

Robuste Konjunktur im Euroraum

Inflationsrate weiterhin moderat

Andreas Breitenfellner,
Johann Elsinger,
Klaus Vondra

Die Konjunktur der Weltwirtschaft zeigte sich zur Jahresmitte 2007 weiterhin robust. In den USA ist jedoch zurzeit ungewiss, wie weit die im August aufgetretene Krise des Immobiliensektors die Realwirtschaft in Mitleidenschaft zieht. Das robuste Wachstum in den USA im zweiten Quartal war vor allem von den dynamischen Nettoexporten, aber auch von einem sehr moderaten Anstieg des privaten Konsums gekennzeichnet. Die US-Notenbank reagierte auf kurzfristige Liquiditätsengpässe vorerst mit einer überraschenden Diskontsatzsenkung. Später senkte sie aufgrund konstaterter Wachstumsrisiken auch den Leitzinssatz sowie erneut den Diskontsatz.

In Japan flacht sich die konjunkturelle Erholung ab. Die japanische Zentralbank setzt ihre unterstützende Geldpolitik fort und versorgte im Zuge der US-Hypothekenkrise den Geldmarkt mit zusätzlicher Liquidität. In Südostasien hält das hohe Wachstumstempo an, wobei Chinas Wirtschaft Überhitzung droht.

Der Euroraum hat seinen Konjunkturröhepunkt möglicherweise überschritten. Das etwas schwächere Wachstum im zweiten Quartal 2007 wurde vor allem von der Binnennachfrage getragen. Die aktuellen Prognosen lassen für 2007 ein BIP-Wachstum in der Nähe des Potenzials erwarten. Auch der Arbeitsmarkt entwickelt sich konjunkturell und strukturell bedingt günstig. Die Inflationsrate überschritt zuletzt wieder die 2-Prozent-Marke, nachdem sie ein Jahr lang darunter gelegen hatte. Nun laufen Basis- bzw. Währungseffekte wieder aus, die die Teuerung der Energiepreise trotz hoher Rohölpreise gemäßigt hatten. Ebenso fiel die Überwälzung der Mehrwertsteueranhebung auf die deutschen Konsumentenpreise geringer als erwartet aus. Die wirtschaftliche und monetäre Analyse des EZB-Rats deutet auf mittelfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Die Volkswirtschaften der neuen EU-Mitgliedstaaten entwickelten sich im ersten Quartal 2007 wie schon zuvor dynamischer als jene des Euroraums, was primär auf die kräftig wachsende Binnennachfrage zurückzuführen war. Die Region verzeichnete im ersten Halbjahr 2007 tendenziell steigende Inflationsraten.

Die Wirtschaft in Österreich befindet sich derzeit in einer Phase der Hochkonjunktur. Das Wachstum wird weiterhin von den Nettoexporten und den Investitionen getragen. Der private Konsum entwickelt sich im zweiten Quartal 2007 besser, liegt allerdings immer noch unter den Erwartungen. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Österreich wird laut aktuellem OeNB-Konjunkturindikator im dritten und vierten Quartal bei 0,8% und 0,7% liegen. Im Gesamtjahr 2007 ergäbe sich damit ein Wachstum von 3,4%.

1 Fortgesetztes Wachstum der Weltwirtschaft

1.1 USA: Leitzinssatzsenkung wegen Hypothekenmarktkrise

Nach einer sehr schwachen konjunkturellen Dynamik beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum im zweiten Quartal auf 3,8% (annualisiert). Verantwortlich für diesen Wachstumsschub waren insbesondere die deutliche Verbesserung der Nettoexporte sowie ein Anstieg der Staatsausgaben. Der Privatkonsum hingegen expandierte mit 1,4% in sehr moderatem

Ausmaß. Im privaten Wohnungsbau verlangsamte sich der Abschwung, dämpfte aber das Wachstum um 0,6 Prozentpunkte. Während der Verbraucherpreisindex (VPI), im Juli etwas schwächer als im August, um 2,0% im Vorjahresvergleich zulegte, stieg die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie mit 2,1% weniger stark als in den letzten 16 Monaten zuvor.

Auch die relativ gute Arbeitsmarktlage hält die Aussichten auf eine „sanfte Landung“ noch intakt. Doch

Redaktionsschluss:
28. September 2007

trotz positiver Signale einiger kurzfristiger Indikatoren haben sich die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum als Folge der Turbulenzen auf den Immobilien- und Finanzmärkten verstärkt.

Nach langjähriger Aufwärtsbewegung der US-Immobilienpreise, unterstützt durch – vorerst – niedrige Leit- und Hypothekarzinsen sowie eine sehr großzügige Kreditvergabe, auch an Haushalte mit schlechter Bonität (*Subprime*), kam der Anstieg der US-Hauspreise zum Stillstand. Dies und insbesondere die zum Teil merklich gestiegenen Kreditkosten, verschärft durch das Auslaufen von temporär niedrigen Einstandszinsen, haben zu Zahlungsausfällen und Zwangsverkäufen, insbesondere im *Subprime*-Segment geführt und einige Finanzinstitute in Schwierigkeiten gebracht.

Der von der Krise in erster Linie betroffene Eigenheim-Hypothekemarkt hat ein Volumen von etwa drei Viertel des BIP. Etwa 15 % – bei einer vorsichtigeren Definition auch bis zu 25 % – dieser Hypothekarkredite, das heißt 10 % bis 20 % des BIP, dürften als *Subprime* zu klassifizieren sein.

Die Ursache des massiven Überlaufens vom US-amerikanischen *Subprime*-Markt in die internationalen Finanzmärkte mittels strukturierter Finanzinstrumente ist in einem massiven Vertrauensverlust unter den Finanzmarktteilnehmern zu suchen. Dahinter steht wohl die Unsicherheit darüber, wer in welcher Höhe problematische, mit verbrieften Hypothekarkrediten hinterlegte Vermögenswerte besitzt, und ob diese für die betroffenen Institute ein Solvenzproblem darstellen.

Die US-Notenbank hat als Konsequenz die Liquidität auf dem US-

Geldmarkt mehrmals erhöht und am 17. August 2007 den Diskontsatz zwischen zwei regulären Sitzungen um einen halben Prozentpunkt auf 5,75 % gesenkt. Am 18. September senkte der Offenmarktausschuss (*Federal Open Market Committee* – FOMC) angesichts gestiegener Risiken für das Wirtschaftswachstum auch die makroökonomisch entscheidende *Fed Funds Rate* um 50 Basispunkte auf 4,75 %. Zusätzlich zu dieser ersten Leitzinssenkung seit vier Jahren wurde der Diskontsatz erneut um 50 Basispunkte auf 5,25 % herabgesetzt. Diese Maßnahmen trugen zu einer teilweisen Beruhigung auf den Märkten bei.

Ausgehend vom privaten Konsum, der voraussichtlich durch restriktivere Kreditbedingungen geschwächt wird, und den rückläufigen Wohnbauinvestitionen dürfte sich das Wirtschaftswachstum in den USA im Jahr 2007 verlangsamen und auch 2008 gedämpft ausfallen. *Consensus Forecasts* erwartete zuletzt ein Wachstum von 2,0 % für 2007 und 2,4 % für 2008. Die Expansionsdrosselung wiederum sollte zu geringeren Inflationsrisiken beitragen. Die Risiken zu diesem Konjunkturausblick liegen vor allem in fortgesetzten Finanzmarkturbulenzen.

1.2 Japan: Wachstum abgeflacht

Im zweiten Quartal 2007 schrumpfte das reale BIP Japans das erste Mal seit drei Quartalen im Vorquartalsabstand um 0,3 %. Die Abschwächung ist auf ein deutliches Nachlassen der Exportdynamik zurückzuführen. Wachstumsimpulse kamen von den Unternehmensinvestitionen; auch der private Verbrauch legte zu. Die *Bank of Japan* (BoJ) sieht in ihrem halbjährlichen Konjunktur- und Preisbericht für das im April begonnene Fiskaljahr

2007 sowie für 2008 die Wirtschaft weiterhin auf einem von der Inlandsnachfrage getragenen moderaten Wachstumspfad. Angesichts günstiger Wettbewerbsbedingungen dürfte das reale BIP um jeweils 2,1 % expandieren. *Consensus Forecasts* prognostiziert für das Kalenderjahr 2007 ein Wachstum von 2,3 %, das damit im siebenten Jahr in Folge zulegen würde. Als Abwärtsrisiken gelten ein kräftiger Wirtschaftsabschwung in den USA sowie negative Auswirkungen ihrer Hypothekenmarktkrise auf die Ertragslage im japanischen Bankensystem.

Die für geldpolitische Entscheidungen wichtige Kerninflationsrate (VPI ohne frische Nahrungsmittel) lag in der ersten Jahreshälfte auf Jahresbasis knapp unter null, teils verursacht von rückläufigen Erdölprodukt- und Telekompreisen. Die BoJ revidierte ihre Erwartungen für Japans Kerninflation nach unten: Sie geht für das Fiskaljahr 2007 von einem Anstieg um lediglich 0,1 % aus und erwartet erst im Fiskaljahr 2008 einen Anstieg auf 0,5 %. Die BoJ setzte ihre sehr unterstützende Geldpolitik in der ersten Jahreshälfte weiter fort und versorgte den Geldmarkt mehrmals mit zusätzlicher Liquidität im Zuge der US-Hypothekenkrise.

1.3 Asien boomt, China droht Überhitzung

In den Ländern Asiens (ohne Japan) setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2007 fort. Sowohl die Binnen- als auch die Außenwirtschaft blieben zumeist Wachstumstützen. In China werden Maßnahmen gesetzt, um einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzuwirken und die Inflationserwartungen zu stabilisieren. Mit Hilfe einer „angemessen knappen“ Haus-

haltspolitik sowie einer weniger akkommodierenden Geldpolitik soll das jährliche reale BIP-Wachstum auf etwa 9 % gedrosselt werden. Trotzdem beschleunigte es sich im zweiten Quartal 2007 auf 11,9 % im Jahresvergleich, getragen von der Dynamik sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor. Der deutliche Anstieg des Verbraucherpreisindex im Juli 2007 um 5,6 % lag den fünften Monat in Folge über dem Ziel von 3 % und fand große Aufmerksamkeit, da Phasen hoher Inflation in der Vergangenheit oft mit politischen Turbulenzen verbunden waren. Der IWF hat seine Wachstumsprognose für 2007 auf +11,2 % deutlich nach oben korrigiert und die Ratingagentur *Moody's* hob die Bonitätseinstufung Chinas an. Auf dem stark boomenden chinesischen Aktienmarkt brachen im Frühjahr 2007 die Kurse wiederholt ein, erholten sich dann aber rasch – der Aktienkursindex erreichte Ende August ein Allzeithoch. Die Finanzmärkte bleiben indessen anfällig für einen unerwarteten Anstieg der globalen Risikoaversion. Zudem zeigen sich im Immobiliengeschäft der Ballungsgebiete mögliche Überhitzungserscheinungen.

Die Wirtschaftsaussichten in Asien (ohne Japan) bleiben laut IWF insgesamt günstig, wenngleich sich die Wachstumsraten bis 2008 leicht abschwächen dürften.

2 Euroraum: Konjunkturoberpunkt überschritten

2.1 Wirtschaftswachstum lässt etwas nach

Das reale BIP des Euroraums wuchs Schätzungen zufolge im zweiten Quartal 2007 um 0,3 % zum Vorquartal bzw. um 2,5 % gegenüber dem Vorjahrsquartal. Dies bedeutet eine Verlangsamung gegenüber dem

sehr dynamischen Wirtschaftswachstum der vorangegangenen Quartale und das schwächste Ergebnis seit Ende 2004. In seine BIP-Komponenten zerlegt unterschied sich das Wachstum des zweiten Quartals stark von jenem des ersten. Wichtigste Konjunkturstütze waren zuletzt die privaten Konsumausgaben, während die Bruttoanlageinvestitionen und der Staatskonsum stagnierten; die nun positiv wirkenden Nettoexporte wurden von den Vorratsveränderungen teilweise kompensiert.

Das Wachstum war in allen vier großen Volkswirtschaften des Euroraums rückläufig, vor allem in Italien, aber auch in Deutschland und Frankreich. Während der deutsche Wachstumsrückgang infolge der Mehrwertsteuererhöhung dem Wert der Prognose der Europäischen Kommission entsprach, blieben die anderen Länder hinter den Erwartungen zurück. Das Investitionswachstum scheint eine Pause eingelegt zu haben, insbesondere bei den Bauinvestitionen, die zuvor vom milden Winter profitiert hatten. Der abflachende Investitionszyklus lässt sich auch an der Kapazitätsauslastung der Industrie des Euroraums ablesen, die einer Umfrage der Europäischen Kommission zufolge im zweiten Quartal 2007 mit 84,8 % möglicherweise ihren Gipfel erreicht hat. Auch das Exportwachstum dürfte seinen Zenit bereits überschritten haben, was dem reifen Stadium des Konjunkturzyklus entspricht, aber auch ungenügende Wettbewerbsfähigkeit oder Wechselkurseffekte widerspiegeln könnte. Die Konsumnachfrage konnte die Rolle des Konjunkturmotors trotz der günstigen Arbeitsmarktsituation nicht übernehmen, was neben einer steigenden Sparquote sowie steigenden Kredit-

zinsen auf das moderate Wachstum verfügbarer Einkommen zurückzuführen sein dürfte.

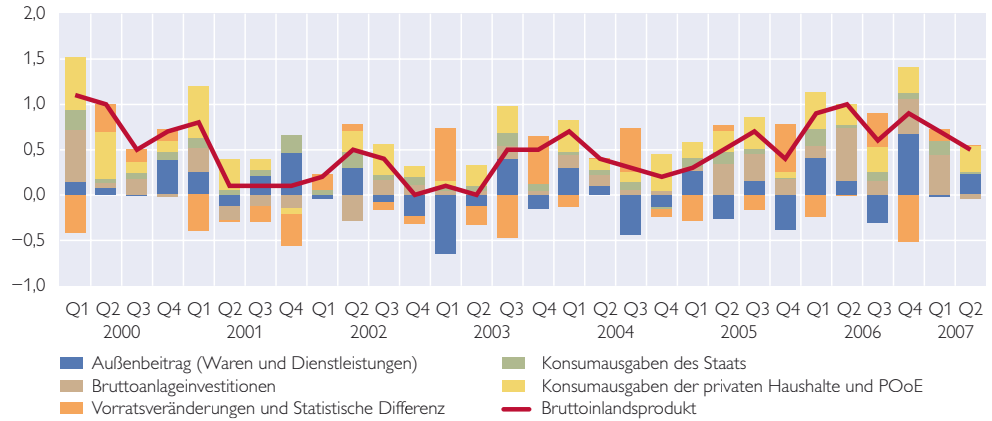
Die Handelsbilanz des Euroraums verzeichnete im Juli 2007 einen Überschuss von 4,6 Mrd EUR, nachdem sie auch in den Monaten zuvor positiv bilanzieren konnte. In der Leistungsbilanz des Euroraums wurde im zweiten Quartal nach ersten Schätzungen ein Defizit von 7 Mrd EUR verbucht. Über die letzten zwölf Monate kumuliert betrachtet wies die Leistungsbilanz bis Juni 2007 einen Überschuss von 2,6 Mrd EUR aus. Setzt man die genannten Salden jedoch in Relation mit dem BIP des Euroraums, so stellen sich sowohl die Handelsbilanz als auch die Leistungsbilanz als beinahe ausgeglichen dar.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich mit der anhaltenden Konjunkturdynamik weiter. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums liegt seit dem letzten Rückgang im Mai bei 6,9 % und damit um ganze zwei Prozentpunkte unter dem Wert des Höchststands Mitte 2004 bzw. auf dem niedrigsten Niveau seit mehr als einem Jahrzehnt. Der Rückgang ist jedoch nicht nur konjunkturell bedingt. Die Reformen der Arbeitsmärkte und Sozialsysteme der vergangenen Jahre haben auch die strukturelle Arbeitslosenquote sinken lassen, wodurch das Wirtschaftswachstum heute wesentlich beschäftigungsintensiver ist als noch vor einigen Jahren. Allein im Jahr 2006 wurden so im Euroraum zwei Millionen Arbeitsplätze geschaffen. Das Beschäftigungswachstum lag im zweiten Quartal 2007 bei 0,5 %, somit höher als in den Vorperioden. Die von der Europäischen Kommission ermittelten Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienst-

Grafik 1

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal



Quelle: Eurostat.

leistungssektor befinden sich weiterhin auf hohem Niveau.

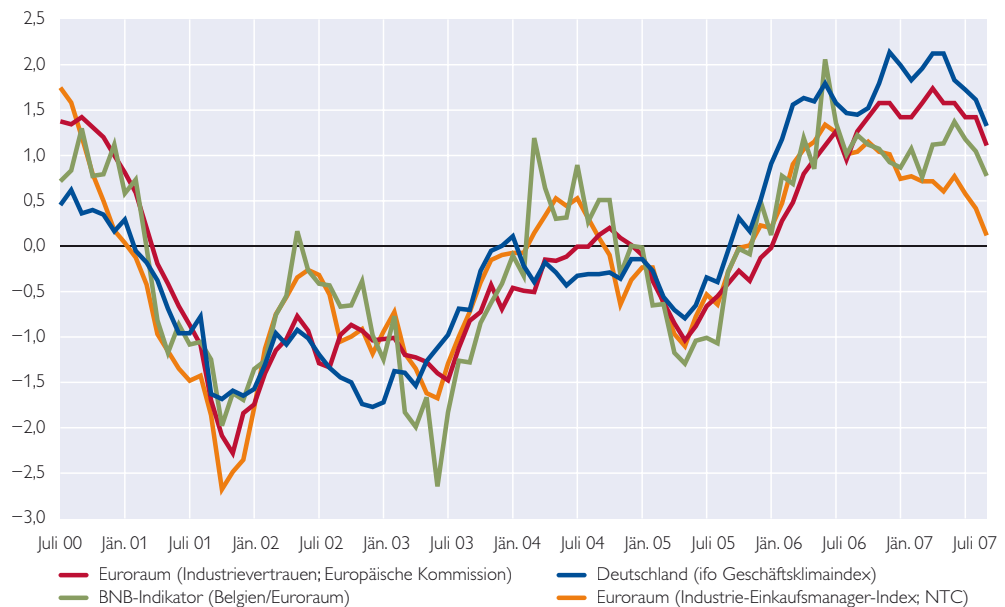
2.2 Wachstumsprognosen optimistisch

Die Konjunkturindikatoren signalisieren ein etwas schwächeres Wirtschaftsvertrauen und deuten somit

auf eine mögliche Überschreitung des Konjunkturröhepunkts im Euroraum. Sowohl der *Economic Sentiment Indicator* der Europäischen Kommission als auch der *ifo-Geschäftsklimaindex* für Deutschland haben seit Juni 2007 nachgegeben. Trotz rückläufiger Tendenz seit Jahresanfang 2007

Grafik 2

Geschäftsklima-Indikatoren



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

bleiben die meisten Stimmungsindikatoren der Industrie deutlich über ihren langjährigen Mittelwerten und weisen damit weiterhin auf ein Wachstum nahe dem Potenzial. Das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen sinkt nach langjährigem Aufwärtstrend seit Mai des Jahres, bleibt allerdings auf hohem Niveau.

Der Bandbreitenindikator der Europäischen Kommission projiziert für das dritte Quartal 2007 eine geringfügig nach unten revidierte Wachstumsrate zwischen 0,3% und 0,8%. Die Bandbreite soll sich bis zum ersten Quartal 2008 nur marginal in beide Richtungen ausdehnen. In ihrer Frühjahrsprognose 2007 hatte die Europäische Kommission die Wachstumserwartungen für das Gesamtjahr 2007 um einen halben Prozentpunkt nach oben revidiert. Nun korrigierte sie in ihrer Interimsprognose wieder leicht nach unten auf 2,5%. Dieser allgemeine Optimismus wird auch von den Experten des Eurosystems geteilt. Laut ihren Projektionen vom September wird das BIP-Wachstum im Jahr 2007 zwischen 2,2% und 2,8% liegen. Für das Jahr 2008 wird von einer Wachstumsrate zwischen 1,8% und 2,8% ausgegangen. Aus heutiger Sicht scheint die Realwirtschaft des Euroraums nur am Rande von den Finanzmarkturbulenzen negativ betroffen zu sein.

2.3 Erwartungsgemäßer Inflationsdruck

Im August 2007 ging die Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf 1,7% zurück, wird jedoch für September auf 2,1% geschätzt. Die Tatsache, dass die Teuerungsrate ein Jahr unter der 2-Prozent-Marke lag, ist insbesondere den Energiepreisen geschuldet.

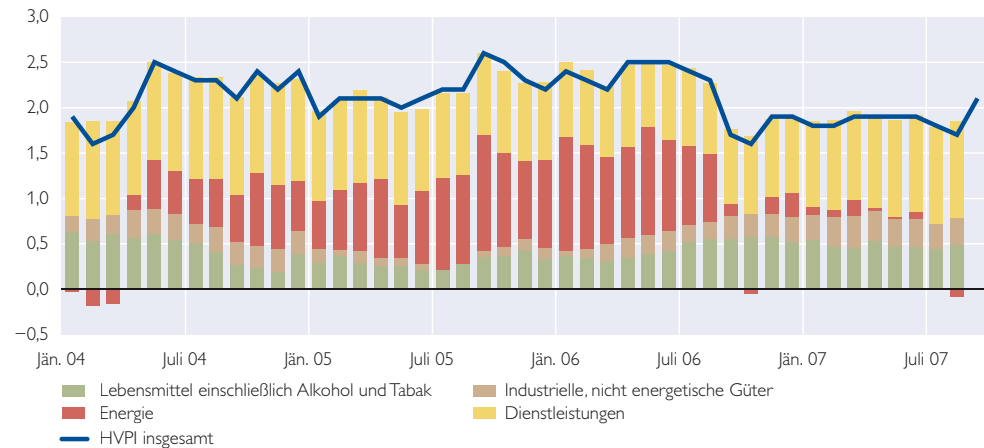
Trotz steigender Rohölpreise profitierten diese sowohl von einem günstigen, nun allerdings auslaufenden Basiseffekt als auch von der Aufwertung des Euro. Zudem wurde die Mehrwertsteuerreform in Deutschland, vermutlich wegen starken Wettbewerbs und guter Gewinnlage der Unternehmen, nicht voll auf die Konsumenten überwältigt. In Deutschland selbst jedoch entwickelte sich die Inflation aufgrund der Mehrwertsteuerreform überdurchschnittlich und beschleunigte sich im September 2007 zusätzlich durch Preisanstiege für Mineralölprodukte sowie Nahrungs- und Genussmittel auf 2,5%. Hingegen lag in Frankreich und in Italien der HVPI im August unter dem bzw. im Durchschnitt des Euroraums. Die Teuerungsrate des Euroraums stieg im August bei der Unterkomponente Nahrungsmittel und verblieb bei den Dienstleistungen auf hohem Niveau. Die Kerninflationsrate (Gesamtindex ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) stieg im August auf 2,0%, dem höchsten Wert seit Ende 2004.

Ende September 2007 erreichte der Rohölpreis (Brent) seinen Allzeit-Höchstwert von über 80 USD pro Fass, nach einem fast 40-prozentigen Anstieg seit Jahresbeginn. Im August war der Preis für Erdöl vorübergehend im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gesunken. Im selben Monat lieferten im Euroraum die Energiepreise sogar einen negativen Inflationsbeitrag. Grund dafür ist, dass ein Jahr zuvor der Erdölpreis in Euro gemessen noch höher gelegen hatte und damit ein günstiger Basiseffekt wirkte, der jedoch ab September an Bedeutung verliert.

Mit dem Anstieg der Teuerung bei den bearbeiteten Nahrungsmitteln zeigt offenbar der globale Auf-

Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation

in Prozentpunkten; Monatsdaten



Quelle: Eurostat.

wärtstrend der Nahrungsmittelpreise (Stichwort: *Agflation*) nun doch auch im Euroraum seine Wirkung auf den HVPI. Schon seit Monaten schlägt sich vergleichsweise die große globale Nachfrage nach Nahrungs- und Genussmitteln, unter anderem zur Erzeugung von Rohöl-Substituten, in der Konsumentenpreisinflation etwa der USA oder des Vereinigten Königreichs nieder.

Die Importpreise stiegen von Jahresbeginn bis Juli wieder um 1,7%. Dahinter verbergen sich Energiepreiseffekte, möglicherweise auch ein Preisanstieg in den aufstrebenden Märkten Asiens bzw. ein Auslaufen inflationsdämpfender Effekte der Globalisierung. Im August 2007 ging das Wachstum der Erzeugerpreise in der Industrie ohne Baugewerbe weiter zurück. Auch dahinter steht primär die Entwicklung der Energiepreise, die seit April negative Wachstumsraten aufweisen. Zudem ist für diesen Trend die Wachstumsrate der Vorleistungsgüterpreise verantwortlich, in der sich die Rohstoffpreisentwicklung der vergangenen Monate mit Verzögerung widerspiegelt.

Weder in Form eines Preisauftriebs bei den Erzeugerpreisen noch in Bezug auf unerwartet hohe Lohnabschlüsse wurden bislang die von der Europäischen Kommission diagnostizierten Prognoserisiken Wirklichkeit. Bisher sind die Löhne moderat gewachsen. Nach Stagnation im vierten Quartal 2006 wuchsen die Lohnstückkosten im Euroraum im ersten Quartal 2007 wieder um 0,8%. Die Arbeitnehmerentgelte im Euroraum stiegen im zweiten Quartal wieder etwas schneller als im Vorquartal die günstige Arbeitsmarktlage dürfte höhere Lohnabschlüsse ermöglichen. Das Wachstum der Produktivität hatte sich auch im zweiten Quartal leicht verringert. Seit 2002 hatte der sich beschleunigende Produktivitätsanstieg maßgeblich zu den sinkenden Lohnstückkosten des Euroraums beigetragen. Insgesamt sind jedoch bei den Löhnen bislang kaum nennenswerte Zweitrundeneffekte des Erdölpreisanstiegs der letzten Jahre zu erkennen.

Laut den im September 2007 veröffentlichten Projektionen der Experten der Europäischen Zentralbank

wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2007 zwischen 1,9% und 2,1% und 2008 zwischen 1,5% und 2,5% liegen. Während demnach die Inflationsbeiträge von Energie und Rohstoffen, indirekten Steuern und Profitzuschläge sukzessive nachlassen sollen, wirken anziehende Lohnstückkosten prognosegemäß inflationssteigernd. Die Risiken für den Inflationsausblick wurden vom EZB-Rat als nach oben gerichtet eingeschätzt.

2.4 Geldmengen- und Kreditwachstum auf Rekordniveau

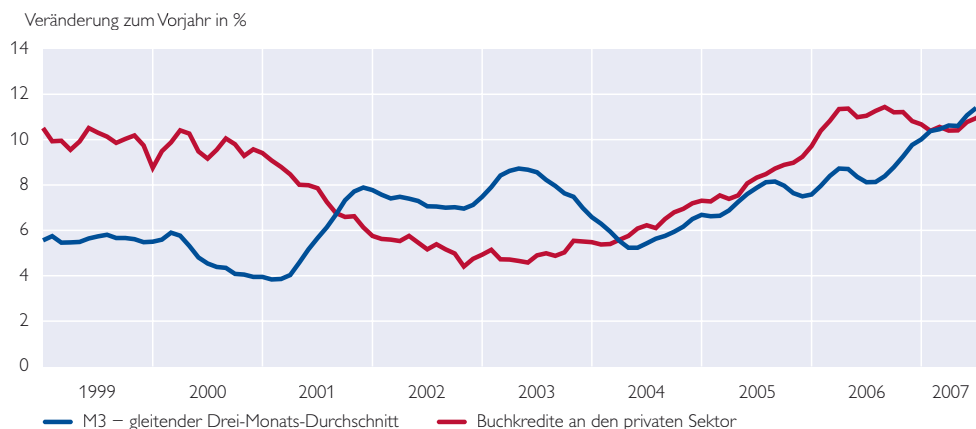
Der Drei-Monats-Durchschnitt der jährlichen Wachstumsrate der Geldmenge M3 lag im Zeitraum Juni bis August 2007 bei 11,4% und damit auf dem höchsten Niveau seit 1999. Hinter diesem Trend steht primär eine steigende Wachstumsrate bei den kurzfristigen Einlagen. Einerseits mag dies mit einer Flucht der Anleger in liquide Mittel angesichts der jüngsten Finanzmarkturbulenzen zu tun haben; andererseits machen die gestiegenen Zinsen für Laufzeiten bis zwei Jahre eine Veranlagung in kurz-

fristige Vermögenstitel vorteilhafter. Auch eine weiterhin hohe Risikoaversion der nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalte trägt zum starken Wachstum der Geldnachfrage bei.

Die Wachstumsrate der Kredite stieg auf 8,8% im August. Während sich der Zuwachs der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen beschleunigte, verlangsamte sich die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte weiter. Die anhaltend hohe Kreditnachfrage spiegelt das derzeit starke Wirtschaftswachstum und die grundsätzlich günstigen Finanzierungsbedingungen wider. Dazu kamen vor dem Übergreifen der US-Hypothekenmarktkrise eine lockere Kreditvergabepraxis der Banken sowie ein gestärktes Vertrauen der Marktteilnehmer. Die starke Zunahme der Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Euroraum könnte ebenfalls zur raschen Ausweitung der Mittelaufnahme durch die Unternehmen beigetragen haben.

Grafik 4

Entwicklung von M3 und Buchkrediten im Euroraum



Quelle: EZB.

2.5 Weitere EZB-Leitzinssatzanhebung

Der EZB-Rat beschloss am 6. Juni 2007 eine weitere Leitzinssatzanhebung um 25 Basispunkte auf 4,0%. Seit Dezember 2005 sind die Leitzinssätze damit um insgesamt 200 Basispunkte angehoben worden. Der Zinsschritt wurde sowohl mit dem günstigen wirtschaftlichen Umfeld als auch mit den potenziellen Risiken für die Preisstabilität begründet.

In seiner Sitzung vom 2. August 2007 kündigte der EZB-Rat an, die wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen mit hoher Wachsamkeit zu verfolgen. Darin kamen die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zum Ausdruck, die im Rahmen der wirtschaftlichen und monetären Analyse festgestellt wurden. Gleichzeitig betonte der EZB-Rat, dass er sich grundsätzlich nicht vorab auf zu treffende geldpolitische Entscheidungen festlegt.

Dieselbe Haltung brachte der EZB-Rat im Wesentlichen auch in der Sitzung am 6. September zum Ausdruck. Während die Risiken auf die Preisstabilität nach oben gerichtet und die Geldpolitik als akkommodierend beschrieben wurden, hielt es der Rat für angemessen, angesichts der volatilitätsbedingten Unsicherheiten auf den Finanzmärkten vor weiteren geldpolitischen Schlussfolgerungen zusätzliche Informationen einzuholen.

Auf den Märkten war die Zinssatzanhebung vom Juni weitgehend erwartet und bereits vor der Entscheidung in den Drei-Monats-Interbankensätzen eingepreist worden. Die seit August 2007 negativen Differenzen zwischen dem Drei-Monats-Euribor und den Zinsen auf September- und Dezember-Euribor-Futures-Kontrakte lassen sich als Zeichen abnehmender Erwartungen weiterer

Zinssatzanhebungen interpretieren. Allerdings sind durch die derzeitigen Spannungen auf dem Geldmarkt Sonderfaktoren zu berücksichtigen, die die Aussagekraft dieses Indikators für Erwartungen über das künftige Leitzinsniveau einschränken.

Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen hat sich die Zinsstruktur verflacht, wobei vor allem die langfristigen Zinsen gefallen sind. Während die kurzfristigen Zinsen auf dem Geldmarkt im Zuge der Finanzmarkturbulenzen temporär leicht anstiegen, fielen gleichzeitig die Zinsen auf kurzlaufende Staatsanleihen. Dies deutete auf vorübergehend höhere Kreditrisikoprämien im Interbankengeldhandel hin.

2.6 EZB stabilisiert Geld- und Finanzmärkte

Bereits zu Beginn der sich auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt manifestierenden Krise kündigte der Gouverneursrat der Europäischen Zentralbank in seiner Sitzung vom 2. August an, die Marktgeschehnisse mit großer Aufmerksamkeit zu verfolgen. Als die Finanzmarkturbulenzen in der Folge auch auf dem Interbankenmarkt des Euroraums zu Spannungen führten, versorgte die EZB den Geldmarkt mit der erforderlichen Liquidität. Zugleich rief EZB-Präsident Jean-Claude Trichet die Marktteilnehmer auf, Ruhe zu bewahren. Die Phase der Nervosität und Volatilität in vielen Marktsegmenten sei als Normalisierung der Risikoprämien zu interpretieren.

Am 22. August und 6. September 2007 beschloss der EZB-Rat, zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten durchzuführen; eine rein technische Maßnahme, die das Funktionieren des Euro-Geldmarktes er-

leichtern sollte. Auf die regelmäßigen monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte hatte diese Liquiditätszufuhr keinen Einfluss. Seither haben sich die Bedingungen auf den europäischen Finanzmärkten etwas entspannt. Während der Taggeldsatz durch die Schnelltender wieder in die Nähe des Mindestbietungssatzes gebracht wurde, wies die Entwicklung der längerfristigen Geldmarktsätze zuletzt auf etwas höhere Unsicherheit auf den Geldmärkten sowie gestiegene Risikoprämien hin.

Im Gefolge dieser Entwicklungen kam es im August 2007 auf den Aktienmärkten im Euroraum und in den USA zu deutlichen Kurseinbrüchen, die jedoch im Verlauf des Septembers teilweise wieder wettgemacht werden konnten. Der *DJ EURO STOXX 50* und der *S&P 500* fielen seither um 6 % bzw. 2 %. Die impliziten Volatilitäten von Optionen auf den beiden Aktienindizes stiegen deutlich an. Zudem sanken die Renditen auf langfristige Staatsanleihen merklich, erholten sich aber in der Folge partiell. Die auf Basis marktbreiter Aktienindizes berechneten Gewinnrenditen befinden sich sowohl im Euroraum als auch in den USA weiterhin in der Nähe ihrer historischen Mittelwerte seit 1990.

Diese Entwicklungen verdeutlichen eine erhöhte Unsicherheit bei den Investoren. Marktberichten zufolge belasten die US-Hypothekenkrise sowie Sorgen über mögliche negative Auswirkungen auf die US-Konjunktur und eine künftig geringere Verfügbarkeit von Krediten für Unternehmensübernahmen die Aktienmärkte.

Auch die Devisenmärkte sind von den Finanzmarkturbulenzen betroffen. Konnte der US-Dollar zu Beginn noch gegenüber dem Euro zulegen,

so kam es zuletzt zu einer starken Gegenbewegung. Ende September überschritt der Euro-Dollar-Wechselkurs die symbolisch wichtige Marke von 1,40 USD/EUR. Auch der japanische Yen zeigte extreme Kursbewegungen, was auf die Auflösung von *Carry Trades* (Zinsspekulationen auf Fremdwährungskredite) zurückgeführt werden kann. Nominell-effektiv, d. h. handelsgewichtet nach den 24 wichtigsten Partnerländern (enger Länderkreis), hat sich der Euro gegenüber dem Niveau des Vorjahres nur geringfügig verändert.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral- und Osteuropa

3.1 Starke Konjunktur auch im ersten Halbjahr

Das durchschnittliche reale Wirtschaftswachstum in den neuen EU-Mitgliedstaaten Bulgarien, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn lag im ersten Quartal 2007 bei 6,2 % im Jahresabstand. Das zweite Quartal dürfte nur marginal schwächer ausfallen. Nach einem durchschnittlichen Wachstum von 6 % im Gesamtjahr 2006 nahm damit die konjunkturelle Dynamik zu Jahresbeginn noch einmal zu. Besonders kräftig zeigte sich die Wirtschaftsentwicklung in der Slowakischen Republik und in Slowenien. Auch Polens BIP wuchs überdurchschnittlich stark. Deutlich unterdurchschnittlich stellte sich die Lage nur in Ungarn dar, wo Konsolidierungsmaßnahmen zur Rückführung eines besonders hohen Budgetdefizits (9,2 % des BIP im Jahr 2006) das Wachstum deutlich dämpften. In Kroatien kam es im ersten Quartal 2007 zu einer substanziellen Wachstumsbeschleunigung.

Tabelle 1

Wirtschaftswachstum in ausgewählten osteuropäischen Volkswirtschaften

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode

	2005	2006	Q2 06	Q3 06	Q4 06	Q1 07
Bulgarien	6,2	6,1	6,4	6,7	5,7	6,2
Polen	3,5	5,8	5,5	5,8	6,4	6,9
Rumänien	4,1	7,6	7,8	8,3	7,7	6,0
Slowakische Republik	6,0	8,3	6,7	9,8	9,6	9,0
Slowenien	4,0	5,2	4,7	5,6	5,5	7,2
Tschechische Republik	6,5	6,4	6,5	6,3	6,1	6,1
Ungarn	4,2	3,9	3,7	3,9	3,3	2,7
Kroatien	4,3	4,8	3,6	4,7	4,8	7,0

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter.

Im ersten Quartal 2007 basierte das Wirtschaftswachstum in den meisten Ländern auf der dynamischen Binnennachfrage, wobei sowohl der private Konsum als auch die Investitionstätigkeit bedeutende Impulse lieferten. Nur in Ungarn und in der Slowakei stellten die Nettoexporte die größte Wachstumskomponente. In den übrigen Staaten war der Beitrag dieser Größe unbedeutend, in Bulgarien und Rumänien sogar stark negativ.

In allen hier betrachteten Staaten (Ungarn ausgenommen) trug der private Konsum signifikant zum Wachstum bei; in Polen und Rumänien lieferte er den wichtigsten Wachstumsbeitrag. Einige Faktoren begünstigten die besonders robuste Entwicklung der Ausgaben der privaten Haushalte. Neben einem raschen Kreditwachstum verbesserten sich in den jeweiligen Ländern vor allem die Arbeitsmarktindikatoren. Während der letzten zwölf Monate führte die dynamische Konjunktorentwicklung zu steigenden Beschäftigungsquoten und rückläufigen Arbeitslosenzahlen. In einigen Ländern (etwa Polen, Slowakei) gibt es bereits erste Anzeichen eines beginnenden Arbeitskräftemangels in bestimmten Sektoren (in erster Linie im Baugewerbe und in der Industrie). Damit verbunden kam es

im ersten Quartal zu einem Anstieg der Reallöhne, der in den meisten Fällen weit über dem langjährigen Durchschnitt lag (besonders ausgeprägt war diese Entwicklung in Rumänien und Bulgarien, aber auch in Polen).

Die Bedeutung der Investitionen als Wachstumsmotor nahm zu. In Slowenien und Bulgarien stellten sie die wichtigste Wachstumskomponente dar. Auch in Polen wuchsen sie mit 28 % außergewöhnlich stark. Ausschlaggebend dafür dürfte einerseits der milde Winter gewesen sein, der zu ungewöhnlich hohen Bauinvestitionen führte. Andererseits wirkte sich natürlich auch die herrschende Hochkonjunktur in der Industrie positiv aus, die sich an hoher und immer noch steigender Kapazitätsauslastung und Industrieproduktion ablesen lässt. Ausländische Direktinvestitionen regten die Investitionstätigkeit vor allem in den beiden neuesten EU-Mitgliedstaaten Bulgarien und Rumänien an. In das Bild einer gesteigerten Investitionsdynamik in der Region passen Ungarn und die Tschechische Republik allerdings nicht mehr. Wie schon in den Vorquartalen schrumpften die ungarischen Investitionsausgaben. Der Rückgang ging vollständig auf das Konto stark sinkender Bauinvestiti-

onen, während sich die Ausrüstungsinvestitionen erholten und zu Jahresbeginn das erste Mal seit drei Quartalen wieder positive Wachstumsraten aufwiesen. Die Bruttoanlageinvestitionen in der Tschechischen Republik wuchsen deutlich schwächer als noch im letzten Quartal des Vorjahres. Durch einen besonders starken Lageraufbau, der 3,5 % zum Wachstum beitrug, wurde diese Entwicklung allerdings mehr als kompensiert.

Der Beitrag der Außenwirtschaft zum Wirtschaftswachstum entwickelte sich in der Region unterschiedlich. Während die Nettoexporte in der Slowakei und in Ungarn den höchsten Wachstumsbeitrag lieferten, trugen sie in Bulgarien und Rumänien stark negativ zur Wirtschaftsentwicklung bei. In der Slowakei wurden im Lauf der letzten Jahre in großem Ausmaß Produktionskapazitäten in exportorientierten Industrien geschaffen (oftmals über ausländische Direktinvestitionen finanziert), was die Ausfuhren stark anwachsen ließ. In Ungarn treffen ein wettbewerbsfähiger Industriesektor und eine sinkende Binnennachfrage aufeinander. In den letzten Quartalen stieg deshalb der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte deutlich an. Eine äußerst dynamische heimische Nachfrage führte in Bulgarien und Rumänien zu hohen Importwachstumsraten. Darüber hinaus verlor in beiden Ländern die Exporttätigkeit an Fahrt, was in Rumänien in erster Linie eine Folge der starken Währung war. In Bulgarien dürften einige branchenspezifische, temporäre Faktoren gewirkt haben, wobei die Import/Export-Daten aufgrund einer Umstellung der statistischen Erfassung im Rahmen des EU-Beitritts allerdings vorsichtig zu interpretieren sind und

voraussichtlich revidiert werden müssen.

Das Wirtschaftswachstum des EU-Beitrittskandidaten Kroatien wurde von der kräftigen Binnennachfrage getragen. Die Wachstumsbeiträge der Investitionen und vor allem des privaten Konsums erhöhten sich substantiell. Letzteres ist mit einem robusten Lohnwachstum sowie einer Ausdehnung des Kreditvolumens an private Haushalte zu erklären. Der Beitrag der Außenwirtschaft war im ersten Quartal 2007 leicht negativ. Sowohl das Import- als auch das Exportwachstum ließen etwas nach.

3.2 Preisanstieg etwas stärker

In der ersten Hälfte des Jahres 2007 ließen sich tendenziell steigende Inflationsraten beobachten. Im Sommer bremste sich jedoch die Teuerung in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten wieder etwas ein. In der Slowakei konnte der Disinflationprozess erfolgreich fortgesetzt werden. Den größten Anteil an der gemessenen Inflation in der Region hatten Dienstleistungen und Lebensmittel (verarbeitet und unverarbeitet), wobei letztere für einen Gutteil des Anstiegs des HVPI in der Tschechischen Republik, in Polen, Slowenien und in den letzten Monaten auch in Bulgarien verantwortlich waren. Energie, der bedeutendste Preistreiber im Jahr 2006, hatte zu Jahresbeginn keinen signifikanten Einfluss auf die Preisentwicklung. Der Rückgang der Teuerung in der Slowakei war einerseits auf einen niedrigeren Inflationsbeitrag unverarbeiteter Lebensmittel zurückzuführen. Andererseits nahm die Deflation im Bereich der nichtenergetischen Industriegüter weiter zu. Inflationsdämpfend hat darüber hinaus auch die Aufwertung der slowakischen Krone gewirkt. Unter

Tabelle 2

Preisentwicklung in ausgewählten osteuropäischen Volkswirtschaften

Jährliche Veränderungsrate des HVPI in %

	2005	2006	Feb. 07	März 07	Apr. 07	Mai 07	Juni 07	Juli 07
Bulgarien	6,0	7,4	4,6	4,4	4,4	4,5	5,3	6,8
Polen	2,2	1,3	1,9	2,4	2,2	2,3	2,6	2,5
Rumänien	9,1	6,6	3,9	3,7	3,8	3,9	3,9	4,1
Slowakische Republik	2,8	4,3	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	1,2
Slowenien	2,5	2,5	2,3	2,6	2,9	3,1	3,8	4,0
Tschechische Republik	1,6	2,1	1,7	2,1	2,7	2,4	2,6	2,5
Ungarn	3,5	4,0	9,0	9,0	8,7	8,4	8,5	8,3
Kroatien ¹	3,4	3,2	1,2	1,8	2,3	2,2	1,9	2,1

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter.

¹ VPI.

den hier betrachteten Ländern ist Ungarn nach wie vor das Land mit der höchsten Inflationsrate. Die Spitze der Teuerungswelle, die durch Erhöhungen von administrierten Preisen und Steuern im Rahmen der bereits angesprochenen Budgetsanierungsmaßnahmen erreicht wurde, dürfte aber zu Jahresbeginn überschritten worden sein. Seit April sind die Inflationsbeiträge in den meisten Kategorien stabil oder rückläufig.

Die Kerninflationsraten (Gesamtindex bereinigt um Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) lagen im Juli in einer Bandbreite von 1,7% in der Slowakei bis 7,3% in Ungarn. Im Verlauf des ersten Halbjahres 2007 war ein leichter Anstieg dieses Indikators in den meisten Ländern zu beobachten. Das könnte auf zukünftig steigende Inflationsrisiken hindeuten. Solche ergeben sich vor allem aufgrund bereits hoher und noch steigender Kapazitätsauslastungen, steigender Beschäftigung, sinkender Arbeitslosigkeit und, damit zusammenhängend, eines zunehmend dynamischen Lohnwachstums.

Slowenien führte mit Jänner 2007 als erster der neuen EU-Mitgliedstaaten der Erweiterungsrunde 2004 den Euro als Zahlungsmittel ein. Laut Eurostat hat die Euro-Einführung die

Inflationsrate in der Umwechslungsperiode bis März 2007 um 0,3 Prozentpunkte erhöht. Vor allem im Dezember 2006 und im Jänner 2007 waren Preiserhöhungen in einigen Waren- und Dienstleistungskategorien (z.B. Restaurants und Hotels, personenbezogene Dienstleistungen) zu beobachten, die mit der Währungsumstellung zusammenhängen dürften. Die Inflationsbeschleunigung der letzten Monate war jedoch in erster Linie auf stark steigende Preise von Lebensmitteln zurückzuführen.

Die slowakische Zentralbank (NBS) senkte ihren Leitzinssatz im März und April um jeweils 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25%. Die ungarische Zentralbank (MNB) setzte am 24. September 2007 ihren Leitzins zum zweiten Mal seit Juni um 25 Basispunkte auf 7,5% herab. Sinkende Inflationsraten und auch die Zinssenkung der amerikanischen Notenbank verschafften der MNB Raum für diesen Schritt.

Im Gegensatz dazu erhöhten sowohl die polnische Zentralbank (NBP) als auch die tschechische Zentralbank (CNB) ihr Zinsniveau im August um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75% bzw. 3,25%. Im Fall der NBP war der Zinsschritt erwartet. Be-

gründet wurde er mit zunehmendem Lohn- und Nachfragedruck. Aus denselben Gründen erhöhte auch die CNB überraschend ihren Leitzinssatz, zum zweiten Mal seit Juni 2007. Vor allem der starke private Konsum und die sinkende Arbeitslosigkeit könnten zu einem Verfehlen des Inflationsziels von 3% \pm 1 Prozentpunkt (gemessen am VPI) führen.

3.3 Variierende Leistungsbilanzen, volatile Devisenkurse

Zu Jahresbeginn kam es in Polen, der Slowakei, Slowenien und der Tschechischen Republik zu einer Verbesserung der jeweiligen Leistungsbilanzsalden. Diese Entwicklung hing in erster Linie mit einer deutlichen Verbesserung der Waren- und Dienstleistungsbilanzen zusammen. Diese fielen in Slowenien und der Tschechischen Republik positiv aus und waren in Polen und der Slowakei nur leicht negativ. Gründe für diese Entwicklung sind einerseits die stärkere Konjunktur im Euroraum und die damit zusammenhängende höhere Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Andererseits zeichnen sich diese Länder durch hohe Wettbewerbsfähigkeit aus, was sich an einer dynamischen Produktivitätsentwicklung in der Industrie, fallenden Lohnstückkosten und Verbes-

serungen der *Terms of Trade* ablesen lässt. Eine Belastung für die Leistungsbilanzen stellt in erster Linie die Einkommensbilanz dar. Diese fällt in der Mehrzahl der Länder stark negativ aus. Der Grund dafür liegt in hohen Gewinnrepatriierungen.

In Ungarn, Bulgarien und Rumänien kam es zu einer Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite. Vor allem Bulgarien und Rumänien weisen große Lücken in der Leistungsbilanz auf. In beiden Ländern fördern die dynamische Konjunktur, steigendes Konsumentenvertrauen und hohe Kreditwachstumsraten einen Konsumboom und damit das Defizit in der Waren- und Dienstleistungsbilanz. Sowohl in Bulgarien als auch in Rumänien sollte die Leistungsbilanzentwicklung auch vor dem Hintergrund der starken Investitionsnachfrage gesehen werden, wenngleich ein Teil davon auch eine rege Wohnbautätigkeit widerspiegelt. Positiv zu werten ist, dass der Nettozufluss an Direktinvestitionen (einschließlich konzerninterner Kredite) in beiden Ländern wesentlich zur Reduzierung der Finanzierungslücke beiträgt, wenngleich die Deckungsquote im ersten Quartal 2007 im Vergleich zu den Vorperioden gesunken ist.

Tabelle 3

Leistungsbilanzentwicklung

in % des BIP

	2005	2006	Q2 06	Q3 06	Q4 06	Q1 06
Bulgarien	-12,0	-15,8	-12,5	-5,1	-25,4	-27,3
Polen	-1,6	-2,3	-2,0	-1,4	-3,5	-2,9
Rumänien	-8,6	-10,4	-11,1	-9,8	-11,6	-15,3
Slowakische Republik	-8,7	-8,3	-9,6	-10,3	-6,9	-0,9
Slowenien	-2,0	-2,5	0,7	-2,8	-5,6	-2,6
Tschechische Republik	-2,1	-4,2	-5,7	-5,3	-6,0	1,6
Ungarn	-6,9	-5,8	-6,6	-5,1	-4,4	-4,8
Kroatien	-6,4	-7,8	-15,3	21,8	-17,4	-24,0

Quelle: Nationale Zentralbanken.

Die Leistungsbilanzentwicklung in Kroatien weist eine starke Zyklizität auf, die in erster Linie auf die Dienstleistungsbilanz und hier auf den Tourismus zurückzuführen ist. Das besonders hohe Defizit im ersten Quartal 2007 ist vor diesem Hintergrund zu sehen.

Aufgrund der jüngsten Finanzmarkturbulenzen im Zusammenhang mit der US-Hypothekenkrise werteten die Währungen der neuen Mitgliedstaaten gegenüber dem Euro vorübergehend etwas ab, bevor sie sich im September wieder erholten. Am stärksten betroffen war der ungarische Forint, während die Tschechische Krone ihren Aufwertungs-trend von der Krise unbeschadet fortsetzte. Der Grund dafür war vor allem die Auflösung von *Carry Trades*, die die Tschechische Krone als Finanzierungswährung verwendeten.

Die Aktienmärkte in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn verloren im Verlauf des Monats August 2007 deutlich an Wert, erholten sich allerdings gegen Ende dieses Monats.

4 Österreich: ein weiteres Jahr Hochkonjunktur

4.1 OeNB Konjunkturindikator: starkes Wachstum für 2007

Die österreichische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Phase der Hochkonjunktur. Das reale Wirtschaftswachstum fiel im Jahr 2006 mit +3,1% (saison- und arbeitstägig bereinigt) sehr kräftig aus. Im ersten Halbjahr 2007 setzte sich dieser Trend ungebremst fort. Das Wachstum betrug sowohl im ersten wie auch im zweiten Quartal jeweils 0,9% (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal).

Im ersten Halbjahr wurde das Wachstum vor allem von den Nettoexporten getragen. Das Exportwachstum schwächte sich zwar ab, der gleichzeitige Rückgang des Importwachstums stabilisierte aber den Wachstumsbeitrag der Nettoexporte. Die Exportkonjunktur scheint damit ihren Höhepunkt überschritten zu haben. Ähnlich verhält es sich mit den Investitionen. Das Wachstum der Investitionen verlangsamte sich im zweiten Quartal 2007 mit +0,9% spürbar.

Tabelle 4

Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Österreichs (real)

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

Quelle: WIFO.

¹ Saison- und arbeitstägig bereinigt.

Unter den Erwartungen bleibt nach wie vor das Konsumwachstum. Jedoch hat sich der Konsumentenvertrauensindikator der Europäischen Kommission in den letzten Monaten auf sehr hohen Werten eingependelt. Der öffentliche Konsum entwickelte sich in der ersten Jahreshälfte 2007 sehr schwach und stagnierte nahezu.

Die Konjunkturrisiken haben durch die vom US-Immobilienmarkt ausgehenden Turbulenzen auf den in-

ternationalen Finanzmärkten zugenommen. Über das Ausmaß des daraus resultierenden Effekts auf die österreichische Konjunktur lassen die aktuell veröffentlichten Indikatoren noch keine eindeutigen Schlussfolgerungen zu. Unstrittig ist, dass die US-Immobilienkrise neben den hohen Erdölpreisen und dem starken Euro einen zusätzlichen Risikofaktor für die Konjunktur darstellt.

Kasten 1

OeNB-Konjunkturindikator vom September 2007 lässt für die zweite Jahreshälfte 2007 ein weiterhin starkes Wachstum erwarten¹

Das reale Bruttoinlandsprodukt in Österreich wird laut aktuellem OeNB-Konjunkturindikator im dritten und vierten Quartal 2007 um 0,8% und 0,7% (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) wachsen. Für das Gesamtjahr 2007 ergibt sich damit ein Wachstum von 3,4%. Im Vergleich zur letzten Veröffentlichung des Konjunkturindikators vom Juni 2007 blieb die Wachstumsprognose für das dritte Quartal 2007 unverändert.

Tabelle 5

Kurzfristprognose für das reale BIP für das dritte und vierte Quartal 2007 (saison- und arbeitstägig bereinigt)

2004				2005				2006				2007			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Veränderung zum Vorjahresquartal in %															
1,6	2,3	2,8	2,6	2,3	2,2	2,2	2,7	3,2	3,1	3,0	3,3	3,4	3,5	3,4	3,3
Veränderung zum Vorquartal in %															
0,6	1,0	0,8	0,1	0,3	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,7
Veränderung zum Vorjahr in %															
2,3				2,3				3,1				3,4			

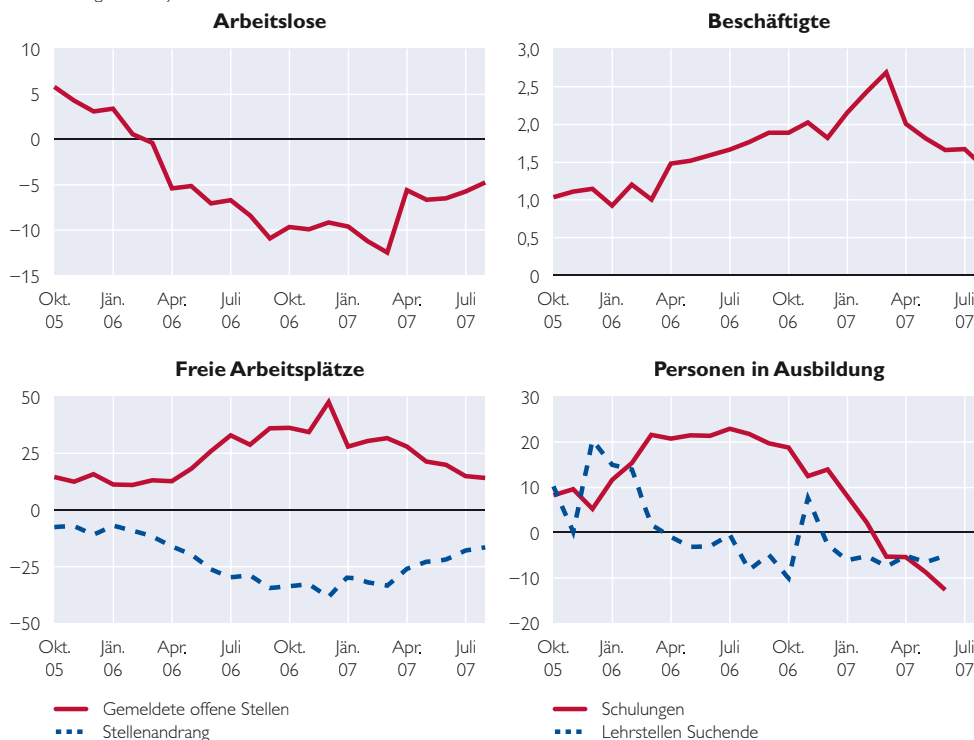
Quelle: OeNB (Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom September 2007), Eurostat.

Das Jahreswachstum für 2007 liegt mit +3,4% um 0,2 Prozentpunkte über der OeNB-Prognose vom Juni 2007. Dies liegt vor allem in der Revision historischer Daten begründet. Die Werte wurden für das vierte Quartal 2006 von 0,5% auf 0,8%, für das erste Quartal 2007 von 0,8% auf 0,9% revidiert. Die Werte des OeNB-Konjunkturindikators für das dritte und vierte Quartal 2007 blieben gegenüber der Prognose vom Juni unverändert. Die vom US-Immobilienmarkt ausgehenden Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten haben sich in den Vorlaufindikatoren – und damit in den vorliegenden Prognosewerten – bislang nicht niedergeschlagen.

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 saison- und arbeitstägig bereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonomischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter www.oenb.at in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Jänner 2008 vorgesehen.

Arbeitsmarktentwicklung in Österreich

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Austria.

4.2 Nahrungsmittel- und Energiepreise treiben Inflation

Die österreichische Inflation gemäß HVPI stieg im ersten Halbjahr 2007 von 1,7% im Jänner auf 2,0% im Juli 2007. Die Zunahme der Inflation im ersten Halbjahr war zum einen auf hohe Rohölpreise, zum anderen auf einen starken Preisauftrieb in der Sondergruppe Nahrungsmittel zurückzuführen.

Der Preis für Rohöl der Marke Brent stieg von rund 59 USD (1. Jänner 2007) um rund 35% auf beinahe 80 USD (20. Juli 2007) und liegt nach einer kurzen Erholungsphase (66,8 USD am 22. August 2007) seit Anfang September wieder bei knapp unter 80 USD. Der auslaufende Basis-effekt der Sondergruppe Energie sowie die Erhöhung der Mineralölsteuer mit Juli 2007 verstärken den Preis-

anstieg weiter. In der Sondergruppe Nahrungsmittel sind die Teuerungen vor allem auf gestiegene Preise bei Brot- und Milchprodukten zurückzuführen. Im August 2007 ging die Inflation wieder auf 1,7% zurück und lag damit auf gleich hohem Niveau wie im Euroraum.

4.3 Erholung auf dem Arbeitsmarkt etwas verlangsamt

Der österreichische Arbeitsmarkt entwickelt sich in Folge der Hochkonjunktur weiterhin sehr positiv, auch wenn sich einzelne Entwicklungen verlangsamen. Die Anzahl der arbeitslos gemeldeten Personen ging von 295.300 im Jänner 2007 auf 191.200 im August zurück. Das entspricht per August 2007 einem Rückgang von 4,8% im Vergleich zum Vorjahresmonat und bedeutet gegen-

über Juli 2007 (-5,7%) eine leichte Abschwächung der Dynamik (siehe Grafik 5). Die Zahl der Langzeitarbeitslosen ist aufgrund der guten Konjunkturlage besonders stark zurückgegangen (-23,5%). Bei den Problemgruppen der arbeitslosen Jugendlichen (-5,6%) und der über 50-Jährigen (-2,4%) waren im August leicht rückläufige Arbeitslosenzahlen zu verzeichnen. Das Beschäftigungswachstum erreichte im März 2007 seinen Höhepunkt und schwächt sich seitdem leicht ab. Im August lag das Wachstum der Beschäftigten bei 1,4% (siehe Grafik 5). Die Eurostat-Arbeitslosenquote blieb in den letzten vier Monaten konstant auf einem niedrigen Wert von 4,3%.

Die Anzahl der gemeldeten offenen Arbeitsstellen steigt zwar nach wie vor kräftig (August 2007: +14%); die Dynamik schwächt sich jedoch seit Dezember 2006 ab. Der Stellenandrang, der die Anzahl der als ar-

beitslos gemeldeten Personen im Verhältnis zu den gemeldeten offenen Stellen angibt, ist nach wie vor rückläufig und spiegelt somit auch die derzeit gute Arbeitsmarktlage wider (-16,5% im Jahresabstand im August 2007). Allerdings lag auch hier der Höhepunkt bereits im Dezember 2006.

Eine Trendumkehr kann bei der Anzahl der Personen in Schulungen beobachtet werden. Lagen die Wachstumsraten im Jahr 2006 noch im positiven zweistelligen Bereich, so sind sie seit März 2007 negativ, das heißt im Jahresvergleich nehmen wieder weniger Leute Schulungen in Anspruch. Im August waren dies nur noch 34.025 Personen. Ähnlich verhält es sich bei der Anzahl von Jugendlichen auf Lehrstellensuche, die wie schon größtenteils im Jahr 2006 durch sinkende Wachstumsraten gekennzeichnet ist (siehe Grafik 5).