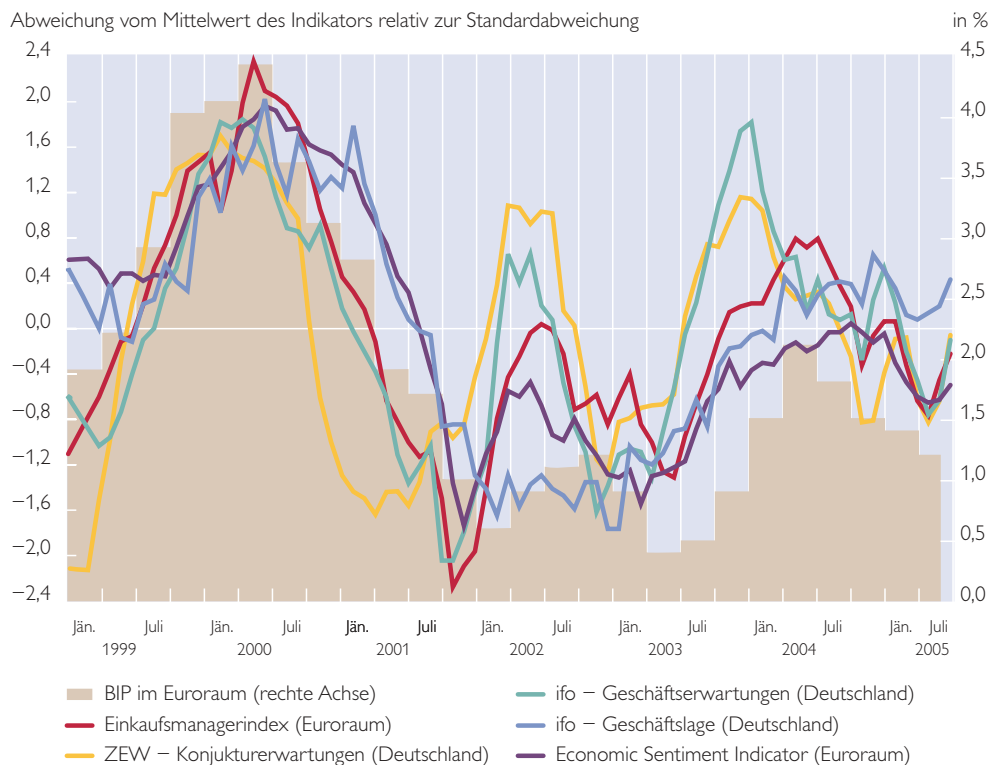
über dem Vormonat bei Produktion, Beschäftigung, Auftragseingängen, Lieferfristen und Lagerbeständen (insgesamt acht Subindizes). Der EMI ist so normiert, dass Werte unter (über) 50 einer Verschlechterung (Verbesserung) der konjunkturellen Lage entsprechen. Allerdings funktioniert der Signalcharakter dieses Schwellenwerts in der Praxis nicht immer, weshalb Änderungen stets auch in Relation zum Niveau interpretiert werden sollten. Beliebt ist der EMI unter anderem wegen der internationalen Vergleichbarkeit, schließlich sind seit 2002 alle G-8-Länder nach gleicher Methodologie abgedeckt. Großes Vertrauen genießt der EMI aber auch deshalb, weil der Fragenkatalog auf bereits realisierte Zustände abstellt und nicht auf

Erwartungen. So weist Tabelle 1 den Industrie-EMI als leicht vorlaufenden Indikator mit hoher Korrelation aus. NTC Research (2002) zeigt für das Vereinigte Königreich, dass der EMI in der Vergangenheit die endgültige Zahl zum BIP-Wachstum besser vorhersagte als das die erste BIP-Veröffentlichung konnte.

Wie Grafik 1 illustriert, hat sich der ESI in der Phase nach dem 11. September 2001 relativ gut bewährt. Er tendierte Anfang 2002 nur leicht nach oben und gab damit den schwachen und temporären Aufschwung relativ gut wieder. Der EMI stieg hingegen deutlich und überzeichnete damit die darauf folgende konjunkturelle Entwicklung.

Grafik 1

Vergleich von Geschäftsklima-Indikatoren ab 1999



Quelle: Europäische Kommission, ifo, ZEW, NTC Research, Eurostat, OeNB.

2.2 Deutschland und Belgien als Repräsentanten für den Euroraum

Über diese explizit den Euroraum umfassenden Indikatoren hinaus werden häufig auch nationale Indikatoren als wichtiges Signal für die Konjunktur im Euroraum gewertet. Am meisten Beachtung wird dabei dem deutschen ifo Geschäftsklima-Index, dem deutschen ZEW-Indikator und der belgischen Konjunkturmfrage geschenkt.

Der *ifo Geschäftsklima-Index* wird monatlich (jeweils um den 25. des Referenzmonats) vom deutschen ifo Institut für Wirtschaftsforschung veröffentlicht. Dabei werden Spitzenmanager in über 7.000 deutschen Betrieben der gewerblichen Wirtschaft nach ihrer Einschätzung zur aktuellen Geschäftslage und zu ihren Erwartungen für die nächsten sechs Monate befragt. Der Saldo der Antworten wird nach der zuvor beschriebenen Methodologie ermittelt. Das geometrische Mittel dieser beiden Indizes ist dann der am häufigsten verwendete ifo Geschäftsklima-Index, der in einem Intervall von ± 100 normiert ist. Der Index wird auch getrennt nach Untersektoren (verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- bzw. Einzelhandel) ermittelt. In der Vergangenheit wurde er zudem jeweils für Ost- und Westdeutschland publiziert, seit 2004 gibt es diese Trennung nicht mehr, da sich die Trends in der Zwischenzeit hinreichend angenähert haben. Der ifo Geschäftsklima-Index weist gegenüber dem BIP in Deutschland nur einen Gleichlauf oder sogar einen leichten Nachlauf auf. Dass er dennoch in den Medien so prominent vertreten ist, liegt unter anderem

daran, dass mit ihm eine sehr einprägsame Faustregel assoziiert wird, nach der ein dreimaliger Anstieg bzw. Abfall des ifo Geschäftsklima-Index jeweils eine Trendwende im BIP-Wachstum ankündigt. Aufgrund des hohen BIP-Gewichts Deutschlands wird diese Regel auch oft auf den Euroraum übertragen.

In den ersten 40 Jahren des Bestehens des ifo-Index hat diese Faustregel stets zugetroffen. Das änderte sich jedoch infolge der Terroranschläge vom 11. September 2001, als der Index zunächst temporär einbrach, dann jedoch drei Mal in Folge anstieg, ohne dass dem eine Trendwende im BIP-Wachstum gefolgt wäre. Dieses erstmalig falsche Signal hatte eine Debatte über die Zuverlässigkeit des Indikators aufkommen lassen. Zwar ist die damalige Situation als Spezialfall zu werten, da auf eine überzogene Abwärtskorrektur in unmittelbarer Folge der Anschläge eine ebenso überzogene Euphoriephase folgte. Aber der Fall hat doch wieder in Erinnerung gerufen, dass mitunter gerade dann, wenn die Unsicherheit über die Zukunft am größten ist, auch Konjunkturindikatoren mit größerer Unsicherheit behaftet sind. Seither wird auch den beiden Unterkomponenten des ifo Geschäftsklima-Index mehr Beachtung geschenkt, da – wie aus Grafik 1 ersichtlich ist – Anfang 2002 nur die Geschäftserwartungen den Fehlausschlag bewirkten, während die Einschätzung der aktuellen Lage keinen Aufschwung anzeigte. Zwar zeigt die Korrelationsanalyse in Tabelle 1, dass der Indikator zur Geschäftslage um drei Monate nachläuft,⁶ während der Erwartungs-

⁶ Der deutliche Nachlauf des Index zur Geschäftslage steht im Einklang mit der wechselseitigen Granger-Kausalität ($I \leftrightarrow R$). Aufgrund der Art der Fragestellung nach der aktuellen Geschäftslage ist die vergangene Entwicklung der Industrieproduktion ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Indikator.

Index um zwei Monate vorläuft, gerade in Zeiten großer Unsicherheit sollte aber dem Vorlauf nicht auf Kosten der Zuverlässigkeit Vorrang gegeben werden. Kunkel (2003) schließt sogar, dass ein dreifaches Signal des ifo Geschäftsklima-Index nur dann verlässlich einen Wendepunkt anzeigt, wenn dieses später durch ein dreifaches Signal der Geschäftsbeurteilung bestätigt wird.

Der *ZEW-Indikator der Konjunkturerwartungen* ist insofern ein perfektes Gegenstück zum ifo-Index, als gerade jene Fachleute in Deutschland befragt werden, die in der Stichprobe des ifo nicht enthalten sind: nämlich Finanzmarktanalysten. Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) befragt seit 1991 monatlich 350 deutsche Finanzmarktspezialisten aus Banken, Versicherungen und großen Industriebetrieben. Für den ZEW-Indikator wird nach den Aussichten für die deutsche Wirtschaft in den kommenden sechs Monaten gefragt. Daneben wird aber auch die Einschätzung zu wichtigen Finanzmarktindikatoren, wie Zinsen, Aktienkurse, Erdölpreis oder Inflation abgefragt sowie zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum, in Japan, im Vereinigten Königreich und in den USA.

Wie aus Tabelle 1 ersichtlich ist, läuft der ZEW-Indikator der Industrieproduktion im Euroraum um etwa fünf Monate voraus und hat damit sogar einen deutlichen Vorsprung gegenüber den ifo-Geschäftserwartungen. Er wird auch um etwa eine Woche vor dem ifo-Index veröffentlicht. Hüfner und Schröder (2002) zeigen, dass sich der ZEW-Index besser für mittelfristige Prognosen der deutschen Konjunktur eignet als der ifo-Index der Geschäftserwartungen. Aufgrund der geringeren Stichprobengröße, der

kleineren Anzahl von Fragen und der Tatsache, dass die Befragten in stärkerem Ausmaß auf die allgemeine Marktstimmung bzw. auf politische oder wirtschaftliche Meldungen reagieren und selber nicht im Wirtschaftsleben stehen, ist der ZEW-Indikator jedoch generell volatiler als der ifo-Index. So zeigen Hüfner und Schröder (2002), dass der ifo-Index der Geschäftserwartungen für kurzfristige Prognosen (bis drei Monate) zuverlässiger ist. Wie der ifo-Index, hat auch der ZEW-Indikator infolge der Terroranschläge vom 11. September 2001 ein falsches Aufschwungsignal gesendet (Grafik 1).

Während die Prominenz der beiden deutschen Indikatoren leicht mit der Größe des Landes erklärbar ist, bedarf es beim Bekanntheitsgrad der seit 1954 monatlich von der *Belgischen Nationalbank* (NBB) durchgeführten *Konjunkturumfrage* unter 6.000 Spitzenmanagern der belgischen Industrie (verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Handel, Unternehmensdienstleistungen) einiger erklärender Worte. Belgien ist eine kleine, offene Volkswirtschaft mit Handelsschwerpunkt Euroraum, mit einer Spezialisierung auf Zwischengüter und einem hohen Anteil kleiner und mittlerer Betriebe. Aus diesen Gründen werden konjunkturelle Veränderungen in Belgien bereits spürbar, wenn das bei den Handelspartnern im Euroraum noch nicht der Fall ist. So laufen Wendepunkte im belgischen Konjunkturzyklus jenen im Euroraum signifikant voraus. Entsprechend hat der belgische Geschäftsklimaindex auch einen Vorlauf gegenüber der BIP-Entwicklung im Euroraum (Tabelle 1; Vanhaelen et al., 2000). Die Beliebtheit der belgischen Konjunkturumfrage wird weiters durch die lange historische Zeitreihe gestützt und durch die internatio-

nal vergleichbare Methodologie im Rahmen der Stimmungsumfrage der Europäischen Kommission.

Zusammenfassend ist der große Pluspunkt der Stimmungsindikatoren ihre langjährige Verfügbarkeit, ihre einfache Ermittlungsmethode, ihr frühes Veröffentlichungsdatum und das weitgehende Ausbleiben von nachträglichen Revisionen. Die Erfahrungen in der Vergangenheit haben gezeigt, dass mitunter ein längerer Vorlauf aufgrund einer zukunftsbezogenen Fragestellung auf Kosten der Zuverlässigkeit in Phasen großer Unsicherheit geht. Im praktischen Umgang sollten daher konjunkturelle Signale von vorlaufenden Indikatoren durch Signale von stärker auf die Gegenwart bezogenen Indikatoren abgesichert werden.

2.3 Umfragen unter Prognostikern

Die beiden letzten Indikatoren in diesem Kapitel konzentrieren sich auf einen völlig anderen Befragtenkreis. Wurden bei den bisher vorgestellten Indikatoren Konsumenten, Betriebe und Finanzmarktanalysten interviewt, so sind es nun professionelle Prognostiker, deren Einschätzung eingeholt wird. Die Idee, die auch durch einschlägige Literatur (Batchelor, 2001;

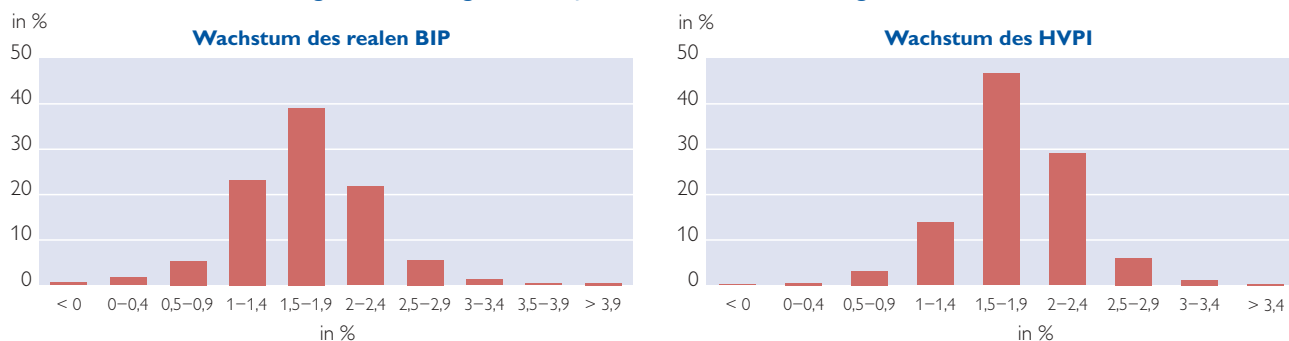
Blix et al., 2001; Zarnowitz, 1984) belegt wird, ist, dass zwar einzelne Forscher mit ihrer Prognose durchaus im Einzelfall besser liegen können als der Durchschnitt einer Gruppe von Forschern, dass aber ein einzelner Prognostiker selten *systematisch* besser liegt und selbst wenn, gibt es keine Garantie, dass dies auch in Zukunft so bleibt. Demnach dient eine Konsens-Prognose der Risikominimierung und soll einen zuverlässigeren Indikator liefern.

Seit 1989 erhebt das private britische Institut *Consensus Economics* monatlich von über 400 Ökonomen weltweit deren Prognosen zum BIP-Wachstum, zur Inflation, Leistungsbilanz und zu den Zinssätzen in über 70 Ländern. Die Prognosewerte werden nach Einzelländern und Ländergruppen gemittelt und in vier Heftreihen (Industrieländer, Asia-Pacific, Lateinamerika und Osteuropa) veröffentlicht. Zweimal jährlich werden auch langfristige Erwartungen abgefragt. So lagen im April 2005 die langfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum (Referenzjahr 2010) bei 2,0% und das Potenzialwachstum ebenfalls bei 2,0%.

Grafik 2

Umfrageergebnisse des Survey of Professional Forecasters Q3/2005

Wahrscheinlichkeitsverteilung der Schätzungen für das Jahr 2006, Anteil der Umfrageteilnehmer



Quelle: EZB.

Die EZB erhebt seit Anfang 1999 quartalsweise im Rahmen des *Survey of Professional Forecasters (SPF)* von knapp 90 Prognoseinstituten (Finanzinstitute, Forschungsinstitute, Arbeitnehmer- und Arbeitgeberorganisationen) mit Sitz innerhalb der EU deren Prognosen zum Euroraum (Garcia, 2003). Die Prognostiker können dabei beliebige Methoden verwenden (Modellschätzung, Daumenregel, subjektive Einschätzung), die Rücklaufquote beträgt etwa zwei Drittel. Es werden Fragen zum BIP-Wachstum, zur Inflation und zur Arbeitslosigkeit gestellt. Eine Besonderheit im Vergleich zur Consensus-Prognose besteht darin, dass nicht nur eine Punktprognose erfragt wird, sondern eine vollständige Wahrscheinlichkeitsverteilung. Die Institute sollen demnach Intervallen in der Breite von $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt jeweils eine subjektive Eintrittswahrscheinlichkeit zuordnen. Das erlaubt Aussagen über die Risikostreuung um den wahrscheinlichsten Prognosewert und illustriert die Unsicherheit, mit der die Prognose behaftet ist. Die Hauptergebnisse werden jeweils im EZB-Monatsbericht veröffentlicht. Einmal im Jahr werden auch langfristige Prognosen (fünf Jahre in die Zukunft) abgefragt. So lagen im dritten Quartal 2005 die langfristigen

Inflationserwartungen bei 1,9%, die Potenzialwachstumsrate bei 2,1% und die strukturelle Arbeitslosigkeit bei 7,6% (Referenzjahr: 2010).

Eine grundsätzliche Problematik mit Umfragen unter Prognostikern ist, dass in der Praxis nicht überprüft werden kann, mit welchem Aufwand die Prognosen erstellt werden. Zwar wird eine gewisse Kontinuität der Teilnehmer erwartet, aber es ist wahrscheinlich, dass Modellprognosen nur in großen zeitlichen Abständen gemacht werden, während dazwischen ein rein subjektives Update abgegeben wird. Bewley und Fiebig (2002) zeigen am Beispiel von Umfragen unter Zinsprognostikern, dass diese dazu neigen, Werte im sicheren Konsensbereich anzugeben, um sich nicht mit einer stark von der Mitte abweichenden Prognose zu sehr aus dem Fenster zu lehnen. Resultat wäre eine Verzerrung der Verteilung in Richtung Mitte, sodass diese das Risikoprofil nur ungenügend abbildet. In diesem Sinn ist begrüßenswert, dass die Teilnehmer am SPF anonym gehalten werden und dass die Umfrage nur quartalsweise durchgeführt wird. Das gewährleistet, dass kein übermäßiger Druck besteht, sich jedes Mal an der Umfrage zu beteiligen, auch wenn kein aktuelles Prognose-Update vorliegt.

Quellenhinweise im Internet

Economic Sentiment Indicator (ESI): europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators_en.htm
Einkaufsmanagerindex (EMI): www.ntc-research.com
ifo Geschäftsklima-Index: www.ifo.de
ZEW – Konjunkturerwartungen: www.zew.de
Belgische Konjunkturumfrage: www.nbb.be
Consensus Forecasts: www.consensus-economics.com
Survey of Professional Forecasters: www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast

3 Sammelindikatoren

Mit dem Aufkommen geeigneter statistischer Berechnungsmethoden und entsprechend leistungsstarker Computer haben Sammelindikatoren, die mitunter Hunderte von Datenreihen einbeziehen, in den vergangenen Jahren eine Boom-Phase erlebt. Der grundsätzliche Ansatzpunkt besteht darin, Information aus jenen Daten zu gewinnen, die als Vorlaufindikatoren für eine konjunkturelle Bewegung gelten, rasch auf konjunkturelle Schwankungen reagieren (z. B. Überstundenzahl) oder aber selber konjunkturelle Schwankungen bewirken (z. B. Erdölpreis, Zinsen oder Wechselkurse). Das Ziel ist es dabei, die „Essenz“ aus der Gesamtheit der Reihen zu extrahieren und Störfaktoren, wie widersprüchliche Signale von einzelnen Indikatoren, Messfehler, Kalender- oder Basiseffekte, herauszufiltern. Die Bewegungen des Sammelindikators wären demnach glatter und leichter zu interpretieren. Ebenso können konjunkturelle Schwankungen unterschiedliche Ursachen und Charakteristika aufweisen und sich in unterschiedlichen Indikatoren widerspiegeln.

Es steht ein breites Angebot an statistischen Ansätzen zur Verfügung, um aus einer Reihe von Daten einen Sammelindikator zu gewinnen. Sie unterscheiden sich darin, wie die in den Sammelindikator einfließenden Reihen ausgewählt, normiert (Korrektur für unterschiedliche Schwankungsbreiten), synchronisiert (zeitliche Verschiebung der einfließenden Reihen gegenüber der Referenzreihe), um Ausreißer und saisonale Schwankungen korrigiert und schließlich gewichtet werden und wie aus ihnen dann der Indikator extrahiert wird. Von den verfügbaren statistischen Ansätzen haben sich zwei in der Praxis durchgesetzt: die Regressionsanalyse und die Fak-

toranalyse. Diese beiden Ansätze werden hier grob skizziert. Daneben gibt es noch eine Vielzahl anderer Methoden (z. B. Markov-switching-Modelle, State-Space-Modelle usw.); ein Überblick dazu ist in Marcellino (2006) zu finden.

Sowohl für den Regressionsansatz als auch für die Faktoranalyse müssen zunächst aus einer Vielzahl von potenziellen Kandidaten die geeigneten Datenreihen für die weitere Testung ausgewählt werden. Argumente sind dabei sowohl statistische Kriterien (lange Zeitreihe, wenig Revisionen, geringe Volatilität, frühe Verfügbarkeit) als auch ökonomische Kriterien (stabiler empirischer Zusammenhang mit der Referenzreihe und ökonomische Plausibilität). Beim ersten Ansatz erfolgt die endgültige Auswahl der Reihen, deren zeitliche Verschiebung sowie die Ermittlung der Gewichte anhand von *Regressionsgleichungen*. Mithilfe dieser Gewichte wird dann aus den jüngsten Wirtschaftsdaten der Konjunkturindikator errechnet bzw. direkt das Wachstum prognostiziert. Die Gewichte und die Reihenauswahl werden meist über eine gewisse Zeit konstant gehalten, aber immer wieder einer Überprüfung unterzogen. Dies ist notwendig, da Sammelindikatoren nur ex post effizient sind, da die Beziehungen zwischen einfließenden Reihen und Referenzreihe über die Zeit Änderungen unterworfen sind (Emerson und Hendry, 1996).

Ein statistisch wesentlich ausgefeilterer Ansatz ist der der *Faktoranalyse*, die in den Neunzigerjahren populär wurde. Auf der Basis des *Static Factor Model* (Burns und Mitchell, 1946) wurde in den Siebzigerjahren das *Dynamic Factor Model* (Sargent und Sims, 1977; Geweke, 1977) entwickelt. Erst Ende der Neunzigerjahre wurde durch die Arbeiten einer Forschergruppe

um das Centre for Economic Policy Research (Forni et al., 2000; Forni und Lippi, 1999; Forni und Reichlin, 1998) durch die Entwicklung des *Generalized Dynamic Factor Model* die Methode auch auf große Datensets anwendbar. Die Grundidee besteht darin, jede Datenreihe zu unterschiedlichen Variablen und Ländern in einem großen Panel aus Zeitreihen in zwei unbeobachtbare Komponenten zu zerlegen, wovon die eine mit allen anderen Zeitreihen stark korreliert ist (gemeinsame Komponente) und die andere keine oder nur eine geringe Korrelation aufweist (spezifische Komponente). Die gemeinsame Komponente wird durch eine kleine Anzahl von gemeinsamen „Faktoren“ oder Schocks getrieben, die als synthetischer Indikator interpretiert werden können. Die Gewichte ergeben sich damit aus den Eigenschaften der individuellen Zeitreihe im Vergleich zum Gesamtpaket der einfließenden Datenreihen.

In Europa wird die Faktoranalyse einerseits zur frühzeitigen Einschätzung von Datenreihen, die erst mit großer zeitlicher Verzögerung verfügbar sind und häufigen und massiven Revisionen unterliegen, eingesetzt. Auch der seit 2003 vierteljährlich von der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) veröffentlichte OeNB-Konjunkturindikator (abrufbar unter www.oenb.at/de/geldp_volksw/prognosen/prognosen.jsp) baut auf diesem Ansatz auf (Fenz et al., 2005; Schneider und Spitzer, 2004). Die Faktoranalyse bietet darüber hinaus aber auch einen neuen Zugang zur Schätzung von nicht beobachtbaren Zeitreihen, wie z. B. der Kerninflationsrate.

Manche Institutionen, wie die OECD, veröffentlichen bereits seit Jahrzehnten Sammelindikatoren zur Frühabschätzung der konjunkturellen

Entwicklung. Gerade in den vergangenen Jahren hat sich jedoch eine Vielzahl weiterer solcher Sammelindikatoren etabliert. Dabei ist es äußerst schwierig, die verschiedenen Ansätze hinsichtlich ihrer Aussagekraft und Zuverlässigkeit zu vergleichen, da sie methodisch im Detail große Unterschiede aufweisen. So beziehen sie sich auf unterschiedliche Referenzreihen (BIP-Wachstum, Wachstum der Industrieproduktion, Vorhersage von Wendepunkten) in unterschiedlicher Darstellung (Jahres- oder Quartalswachstumsrate bzw. annualisierte Jahreswachstumsrate), haben unterschiedlich lange Vorlaufeigenschaften und werden als Indexwert oder explizit als Wachstumsprognose (Punktschätzer oder Bandbreite) veröffentlicht. Die Vielzahl von Datenreihen, die in die Sammelindizes einfließen können, umfassen:

- *Umfragedaten*: Konsumenten- oder Industrievertrauen, Umfragen in der Bauwirtschaft, Einkaufsmanagerindex, Umfragen unter Anlegern;
 - *Reale Wirtschaftsdaten*: Industrieproduktion, Baugenehmigungen, Arbeitsmarktindikatoren, Autoverkäufe, Konjunkturdaten zu USA und Asien;
 - *Preisdaten*: Konsumenten- und Produzentenpreise, Kerninflationsrate, Erdöl- und andere Rohstoffpreise;
 - *Finanzmarktdaten*: Zinssätze, Zinsspread, Wechselkurse, Aktienindizes, internationales Zinsdifferenzial;
 - *Monetäre Aggregate*: M1, M2, M3.
- Die Variablen fließen mit unterschiedlich langer Zeitverzögerung in die Indikatorenberechnung ein. Darüber hinaus beziehen manche Sammelindizes auch Informationen aus den Fehlern vergangener Publikationen mit

ein, was sie zu „selbstlernenden“ Indikatoren macht. Tabelle 2 stellt diese methodischen Unterschiede systematisch dar, der Kasten „Beispiele für Sammelindikatoren“ gibt darüber hin-

aus Zusatzinformationen zur Stichprobe, zum Ermittlungsansatz, zu den enthaltenen Reihen und zur Verfügbarkeit im Internet.

Beispiele für Sammelindikatoren

Die **OECD** veröffentlicht bereits seit den Achtzigerjahren ihren **Composite Leading Indicator (CLI)**, der als guter Indikator für Wendepunkte gilt (www.oecd.org/std/cli). Mittlerweile wird er für 23 Länder und 7 Wirtschaftsräume ermittelt, der CLI für den Euroraum (gewichtetes Mittel der CLIs der Einzelländer) wird seit 1999 veröffentlicht. In die Berechnung des CLI fließen pro Land 5 bis 10 Reihen ein, für den Euroraum insgesamt 75 Reihen. Das Gewicht für Stimmungskennzahlen beträgt knapp 50%. Zwar hat der CLI eine vergleichsweise schwache Korrelation mit der Referenzreihe Industrieproduktion, hat dafür aber einen relativ langen Vorlauf von durchschnittlich sechs Monaten. Allerdings wird der CLI auch erst jeweils sechs Wochen nach Ende eines Monats veröffentlicht.

Die Wirtschaftszeitung *Handelsblatt* veröffentlicht seit 1992 einen Indikator für Wendepunkte in Westdeutschland, seit 1995 für Ostdeutschland und seit 1999 schließlich auch für den Euroraum (www.handelsblatt.com). Der **Eurokonjunktur-Indikator** ist ein „selbstlernender“ und wird laufend verbessert. Dadurch konnte nach eigenen Angaben der Vorlauf von einem Quartal auf bis zu drei Quartale ausgedehnt werden. Die Referenzgröße ist das saisonbereinigte, annualisierte Jahreswachstum des realen BIP. In die Berechnung fließen fünf Einzelreihen ein, wobei das Gewicht von Stimmungskennzahlen von anfänglich 50% auf inzwischen 30% reduziert wurde.

In der *Financial Times* wird seit 2000 der **Euro-Wachstumsindikator** veröffentlicht, der von der Gruppe Euroframe (neun Forschungsinstitute aus Deutschland, Frankreich, Italien, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden, Finnland, Irland und Österreich) ermittelt wird (www.euro-frame.org). Ziel ist es, das Jahreswachstum des realen BIP jeweils zwei Quartale im Voraus zu prognostizieren. Insgesamt fließen acht Datenreihen in die Prognose ein, drei davon sind von der Europäischen Kommission erhobene Stimmungskennzahlen. Dabei wird aus den Einzelfragen zu Industrie, Einzelhandel und Bau mithilfe der Faktoranalyse der wichtigste Faktor extrahiert. Um zur kurzfristigen Prognose zu gelangen, müssen diese Faktoren prognostiziert werden (Charpin et al., 2000).

Der **EuroCOIN-Indikator** wird seit 2002 vom Centre for Economic Policy Research (CEPR) für den Euroraum sowie für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, die Niederlande und Belgien veröffentlicht (www.cepr.org). Die Referenzreihe ist das saisonbereinigte Quartalswachstum des realen BIP. Abgebildet werden soll die zyklische Komponente des BIP, die um Messfehler und idiosynkratische regionale wie sektorale Schocks bereinigt wurde. Die Berechnung mithilfe der Faktoranalyse bezieht rund 1.000 Monatsreihen aus den sechs größten Ländern des Euroraums ein. Die Reihen werden durch Filter um Messfehler und kurzfristige Schwankungen bereinigt.

Die Europäische Kommission veröffentlicht seit 2002 den **Euroraum-BIP-Indikator** für das Quartalswachstum des realen BIP im Euroraum. Er wird jeweils für die zwei Quartale, für die noch keine BIP-Veröffentlichung oder -Schnellschätzung vorliegt, in Form einer Bandbreite (95%-Konfidenzintervall aus dem Standardfehler der Regression) publiziert. In die Berechnung des Indikators fließen vier reale Variablen und zwei Finanzdatenreihen ein (Grasman und Keereman, 2001). Weiters publiziert die Europäische Kommission seit dem Jahr 2000 monatlich den **Business Climate Indicator (BCI)** für den Euroraum. Dabei wird aus fünf Einzelfragen zum Industrievertrauen (Euroraum-Aggregat) anhand von Faktoranalyse die gemeinsame Komponente sowie die für jede Einzelfrage spezifische Information extrahiert (Europäische Kommission, 2000; Deroose et al., 2001). Aus Letzterer lassen sich Informationen über die treibenden Kräfte des Konjunkturzyklus gewinnen. Der Euroraum-BIP-Indikator und der BCI sind unter europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators_en.htm abrufbar.

In der Regel legen die veröffentlichenden Institutionen Untersuchungen vor, in denen Sammelindikatoren ihren Referenzreihen gegenübergestellt werden. Dabei zeigt sich in vielen Fällen eine beeindruckende Übereinstimmung mit sehr hohen Korrelationskoeffizienten. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass zum Zeitpunkt der Erstellung des neuesten Indexwerts einige der einfließenden Reihen noch gar nicht vorliegen und erst verzögert eingefügt oder selber prognostiziert und später ersetzt werden. Oder aber die Input-Reihe wird nachträglich revidiert, wie z. B. die Industrieproduktion. Die Sammelindizes unterliegen damit nicht selten selber massiven Revisionen, womit sie sich grundlegend von den in Kapitel 2 dargestellten Stimmungsindikatoren unterscheiden. Die Korrelation der ersten Veröffentlichung eines Indexwerts kann mitunter deutlich unter jener liegen, die ex post anhand der endgültigen Werte ermittelt wird, und gerade die letzten verfügbaren Indikatorwerte sind mit einer größeren Unsicherheit verbunden. Diese Problematik wird im Kasten „Prognoserevisionen aufgrund neuer oder revidierter Basisdaten am Beispiel des Euroraum-BIP-Indikators“ illustriert. Eine formelle Analyse der Prognosegüte eines in den USA bekannten Sammelindikators (*Census Bureau's Index of Leading Economic Indicators*) führen Diebold und Rudebusch (1991) durch. Der Vergleich der Ergebnisse einer „in-sample“-Prognose mit jenen der „out-of-sample“-Prognose, sowohl anhand der endgültigen Indikatorwerte, als auch anhand der Erstveröffentlichungen, zeigt, dass in den beiden ersten Fällen durch die Einbeziehung des Sammelindex der Prognosefehler reduziert werden kann, während das bei der „out-of-sample“-Prognose an-

hand der Erstveröffentlichungen nur teilweise der Fall ist. Das belegt, dass nur die Analyse der Echtzeit-Daten Aufschluss über die Indikatorqualität eines Sammelindex geben kann.

Viele der vorgestellten Indikatoren erlebten ihre Geburtsstunde und Blütezeit zu Ende des letzten Jahrhunderts. Die Erfahrungen infolge der Terroranschläge vom 11. September 2001 machten jedoch ihre Limitationen sichtbar. Zu einem Zeitpunkt, als die Meinungen über die Reaktionen der Märkte und der Konsumenten auf die Anschläge auseinander gingen, wurde Signalen vonseiten der Sammelindikatoren besonders viel Beachtung geschenkt. Ebenso wie die Vertrauensindikatoren des ifo oder des ZEW fälschliche Aufschwungssignale sendeten, lieferten aber auch viele Sammelindikatoren falsche Anzeichen, vor allem deshalb, da Vertrauensindikatoren mit hohem Gewicht in deren Berechnung einfließen. Seither wird bei der Interpretation von Signalen vonseiten der Sammelindikatoren auch deren Zusammensetzung verstärkt Beachtung geschenkt. Die solche Sammelindikatoren publizierenden Institutionen haben ihrerseits reagiert und in einigen Fällen das Gewicht der einfließenden Stimmungsindikatoren reduziert.

Die EZB kommt in einem Überblicksartikel zu Sammelindikatoren (EZB, 2001) zusammenfassend zu dem Schluss, dass diese maximal ergänzend in die Wirtschaftsanalyse einbezogen werden sollten. Der Zusammenhang zwischen dem Indikator und dem Konjunkturzyklus ist oft nicht stabil, vor allem die aktuellsten Werte haben daher limitierte Aussagekraft. Wendepunkte wurden zwar (zumindest anhand der endgültigen Indikatorwerte) in der Vergangenheit häufig frühzeitig angezeigt, daraus lassen sich

aber keine Schlüsse über genauen Zeitpunkt oder Ausprägung eines zukünftigen Wendepunkts ziehen, vor allem, da die Länge des Vorlaufs stark schwankt und auch falsche Signale gesendet werden. Der zusätzliche Informationsgehalt von Sammelindikatoren für kurzfristige Prognosen wird als sehr limitiert eingeschätzt.

In Summe bieten Sammelindikatoren ein attraktives Instrument, um aus verschiedenen verfügbaren Reihen

mit mitunter gegenläufigen Signalen einen zusammenfassenden Indikator zu extrahieren. Die Aussagekraft der jeweils aktuellsten Indexwerte kann jedoch durch erst verzögert einfließende und Revisionen unterworfenen Basisreihen vermindert sein. Sammelindikatoren können in jedem Fall nicht die Analysen der einzelnen Datenreihen ersetzen, da nur diese Schlüsse über die treibenden Kräfte einer Entwicklung zulassen.

Tabelle 2

Sammelindikatoren im Vergleich

	Veröffentliche Institution	Publiziert seit	Derzeit für folgende Länder verfügbar	Frequenz der Veröffentlichung	Anzahl der einfließenden Reihen	Revisionen ¹⁾	Referenzreihe	Art der Veröffentlichung ²⁾
OECD-CLI	OECD	1980	23 OECD-Länder und 7 Wirtschaftsräume	monatlich	75	J	Industrieproduktion	I
Eurokonjunktur-Indikator	Handelsblatt	1992	Deutschland, Euro-raum	monatlich	5	J	Annualisiertes BIP-Jahreswachstum	P
Euro-Wachstums-indikator	Euroframe	2000	Euroraum	monatlich	8	J	BIP-Jahreswachstum	P
EuroCOIN	CEPR	2002	Euroraum und 6 Euroraum-Staaten	monatlich	1.000	J	BIP-Quartalswachstum	Z
Euroraum-BIP-Indikator	Europäische Kommission	2002	Euroraum	monatlich	6	J	BIP-Quartalswachstum	B
BCI	Europäische Kommission	2000	Euroraum	monatlich	5	N	Jahreswachstum der Industrieproduktion	I

¹⁾ J = systematisch nachträgliche Revisionen aufgrund von verzögerter Veröffentlichung oder Revisionen der einfließenden Reihen, N = keine nachträglichen Revisionen der einfließenden Reihen, dennoch kann es beim BCI zu Revisionen historischer Indexwerte kommen, wenn anhand der jüngsten Industrievertrauenswerte die Faktoranalyse neu durchgeführt wird.

²⁾ I = Veröffentlichung als Indexwert, P = Veröffentlichung als Prognose für die folgenden Quartale, Z = Schätzung der zyklischen Komponente des BIP, B = Veröffentlichung als Bandbreitenprognose für die folgenden Quartale.

Prognoserevisionen am Beispiel des Euroraum-BIP-Indikators

Revisionen aufgrund neuer oder revidierter Basisdaten

Der Euroraum-BIP-Indikator der Europäischen Kommission wird jeweils für die zwei folgenden Quartale, für die noch keine Veröffentlichung zum BIP-Wachstum zur Verfügung steht, herausgegeben. Er wird monatlich anhand der neuesten verfügbaren Daten aktualisiert. Für jedes Quartal liegen somit sechs sequenziell veröffentlichte Bandbreitenschätzungen für das Wachstum des realen BIP im Vergleich zum Vorquartal vor.

Wenn man die Erfahrungen der 14 Quartale seit Einführung des BIP-Indikators im Jänner 2002 systematisch erfasst, kommt man zu folgenden Ergebnissen: Die Bandbreite beträgt derzeit 0,4 Prozentpunkte (bis Mitte 2003: 0,3 Prozentpunkte) und ist damit relativ weit. Innerhalb der sechs Veröffentlichungen für ein bestimmtes Quartal verschob sich die Bandbreite um bis zu 0,5 Prozentpunkte. Während die jeweils letzten beiden Veröffentlichungen der Bandbreite immerhin in 86% der Fälle die spätere tatsächliche Realisierung des BIP-Wachstums enthält, war es bei den jeweils ersten drei Veröffentlichungen im Schnitt nur zu 55% der Fall und das trotz der doch relativ weiten Bandbreite. In Summe ist die Treffsicherheit nur als mäßig zu bewerten, insbesondere bei den jeweils ersten Veröffentlichungen.

4 Kuriosa

Abschließend sollen noch einige mehr oder weniger kuriose Indikatoren vorgestellt werden, die in den Medien immer wieder als Vorlaufindikatoren herangezogen werden. Ein solches Beispiel ist der R-Wort-Indikator, der nach US-amerikanischem Vorbild die Häufigkeit, mit der das Wort „Rezession“ in den Wirtschaftsmedien vorkommt, misst. Nach einer Studie der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG anhand von Artikeln im „Handelsblatt“ und der „Frankfurter Allgemeinen Zeitung“ ist dieses Maß auch in Deutschland ein brauchbarer Frühindikator für einen bevorstehenden Abschwung. In zwei von drei Fällen lieferte er ein richtiges Signal. Nicht ganz eindeutig ist dabei jedoch die Kausalität, da das Thematisieren einer Rezession dieser Vorschub leisten kann.

Ein weiterer Indikator basiert auf der Beobachtung, dass steigender Konsum und Investitionen sich bereits frühzeitig in den Frachtpreisen für den Transport von Rohstoffen und Zwischengütern widerspiegeln. Der Baltic-Dry-Index (BDI), ein Index der Frachtkosten auf den weltweit wichtigsten Schifffahrtsrouten, gilt als guter Frühindikator, nicht nur für die globale Industrienachfrage, sondern auch für die deutschen Exporte. Zuletzt hatte der BDI bereits zu einem Zeitpunkt Ausschläge in nie zuvor gesehener Ausmaß gezeigt, als der rohstoffintensive Konjunkturaufschwung in China und die Folgen für die globale Wirtschaft in Expertengremien gerade erst diskutiert wurden. Der BDI wird von der Baltic Exchange in London, einem weltweiten Frachtmarktplatz, ermittelt. In eine ähnliche Richtung wie der Frachtkostenindex zielen auch Indikatoren der Flugpreise.

Ein letztes Beispiel ist schließlich der Luxusgüter-Index. So laufen die Aktienkurse von global führenden Herstellern von Luxusgütern der Konjunktur weltweit voraus. Die zugrunde liegende Idee ist, dass die Herstellung und der Absatz von Luxusgütern besonders konjunktursensitiv sind. Einschränkend ist jedoch festzuhalten, dass die Stärke eines Aufschwungs mit diesem Indikator nicht exakt vorhersagbar ist, da Aktienkurse von vielen, nicht unbedingt konjunkturabhängigen Faktoren beeinflusst werden können. Die Hypo- und Vereinsbank AG verwendet dennoch einen solchen Luxusgüter-Indikator für ihre Konjunkturprognosen in Deutschland, nach ihren Angaben beträgt der Vorlauf rund sechs Monate. Besonders interessant ist, dass der Luxusgüter-Indikator im Gegensatz zum ifo- oder zum ZEW-Index im Jahr 2002 kein fälschliches Aufschwungssignal gesendet hatte.

5 Konjunkturindikatoren für die neuen EU-Mitgliedstaaten

Seit 1. Mai 2004 zählt die EU zehn neue Mitgliedstaaten. Mit dem EU-Beitritt sahen sich die Länder mit neuen Anforderungen an die Datenbereitstellung konfrontiert. In vielen Fällen wurden bereits in den Jahren zuvor Vorarbeiten geleistet, sodass frühzeitig vergleichbare Daten zur Verfügung standen, in anderen Fällen wurde den Staaten Aufschub eingeräumt, sodass zufriedenstellende Datenreihen erst in den kommenden Jahren zu erwarten sind. Diese noch zum Teil lückenhafte bzw. qualitativ mangelhafte Datenlage eröffnet das Interesse nach anderen Konjunkturindikatoren. In Ländern, in denen die Wirtschaftsstruktur nach wie vor von der massiven Umbruchphase gekennzeichnet ist, sind Wachs-

tumsprognosen zudem besonders schwierig.

Dieses Kapitel untersucht die Verfügbarkeit von Konjunkturindikatoren für die neuen EU-Mitgliedstaaten. Dabei wird weniger auf einzelne nationale Indikatoren eingegangen, obwohl diese teilweise schon auf eine längere Historie zurückblicken. Vielmehr soll ein Überblick darüber geschaffen werden, welche der etablierten Indikatoren für die EU bereits Informationen aus den neuen EU-Mitgliedstaaten nach einheitlicher Methode mit einbeziehen. Schließlich werden einige der neuen EU-Mitgliedstaaten schon bald dem Euroraum angehören. Bisher haben sich jedoch nur wenige der etablierten Institutionen, die bereits seit längerem Frühindikatoren für europäische Länder ermitteln, auch dieser Region gewidmet. Selbst die OECD, die Ungarn, Polen, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik zu ihren Mitgliedern zählt, hat ihren Wendepunktindikator bisher nicht auf diese Ländergruppe ausgedehnt. Auch der Einkaufsmanagerindex EMI erhebt Daten nach vergleichbarer Methodologie bisher lediglich zu Polen und der Tschechischen Republik.

Von den bekanntesten Indikatoren können demnach nur zwei als lobenswerte Beispiele genannt werden: die Consensus-Prognose und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission. Consensus Economics befragt seit Mai 1998 alle zwei Monate über 140 Prognostiker in Zentral- und Osteuropa und errechnet daraus Mittelwerte zu 19 Einzelländern. Es werden somit nicht nur alle neuen EU-Mitgliedstaaten (mit Ausnahme von Malta) erfasst, sondern auch die demnächst beitretenden Staaten, Bulgarien und Rumänien, die Kandidatenländer Kroatien und Türkei sowie auch Russ-

land und einige ehemals sowjetische Teilrepubliken.

Eine vollständige Erfassung aller EU-Mitgliedstaaten (mit Ausnahme von Malta) bietet auch die Europäische Kommission mit ihrer Umfrage zum Wirtschaftsvertrauen. Die neuen EU-Mitgliedstaaten beteiligen sich nicht erst seit Mai 2004, sondern teilweise bereits seit Mitte der Neunzigerjahre an den Umfragen. Auch Bulgarien und Rumänien nehmen bereits seit Jahren an der Erhebung teil. Anhand dieser Daten der Europäischen Kommission soll nun der Frage nachgegangen werden, ob die Stimmungsindikatoren in den neuen EU-Mitgliedstaaten dieselbe Zuverlässigkeit und Prognosequalität aufweisen, wie das in den schon länger an der Befragung teilnehmenden Ländern der Fall ist. So bedarf es sowohl aufseiten der durchführenden Institutionen, als auch aufseiten der Befragten gewisser Erfahrung mit Umfragen dieser Art. Ebenso könnte es der Bevölkerung und den Betrieben aufgrund der Umbruchperiode der vergangenen 15 Jahre noch an Erfahrung fehlen, die aktuelle und zukünftige Entwicklung ihrer Wirtschaft richtig einzuschätzen. Zur nun folgenden Analyse sollte jedoch eingangs betont werden, dass aufgrund der kurzen Datenverfügbarkeit in den neuen EU-Mitgliedstaaten (Zahlen zum Wachstum der Industrieproduktion sind zumeist erst ab 1999 vorhanden) die Ergebnisse mit Vorbehalt zu interpretieren sind.

Die in Tabelle 1 dargestellten Ergebnisse helfen, eine Auswahl der Unterkomponenten des ESI für die weitere Analyse zu treffen. Die höchsten Korrelationskoeffizienten weisen jene ESI-Komponenten auf, die auch mit dem höchsten Gewicht in den ESI eingehen: Industrie, Konsumenten und Dienstleistungssektor. Mit Aus-

nahme des Konsumentenvertrauens weisen diese Indikatoren auch einen relativ geringen Nachlauf auf, sodass von ihnen ein zusätzlicher Informationsgehalt ausgehen kann. Eine hohe Korrelation und einen leichten Vorlauf zeigen die Produktionserwartungen in der Industrie, eine Unterkomponente des Industievertrauensindikators. Die Indikatoren im Bausektor und im Einzelhandel, die beide nur ein Gewicht von 5% im ESI haben, weisen sowohl eine sehr geringe Korrelation als auch einen langen Nachlauf auf und zeigen einige Wendepunkte der Industrieproduktion gar nicht an. In die folgende Untersuchung werden somit der ESI, das Industievertrauen, das Konsumentenvertrauen und die Produktionserwartungen in der Industrie einbezogen. Der Dienstleistungssektor bleibt deswegen unberücksichtigt, da für die neuen EU-Mitgliedstaaten Erhebungsdaten im Dienstleistungsbereich erst seit 2002 vorliegen, was keine zuverlässige Untersuchung zulässt.

Anhand dieser Daten wird nun jeweils für die neun erfassten neuen und für die restlichen 15 langjährigen EU-Mitgliedstaaten (EU-15) eine Panel-Daten-Regression des Wachstums der saisonbereinigten Industrieproduktion auf einen der Stimmungsindikatoren durchgeführt. Konkret geschätzt wird das Modell

$$(IP_{i,t} - IP_{i,t-1})/IP_{i,t-1} = \alpha_i + \beta I_{i,t+j} + \epsilon_{i,t},$$

wobei α_i eine länderspezifische Konstante ist und j eine ganze Zahl im Intervall ± 12 , die als jener Grad der Verschiebung ermittelt wird, bei dem die Anpassung des Modells (ausgedrückt durch das adjustierte Bestimmtheitsmaß R_{adj}^2) maximal ist. In Tabelle 3 ist für jeden Indikator in der ersten Zeile das Bestimmtheitsmaß R_{adj}^2

sowie in Klammer der Grad der Verschiebung der Indikatorreihe vermerkt, bei dem die Anpassung des Modells am höchsten ist. In der zweiten Zeile ist der geschätzte Koeffizient angegeben. Für die EU-15 zeigt die Tabelle die Ergebnisse jeweils für die gesamte, als auch für eine auf den Zeitraum 1999 bis 2005 beschränkte Stichprobe, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass erst ab diesem Datum Vertrauensindikatoren und Zahlen zur Industrieproduktion auch für einen Großteil der neuen EU-Mitgliedstaaten vorliegen.

Schließlich wird für jeden Indikator und für jede der Stichproben die Prognosegüte evaluiert, wobei konkret untersucht wird, welchen zusätzlichen Informationsgehalt Stimmungsindikatoren für die Prognose des Wachstums der Industrieproduktion liefern können. Dabei wird nach dem in Kapitel 2 skizzierten „out-of-sample“-Ansatz vorgegangen. Für einen bestimmten Startmonat einige Jahre nach Beginn der jeweiligen Stichprobe (gesamte Stichprobe: Jänner 1995, kurze Stichprobe: Jänner 2002) werden Panel-Modelle geschätzt, die vergangene Werte des Wachstums der Industrieproduktion und des Indikators mit unterschiedlicher Verzögerungsstruktur einbeziehen. Das optimale Modell ist jenes, bei dem das Bestimmtheitsmaß R_{adj}^2 maximiert ist. Dieses Modell wird dann verwendet, um das Wachstum der Industrieproduktion einen, drei, sechs und zwölf Monate in die Zukunft zu prognostizieren. Dann wird die Stichprobe um einen Monat verlängert und die Übung erneut durchgeführt. Diese Vorgehensweise wird wiederholt, bis das Ende der gesamten Stichprobe erreicht ist. In der langen Stichprobe ergibt das 123 Prognosen (jeweils einen, drei, sechs und zwölf Monate

in die Zukunft), in der kurzen Stichprobe 39 Prognosen.

Aus dem Vergleich dieser Prognosewerte mit den realisierten Werten wird für jeden Prognosehorizont und jedes Land separat der Root Mean Squared Error (RMSE) errechnet, wobei ein geringerer RMSE für eine bessere Prognosegüte spricht. Der mittlere RMSE über jede Ländergruppe kann dann für jeden Prognosehorizont mit dem entsprechenden RMSE eines Benchmark-Modells verglichen werden. Als Benchmark wird hier ein einfacher Panel-autoregressi-

ver Prozess herangezogen, der das Wachstum der Industrieproduktion nur anhand eigener vergangener Werte prognostiziert. Die prozentuelle Verbesserung des RMSE zwischen Indikator-Modell und Benchmark-Modell für jeden Prognosehorizont (hier bezeichnet als $\gamma-1$, $\gamma-3$ etc.) ist damit ein Maß dafür, welchen zusätzlichen Informationsgehalt die Stim- mungsindikatoren für die Prognose liefern. Diese Zahl kann zwischen den Ländergruppen und zwischen den einzelnen Indikatoren verglichen werden.⁷

Tabelle 3

Regressionsvergleich EU-15 und neue EU-Mitgliedstaaten

Maßzahl		EU-15 (1985)	EU-15 (1999)	Neue EU-Mitgliedstaaten (1999)
ESI	R ² adj ¹⁾	0,31 (+1)	0,27 (0)	0,26 (0)
	Koeffizient ²⁾	0,55*	0,52*	0,52*
	$\gamma-1/ \gamma-3/ \gamma-6/ \gamma-12^3)$	12,5 / 12,8 / 14,0 / 14,7	3,4 / 10,0 / 11,2 / 5,0	-1,4 / 0,7 / 2,1 / 11,2
Verarbeitende Industrie	R ² adj ¹⁾	0,34 (+1)	0,31 (0)	0,30 (0)
	Koeffizient ²⁾	0,58*	0,56*	0,55*
	$\gamma-1/ \gamma-3/ \gamma-6/ \gamma-12^3)$	15,3 / 16,3 / 17,4 / 18,4	10,2 / 11,1 / 11,8 / 10,1	2,5 / 5,5 / 5,2 / 10,9
Konsumenten	R ² adj ¹⁾	0,12 (+3)	0,12 (-1)	0,08 (+7)
	Koeffizient ²⁾	0,35*	0,36*	0,30*
	$\gamma-1/ \gamma-3/ \gamma-6/ \gamma-12^3)$	4,8 / -0,5 / 0,8 / 2,9	-5,3 / -1,6 / 0,6 / -6,1	-5,9 / -12,9 / -12,6 / -4,1
Produktionserwartungen	R ² adj ¹⁾	0,30 (-1)	0,25 (-1)	0,10 (0)
	Koeffizient ²⁾	0,56*	0,50*	0,34*
	$\gamma-1/ \gamma-3/ \gamma-6/ \gamma-12^3)$	9,6 / 11,0 / 12,1 / 13,5	0,4 / 7,0 / 7,9 / 6,0	-2,5 / -5,8 / -1,1 / 5,0

¹⁾ Maximales Bestimmtheitsmaß der Panel-Regression des Wachstums der Industrieproduktion auf den Indikator. In Klammer ist der Grad der zeitlichen Verschiebung (in Monaten) des Indikators gegenüber der Referenzreihe angegeben, bei der das maximale Bestimmtheitsmaß erreicht wird; ein negativer Wert impliziert einen zeitlichen Vorlauf des Indikators. Alle Reihen sind so standardisiert, dass sie Mittelwert 0 und Standardabweichung 1 haben.

²⁾ * steht für Signifikanz auf dem 1-Prozent-Niveau.

³⁾ Prozentverbesserung des RMSE eines Prognosemodells unter Einbeziehung des jeweiligen Indikators im Vergleich zum RMSE des Panel-autoregressiven Prozesses, jeweils für den Prognosehorizont von einem, drei, sechs und zwölf Monaten. Ein negativer Wert steht für ein dem Panel-autoregressiven Prozess unterliegendes Prognosemodell. Startmonat für die Prognoseanalyse ist für die lange Stichprobe Jänner 1995, für die kurze Stichprobe Jänner 2002.

Aus Tabelle 3 können mehrere interessante Informationen in Bezug auf die Indikatoreigenschaften, die Stabilität über den Zeitverlauf und den Ländergruppenvergleich gezogen werden. Der Grad der Verschiebung, bei dem das Bestimmtheitsmaß maxi-

miert wird, bestätigt das Ergebnis aus Tabelle 1, dass nur die Produktionserwartungen für die EU-15 tatsächlich ein vorlaufender Indikator sind. Aber auch von ESI und Industrievertrauen können aufgrund des sechs Wochen früheren Publikationsdatums zusätzli-

⁷⁾ Ein Test, ob sich die RMSE-Werte tatsächlich signifikant voneinander unterscheiden, wird von Diebold und Mariano (1995) vorgestellt. Der Nutzen dieses Tests ist jedoch fraglich, da man in der Praxis selbst bei einem nicht signifikanten Unterschied stets auf das Modell mit dem niedrigeren RMSE zurückgreift. Für eine kritische Sicht bezüglich Tests nach relativer Prognosegüte siehe Kunst (2003).

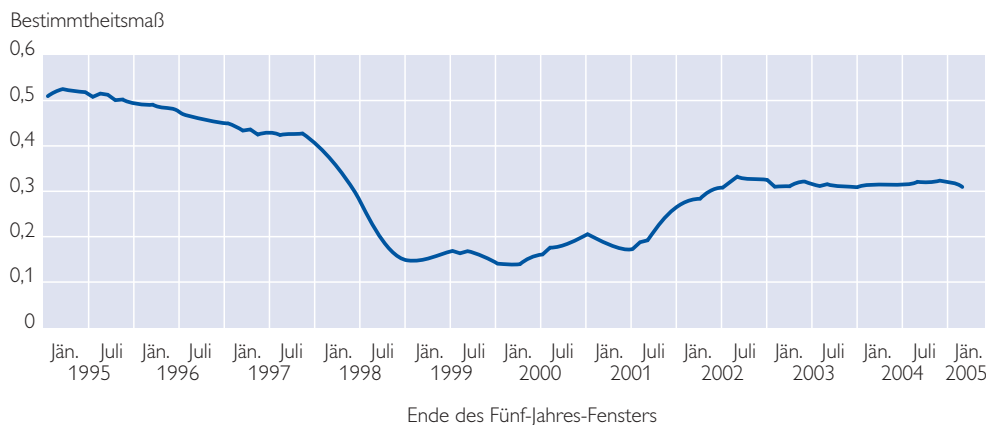
che Informationen gewonnen werden, auch wenn sie gleich- oder leicht nachlaufend sind. Die Indikatorqualität des Konsumentenvertrauens ist hingegen stark stichprobenabhängig, meist handelt es sich um einen stark nachlaufenden Indikator. Anhand der Höhe des Bestimmtheitsmaßes ist ersichtlich, dass der Grad der Anpassung beim Industrier vertrauen am höchsten ist, gefolgt von ESI und Produktions-erwartungen. Welcher Indikator sich jedoch tatsächlich am besten für die Prognose des Wachstums der Industrie-erzeugung eignet, kann erst an-

hand des zuvor beschriebenen Vergleichs der Prognosegüte mit der des Benchmark-Modells beurteilt werden. Diese Untersuchung bestätigt quer über alle Stichproben, dass der Informationsgehalt des Industrier vertrauensindikators für die Prognose jenen des ESI übertrifft, die Produktions-erwartungen liegen erst an dritter Stelle.⁸ Die Prognose anhand des Konsumentenvertrauens schneidet am schlechtesten ab und unterliegt häufig sogar der simplen autoregressiven Prognose.

Grafik 3

Gleitende Panel-Regression im Fünf-Jahres-Fenster für EU-15

Adjustiertes Bestimmtheitsmaß der Regression des Wachstums der Industrie-erzeugung auf den ESI



Quelle: Europäische Kommission, Eurostat, OeNB.

Die beiden Stichproben für die EU-15 illustrieren, wie sich die Indikatoreigenschaften über den Zeitverlauf verändert haben. Tabelle 3 zeigt, dass sich bei der kürzeren Stichprobe der Nachlauf im Vergleich zur längeren Stichprobe bei den ersten beiden Indikatoren verkürzt hat, das Konsumentenver-

trauen ist nun ebenfalls ein leicht vorlaufender Indikator. Dies könnte für eine Verbesserung der Indikatoreigenschaften sprechen. Andererseits liegt bei der kürzeren Stichprobe das Bestimmtheitsmaß tendenziell niedriger. Dieses Ergebnis lässt sich anhand von Grafik 3 illustrieren, in der in

⁸ Diese sowie die folgenden Aussagen gelten für die Prognosen für einen, drei und sechs Monate in die Zukunft, jedoch nicht immer auch für die Zwölf-Monats-Prognose. Allerdings sind die Prognosefehler bei dieser längerfristigen Prognose sehr hoch. Das könnte sowohl mit nicht zur Gänze beseitigten saisonalen Mustern im Zusammenhang stehen oder damit, dass die Indikatoren nur Informationen für eine kürzere Periode in die Zukunft enthalten.

einem gleitenden Fünf-Jahres-Fenster jeweils das Bestimmtheitsmaß für die Panel-Regression des Wachstums der Industrieproduktion auf den zeitgleichen Wert des ESI abgebildet ist. Demnach erreichte R_{adj}^2 im Fünf-Jahres-Fenster 1994 bis 1998 einen Tiefpunkt und stagniert danach für zweieinhalb Jahre auf niedrigem Niveau, bevor es sich anschließend wieder auf höherem Niveau stabilisiert. Tabelle 3 zeigt weiters, dass der von den Indikatoren ausgehende zusätzliche Informationsgehalt für die Prognose in der längeren Stichprobe höher ist. Dies dürfte damit im Zusammenhang stehen, dass die konjunkturelle Schwankung in den Jahren 2002 und 2003 vor dem Hintergrund der Terroranschläge vom 11. September 2001 im historischen Vergleich besonders schlecht von den Indikatoren abgebildet wurde und diese Phase in der kurzen Stichprobe prominent vertreten ist. Die zuvor beschriebene Rangordnung der Indikatoren nach ihrer Prognosegüte bleibt über den Zeitverlauf stabil.

Der Vergleich der beiden Ländergruppen (EU-15 und neue EU-Mitgliedstaaten) bei vergleichbarer Stichprobenlänge zeigt, dass Koeffizienten und Bestimmtheitsmaß zumeist nicht signifikant unterschiedlich sind, dass jedoch die Vorlaufeigenschaften in den neuen EU-Mitgliedstaaten bei den Produktionserwartungen schlechter bzw. der Nachlauf beim Konsumentenvertrauen länger ist. Ebenso fällt der von der Verwendung der Indikatoren ausgehende zusätzliche Informationsgehalt für die Prognose niedriger aus, häufig unterliegt die Prognose sogar dem einfachen Panel-autoregressiven Modell. Die Rangordnung der einzelnen Indikatoren bleibt hingegen auch in dieser Ländergruppe erhalten.

Ein Erklärungsansatz für den geringeren zusätzlichen Informationsgehalt für Prognosezwecke in den neuen Mitgliedstaaten könnte sein, dass es den Befragten sowie den durchführenden Instituten in den neuen EU-Mitgliedstaaten aufgrund der kürzeren Geschichte des Indikators teilweise noch an Erfahrung mit solchen Umfragen fehlt. Das kann einerseits mit technischen Anlaufschwierigkeiten in der Erhebung und Verarbeitung im Zusammenhang stehen, andererseits aber auch damit, dass es der Bevölkerung und den Betrieben aufgrund der Umbruchperiode der vergangenen 15 Jahre noch an Erfahrung fehlt, die aktuelle und zukünftige Entwicklung ihrer Wirtschaft richtig einzuschätzen. Auch sind viele der erhebenden Institutionen aus früheren staatlichen Instituten hervorgegangen und werden in manchen Fällen nach wie vor nicht als voll unabhängig von staatlichen Einflüssen eingeschätzt. Der kürzere Vorlauf der Produktionserwartungen könnte hingegen darin begründet liegen, dass in den neuen EU-Mitgliedstaaten Betriebe, die stark auf den Export von Zwischenprodukten an ihre westeuropäischen Mutterkonzerne spezialisiert sind, besonders rasch und flexibel auf geänderte Nachfragebedingungen reagieren. Dadurch fällt der Vorlauf kürzer aus als das bei traditionellen Handelskooperationen der Fall ist.

In Summe deuten die Ergebnisse darauf hin, dass durchwegs dem Industrier vertrauen die höchste Prognosequalität für das Wachstum der Industrieproduktion zukommt, gefolgt vom ESI. In beiden Fällen handelt es sich um gleich- oder leicht nachlaufende Indikatoren, aus denen aber aufgrund des früheren Veröffentlichungsdatums dennoch zusätzliche Infor-

mationen gewonnen werden können. Die Analyse des Ländervergleichs ist aufgrund der noch kurzen Datenhistorie in den neuen EU-Mitgliedstaaten mit Vorbehalt zu interpretieren. Während Aussagen zur Rangordnung der Indikatoreigenschaften auch für diese Ländergruppe Gültigkeit haben, deutet die Prognoseanalyse darauf hin, dass der zusätzliche Informationsgehalt der Indikatoren für die Prognose nicht an die jener Länder heranreicht, die schon seit vielen Jahren Stimmungsindekoren erheben.

6 Zusammenfassung

Dieser Beitrag bietet einen Überblick über die gängigsten Frühindikatoren für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum. Die vorgestellten Indikatoren umfassen erstens (internationale oder nationale) Umfragen unter Betrieben, privaten Haushalten, Finanzmarktteilnehmern oder Prognostikern. Vorteile der aus solchen Befragungen gewonnenen Indikatoren sind das frühe Publikationsdatum, die monatliche Veröffentlichungsbasis, das weitgehende Ausbleiben von Revisionen sowie die Detailinformationen zu einzelnen Sektoren. Umfrageindikatoren blicken meist auf eine langjährige Historie zurück und sind aufgrund ihres einfachen Aufbaus ein beliebter Bestandteil der Wirtschaftsanalyse. Zweitens wurde eine breite Palette von Sammelindikatoren vorgestellt, die mithilfe von Regressions- oder Faktoranalyse eine Vielzahl von Informationen zu einem Indikator verdichten. Sie bieten ein attraktives Instrument, um Schlussfolgerungen aus verschiedensten und mitunter gegenläufigen Signalen zu ziehen. Ihre Limitierung liegt jedoch in den mitunter massiven nachträglichen Revisionen aufgrund von verzögert einfließenden Basisreihen, wodurch die Aussage-

kraft der jeweils jüngsten Signale beschränkt ist.

Selbst die verlässlichsten Konjunkturindikatoren sollten aber stets nur als ein Bestandteil einer umfassenden wirtschaftlichen Analyse verstanden werden. Schließlich haben nicht zuletzt die Erfahrungen in Folge des 11. September 2001 gezeigt, dass Konjunkturindikatoren mitunter gerade dann Fehlsignale aussenden, wenn die Unsicherheit über die zukünftige konjunkturelle Entwicklung am größten ist. In letzter Zeit ist auch zunehmend die Diskussion darüber entflammt, ob durch den stetig an Gewicht gewinnenden Dienstleistungssektor die Aussagekraft von Frühindikatoren nachlässt. Dadurch könnten die primär auf Informationen aus der verarbeitenden Industrie aufbauenden Indikatoren an Repräsentativität verlieren. Zusammenfassend sollten bei der Auswahl von geeigneten Frühindikatoren deren Vorlaufqualität, der Veröffentlichungszeitpunkt, das Auftreten von rückwirkenden Revisionen sowie die Breite der Wirtschaftsbasis berücksichtigt werden.

Nur sehr wenige der Konjunkturindikatoren erfassen auch jene Staaten, die seit Mai 2004 Mitglieder der EU sind. Eine vollständige Abdeckung bieten nur das Consensus Economics Institut und die Stimmungsumfrage der Europäischen Kommission. Nicht zuletzt dürfte das daran liegen, dass in vielen der Länder erfahrene Institutionen noch rar sind, die diese Umfragen durchführen könnten. Die Analyse zeigt zudem, dass die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrageergebnisse zu den neuen Mitgliedstaaten nicht in vollem Ausmaß mit den Ergebnissen der restlichen 15 EU-Staaten vergleichbar sind. So ist der zusätzliche Informationsgehalt von Stimmungsindekoren

für die Prognose in den neuen Mitgliedstaaten niedriger und auch die Vorlaufeigenschaften unterscheiden sich teilweise zwischen den Ländergruppen. Dies könnte mit der erst kurzen Erfahrung mit solchen Umfragen im Zusammenhang stehen. Schließlich bedarf es Erfahrungen aufseiten der erhebenden Institute und

der Befragten, um zuverlässige und stabile Indikatoren zu ermitteln. Umso lauter fällt daher der Appell an etablierte Institutionen aus, frühzeitig ihre Untersuchungen auf die neuen EU-Mitgliedstaaten auszudehnen, von denen einige schon bald dem Euroraum angehören könnten.

Literaturverzeichnis

- Batchelor, R. A. 2001.** How Useful Are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and OECD versus the consensus. In: *Applied Economics* 33. 225–235.
- Bewley, R. und D. G. Fiebig. 2002.** On the Herding Instinct of Interest Rate Forecasters. In: *Empirical Economics* 27(3). 403–426.
- Blix, M., J. Wadefjord, U. Wienecke und M. Ådahl. 2001.** How Good Is the Forecasting Performance of Major Institutions? In: *Sveriges Riksbank Economic Review* 2001(3). 38–68.
- Burns, A. F. und M. C. Mitchell. 1946.** Measuring Business Cycles. NBER Studies in Business Cycles 2.
- Charpin, F., H. Péléraux und P. Sigogne. 2000.** A New Simpler EMU Indicator. OFCE Analysis and Forecast Department (unveröffentlicht).
- Deroose, S., P. Mills und B. Saint Aubin. 2001.** Business Climate Indicator for the Euro Area. Paper prepared for CEPR Banca d'Italia Conference on "Monitoring the euro area business cycle". Rom. 6. bis 7. September (unveröffentlicht).
- Diebold, F. X. und G. D. Rudebusch. 1991.** Forecasting Output with the Composite Leading Index: A Real-time Analysis. In: *Journal of the American Statistical Association* 86. 603–610.
- Diebold, F. X. und R. S. Mariano. 1995.** Comparing Predictive Accuracy. In: *Journal of Business and Economic Statistics* 13. 253–263.
- Dreger, C. und C. Schumacher. 2005.** Out-of-sample Performance of Leading Indicators for the German Business Cycle. Single vs Combined Forecasts. In: *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 2(1). 71–88.
- Emerson, R. A. und D. F. Hendry. 1996.** An Evaluation of Forecasting using Leading indicators. In: *Journal of Forecasting* 15. 271–291.
- Europäische Kommission. 2000.** Business Climate Indicator for the Euro Area (Presentation Paper). November: europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators_en.htm
- Europäische Kommission. 2004a.** The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User Guide. European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. Mai: europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators_en.htm
- Europäische Kommission. 2004b.** Methodological Changes of the Economic Sentiment Indicator: Inclusion of the Services Survey and Overall Streamlining of its Calculation. European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. Mai: europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators_en.htm
- EZB. 2001.** Der Informationsgehalt von Gesamtindikatoren des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet. In: *EZB-Monatsbericht* November. 45–57.
- EZB. 2004a.** Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen. In: *EZB-Monatsbericht* Jänner. 61–73.
- EZB. 2004b.** Die Geldpolitik der EZB. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank.

- Fenz, G., M. Schneider und M. Spitzer. 2005.** The Economic Indicator of the OeNB: Methods and Forecasting Performance. Proceedings of OeNB Workshops. Macroeconomic Models and Forecasts for Austria. 11. bis 12. November 2004. 126–147.
- Forni, M. und L. Reichlin. 1998.** Let's Get Real: A Factor Analytical Approach to Disaggregated Business Cycle Dynamics. In: Review of Economic Studies 65. 453–473.
- Forni, M. und M. Lippi. 1999.** The Generalized Dynamic Factor Model: Representation Theory. Université Libre de Bruxelles. Working Paper 132.
- Forni, M., M. Hallin, M. Lippi und L. Reichlin. 2000.** The Generalized Dynamic Factor Model: Identification and Estimation. In: The Review of Economics and Statistics 82(4). 540–554.
- Garcia, J. A. 2003.** An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters. ECB Occasional Paper Series 8. September.
- Geweke, J. 1977.** The Dynamic Factor Analysis of Economic Time Series. In: Aigner, D. und A. Goldberger (Hrsg.). Latent Variables in Socio-economic Models. Amsterdam: North Holland. 365–383.
- Grasmann, P. und F. Keereman. 2001.** An Indicator-based Short-term Forecast for Quarterly GDP in the Euro Area. European Communities Economic Paper 154. Juni.
- Hüfner, F. P. und M. Schröder. 2002.** Forecasting Economic Activity in Germany – How Useful Are Sentiment Indicators? ZEW Discussion Paper 02–56.
- Inoue, A. und L. Kilian. 2004.** In-sample or Out-of-sample Tests of Predictability: Which One Should We Use? In: Econometric Reviews 23(4). 371–402.
- Kunkel, A. 2003.** Zur Prognosefähigkeit des ifo Geschäftsklimas und seiner Komponenten sowie die Überprüfung der „Dreimal-Regel“. Ifo Diskussionsbeiträge 80. März.
- Kunst, R. 2003.** Testing for Relative Predictive Accuracy: A Critical Viewpoint. Institute of Advanced Studies. In: Economic Series 130. Mai.
- Marcellino, M. 2006.** Leading Indicators: What Have We Learned? In: Elliott, G., C. W. J. Granger und A. Timmermann (Hrsg.). Handbook of Economic Forecasting. North Holland (im Erscheinen).
- NTC Research. 2002.** Early, Accurate, Monthly GDP Estimates – A PMI-based Model of Gross Domestic Product. Economic Research Monograph 3. NTC Research. Mai.
- Sargent, T. J. und C. A. Sims. 1977.** Business Cycle Modeling Without Pretending to Have Too Much A Priori Economic Theory. In: C. A. Sims (Hrsg.). New Methods in Business Cycle Research. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Schneider, M. und M. Spitzer. 2004.** Forecasting Austrian GDP Using the Generalized Dynamic Factor Model. OeNB Working Paper 89. August.
- Vanhaelen, J., L. Dresse und J. De Mulder. 2000.** The Belgian Industrial Confidence Indicator: Leading Indicator of Economic Activity in the Euro Area? National Bank of Belgium Working Paper 12. November.
- Zarnowitz, V. 1984.** The Accuracy of Individual and Group Forecasts from Business Outlook Surveys. In: Journal of Forecasting 3(1). Jänner.

VERANSTALTUNGEN DER OENB

Geldpolitik und Finanzmarktstabilität – Zusammenfassung der 33. Volkswirtschaftlichen Tagung¹

Stefan W. Schmitz

Die 33. Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB)² am 12. und 13. Mai 2005 beschäftigte sich angesichts der zunehmenden Globalisierung im Bankensektor mit der Frage, wie die Arbeits- und Kostenteilung in puncto Finanzmarkt-aufsicht in Zukunft aussehen soll und welche Belastungen auf die Notenbanken im Zuge des Finanzkrisenmanagements zukommen könnten. Dass die Überwachung der Finanzmarktstabilität für Notenbanken eine Aufgabe von allergrößter Wichtigkeit ist, ergibt sich grundsätzlich aus deren Auftrag zur Sicherung der Preisstabilität. So spielen die einzelnen Notenbanken weiterhin eine tragende Rolle bei der Sicherstellung der Finanzmarktstabilität und in der Bankenaufsicht, wenn sie auch im EU-Vergleich unterschiedlich stark in die Aufsicht eingebunden sind. Deshalb muss die Finanzmarktanalyse Bestandteil der monetären und wirtschaftlichen Analysetätigkeit der Zentralbanken sein. Als Beitrag zur aktuellen Diskussion lud die OeNB im Rahmen der diesjährigen Volkswirtschaftlichen Tagung eine Reihe von Expertinnen und Experten aus Notenbanken und Aufsichtsbehörden sowie aus Wissenschaft und Praxis ein, dieses Thema aus ihrer jeweiligen Perspektive zu beleuchten.

Die enge Verknüpfung zwischen monetärer Stabilität und Finanzmarktstabilität wurde von Gouverneur *Klaus Liebscher* (OeNB) in seinem Eröffnungsstatement betont: Stabile Finanzmärkte leisten einen entscheidenden Beitrag zur Preisstabilität, dem vorrangigen Ziel der Geldpolitik. Wenn die nationalen Geldmärkte zu entsprechend liquiden und tiefen Märkten

zusammenwachsen und die Zahlungsverkehrssysteme sicher und effizient funktionieren, lässt sich die Geldpolitik nämlich effektiver umsetzen. Auch die Durchführung der geldpolitischen Maßnahmen gestaltet sich in einem von Finanzmarktstabilität geprägten Klima effektiver: In einem stabilen Umfeld lassen sich die realwirtschaftlichen Auswirkungen geldpolitischer Maßnahmen nämlich besser abschätzen, da die Finanzinstitutionen und Finanzmärkte im Transmissionsmechanismus eine große Rolle spielen (Stichwort Kredit-, Investitions- und Vermögenskanal). Wie Liebscher weiter ausführte, haben Fragen der Finanzmarktstabilität mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems – also mit der Deregulierung der Devisenmärkte und der Kapitalverkehrsliberalisierung – an Bedeutung gewonnen. Nach der von besonderer Finanzmarktstabilität geprägten Phase von 1945 bis 1970 wurden in der mit der Finanzmarktliberalisierung eingeläuteten neuen Ära zwar zum einen strukturelle Ineffizienzen beseitigt und die Möglichkeiten für die Kapital- und Risikoallokation verbessert; zum anderen schlitterten dann allerdings einzelne Länder in schwere Finanz- und Banken Krisen. In diesem Sinne plädierte Gouverneur Liebscher dafür, den Aspekt der Finanzmarktstabilität in die monetäre Notenbankanalysetätigkeit mit einzubeziehen und insbesondere der makroprudenziellen Finanzmarktanalyse, also der systembezogenen Analyse, höchste Bedeutung beizumessen.

Gouverneur *Svein Gjedrem* (Norges Bank) rief im ersten Keynote-Referat in Erinnerung, dass von den Banken-

¹ Übersetzung aus dem Englischen.

² Siehe auch Tagungsband der 33. Volkswirtschaftlichen Tagung 2005 unter www.oenb.at im Internet.

krisen im Zeitraum von 1977 bis 1998 in mehr als zehn Fällen Länder mit hohem Einkommensniveau betroffen waren, wobei die Wirtschaftsleistung kumulativ im Schnitt um jeweils rund 20% des BIP geschmälert wurde. Svein Gjedrem unterstrich in diesem Zusammenhang die Bedeutung der makroprudenziellen Aufsicht für die Einschätzung der Finanzmarktstabilität und griff dann eine der Hauptfragen der Konferenz auf: Wie sollen die europäischen Aufsichtsbehörden auf die zunehmende Internationalisierung der Finanzinstitutionen reagieren? Jüngste Beispiele für diese Entwicklung sind in Skandinavien etwa der isländische Kaupthing-Konzern und die schwedische Nordea-Gruppe: Die Bilanzsumme des in zehn Ländern agierenden Kaupthing-Konzerns ist doppelt so hoch wie das BIP Islands; Nordea hat in allen skandinavischen Ländern hohe Marktanteile. Daran zeige sich, wie wichtig die enge Zusammenarbeit und ein effizienter Informationsaustausch zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden geworden sind. In Bezug auf einen weiteren Konferenzschwerpunkt, nämlich die Frage, wie Finanzstabilitätsüberlegungen in die geldpolitische Entscheidungsfindung einfließen, verwies Gouverneur Gjedrem darauf, dass die Ziele Finanzmarktstabilität und monetäre Stabilität in vielen Fällen komplementär seien – wobei Perioden mit starken Vermögenspreisanstiegen nicht notwendigerweise im Widerspruch zu monetärer Stabilität stehen müssen. Svein Gjedrem zufolge wäre eine proaktive geldpolitische Reaktion auf Vermögenspreisblasen weder realistisch noch zweckmäßig, da die Entwicklung von Preisblasen schwer einschätzbar ist und zur Gegensteuerung unter Umständen starke Zinserhöhungen erforderlich wären. Die Norges

Bank würde finanzstabilitätspolitische Überlegungen – vor allem die Vermögenspreisentwicklung – bei der geldpolitischen Entscheidungsfindung aus zwei Gründen berücksichtigen: Zum einen aufgrund der Auswirkungen von Ungleichgewichten im Finanzsystem auf Inflation und Produktion, und zum anderen, um Aspekte der Finanzmarktstabilität hinreichend zu berücksichtigen.

Der erste Tagungsblock stand unter dem Motto „Wirtschaftspolitik und Finanzmarktstabilität“. *Charles Goodhart* (London School of Economics and Political Science) argumentierte, dass übermäßige Budgetdefizite ein potenzieller Risikofaktor für die Finanzmarktstabilität seien. Die Überwachung der Regierungen der EU-Staaten durch die Finanzmärkte im Hinblick auf die Tragfähigkeit von Budgetdefiziten sei unzulänglich, und der Stabilitäts- und Wachstumspakt hätte sich als undurchsetzbar erwiesen. Überdies hätten die Finanzregulatoren starke Anreize, staatliche Schuldtitel im Rahmen der Kapitaladäquanzbestimmungen generell – also unabhängig von der Währung, in der sie denominated sind – als risikoarm einzustufen. Goodhart zufolge lässt sich dies damit erklären, dass die Regulatoren in vielen Ländern dem Finanzministerium unterstellt sind. Der dementsprechend hohe Prozentsatz von Staatstiteln in den Bankbilanzen könnte die Stabilität des Bankensektors gefährden. Als Schlussfolgerung aus dieser Situation schlug Charles Goodhart vor, ein Panel unabhängiger Experten mit der Bewertung der Nachhaltigkeit der nationalen Budgetdefizite zu betrauen. In der Diskussion dieses Beitrags stellte *Thomas Wieser* (Bundesministerium für Finanzen) die Effektivität eines derartigen Panels infrage; schließlich wäre es mangels demokrati-

scher Legitimität nicht befugt, Entscheidungen auch durchzusetzen. Nach Ansicht Wiesers könnte die Tatsache, dass die Renditen auf Staatsanleihen von hoch verschuldeten bzw. sich immer stärker verschuldenden Staaten nicht proportional mit der Schuldenhöhe steigen, auch zeigen, dass höhere und steigende Verschuldungsraten von den Märkten eben durchaus noch als nachhaltig eingestuft werden. Darüber hinaus sei die Wahrscheinlichkeit, dass ein EU-Mitgliedsstaat zahlungsunfähig werden sollte, de facto nicht gegeben und damit jede Diskussion ohnehin rein akademisch.

Im zweiten Keynote-Referat gab *Takatoshi Kato* (Stellvertretender Geschäftsführender Direktor beim IWF) einen Überblick über das 1999 eingeführte Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP). Im Rahmen dieses Programms geht es u. a. darum, die Hauptursachen von Finanzsystemrisiken und ihre potenziellen Auswirkungen aufzuzeigen, die wichtigsten institutionellen Einrichtungen und Aufsichtsmechanismen zu prüfen und sicherzustellen, dass die Finanzmarktinfrastruktur (also der Zahlungsverkehr) reibungslos funktioniert. *Takatoshi Kato* stellte einige Verbesserungen des FSAP-Konzepts im Lichte der jüngsten Erfahrungen in Aussicht. Insbesondere internationale und sektorübergreifende Verflechtungen werden in künftigen FSAPs besser analysiert werden. *Kato* bekräftigte auch die guten Ergebnisse der im Juli 2004 abgeschlossenen FSAP-Prüfung Österreichs, wonach der österreichische Bankensektor stabil und krisenfest sei und internationale Standards und Normen weitgehend umgesetzt habe. Die Vergabe von Fremdwährungskrediten müsste angesichts ihres hohen Anteils an der Kreditvergabe – wie auch von

der OeNB immer wieder betont – von der Finanzmarktaufsicht besonders kritisch geprüft werden. Außerdem plädierte der IWF dafür, das Engagement der österreichischen Banken in Zentral- und Osteuropa genau zu beobachten. FSAP-Prüfungen in dieser Region hätten ergeben, dass die einzelnen Bankensysteme mit den jüngsten institutionellen Reformen und strengeren Regelungen an Stabilität und Krisenfestigkeit gewonnen haben.

Im Mittelpunkt des zweiten Tagungsblocks standen wichtige „institutionelle und aufsichtsrechtliche Fragen“, um die sich aktuelle Diskussionen auf EU-Ebene drehen. *Karel Lannoo* (Centre for European Policy Studies, Brüssel) wies darauf hin, dass die geltenden Aufsichtsbestimmungen für Banken einzig und allein beim Punkt Solvabilität ansetzen, ausgehend von der Annahme, dass der Faktor Liquidität erst gar nicht zu einem Problem wird, wenn eine Bank ihre Solvabilität entsprechend im Griff hat. *Lannoo* hinterfragte dieses Konzept insofern, als zwischen mikroökonomischer Liquidität (der Liquiditätsausstattung eines bestimmten Marktes oder einer einzelnen Finanzinstitution) und makroökonomischer Liquidität (der Schöpfung und Mobilisierung von bis dahin ungenutztem Finanzkapital) zu differenzieren sei. Während der erste Liquiditätstypus als überwiegend positiv gilt, werden Veränderungen der makroökonomischen Liquidität oft als potenziell destabilisierend eingestuft (Stichwort Vermögenspreisblasen). Mit dem zuletzt laufend steigenden Bilanzsummenanteil handelbarer Aktiva wären die Banken, so *Lannoo*, zunehmend anfälliger für Makro-Liquiditätsschocks geworden. Eine Erhöhung der Eigenkapitalquoten zur Absicherung gegen derartige Liquiditätsrisiken käme aber wohl nur bedingt

infrage, denn solche Liquiditätspuffer lassen sich in einer Makro-Liquiditätskrise eventuell schwer auflösen. Während die Finanzmarktbestimmungen der EU das Liquiditätsrisiko weitgehend vernachlässigen, hätte das geldpolitische Instrumentarium der EZB risikomindernd gewirkt. Laut Lannoo hat die Harmonisierung der Mindestreservebestimmungen und der refinanzierungsfähigen Sicherheiten sowie die Einführung der ständigen Fazilitäten dazu beigetragen, dass die an den geldpolitischen Geschäften beteiligten Finanzinstitutionen besser auf potenzielle Liquiditätsengpässe reagieren können. Die Mindestreserven und Sicherheiten könnten für Innertagskredite im Großbetragszahlungssystem TARGET und zur kurzfristigen Verbesserung der Flexibilität im Bankgeschäft bei potenziellen Liquiditätsengpässen herangezogen werden. Betreffend die geltenden Aufsichtsbestimmungen auf EU-Ebene gibt es nach Ansicht von Lannoo keine unmittelbare Notwendigkeit für eine weitere Harmonisierung der Liquiditätsbestimmungen. Allerdings könnten die Liquiditätsmanagementgrundsätze des Basler Ausschusses den Anstoß zu einem ähnlichen Regelwerk mit Mindeststandards auf EU-Ebene geben.

Danièle Nouy (Generalsekretärin der französischen Commission Bancaire) ging in ihren Ausführungen vor allem auf die internationale Dimension der Finanzaufsicht ein, weil das verstärkte grenzüberschreitende Engagement der Finanzinstitute eine intensivere Zusammenarbeit der Finanzaufsicher erfordere. Im Bereich der Bankenaufsicht, so Nouy, gäbe es mit dem Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS; im Jahr 2004 als Stufe-3-Ausschuss im Rahmen des Lamfalussy-Prozesses eingesetzt) einen formalen, dezentralen Banken-

aufsichtsmechanismus. CEBS fördert die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch und trägt zur konsequenten Umsetzung der EU-Richtlinien sowie zur Harmonisierung der Aufsichtspraktiken bei. *Jukka Vesala* (Stellvertretender Geschäftsführer der finnischen Finanzmarktaufsicht) verglich in seinem Diskussionsbeitrag mögliche institutionelle Lösungen für die Bankenaufsicht in der EU. Er setzte mit seiner Analyse vor allem bei den Anreizstrukturen und Externalitäten der infrage kommenden Modelle an. So wird diskutiert, die Aufsichtsbehörde jenes Landes, in dem ein internationaler Bankkonzern seinen Hauptsitz hat, mit der Koordination der Aufsichtsbehörden aller betroffenen Länder zu betrauen. Die Alternative dazu wäre, diese Behörde als Lead Supervisor generell mit der Aufsicht über sämtliche Niederlassungen des Konzerns (inklusive Zweigstellen und Töchter) zu betrauen. Bei letzterem Modell könne sich aber laut Vesala ein Interessenkonflikt ergeben: Angenommen, eine Tochter oder Zweiganstalt ist für das Finanzsystem des Gastlandes systemrelevant und öffentliche Gelder des Gastlandes stehen auf dem Spiel – wird die Lösung für das Gastland und für das Heimatland gleichermaßen effizient sein, wenn im Land, in dem der Konzern seinen Stammsitz hat, die notwendigen Anreize dafür fehlen? Ein Netzwerk zuständiger Aufsichtsbehörden hingegen räume der Aufsicht im Gastland eine aktive Rolle ein und bürge für eine effektive Zusammenarbeit zwischen Heimatland und Gastland. Damit sollten für alle potenziell betroffenen Seiten entsprechende Anreize bestehen. Im Sinne einer Reduktion der Belastung für die Banken und der Vermeidung von Doppelgleisigkeiten plädierte Jukka Vesala dafür, der Aufsicht

des Heimatlandes die Koordinationsfunktion zu übertragen, wobei die Konsistenz der bestehenden Aufsichts- und Krisenmanagementmechanismen gewährleistet sein müsste.

Der dritte Tagungsblock stand unter dem Motto „Herausforderungen für Finanzinstitute auf der Mikroebene“. In seinem Keynote-Referat zeigte sich *Jaime Caruana* (Gouverneur der Banco de España und Vorsitzender des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht) zuversichtlich, dass die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) die Effizienz des geldpolitischen Transmissionsmechanismus durch den Beitrag, den sie zur Stabilität des Bankensektors leistet, stärken würde. Hingegen sei nicht damit zu rechnen, dass die Banken aufgrund von Basel II in Zukunft verstärkt prozyklisch handeln würden. Laut Caruana ist die Kreditvergabe traditionell prozyklisch geprägt; fraglich sei nur, ob Basel II die positive Korrelation zwischen dem Kreditvolumen und dem BIP stärken oder schwächen werde. Kritiker von Basel II warnen davor, dass Banken bei unvorhergesehenem Wertberichtigungsbedarf und sinkender Bonität ihr regulatorisches Eigenkapital aufstocken müssten und somit weniger Kredite vergeben könnten. Caruana hingegen vertrat die Ansicht, dass ein besseres Risikomanagement und eine verbesserte Finanzaufsicht die effektivsten Maßnahmen gegen unvorhergesehenen Wertberichtigungsbedarf und Bonitätseinbußen seien. Damit müsste der Eigenkapitalbedarf tendenziell zurückgehen, und sowohl die Wertberichtigungen als auch der Eigenkapitalbedarf sollten weniger stark schwanken. Mit Basel II, so Gouverneur Caruana, wären die Banken darüber hinaus angehalten, in ihren Ratings über den gesamten Zyklus hinweg Risikofaktoren entsprechend zu berücksichtigen.

Damit müssten die Ratings stärker im Einklang mit den aktuellen Wirtschaftsdaten stehen. Schließlich hielten die Banken derzeit tendenziell mehr Eigenkapital als notwendig. Aufgrund dieses Kapitalpuffers sollte der Eigenkapitalbedarf bei negativen Schocks nicht weiter steigen, womit den Banken selbst bei einem Wirtschaftsabschwung ausreichend Handlungsspielraum bleiben müsste. In Bezug auf die Konsequenzen von Vermögenspreisentwicklungen für die Finanzmarktstabilität und Geldpolitik argumentierte Caruana schließlich, dass trotz deren potenziell starken Effekts auf die Stabilität der Finanzmärkte und den geldpolitischen Transmissionsprozess die Notenbankpolitik nicht direkt auf die Vermögenspreise ausgerichtet sein sollte, weil damit unter Umständen mehr Schaden als Nutzen angerichtet wird. Dies heißt aber nicht, dass die Vermögenspreisentwicklung bei den Risikoüberlegungen in der geldpolitischen Diskussion vernachlässigt werden sollte.

In der darauf folgenden Podiumsdiskussion wurden die Kosten der Finanzmarktaufsicht heftig diskutiert. *Karl Sevelda* (Vorstandsmitglied der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG) schätzt, dass die Umsetzung der neuen Bestimmungen (insbesondere Basel II) den Raiffeisen-Konzern rund 100 Mio EUR kosten würden. Andere Teilnehmer stellten diese Summe infrage, da diese auch die Kosten für eine Verbesserung des Risikomanagements beinhalte, die ohne Basel II genauso notwendig geworden wäre.

In ihrer Präsentation zum Thema Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht konzentrierte sich *Eva Srejber* (Erste Vizegouverneurin der Sveriges Riksbank) auf die künftige institutionelle Struktur der europäischen Bankenaufsicht. Während Systemkrisen

laut Srejber bisher fast durchwegs nationale Auslöser hatten, berge die Integrationsentwicklung potenzielle Risiken auf EU-Ebene. So ist denkbar, dass Banken in mehr als einem Mitgliedstaat systemrelevant sind, dass die Bankenlandschaft eines Landes durch systemrelevante Auslandsbanken geprägt wird, oder dass im Sitzland systemrelevante Banken einen beträchtlichen Teil ihrer Aktiva in Ländern angelegt haben, in denen sie nicht als systemrelevant gelten. Auch ein signifikantes Engagement der Banken im Interbankensektor in verschiedenen Ländern des Euroraums und die Integration der Finanzmarktarchitektur kann diesbezüglich eine Rolle spielen. Der Fokus der nationalen Aufsicht liegt aber naturgemäß auf dem jeweiligen nationalen Finanzsystem, was angesichts negativer Externalitäten der Finanzmarktstabilität suboptimal sein könnte. Die makroprudenzielle Aufsicht bleibt auf das nationale Finanzmarktssystem beschränkt, weil sie auf den verfügbaren Meldedaten aufbaut. Deswegen werden laut Srejber zunächst die schon erarbeiteten Gemeinsamen Standpunkte ein wertvolles Mittel zur Verbesserung der Zusammenarbeit und des Informationsaustausches sein. Die Schaffung einer europäischen Finanzaufsicht sei kurz- bis mittelfristig weder realistisch noch zweckmäßig, langfristig allerdings die logische Lösung. Drei potenzielle institutionelle Arrangements sind dafür laut Srejber denkbar: Lead Supervisors mit voller Verantwortung für die EU-weite Konzernaufsicht, Lead Supervisors mit von einem Gremium europäischer Finanzaufsichter ausgestelltem EU-Mandat oder eine zentrale europäische Finanzaufsicht, die nur für die großen, grenzüberschreitend agierenden Banken zuständig wäre. Laut Srejber würde

ein Lead Supervisor mit einem vollen EU-Mandat den Meldeaufwand für international aktive Banken reduzieren, ohne allerdings den Interessenkonflikt zwischen Heimatland-Aufsicht und Gastland-Aufsicht zu lösen. Mit der Einrichtung eines zentralen Gremiums sollte auch dieses Problem in den Griff zu bekommen sein. Umgekehrt könnte die Koordination von 25 Aufsichtsbehörden durch ein zentrales Gremium Letzteres unflexibel, ineffizient und bürokratisch machen. Srejbers Resümee war, dass langfristig eine einzige europäische Finanzaufsicht die beste Lösung für die Bereinigung von Konflikten zwischen nationalen Aufsehern wäre. Um die Marktnähe zu den zu überwachenden Institutionen herzustellen, wäre allerdings eine dezentrale Organisationsstruktur wichtig. Außerdem müsste diese Behörde über entsprechende finanzielle Ressourcen verfügen können, um effektives Krisenmanagement betreiben zu können. Srejber plädierte auch für eine Harmonisierung der Krisenmanagementbestimmungen in den einzelnen EU-Staaten.

In der Diskussion dieses Beitrags erläuterte *Isabel Schnabel* (Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn), dass vor dem Zweiten Weltkrieg der Grad der Finanzmarktintegration in Europa sehr hoch, die Finanzaufsicht hingegen nicht sehr ausgeprägt und das Krisenmanagement kaum koordiniert war. Diesbezüglich dränge sich die Frage auf, ob die Finanzkrisen zur Zeit der Weltwirtschaftskrise durch entsprechende Kooperation der nationalen Aufseher zu verhindern gewesen wären. Ferner sei zu bedenken, dass das Systemrisiko aufgrund des grenzüberschreitenden Engagements der Banken nach dem Zweiten Weltkrieg beträchtlich zugenommen habe (man denke nur an die

Herstatt-Krise). Isabel Schnabel sprach sich für eine zentrale Finanzmarktaufsicht aus, weil diese ein Garant für eine Harmonisierung der Regelungen wäre. So gesehen würde die Zentralisierung der Aufsichtsagenden zu einer Internalisierung der Externalitäten führen und die Nutzung von Skalenerträgen sowie eine bessere Überwachung der Systemstabilität ermöglichen. Man dürfe allerdings nicht vergessen, dass eine zentrale Aufsicht auf Informationen und Input seitens der nationalen Aufseher angewiesen ist. Die damit zusammenhängenden Anreizprobleme müssten mit einem entsprechenden institutionellen Arrangement in den Griff zu bekommen sein.

Insgesamt zogen sich drei Fragen wie ein roter Faden durch alle Präsentationen: die künftige institutionelle Struktur der Finanzaufsicht in Europa, die Rolle der Vermögenspreise in der Geldpolitik und die Rolle der Notenbanken in der makroprudenziellen Aufsicht. Unter den Konferenzteilnehmern herrschte breiter Konsens darüber, dass die Einrichtung einer europäischen Finanzaufsicht, wenn überhaupt, nur langfristig möglich wäre, und dass sie dezentral aufgebaut sein müsste. Um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, sollte sie nicht nur für grenzüberschreitend agierende Großbanken zuständig sein. Außerdem müsste eine derartige Institution über

die nötigen finanziellen Ressourcen verfügen, damit sie auf Finanzkrisen auf EU-Ebene entsprechend reagieren kann. Vermögenspreise wurden von den Konferenzteilnehmern generell als relevant für die Geldpolitik angesehen, und auch über die Tatsache, dass die Liquiditätsausstattung als Indikator für potenzielle Preisblasen angesehen werden kann, herrschte Einigkeit. Die meisten Teilnehmer waren sich allerdings darin einig, dass fundamentale praktische Probleme es unmöglich machen, die Geldpolitik expliziter auf die Vermögenspreisentwicklung abzustimmen. In diesem Sinne wären das glaubwürdige Engagement des Eurosystems für eine langfristige Preisstabilitäts-Strategie und der Zwei-Säulen-Ansatz – der auch die Liquiditätsausstattung explizit abdeckt – der effektivste Beitrag, um das Aufkommen von Inflation und über Inflationserwartungen die Bildung von Vermögenspreisblasen zu verhindern. Schließlich machte die Konferenz die herausragende Bedeutung der makroprudenziellen Aufsicht durch die Notenbanken zur Verhinderung von Instabilität auf dem Finanzmarkt deutlich. Eine derartige Prävention ist für die effektive Durchführung und Umsetzung der Geldpolitik aufgrund der engen Verflechtung zwischen monetärer Stabilität und Finanzmarktstabilität von essenzieller Bedeutung.

HINWEISE

Abkürzungen

APSS	Austrian Payment Systems Services GmbH	IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
A-SIT	Zentrum für sichere Informationstechnologie – Austria	ifo	Institute for Economic Research
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IHS	Institut für Höhere Studien und Wissenschaftliche Forschung
A-Trust	A-Trust Gesellschaft für Sicherheitssysteme im elektronischen Datenverkehr GmbH	IIF	Institute of International Finance
ATX	Austrian Traded Index	ISO	International Organization for Standardization
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)	IT	Informations- und Kommunikationstechnologie
BGBL	Bundesgesetzblatt	IVP	Internationale Vermögensposition
BFG	Bundesfinanzgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BHG	Bundeshaushaltsgesetz	IWI	Industriewissenschaftliches Institut
BIP	Bruttoinlandsprodukt	JVI	Joint Vienna Institute
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	KWG	Kreditwesengesetz
BMF	Bundesministerium für Finanzen	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BNP	Bruttonationalprodukt	MFI	Monetäre Finanzinstitute
BSC	Banking Supervision Committee	MoU	Memorandum of Understanding
BVA	Bundesvoranschlag	MÖAG	Münze Österreich AG
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CACs	Collective Action Clauses	NZBen	Nationale Zentralbanken (EU-25)
CESR	Committee of European Securities Regulators	OeBS	Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH
EBA	European Banking Association	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung-Aktiengesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	RTGS	Real Time Gross Settlement
ESA	Economics and Statistics Administration	SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazität	STUZZA	Studiengesellschaft für Zusammenarbeit im Zahlungsverkehr G.m.b.H.
ESRI	Economic and Social Research Institute	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	SZR	Sonderziehungsrecht
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EU	Europäische Union	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	VÖIG	Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften
EWS	Europäisches Währungssystem	VPI	Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	WBI	Wiener Börse Index
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering	WEF	World Economic Forum (Weltwirtschaftsforum)
Fed	Federal Reserve System	WFA	Wirtschafts- und Finanzausschuss
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz	WIIW	Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche
FOMC	Federal Open Market Committee	WKM	Wechselkursmechanismus
FSAP	Financial Sector Assessment Program	WKO	Wirtschaftskammer Österreich
GAB	General Arrangements to Borrow	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
GATS	General Agreement on Trade in Services	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
GFR	Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung		
GSA	GELDSERVICE AUSTRIA Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination G.m.b.H.		
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries		
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)		

Zeichenerklärung

- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
 - .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
 - 0 = Zahlenwert ist null oder kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit
- Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Studienübersicht zu Geldpolitik & Wirtschaft

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Heft Q3/04

Konjunkturerholung im Euroraum und in Österreich bei dynamischem weltwirtschaftlichem Umfeld

Antje Hildebrandt, Martin Schneider, Maria Antoinette Silgoner

Maßnahmen zur Erhöhung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens
Michael Pfeiffer

Wirken Budgetkonsolidierungen expansiv? Kritische Würdigung der Literatur zu nicht-keynesianischen Effekten der Fiskalpolitik mit einer Fallstudie für Österreich

Doris Prammer

Der Vertrag über eine Verfassung für Europa: Institutionelle Aspekte für die Währungsunion

Isabella Lindner, Paul Schmidt

Zentral- und Osteuropa – der Wachstumsmarkt für österreichische Banken
Peter Breyer

60 Jahre Bretton Woods – Zusammenfassung der Konferenz

Christian Just, Franz Nauschnigg

Heft Q4/04

Wachstumsimpuls der Steuerreform 2005 überlagert schwächere Dynamik der Weltwirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2004 bis 2006 vom Herbst 2004

Gerhard Fenz, Martin Schneider

Determinanten der Sparquote der privaten Haushalte in Österreich

Werner Dirschmid, Ernst Glatzer

Die Bedeutung von Anleiheemissionen für die Unternehmensfinanzierung in Österreich

Walter Waschiczek

Zum Wirtschaftswachstum in Dänemark, Schweden und im Vereinigten Königreich seit Beginn der Währungsunion

Gabriel Moser, Wolfgang Pointner, Gerhard Reitschuler

Die politische Ökonomie der internationalen Financial Governance

Vanessa Redak, Helene Schubert, Beat Weber

Makroökonomische Modelle und Prognosen für Österreich

Gerhard Fenz, Martin Schneider

Das erste gemeinsame Projekt der erweiterten EU:

Die europäische Verfassung – mögliche institutionelle und wirtschaftliche Auswirkungen für den Euroraum

Paul Schmidt

Arbeitszeitverlängerung? Arbeitszeitflexibilisierung?

Besteht Handlungsbedarf für die österreichische Wirtschaftspolitik?

Alfred Stiglbauer

Heft Q1/05

Dynamik der Weltwirtschaft schwächt sich ab
Asien bleibt auch 2005 neben den USA globaler Wachstumsmotor
*Johann Elsinger, Gerhard Fenz, Ingrid Haar-Stöhr, Antje Hildebrandt,
Thomas Reininger, Gerhard Reitschuler*

Demographische Schwankungen, Nachhaltigkeitsfaktoren und
intergenerative Fairness – Was leistet das neue Pensionssystem?
Markus Knell

Das Forschungs- und Entwicklungssystem in Österreich –
Aufwand und Produktivität
Jürgen Janger

Fundamentale und nichtfundamentale Faktoren auf dem
Euro/US-Dollar-Markt in den Jahren 2002 bis 2003
Hannes Haushofer, Gabriel Moser, Franz Schardax, Renate Unger

Der Balance Sheet Approach des Internationalen Währungsfonds zur
Vermeidung und Bekämpfung von Finanzkrisen
Andrea Hofer

Unternehmensbesteuerung in der erweiterten Europäischen Union
Walpurga Köhler-Töglhofer, Margit Schratzenstaller, Andreas Wagener

Heft Q2/05

Rasche Überwindung der temporären Wachstumsschwäche in Österreich
erwartet – Konkunturrisiken jedoch gestiegen – Gesamtwirtschaftliche
Prognose für Österreich 2005 bis 2007 vom Juni 2005
Gerhard Fenz, Johann Scharler

Österreich 10 Jahre in der EU: Elemente einer ökonomischen
Gesamteinschätzung
Peter Mooslechner

10 Jahre EU-Mitgliedschaft – die OeNB in einem veränderten Umfeld
Sandra Dvorsky, Isabella Lindner

EU- und WWU-Beitritt: ein geldpolitischer Regimewechsel für Österreich?
Ernest Gnan, Claudia Kwapil, Maria Teresa Valderrama

Preisentwicklung in Österreich nach dem EU-Beitritt und in der Währungsunion
Manfred Fluch, Fabio Rumler

Drei Beitritte und ein Einzelfall – ein Ländervergleich zur EU-Erweiterung 1995
Wolfgang Pointner

Auswirkungen des EU-Beitritts auf die österreichische Budgetpolitik
Alfred Katterl, Walpurga Köhler-Töglhofer

10 Jahre EU-Beitritt: Auswirkungen auf die Finanzmarktstruktur
Walter Waschiczek

Zur Internationalisierung der österreichischen Finanzwirtschaft seit dem Beitritt
zur Europäischen Union
Matthias Fuchs

Finanzmarktintegration und Finanzsystemstabilität

Franz Pauer

Hat der EU- und WWU-Beitritt den österreichischen Arbeitsmarkt verändert? Bestandsaufnahme und Handlungsagenda

Alfred Stiglbauer

Auswirkungen des EU-Beitritts auf den österreichischen Außenhandel

Jarko Fidrmuc

Sektorale Regulierung in Österreich vor und nach dem EU-Beitritt am Beispiel der Netzwerkindustrien

Jürgen Janger

Heft Q3/05

Abschwächung der Wirtschaftsdynamik im Euroraum

Negative Auswirkungen der Energiepreisentwicklung

Antje Hildebrandt, Martin Schneider, Maria Antoinette Silgoner

Wahrgenommene Inflation in Österreich –

Ausmaß, Erklärungen, Auswirkungen

Manfred Fluch, Helmut Stix

Bestimmungsgründe der Konsumententwicklung in Österreich –

Ergebnisse einer repräsentativen Umfrage

Jürgen Janger, Claudia Kwapil, Wolfgang Pointner

Europäische Konjunkturindikatoren im Überblick:

Große Datenvielfalt im Euroraum, Aufholpotenzial

in den neuen EU-Mitgliedstaaten

Maria Antoinette Silgoner

Geldpolitik und Finanzmarktstabilität –

Zusammenfassung der 33. Volkswirtschaftlichen Tagung

Stefan W. Schmitz

Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Statistiken – Daten & Analysen

vierteljährlich

Diese Publikation enthält Kurzberichte und Analysen mit dem Fokus auf österreichischen Finanzinstitutionen sowie auf Außenwirtschaft und Finanzströmen. Den Analysen ist eine Kurzzusammenfassung vorangestellt, die auch in englischer Sprache zur Verfügung gestellt wird. Der Tabellen- und Erläuterungsabschnitt deckt finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren ab. Im Internet sind die Tabellen und Erläuterungen (jeweils deutsch und englisch) sowie ein zusätzliches Datenangebot abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

Geldpolitik & Wirtschaft

vierteljährlich

Die auf Deutsch und Englisch erscheinende Quartalspublikation der OeNB analysiert die laufende Konjunktorentwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

Finanzmarktstabilitätsbericht

halbjährlich

Der auf Deutsch und Englisch erscheinende *Finanzmarktstabilitätsbericht* umfasst zwei Teile: Der erste Abschnitt enthält eine regelmäßige Analyse finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen herausgegriffen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

Focus on European Economic Integration

halbjährlich

Als Nachfolgepublikation des *Focus on Transition* (letzte Ausgabe 2/2003) bietet diese englischsprachige Publikation eine Fülle an Informationen zu Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Der *Focus on European Economic Integration* enthält eingangs eine aktuelle Wirtschaftsanalyse ausgewählter Länder aus diesem Raum. Im Hauptteil finden sich Studien zu ausgewählten notenbankrelevanten Themen sowie gegebenenfalls zu einem Schwerpunktthema. Abgerundet wird die Publikation durch Informationen über Konferenzen und Veranstaltungen der OeNB zu Zentral- und Osteuropa sowie einen statistischen Anhang.

Geschäftsbericht

jährlich

In mehreren Kapiteln werden im *Geschäftsbericht* der OeNB die Geldpolitik, die Wirtschaftslage, neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Allgemeinen und auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht im Speziellen, die sich wandelnden Aufgaben der OeNB und ihre Rolle als internationaler Partner erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss der OeNB.

Volkswirtschaftliche Tagung (Tagungsband) **jährlich**

Die *Volkswirtschaftliche Tagung* der OeNB stellt eine wichtige Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen zwischen Zentralbanken, wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, Finanzmarktvertretern und der universitären Forschung dar. Der Konferenzband enthält alle Beiträge der Tagung und ist überwiegend auf Englisch verfasst.

The Austrian Financial Markets **jährlich**

Diese auf Englisch vorliegende, von der OeNB in Kooperation mit der Oesterreichischen Kontrollbank AG (OeKB) herausgegebene Publikation bietet internationalen Investoren aktuelle Information zu den österreichischen Kapitalmärkten.

Workshop-Bände **fallweise**

Die im Jahr 2004 erstmals herausgegebenen Bände enthalten in der Regel die Beiträge eines Workshops der OeNB. Im Rahmen dieser Workshops werden geld- und wirtschaftspolitisch relevante Themen mit nationalen und internationalen Experten aus Politik und Wirtschaft, Wissenschaft und Medien eingehend diskutiert. Die Publikation ist nur auf Englisch verfügbar.

Working Papers **fallweise**

Die *Working Paper*-Reihe der OeNB dient der Verbreitung und Diskussion von Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu Themen, die für die OeNB von besonderem Interesse sind. Die Beiträge werden einem internationalen Begutachtungsverfahren unterzogen und spiegeln jeweils die Meinung der Autoren wider.

Conference on European Economic Integration (Konferenzband) **jährlich**

(Nachfolgekonferenz der „Ost-West-Konferenz“ der OeNB)

OeNB-Konferenzbandreihe mit Schwerpunkt auf notenbankrelevanten Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess. Erscheint in einem renommierten internationalen Verlag auf Englisch.

Näheres finden Sie unter ceec.oenb.at

HVW-Newsletter

vierteljährlich

Der quartalsweise im Internet erscheinende Newsletter der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB präsentiert ausgewählte Ergebnisse einem internationalen Adressatenkreis. Kollegen aus anderen Notenbanken oder internationalen Institutionen, Wirtschaftsforscher, politische Entscheidungsträger und an Ökonomie Interessierte werden über die Forschungsschwerpunkte und Tätigkeiten der Hauptabteilung Volkswirtschaft informiert. Zusätzlich bietet der Newsletter Informationen über Publikationen, Studien oder Working Papers sowie über Veranstaltungen (Konferenzen, Vorträge oder Workshops) des laufenden Quartals. Der Newsletter ist in englischer Sprache verfasst.

Näheres finden Sie unter hvw-newsletter.at

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	(+43-1) 404 20-0	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: (+43-1) 404 20-2398	114778 natbk
Internet: www.oenb.at			

Zweiganstalten

Zweiganstalt Österreich West

Innsbruck		(+43-512) 594 73-0	
Adamgasse 2	6020 Innsbruck	Telefax: (+43-512) 594 73 99	

Zweiganstalt Österreich Süd

Graz	Postfach 8	(+43-316) 81 81 81-0	
Brockmanngasse 84	8018 Graz	Telefax: (+43-316) 81 81 81 99	
Klagenfurt	Postfach 526	(+43-463) 576 88-0	
10.-Oktober-Straße 13	9010 Klagenfurt	Telefax: (+43-463) 576 88 99	

Zweiganstalt Österreich Nord

Linz	Postfach 346	(+43-732) 65 26 11-0	
Coulinstraße 28	4021 Linz	Telefax: (+43-732) 65 26 11 99	
Salzburg	Postfach 18	(+43-662) 87 12 01-0	
Franz-Josef-Straße 18	5027 Salzburg	Telefax: (+43-662) 87 12 01 99	

Repräsentanzen

Oesterreichische Nationalbank	(+44-20) 7623-6446	
London Representative Office	Telefax: (+44-20) 7623-6447	
5 th floor, 48 Gracechurch Street		

London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich

Oesterreichische Nationalbank	(+1-212) 888-2334	(212) 422509 natb ny
New York Representative Office	(+1-212) 888-2335	
745 Fifth Avenue, Suite 2005	Telefax: (+1-212) 888 2515	

New York, N. Y. 10151, USA

Ständige Vertretung Österreichs bei der EU	(+32-2) 285 48-41, 42, 43	
Avenue de Cortenbergh 30	Telefax: (+32-2) 285 48 48	

B 1040 Brüssel, Belgien

Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD	(+33-1) 53 92 23-39	
3, rue Albéric-Magnard	(+33-1) 53 92 23-44	
F 75116 Paris, Frankreich	Telefax: (+33-1) 45 24 42-49	