

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

Im Jahr 2004 wuchs die Konjunktur in den USA trotz des abrupten Erdölpreisanstiegs und des stark gestiegenen Handelsbilanzdefizits mit 4,4% so kräftig wie seit dem Jahr 1999 nicht mehr. Die Verbraucherpreise erreichten im selben Jahr mit 3,3% den höchsten Wert seit vier Jahren. Anfang Februar 2005 erhöhte die US-Notenbank die Leitzinssätze das sechste Mal seit Mitte 2004 um 25 Basispunkte. Japan rutschte wieder in eine rezessive Phase, die anderen asiatischen Volkswirtschaften hingegen wuchsen 2004 weiterhin kräftig.

Die Dynamik des BIP-Wachstums im Euroraum hat sich im zweiten Halbjahr 2004 wieder verringert. Trotz positiver Impulse der Investitionen gingen die Wachstumsraten zurück. Verantwortlich dafür waren ein schwächerer Außenbeitrag sowie die nach wie vor sehr gedämpfte private Konsumnachfrage. Die Konsumzurückhaltung kann zum Teil durch das infolge der Energieverteuerung geringe Wachstum der real verfügbaren Einkommen erklärt werden. Der Anstieg der Energiepreise ist auch die Ursache für das gehobene Niveau der Inflation.

Die meisten zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedsländer wuchsen in den ersten drei Quartalen 2004 stärker als im Gesamtjahr 2003. Der Aufwärtsdruck auf die Preise, teilweise als Folge des EU-Beitritts, war im Jahr 2004 in den neuen Mitgliedsländern sehr stark. Im EU-Kandidatenland Rumänien nahm das Wachstum mit 10,0% im dritten Quartal herausragend stark zu.

Die österreichische Wirtschaft gewinnt nach einem schwachen vierten Quartal 2004 wieder an Schwung, kann sich aber der aktuellen Wachstumsabschwächung im Euroraum nicht zur Gänze entziehen. Der aktuelle OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das erste und zweite Quartal 2005 ein Wachstum des realen BIP von 0,4% bzw. 0,5% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal).

1 USA und Asien bleiben weltwirtschaftlicher Wachstumsmotor

1.1 USA: Fortsetzung der geldpolitischen Straffung

Die annualisierte Expansionsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) bewegt sich seit rund eineinhalb Jahren über dem langfristigen Durchschnitt von 3,5% (gegenüber dem Vorquartal), mit Ausnahme des zweiten Quartals 2004, als der abrupte Erdölpreisanstieg die Wachstumsdynamik auf 3,3% bremste. Im dritten Quartal 2004 beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum auf 4,0%, getragen von einer deutlich stärkeren Dynamik der privaten Konsumausgaben (5,1%) sowie einer ungebrochen expansiven Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen (+13%). Das geringfügig schwächere Wirtschaftswachstum von 3,8% im vierten Quartal 2004 war vor allem auf eine Verschlechterung des Außenhandelsbeitrags zurückzuführen.

Das reale BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2004 war mit 4,4% das kräftigste seit 1999. Für das Jahr 2005 erwartet Consensus Forecasts eine Abschwächung des BIP-Wachstums auf 3,5% und für 2006 auf 3,4%. Dafür dürfte insbesondere ein schwächerer privater Konsum verantwortlich sein, da sich die Umschuldung von Hypothekarkrediten zu immer günstigeren Konditionen, bei nunmehr steigenden Zinsen dem Ende zuneigt. Angesichts der angespannten Haushaltslage ist auch nicht mit weiteren fiskalischen Impulsen in Form von Steuersenkungen zu rechnen. Weiters engt die gestiegene Verschuldung der privaten Haushalte deren finanziellen Spielraum ein.

Das kräftige Produktivitätswachstum der vergangenen Jahre (2003: +4,4%) setzte sich 2004 mit +4,1% in abgeschwächter Form fort. Gegen Jahresende hat sich das Expansions-tempo allerdings markant verlangsamt, was auf weitgehend ausgeschöpfte

konjunkturzyklische Effizienzgewinne hindeuten könnte.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt beginnt sich zu entspannen. Die Arbeitslosenquote fiel im Jänner 2005 von 5,4% auf 5,2%. Damit gelang es die massiven Arbeitsplatzverluste, die 2001 infolge der Rezession entstanden, Anfang 2005 wieder auszugleichen. Allerdings besteht die Gefahr, dass das robuste Wachstum der Konsumnachfrage nachlässt, falls sich die Erholung des Arbeitsmarktes in den kommenden Monaten nicht beschleunigt. Verantwortlich für die langsame Erholung des Arbeitsmarktes ist das geringe Beschäftigungswachstum in der Industrie: Seit Mitte 2000 gingen etwa 3 Mio Arbeitsplätze verloren, Anfang 2004 kam der Stellenabbau zum Stillstand.

Die Verbraucherpreise stiegen im Jahr 2004 so stark wie seit vier Jahren nicht mehr. Im Jänner 2005 schwächte sich die Teuerungsrate etwas ab. Nach einem Anstieg des Verbraucherpreisindex (VPI) im Dezember 2004 um 3,3% gegenüber dem Vorjahresvergleichsmonat, ging dieser im Jänner 2005 auf 3% zurück, insbesondere als Folge der niedrigeren Zunahme der Energiepreise. Die Kerninflationsrate erhöhte sich im Jänner 2005 um 2,3% im Vorjahresvergleich und damit geringfügig (+0,1 Prozentpunkte) stärker als in den beiden Vormonaten (stärkste Zuwachsrate seit Oktober 2002).

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank erhöhte bei seiner ersten Sitzung im Jahr 2005 (1./2. Februar) erneut den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 2,5%. Dieser Zinsschritt stellt die sechste aufeinander folgende Leitzinssatzerhöhung seit Mitte 2004 dar und bestätigt die von der US-Notenbank wiederholt bekundete Absicht einer graduellen Straffung

der US-Geldpolitik. Die den Zinsentscheid begleitende Erklärung fiel nahezu gleich lautend aus mit jener anlässlich der vorangegangenen Sitzung am 14. Dezember 2004. Das Federal Open Market Committee (FOMC) bezeichnete das US-Wirtschaftswachstum als robust, die Inflationserwartungen als eingedämmt, die Arbeitsmarktlage als sich kontinuierlich verbessernd und stufte das derzeitige Zinsniveau als nach wie vor die Konjunktur stimulierend ein. Als gleich bleibend wurde das Risiko einer unerwünschten Beschleunigung bzw. Verlangsamung von Wachstum und Inflation in absehbarer Zukunft bezeichnet. Die Folge davon dürfte eine Fortsetzung der Strategie der Straffung der Geldpolitik in maßvollen Schritten sein.

Risiken für die US-Wirtschaft sind die hohen Energiepreise sowie die hohen Defizite in der Außenwirtschaft (Leistungsbilanzsaldo 2004: knapp -6% des BIP) und im Staatshaushalt (Budgetdefizit 2004: -3,6% des BIP) sowie die hohe Verschuldung der Konsumenten und deren niedrige Sparneigung.

1.2 Trotz „technischer“ Rezession in Japan blieb Asien Wachstumsmotor

Die japanische Wirtschaft ist erneut – „technisch“ gesehen – in einer Rezession. Belastet vom privaten Konsum und der Außenwirtschaft schrumpfte – auf Basis der neuen Kettenindizes für die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) – das reale BIP im vierten Quartal 2004 um 0,1% im Vorquartalsabstand, nach revidierten -0,3% im dritten und -0,2% im zweiten Quartal. Dennoch wuchs das reale BIP 2004 um 2,6% aufgrund des sehr starken Wachstums im ersten Quartal. Das Verbraucher-

vertrauen blieb zwar relativ hoch, doch haben die befragten Haushalte ihre realen Ausgaben im Quartalsabstand zurückgeführt ($-0,3\%$), was teilweise Sorgen um künftige Steuererhöhungen widerspiegeln könnte, aber auch Sondereffekte wie die Wirbelstürme und ein großes Erdbeben im Norden des Landes gegen Jahresende belasteten den Konsum. Aus den Handelsdaten geht hervor, dass die Unternehmen kein gutes Exportergebnis erzielten. Die Exporte wuchsen im Dezember 2004 so langsam wie seit einem Jahr nicht mehr. Auf dem Arbeitsmarkt hingegen war von der konjunkturellen Abkühlung nichts zu spüren. Die Arbeitslosenquote sank seit Jahresbeginn 2003 von $5,5\%$ auf $4,4\%$ im Dezember 2004, dem tiefsten Stand seit 1998. Die hohen Rohstoffpreise und der relativ starke japanische Yen (JPY) trüben die Aussichten für die japanische Wirtschaft. Die Regierung und die Bank of Japan (BoJ) haben für das Fiskaljahr 2005, das Ende März 2006 endet, eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf $1,5\%$ vorausgesagt, sehen aber die japanische Wirtschaft weiter in einer langfristigen Erholung. Consensus Forecasts erwartet für das Kalenderjahr 2005 ein reales BIP-Wachstum von $1,1\%$ und für 2006 $1,8\%$.

Die für Dezember 2004 vorliegende Kerninflationsrate (ohne frische Nahrungsmittel, inkl. Energie) war mit $-0,2\%$ im Jahresabstand weiterhin leicht negativ. Für 2005 wird eine weitgehende Stagnation der Verbraucherpreise erwartet. Die BoJ hält an ihrer Nullzinspolitik fest. Wichtig für eine Exit-Strategie ist die Wahl des richtigen Zeitpunkts: Einerseits sollte die Geldpolitik nicht zu früh und bei zu niedrigen Inflationsraten gestrafft werden, um Japan nicht in

die Deflation zurückzuführen. Andererseits sollte das starke Wachstum der Zentralbankgeldmenge nicht zu lange aufrecht gehalten werden, um sich nicht der Gefahr eines Inflationsdrucks auszusetzen.

Der Aufschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asien ohne Japan (NJA) hielt auch 2004 infolge kräftiger externer Nachfrage, Chinas Investitionsboom sowie einer robusten Inlandsnachfrage an. Chinas Wirtschaft wuchs trotz Versuchen dieses zu dämpfen um $9,5\%$. Die regionale Integration hat sich verstärkt, wie das rasche Wachstum im intraregionalen Handel und die Investitionsflüsse zeigen. Gegen Jahresende 2004 verlor das Wachstum an Dynamik, aufgrund anhaltend hoher Erdölpreise. Die Expansionsdynamik dürfte sich 2005 abschwächen, insbesondere als Folge der nachlassenden Exportnachfrage aufgrund eines global schwächeren Wachstums.

2 Euroraum: konjunkturelle Dynamik verlangsamt sich wieder

2.1 BIP-Wachstum im dritten Quartal 2004 von Bruttoinvestitionen getragen

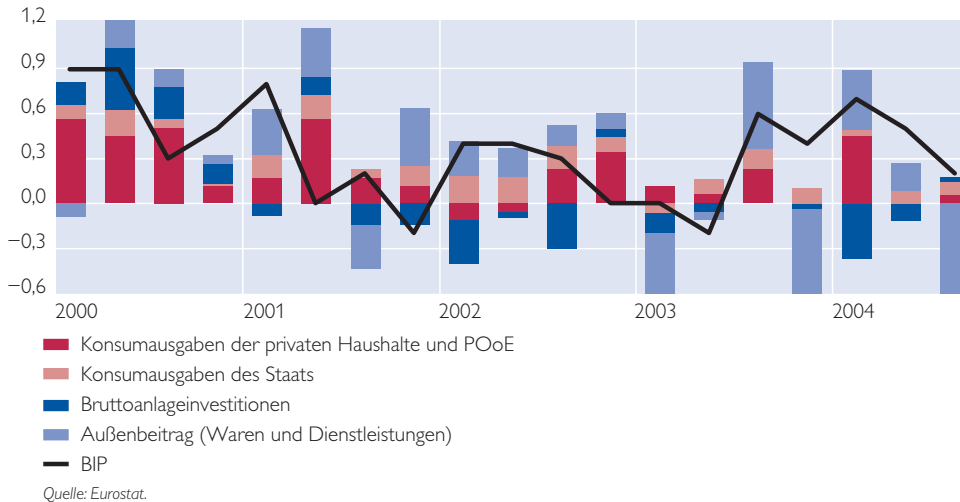
Die Schnellschätzung für das vierte Quartal 2004 ergab eine weitere Verlangsamung des Wachstums auf $0,2\%$ im Quartals- und $1,6\%$ im Vorjahresvergleich. Hauptgrund dafür sind die BIP-Wachstumsraten in Deutschland und Italien, die mit $-0,2\%$ bzw. $-0,3\%$ (zum Vorquartal) negativ ausfielen. Bereits im dritten Quartal 2004 hatte sich das Wachstum im Euroraum verlangsamt: Im Quartalsvergleich stieg das reale BIP um $0,3\%$, im Jahresvergleich um $1,8\%$. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war der Außenbeitrag, der aufgrund des nachlassenden Exportwachstums

Grafik 1

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

(gegenüber dem Vorquartal)

in Prozentpunkten



bei gleichzeitig kräftigem Wachstum der Importe deutlich negativ ausfiel. Getragen wurde das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal vor allem von den Bruttoinvestitionen.

Positiv zeigte sich der Verlauf der Anlageinvestitionen: Nachdem diese Komponente im ersten Quartal 2004 um 0,2% schrumpfte, waren für das zweite und dritte Quartal 2004 Wachstumsraten von 0,3% bzw. 0,7% zu verzeichnen (jeweils gegenüber dem Vorquartal). Der Hauptgrund liegt darin, dass die Anlageinvestitionen im dritten Quartal auch in Deutschland wieder eine positive Wachstumsrate aufwiesen. So war deren Rückgang im ersten Quartal primär auf einen Einbruch der Bauinvestitionen in Deutschland zurückzuführen. Im Gegensatz dazu war in Ländern wie Spanien, Frankreich und Italien bereits seit Beginn des Jahres 2004 eine Ausweitung der Bruttoinvestitionen zu beobachten. Beim Lageraufbau war im dritten Quartal mit 0,9% die höchste Wachstumsrate seit 10 Jahren zu verzeichnen, womit diese Komponente den mit Abstand

stärksten Wachstumsbeitrag zum BIP lieferte.

Nachdem der Konsum der privaten Haushalte im ersten Quartal 2004 primär aufgrund von Steuersenkungen in einigen Ländern des Euroraums mit 0,7% vergleichsweise stark wuchs, schwächte sich das Wachstum dieser Komponente im zweiten und dritten Quartal mit jeweils 0,1% wieder deutlich ab (jeweils gegenüber dem Vorquartal). Der Grund dafür dürfte unter anderem darin liegen, dass die real verfügbaren Einkommen infolge der erheblichen Energieverteuerung verlangsamt gestiegen sind. Dazu kommen die weiterhin ungünstige Arbeitsmarktsituation und die Unsicherheiten bezüglich der Reformen der Gesundheits- und Pensionsysteme. Diese Unsicherheiten schlagen sich auch im von der Europäischen Kommission erhobenen Konsumentenvertrauen nieder, das seit Februar 2004 stagniert. Insgesamt konsumieren die privaten Haushalte deshalb weitaus weniger und sparen anstelle dessen. Eine Studie der Gesellschaft für Konsumforschung

zeigt, dass der Einzelhandel in Deutschland merklich unter dem derzeitigen „Vorsorgesparen“ leidet: So lag der Anteil des Einzelhandels an den nominalen Ausgaben der privaten Haushalte im Jahr 1993 noch bei mehr als 49%; bis ins Jahr 2003 schrumpfte dieser Anteil (bei einer ansteigenden Sparquote) auf 41%. Allerdings deuten die zuletzt gestiegenen monatlichen Indikatoren für den privaten Konsum – Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen – darauf hin, dass die Konsumschwäche der letzten beiden Quartale nur vorübergehender Natur gewesen sein könnte.

Bei den Exporten war im dritten Quartal 2004 wieder eine schwächere Wachstumsdynamik zu verzeichnen, zudem wuchsen die Importe wieder stark. Aus diesem Grund war der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags im dritten Quartal deutlich negativ. Ein Grund für den Rückgang bei den

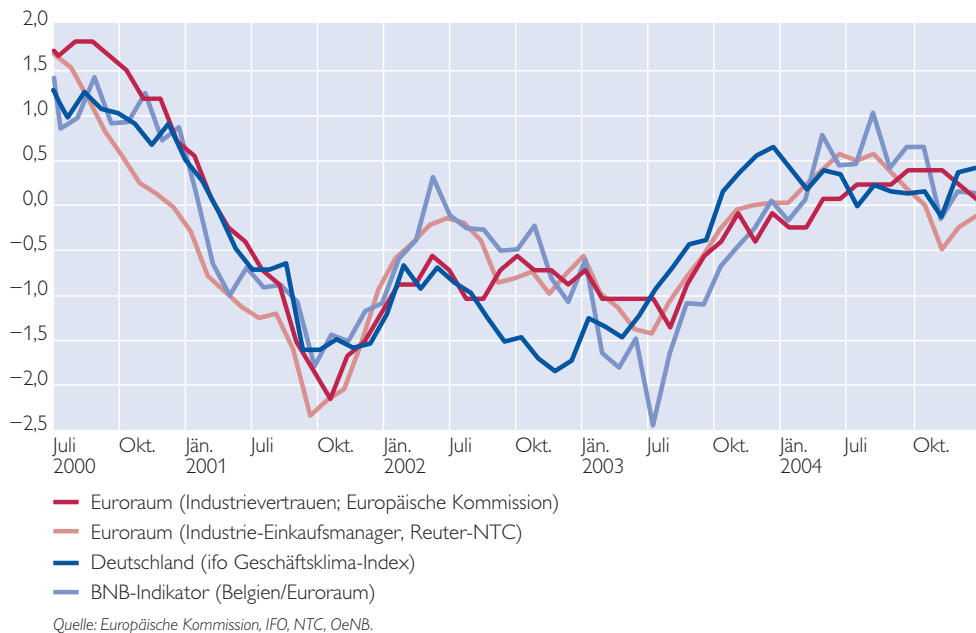
Exporten ist die ab Mitte des Jahres 2004 wieder etwas schwächer wachsende Weltwirtschaft. Darüber hinaus dürften die negativen Effekte der Euro-Aufwertung, die sich nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit der Euroraum-Exporte auswirken, erst jetzt verzögert vollständig wirksam werden. Angesichts der moderaten Binnennachfrage ist das starke Wachstum der Importe überraschend.

Ein wieder stärkeres Wachstum war zuletzt beim öffentlichen Konsum beobachtbar: Nachdem dieser im ersten Quartal 2004 lediglich um 0,1% stieg – hier dürfte der öffentliche Konsum aufgrund der schlechten Budgetlage in einigen Ländern (Defizite knapp an oder über der 3-Prozent-Obergrenze) eingeschränkt worden sein – wuchs diese Komponente im zweiten und dritten Quartal 2004 mit 0,4% und 0,5% (gegenüber dem Vorquartal) wieder stärker.

Grafik 2

Geschäftsklima-Indikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Die Vorlaufindikatoren für das Wirtschaftswachstum zeichnen in den letzten Monaten ein relativ wechselhaftes Bild, das jedoch den Eindruck bestätigt, dass die Konjunktur zuletzt etwas an Schwung verloren haben könnte.

2.2 Industrieproduktion abgeschwächt, Arbeitslosigkeit stagniert weiter

Nachdem das Wachstum der Industrieproduktion bis Mitte 2003 einen stetigen, wenn auch volatilen Aufwärtstrend zeigte, hat sich diese Komponente seit dem Sommer abgeschwächt. Auch die Vorlaufindikatoren für die Industrieproduktion bestätigen dieses Bild: Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für die Industrie deutete ebenso wie der Sentiment-Indikator für die Gesamtwirtschaft auf eine leicht nachlassende Konjunkturdynamik hin.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im Dezember 2004, ähnlich wie schon in den Monaten zuvor, knapp 9%. Die angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt kommt auch in dem seit Anfang 2001 kontinuierlich fallenden Anteil der offenen Stellen an der gesamten Erwerbsbevölkerung im Euroraum zum Ausdruck. Die Beschäftigung verzeichnete mit 0,4% gegenüber dem Vorjahr im dritten Quartal 2004 den höchsten Zuwachs seit zwei Jahren, zusätzlich zum Dienstleistungssektor war es auch in der Bauwirtschaft zu einer Ausweitung der Beschäftigung gekommen.

2.3 Energiepreise wirken weiterhin inflationsteigernd

Nachdem der Preis für ein Barrel der Marke Brent am 22. Oktober 2004 einen Höchstwert von 52,07 USD

erreicht hatte, fiel er danach rasch um über 12 USD. In den letzten Monaten war der Verlauf des Erdölpreises durch hohe Volatilität geprägt. So stiegen die Erdölpreise Mitte Jänner 2005 zunächst wieder – Händlern zufolge trübten Sorgen der Investoren über mögliche neue Anschläge auf Erdölanlagen im Irak vor der Wahl und die Kältewelle in den USA die Stimmung auf dem Markt. Nach einem Rückgang Anfang Februar 2005 aufgrund der Beibehaltung der OPEC-Fördermenge – das letzte OPEC-Treffen im Jänner 2005 brachte keine Quotenkürzung – sowie dem Ausbleiben der Terrorakte im Irak zog er zuletzt Mitte Februar 2005 infolge von Ängsten vor Versorgungsengpässen erneut an. Die Beibehaltung der Fördermenge durch die OPEC zeigt eine gewisse Bereitschaft, das aktuell hohe Preisniveau bei der Fördermengensteuerung zu berücksichtigen.

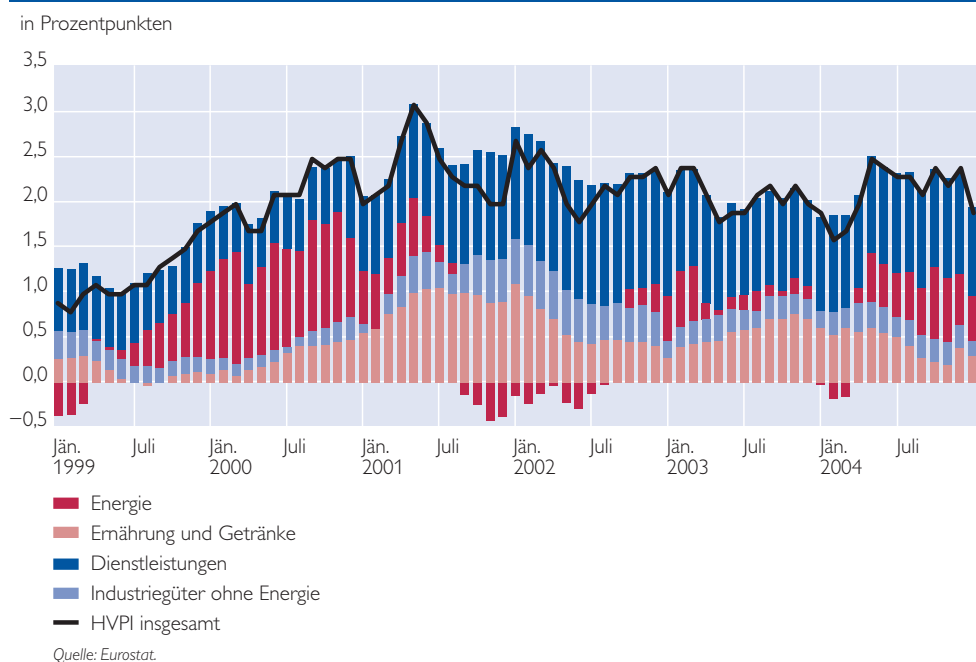
Die Entwicklung der Rohölpreise schlägt sich auch in der HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)-Inflationsrate nieder – seit April 2004 ist für das gehobene Niveau der Inflation vor allem die Energiekomponente verantwortlich. Im Dezember 2004 stieg die Inflationsrate auf 2,4% an, dabei betrug der Anstieg der Energiekomponente 6,9%, was einem Inflationsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten entspricht; im Jänner 2005 fiel der HVPI wieder auf 1,9%, die Vorausschätzung für Februar liegt bei 2,0%. Die Lebensmittelpreise wuchsen in den vergangenen Monaten sehr schwach, was den Energiepreiseffekt teilweise abfederte. So wiesen die Preise für unbearbeitete Nahrungsmittel von September bis November 2004 sogar negative Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahresmonat auf.

Die Kerninflation (Anstieg des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) schwankt seit Mai 2004 zwischen 1,9% und 2,2%, im Jänner 2005 lag sie bei 1,8%. Ein beträchtlicher Anteil der Kerninflation stammt von der Produktgruppe „Alkohol und Tabak“, die seit März 2004 bei über 7% liegt. Der Anstieg

des Gesamtindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak liegt dementsprechend nur bei 1,7%; rechnet man weiters die Effekte der Reformen des Gesundheitssektors in mehreren Ländern aus der Kerninflationsrate heraus, dürfte diese bei knapp über 1,5% liegen.

Grafik 3

Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation



2.4 Kreditvergabe an Private im Euroraum weiterhin ansteigend

Die Zuwachsraten für die Kreditvergabe insgesamt zeigten weiterhin einen positiven Trend. Insbesondere sind die Buchkredite an den privaten Sektor seit Mitte 2003 angestiegen. Das Wachstum der gesamten Kreditvergabe 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 und die Kredite an Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter wenig dynamisch, wobei sich zuletzt eine Trendwende in Richtung steigender Kreditvergaben ereignet haben könnte.

Der Drei-Monats-Durchschnitt der Wachstumsraten der Geldmenge M3 ist für die Periode November 2003 bis Jänner 2004 auf 6,3% gestiegen, dabei hat sich der Trend steigender Wachstumsraten seit Mai 2004 weiter fortgesetzt. Dies ist auf ansteigende Wachstumsraten bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen sowie den marktfähigen Finanzierungsinstrumenten zurückzuführen. Die weiterhin

hohen Zuwachsraten beim Bargeldumlauf und den täglich fälligen Einlagen können unter anderem auf die starke ausländische Nachfrage nach Euro-Banknoten und auf das niedrige Zinsniveau zurückgeführt werden. Die starke Nachfrage nach in M3 enthaltenen Sparformen kann sowohl durch eine weiterhin hohe Risikoaversion der Haushalte sowie die relativ flache Zinsstruktur und die historisch niedrigen langfristigen Zinsen erklärt werden.

2.5 Euro-Wechselkurs erreicht Ende des Jahres 2004 einen Höchststand

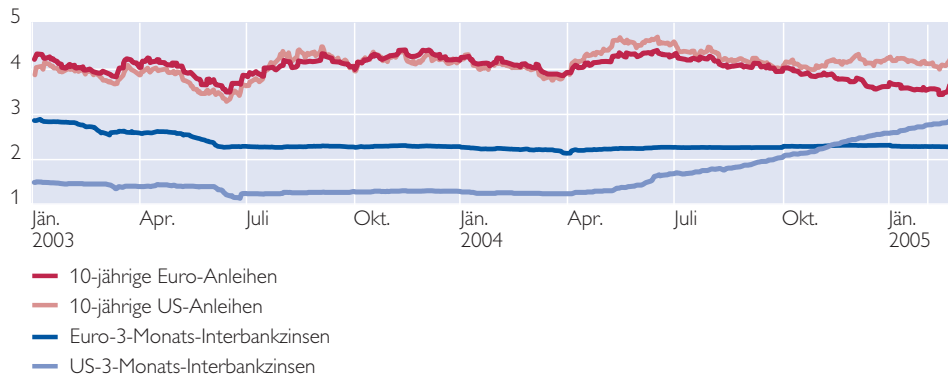
Seit dem am 31. Dezember 2004 erreichten Höchststand von 1,36 USD/EUR hat der US-Dollar zuletzt an

Boden gut gemacht. Der etwas stärkere US-Dollar kann auf positive Konjunkturdaten aus den USA zurückgeführt werden, wo die Auftragsrückgänge in der Industrie sowie die Umfrage unter den Einkaufsmanagern auf weiter robustes Wachstum hindeuten. Gegenüber dem Pfund Sterling und anderen Währungen, insbesondere dem japanischen Yen, war der Wechselkurs des Euro relativ stabil. Der Verlauf des EUR/USD-Wechselkurses wird allgemein als US-Dollar-Schwäche gedeutet. Als Grund für die Schwäche des US-Dollar werden Besorgnisse über die Finanzierung des hohen Leistungsbilanzdefizits und in diesem Zusammenhang das hohe Budgetdefizit in den USA genannt.

Grafik 4

Zinssatzentwicklung im Euroraum und in den USA

vom 1. Jänner 2003 bis 24. Februar 2005



Quelle: Thomson financial.

Die langfristigen Zinsen im Euroraum sind bis Anfang Februar 2005 auf bis zu 3,5% zurückgegangen, bevor diese wieder leicht anstiegen. Damit hat sich der seit Juli 2004 bestehende Abwärtstrend bei den Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen bislang fortgesetzt. Der Abstand zu den langfristigen Zinsen in den USA hat sich zugleich vergrößert.

Vor allem die etwas verschlechterten Wachstumsaussichten dürften zu einer starken Nachfrage nach Anleihen geführt haben. Zudem dürfte die starke Nachfrage nach sicheren Anlageformen wie Anleihen eine weiterhin ausgeprägte Risikoaversion bei einer gleichzeitig hohen Liquiditätsversorgung widerspiegeln.

2.6 Gedämpfter Optimismus hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung

Die konjunkturellen Aussichten für das Jahr 2005 werden nun nicht mehr so optimistisch gesehen wie in der ersten Jahreshälfte des Jahres 2004. Die Europäische Kommission erwartet in ihrer kurzfristigen Bandbreitenprognose für das erste Halbjahr 2005 jeweils Quartalswachstumsraten zwischen 0,2% und 0,6%, womit sich die konjunkturelle Dynamik weiterhin nicht nennenswert beschleunigen dürfte. Gemäß den im Dezember 2004 veröffentlichten EZB-Projektionen sollte das reale BIP im Jahr 2005 um 1,4% bis 2,4% wachsen und im Jahr 2006 um 1,7% bis 2,7% anziehen. Die letzte verfügbare Prognose der Consensus-Forcasters vom Februar 2005 prognostiziert für 2005 ein Wachstum von nur mehr 1,7%, gefolgt von 2% im Jahr 2006. In den aktuellen Prognosen werden zumeist die Abwärtsrisiken betont, die vor allem in verzögerten Effekten der Euro-Aufwertung und in dem Anstieg der Rohölpreise bestehen.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitglieds- ländern und in den EU-Kandidatenländern

3.1 Deutliche Wachstumsbeschleunigung in den meisten Ländern im Jahr 2004

In Polen, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn wuchs die Wirtschaft in den ersten drei Quartalen 2004 im Jahresabstand mit einer gewichteten durchschnittlichen Rate von 4,9% und somit weiterhin deutlich stärker als im Euroraum (1,9%). In diesem Zeitraum lagen die Wachstumsraten in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedsstaaten zwischen 3,7% (Tschechische Republik) und 5,9% (Polen) und wurden somit in den meisten Fällen vom BIP-Zuwachs in den EU-Kandidatenländern Bulgarien (5,8%) und Rumänien (8,1%) übertroffen. Mit einer Wachstumsrate von 3,9% reihte sich das EU-Kandidatenland Kroatien hinter die meisten dieser Länder.

Der größte Teil der zentral- und osteuropäischen Länder erreichte überdies in den ersten neun Monaten 2004 höhere Wachstumsraten als im Gesamtjahr 2003. In den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedsländern beschleunigte sich dabei das Wachs-

Tabelle 1

Reales BIP-Wachstum in Zentral- und Osteuropa

jährliche Veränderung in %	2000						
	2000	2001	2002	2003	Q1 04	Q2 04	Q3 04
Polen	4,0	1,0	1,4	3,8	6,9	6,1	4,8
Slowenien	3,9	2,7	3,3	2,5	3,9	4,7	4,9
Slowakei	2,0	3,8	4,6	4,0	5,4	5,5	5,3
Tschechische Republik	3,9	2,6	1,5	3,7	3,7	3,8	3,5
Ungarn	5,2	3,0	3,5	3,0	4,3	4,2	3,7
Bulgarien	5,4	4,1	4,9	4,3	5,3	6,0	5,8
Kroatien	2,9	4,4	5,2	4,3	4,2	4,0	3,9
Rumänien	2,1	5,7	5,0	4,9	6,1	7,0	10,0

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, WIW.

tum im gleichen Ausmaß wie im Euroraum (um 1,4 Prozentpunkte). In dieser Ländergruppe wiesen Polen und Slowenien die stärksten Zunahmen der Wachstumsraten mit 2,2 bzw. 2,0 Prozentpunkten auf. In der gesamten Ländergruppe verzeichnete Rumänien mit 3,2 Prozentpunkten den höchsten Zuwachs der Wachstumsraten.

Die nachfrageseitige Wachstumsdynamik in den betrachteten Ländern weist interessante Gemeinsamkeiten auf. Demnach können die Länder in Gruppen gemäß den Veränderungen in den ersten drei Quartalen 2004 (im Vergleich zum Jahr 2003) bei den Wachstumsbeiträgen der inländischen sowie der Nettoauslandsnachfrage eingeteilt werden.

- In den beiden Ländern mit einem leicht rückläufigem BIP-Wachstum, Kroatien und der Tschechischen Republik, war im Vergleich zu 2003 der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte weniger stark negativ. Allerdings wurde diese positive Entwicklung durch einen rückläufigen Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage überkompensiert. Die Veränderung der Wachstumsbeiträge führte in beiden Ländern somit zu einer ausgeglicheneren Wachstumsstruktur.
- In Bulgarien, Slowenien und Ungarn, wo sich – wie erwähnt – das BIP-Wachstum in den ersten drei Quartalen 2004 im Vergleich zum Gesamtjahr 2003 beschleunigte, fiel der negative Wachstumsbeitrag der Nettoexporte ebenfalls geringer aus. Diese drei Länder waren nicht nur durch ein beschleunigtes BIP-Wachstum, sondern gleichzeitig durch eine ausgewogenere Struktur des Wachstums gekennzeichnet.
- In Polen, der Slowakei und Rumänien nahm der positive Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage zu und führte zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum. Der Beitrag der Nettoexporte zum Wachstum entwickelte sich in dieser Ländergruppe allerdings weniger positiv.

In allen Ländern, in denen der Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage zugenommen hat, das heißt in Polen, der Slowakei und Rumänien, beschleunigte sich das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen stärker als das Konsumwachstum. Auch in Ungarn und in der Tschechischen Republik nahm das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen stark zu, das Konsumwachstum verringerte sich hingegen. In Bulgarien verlangsamten sich sowohl das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen als auch das Konsumwachstum, wobei Letzteres stärker zurückging. Im Jahr 2004 konnte in den meisten Ländern eine relative Verschiebung von einem Konsum- zu einem Investitionswachstum beobachtet werden. Die Ausnahmen sind einerseits Slowenien, wo sowohl Konsum- als auch Investitionswachstum leicht zunahm, und andererseits Kroatien, wo das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen deutlich von einem hohen Niveau zurückging und das Konsumwachstum nahezu unverändert blieb.

Das Niveau der Nettoexporte veränderte sich generell weniger stark als in der Vorperiode. Eine Ausnahme dabei bildete Rumänien, wo der negative Wachstumsbeitrag gleich geblieben ist. In allen Ländern außer in Kroatien, basierte die Veränderung auf einem beschleunigten Exportwachstum, wohingegen das Importwachstum weniger stark zunahm oder sich in einigen Fällen sogar verlangsamte.

Die zuvor ausgeführten Veränderungen im Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in den ersten drei Quartalen 2004 im Vergleich zum Gesamtjahr 2003 implizierten nur in Polen einen positiven Wachstumsbeitrag der Nettoexporte, während die negativsten Beiträge in Bulgarien (trotz einer signifikanten Reduzierung) sowie in Rumänien erzielt wurden. Somit konnte in Polen das Niveau der realen Nettoexporte verbessert werden (geringeres Defizit), während sich in Bulgarien und Rumänien das Defizit vergrößerte. Interessanterweise waren die Wachstumsbeiträge der Nettoexporte in den Ländern mit dem höchsten Wirtschaftswachstum, das heißt in Bulgarien und Rumänien, am negativsten. In diesen beiden Ländern war auch der Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage am höchsten, was auf eine unausgeglichene Wachstumsstruktur hinweist.

Ein Blick auf das Niveau des Saldos der Güter- und Dienstleistungsbilanz zeigt, dass in den ersten drei Quartalen 2004 Bulgarien und Rumänien (mit 6,6% bzw. 8,6% des BIP) die höchsten Defizite auswiesen. Als einziges der hier untersuchten zentral- und osteuropäischen Länder erzielte Slowenien eine leicht positive, nahezu

ausgeglichene Bilanz. In Bulgarien und Rumänien reduzierten allerdings die Ergebnisse anderer Unterbilanzen das Leistungsbilanzdefizit, das durch die Güter- und Dienstleistungsbilanz allein entstanden wäre (4,0% bzw. 5,9%). In Ungarn und in der Tschechischen Republik hingegen erhöhte die negative Einkommensbilanz das Güter- und Dienstleistungsbilanzdefizit von 3,2% und 0,2% des BIP auf ein Leistungsbilanzdefizit von 9,1% bzw. 5,5%.

3.2 Inflationsbeschleunigung des Jahres 2004 teilweise eine Folge des EU-Beitritts

Die Preise entwickelten sich in der Region sehr unterschiedlich. In den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedsländern lagen die Inflationsraten (Veränderung der Verbraucherpreise im Jahresabstand im vierten Quartal 2004) zwischen 2,7% in der Tschechischen Republik und 6,0% in der Slowakei. In der gesamten Ländergruppe hatte Kroatien mit 2,3% die niedrigste Inflationsrate, Rumänien erzielte hingegen als einziges Land mit 10,0% eine zweistellige Inflationsrate. Im November 2004 wies Rumänien jedoch zum ersten Mal seit Beginn des Transformationsprozesses eine einstellige Inflationsrate von 9,9%.

Tabelle 2

Inflationsentwicklung in Zentral- und Osteuropa

jährliche Veränderung des HVPI in %

	2002	2003	2004	Q1 04	Q2 04	Q3 04	Q4 04
Polen	1,9	0,7	3,6	1,8	3,4	4,8	4,5
Slowenien	7,5	5,7	3,6	3,7	3,8	3,6	3,5
Slowakei	3,5	8,5	7,4	8,2	8,0	7,2	6,0
Tschechische Republik	1,4	-0,1	2,6	2,0	2,4	3,0	2,7
Ungarn	5,2	4,7	6,8	6,8	7,4	7,0	5,9
Bulgarien	5,8	2,3	6,1	6,4	6,7	6,7	4,8
Kroatien	1,7	1,8	..	1,9	2,3	1,9	2,3
Rumänien	22,5	15,3	11,9	13,6	12,3	11,9	10,0

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, WIW.

Im Jahr 2003 war der Aufwärtsdruck auf die Preise stark. Neben den international gestiegenen Energiepreisen übten in den neuen EU-Mitgliedsländern Erhöhungen indirekter Steuern sowie Anpassungen der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise – beide Faktoren lassen sich auf den EU-Beitritt zurückführen – einen Preissteigerungsdruck aus. In Bulgarien wurde der Anstieg der internationalen Energiepreise durch Anpassungen regulierter Energiepreise noch weiter erhöht. Weiterhin stiegen in diesem Land die Lebensmittelpreise, teilweise als Folge einer Dürreperiode, stark an. Die Unterindizes des HVPI zeigen, dass der nachfrageseitig bedingte Inflationsdruck in den neuen EU-Mitgliedstaaten nur eine begrenzte Rolle spielte. In Bulgarien und Rumänien trugen nachfrageseitige Faktoren, auch in Verbindung mit einer sehr starken Kreditausweitung, durchaus zur Preissteigerung bei.

Im Vergleich zur durchschnittlichen Inflationsrate im Jahr 2003 stiegen die Preise in vier der neun Länder im Jahr 2004 stark an (Bulgarien, Polen, Tschechische Republik und Ungarn), wobei die jährlichen Inflationsraten im vierten Quartal allerdings bereits unterhalb der Werte des zweiten bzw. dritten Quartals lagen. Trotz des starken Preisdrucks ging in drei Ländern (Slowakei, Slowenien und Rumänien) die Inflation zurück. In der Slowakei drückte die relativ geringe Kerninflation (etwa 2%) die Gesamtinflationsrate, die durch steigende administrierte Preise sowie Steuersenkungen beschleunigt worden war, nach unten. Darüber hinaus

halfen der positive Basiseffekt (aufgrund beträchtlicher Anhebungen administrierter Preise im Jahr 2003) sowie die Verschärfung des Wettbewerbs im Einzelhandel durch ausländische Anbieter. In Slowenien bewirkte das relativ geringe Ausmaß der Erhöhungen der Lohnstückkosten aufgrund der graduellen De-Indexierung der Wirtschaft einen Rückgang der Inflationsrate.

3.3 Rating-Verbesserungen im zweiten Halbjahr 2004 für EU-Kandidatenländer und die Slowakei

Slowenien erhält sowohl von Moody's als auch von Standard & Poor's weiterhin die besten Rating-Einstufungen für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten. Die Tschechische Republik und Ungarn werden von beiden Agenturen am zweitbesten eingeschätzt. Im Dezember 2004 stufte Standard & Poor's die Slowakei nach oben, sodass das Land nun von dieser Agentur genauso wie Ungarn und die Tschechische Republik eingestuft wird. Polen steht bei Moody's noch immer auf dem dritten Platz, dicht gefolgt von der Slowakei (seit Oktober mit positivem Ausblick). Seit der Höherstufung Kroatiens durch Standard & Poor's im Dezember ordnen beide Agenturen Kroatien gleich hinter den neuen Mitgliedsländern ein, also noch vor Bulgarien und Rumänien. Bulgarien und Rumänien konnten aber ihre Einstufungen in den letzten Monaten ebenfalls verbessern. So stufte Moody's Bulgarien im November höher, Standard & Poor's folgte mit einer Höherstufung Rumäniens 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. 2002	A2	BBB	15. 05. 2000	BBB+
SIT	A2	12. 11. 2002	Aa3	A+	13. 05. 2004	AA-
SKK	Baa3	12. 11. 2002	A3	BBB+	13. 12. 2004	A-
CZK	Baa1	12. 11. 2002	A1	A	05. 11. 1998	A-
HUF	A3	12. 11. 2002	A1	BBB+	19. 12. 2000	A-
BGN	Ba2	17. 11. 2004	Ba1	BB+	24. 06. 2004	BBB-
HRK	..	27. 01. 1997	Baa3	BBB-	22. 12. 2004	BBB
ROL	B1	11. 12. 2003	Ba3	BB	14. 09. 2004	BB+

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-Länder stellen zusammen mehr als drei Viertel des BIP der zehn neuen EU-Mitgliedsländer und sind daher repräsentativ für die Entwicklung dieses Teils der EU.¹

Im Jahr 2004 haben die aktuelle Konjunkturerholung im Euroraum und möglicherweise auch ein EU-Beitrittseffekt dazu beigetragen, dass die jährliche BIP-Wachstumsrate im Vergleich zu 2003 in der Tschechischen Republik leicht und in Ungarn sowie in Polen sogar deutlich zulegte. In der Tschechischen Republik war der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte markant weniger negativ als im Jahr 2003 und in Ungarn wurde er sogar positiv. Diese außenwirtschaftliche Verbesserung konnte das rückläufige Wachstum der Inlandsnachfrage überkompensieren. In Polen war der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte trotz des beschleunigten Wachstums der Inlandsnachfrage erneut positiv, wenn auch in geringerem Ausmaß als im Jahr 2003.

Im Vergleich zur Herbstprognose der OeNB für das BIP-Wachstum im Jahr 2004 in diesen drei Ländern liegt das Ergebnis für 2004 in Polen etwas niedriger, da die starke Beschleunigung des Investitionswachstums etwas später als erwartet einsetzte. In Ungarn liegt das Ergebnis für 2004 etwas höher als prognostiziert, da sich das Wachstum des privaten Konsums etwas geringer als erwartet abgeschwächt hatte.

Im Jahr 2005 dürfte das Wachstum der Inlandsnachfrage in Polen weiter steigen. In der Tschechischen Republik und in Ungarn sollte es wieder ansteigen. In allen drei Ländern ist unter anderem aufgrund eines Basiseffekts mit einem Rückgang der Verbraucherpreisinflation zu rechnen. Auch ist in allen drei Ländern ein moderater Beschäftigungszuwachs in Verbindung mit einem relativ hohen Investitionswachstum zu erwarten. In Ungarn wurden zudem Anfang 2005 Steuersenkungen und Änderungen im Sozialtransfersystem, die private Haushalte mit niedrigem Einkommen begünstigen sollen, durchgeführt. Andererseits wird in Ungarn aus mehreren Gründen auch ein niedrigeres Wachstum der Kredite an private Haushalte erwartet.² Insgesamt dürften diese Faktoren in allen drei Ländern zu einem deutlich höheren Konsumwachstum führen. Während das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen in Polen auf Basis der hohen Unternehmensgewinne, der im historischen Vergleich relativ niedrigen realen langfristigen Zinsen und der Auswirkungen der Strukturfondsmittel aus der EU im Jahr 2005 markant höher als im Vorjahr ausfallen wird, dürfte es – ausgehend von einem teils sehr hohen Vorjahresniveau – in der Tschechischen Republik mäßig und in Ungarn deutlich zurückgehen. Dennoch wird ein relativ hohes Investitionswachstum auch in diesen beiden Ländern erreicht werden, zumal die Transfers aus den EU-Strukturfonds 2005 voll zur Wirkung kommen werden.

In Polen werden die deutliche Währungsaufwertung in den letzten zwölf Monaten sowie die erwartete markante Beschleunigung des Wachstums der importintensiven Bruttoanlageinvestitionen vermutlich bewirken, dass die realen Importe stärker als die realen Exporte wachsen. Dies dürfte eine

Abschwächung des BIP-Wachstums im Jahr 2005 implizieren. Im Gegensatz dazu sollte in Ungarn das niedrigere Investitionswachstum das Importwachstum dämpfen. Dennoch dürfte hier der Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum deutlich weniger positiv als im Jahr 2004 ausfallen, wodurch das BIP-Wachstum leicht gebremst wird.

Im Jahr 2006 dürfte es in Ungarn und in der Tschechischen Republik im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen zu einer leichten Beschleunigung des Konsumwachstums kommen, während in Polen höhere indexierte Sozialtransfers das Wachstum des privaten Konsums stärken werden. Zusammen mit einem stärkeren Investitionswachstum und besseren Wachstumsaussichten für wichtige Handelspartner dürfte dies zu einem leicht höheren BIP-Wachstum in allen drei Ländern führen.

Zu den Risiken für die Prognose dieser drei neuen EU-Länder zählen neben einem Euroraum-Wachstum und einem Erdölpreis, die von den eingebauten Erwartungen in stärkerem Maße abweichen, unerwartet starke Wechselkursbewegungen und die in allen drei Ländern bevorstehenden Wahlen.

Russland verzeichnete 2004 ein Wirtschaftswachstum in fast dem gleichen hohen Ausmaß wie in 2003, angetrieben von hohen Erdöl- und anderen Rohstoffpreisen. Auch die vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, die innenpolitische Stabilität und bis zu einem gewissen Grad bisher getätigte Strukturreformen förderten das Wachstum. Allerdings verschlechterte sich das Investitionsklima im vierten Quartal 2004 im Zusammenhang mit vermehrten Interventionen der Steuer- und Justizbehörden und der erneuten Zuspitzung der Yukos-Affäre ab.

In den Jahren 2005 und 2006 dürfte sich das BIP-Wachstum jedoch abschwächen. Zwar wird das Wachstum des privaten Konsums auf der Grundlage von Lohn- und Pensionserhöhungen sowie in geringerem Maß auch aufgrund hoher Unternehmensgewinne robust bleiben und eine moderate fiskalpolitische Lockerung erfolgen (Verringerung des Budgetüberschusses). Die Unsicherheit über die künftige Reformpolitik könnte allerdings die bisher starken Zuwächse der Investitionstätigkeit dämpfen. Vor allem aber werden das anhaltend hohe Inflationsdifferenzial zum Ausland und ein nomineller Aufwertungsdruck zu einer fortgesetzten realen Aufwertung des Rubels führen. Somit tritt zum Importsog durch das starke Wachstum der Inlandsnachfrage zunehmend auch eine kostenbedingte Importkonkurrenz, die zwar auch Restrukturierungen beschleunigen dürfte, in einer ersten Phase aber sehr wahrscheinlich zu einem weiteren Rückgang der Nettoexporte führen wird.

Die in den letzten Jahren noch gestiegene Abhängigkeit der russischen Volkswirtschaft von Energieträgern bleibt ein wesentlicher Risikofaktor für das Wachstum und für die vorliegende Prognose. Zusätzlich zu möglichen Preiseinbrüchen könnten auch Kapazitätsengpässe (etwa bei Erdöl-Pipelines) zu einem Schrumpfen der Nettoexporte führen, das über das prognostizierte Ausmaß hinausgeht. Weiters besteht das Risiko einer zu raschen realen Aufwertung des Rubels, die die Wettbewerbsfähigkeit industrieller Güter beeinträchtigen würde. Schließlich ist auch die gesamtwirtschaftliche Tragweite der fortdauernden Unsicherheit über den reformpolitischen Kurs und die Achtung von Eigentumsrechten durch die Behörden derzeit schwer abschätzbar.

Tabelle 4

Drei neue EU-Mitgliedsländer und Russland: Prognose vom März 2005

Jahresänderung zu konstanten Preisen, in %

BIP	2001	2002	2003	2004	2005f	2006f
Polen	1,0	1,4	3,8	5,3	4,5	4,7
Tschechische Republik	2,6	1,5	3,7	4,0	4,4	4,6
Ungarn	3,8	3,5	3,0	4,0	3,8	4,0
Russland	5,1	4,7	7,3	7,1	5,7	4,5

f = 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 USD/EUR-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-Länder mit dem Euroraum und des Umstands, dass Russland zu den weltweit größten Erdölförderländern zählt, sind diese Annahmen für die vorliegende Prognose wesentlich.

² Unter anderem wurden die Subventionen für Wohnbalkredite gekürzt, sodass ein höherer Anteil an Eigenfinanzierung der privaten Haushalte für diesen Zweck erforderlich wird.

4 Österreich: OeNB nimmt Konjunkturerwartungen für das erste Halbjahr 2005 leicht zurück – Österreichs Wirtschaft hält Wachstumsabschwächung im Euro-raum aber gut stand

Im ersten Halbjahr 2004 war der boomende Außenhandel die wichtigste Konjunkturstütze. Infolge der nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft, der hohen Rohölpreise und des starken Euro hat sich die Exportdynamik im weiteren Jahresverlauf

2004 jedoch abgeschwächt und das Wirtschaftswachstum wurde vermehrt von der Inlandsnachfrage – insbesondere von der sehr lebhaften Investitionstätigkeit – getragen. Im vierten Quartal 2004 sanken die realen Exporte gegenüber der Vorperiode um 0,6%. Für das Gesamtjahr 2004 ergibt sich dennoch ein kräftiges Exportwachstum von 9%. Die Beurteilung der Auftragsbestände zeigt, dass die Unternehmen Ihre Exporterwartungen für das erste Halbjahr 2005 im Vergleich zur Vorjahresperiode vorsichtiger einschätzen.

Tabelle 5

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums in Österreich

	Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. Vorquartal (Quartalswerte) in %					Wachstumsbeiträge zum BIP in Prozentpunkten ¹⁾				
	Q1 04	Q2 04	Q3 04	Q4 04	2004	Q1 04	Q2 04	Q3 04	Q4 04	2004
BIP	0,6	0,8	0,8	0,3	2,0	0,6	0,8	0,8	0,3	2,0
Privater Konsum	0,4	0,3	0,2	0,3	1,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
Öffentlicher Konsum	0,2	0,3	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2
Bruttoinvestitionen	0,7	1,0	1,6	1,2	4,8	0,2	0,2	0,4	0,3	1,1
Exporte	2,7	3,4	1,8	-0,6	9,0	1,4	1,8	1,0	-0,3	4,5
Importe	1,2	1,5	1,4	1,0	5,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-2,7
Inlandsnachfrage	x	x	x	x	x	0,4	0,4	0,5	0,5	2,1
Nettoexporte	x	x	x	x	x	0,8	1,1	0,3	-0,8	1,8
Statistische Diskrepanz ²⁾	x	x	x	x	x	-0,6	-0,8	-0,1	0,6	-1,8

Quelle: Eurostat.

¹⁾ Wachstumsbeiträge können bei Kettenindizes nur näherungsweise bestimmt werden.

²⁾ Inklusiv Lagerveränderungen.

Das Wachstum der Investitionen in den Jahren 2003 und 2004 war aufgrund des hohen Bedarfs an Ersatzinvestitionen und der stimulierenden Wirkung der Investitionszuwachsprämie überdurchschnittlich. Inzwischen liegt die Investitionsquote (Investitionen in Prozent des BIP) bereits über den Werten des „Boomjahres“ 2000 und signalisiert damit ein bevorstehendes Nachlassen der Investitionsdynamik. Das Auslaufen der Investitionszuwachsprämie Ende 2004 und die aktuellen Umfragedaten stützen die Einschätzung, dass der Höhepunkt des Investitionszyklus bereits überschritten wurde.

Entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2005 ist, in welchem Ausmaß die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben ausdehnen werden. Die zweite Etappe der Steuerreform sowie das anhaltende Beschäftigungswachstum führen – trotz der moderaten Lohnabschlüsse – zu einer spürbaren Zunahme der nominalen privaten Haushaltseinkommen. Der höhere Preisauftrieb dämpft jedoch die Kaufkraft. Gleichzeitig signalisiert das schwache Konsumentenvertrauen eine anhaltende Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte. Insgesamt erwartet die OeNB jedoch, dass die positiven Impulse überwiegen

und sich das Wachstum des privaten Konsums im Lauf des Jahres 2005 beschleunigen wird.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt – eine der Ursachen für das noch recht geringe Konsumentenvertrauen – ist von einem starken Beschäftigungswachstum bei gleichzeitig anhaltend hoher Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Die Zunahme ausländischer

Arbeitskräfte sowie die Pensionsreformen der vergangenen Jahre führen zu einem überdurchschnittlichen Anstieg des Arbeitskräfteangebots. Die weiterhin steigende Zahl gemeldeter offener Stellen lässt jedoch eine Fortsetzung des kräftigen Beschäftigungswachstums und in der Folge eine leichte Entspannung auf dem Arbeitsmarkt für 2005 erwarten.

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2005:

OeNB nimmt Konjunkturerwartungen für das erste Halbjahr 2005 leicht zurück¹

Die OeNB schätzt die Wachstumsaussichten für das erste Halbjahr 2005 etwas vorsichtiger ein als im Rahmen der letzten Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators vom Jänner 2005. Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sollte aber nur von temporärer Natur sein. Die Konjunkturaussichten für den weiteren Jahresverlauf 2005 werden optimistisch eingeschätzt. Der OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das erste und zweite Quartal 2005 ein Wachstum des realen BIP in Österreich von 0,4% bzw. 0,5% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Im Vergleich zur letzten Veröffentlichung vom Jänner 2005 wurden die Wachstumserwartungen für das erste Quartal 2005 um 0,2 Prozentpunkte zurückgenommen. Im Jahresabstand ergibt sich für die beiden prognostizierten Quartale ein leichter Rückgang des Wirtschaftswachstums von 2,2% auf 2,0%.

Tabelle 6

Kurzfristprognose für das reale BIP im ersten und zweiten Quartal 2005

2003				2004				2005	
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Veränderung zum Vorjahresquartal in %									
0,6	0,5	0,8	1,1	1,4	1,9	2,5	2,4	2,2	2,0
Veränderung zum Vorquartal in %									
0,3	0,3	0,2	0,4	0,6	0,8	0,8	0,3	0,4	0,5
Veränderung zum Vorjahr in %									
0,8				2,0					

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2005, WIFO.

¹ Der Konjunkturindikator der OeNB wird seit dem ersten Quartal 2003 viermal jährlich veröffentlicht. Gegenstand ist die Prognose des realen BIP-Wachstums für das laufende und das folgende Quartal (jeweils zum Vorquartal, unter Verwendung saisonbereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonomischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter <http://www.oenb.at> in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Juni 2005 vorgesehen.

4.1 Leichte Verschlechterung der Vertrauensindikatoren

Die Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung in Österreich spiegelt sich auch in den aktuellen Vertrauensindikatoren wider. Der im Verlauf des Jahres 2004 beobachtbare Anstieg des von der Europäischen Kommission erhobenen

Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung erreichte im Oktober 2004 seinen vorläufigen Höhepunkt. Seit diesem Zeitpunkt ging der Indikator viermal in Folge zurück und erreichte im Februar 2005 den niedrigsten Wert der vergangenen zwölf Monate. Dieser Rückfall dürfte im Wesentlichen von den schlechteren Wachs-

tumsaussichten für die beiden wichtigsten Handelspartner Österreichs, Italien und Deutschland, der Aufwertung des Euro und der weiterhin hohen Arbeitslosenquote getrieben sein.

Die Subkomponenten des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung erlauben nur vorsichtige Rückschlüsse auf die weitere Entwicklung der verwendungsseitigen BIP-Komponenten im Jahr 2005. Die schlechtere Beurteilung der Exportauftragslage lässt eine im Jahresvergleich schwächere Dynamik bei den Ausfuhren erwarten. Die im vierten Quartal 2004 nach wie vor hohe Kapazitätsauslastung signalisiert trotz der hohen Investitionsquote noch einen gewissen Bedarf an kapazitätserweiternden Investitionen. Dies steht jedoch im Widerspruch zu den Ergebnissen des WIFO-Investitionstests und dem rückläufigen Vertrauen in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Insgesamt überwiegen daher die Anzeichen für ein Nachlassen der Investitionsdynamik. Schließlich fehlen auch Hinweise auf eine markante Beschleunigung des privaten Konsums. So hat sich das Vertrauen im Einzelhandel zu Jahresbeginn auf dem niedrigen Niveau des zweiten Halbjahres 2004 stabilisiert, während der Indikator des Konsumentenvertrauens schon länger durch eine anhaltende Seitwärtsbewegung charakterisiert ist.

4.2 Stärkerer Preisauftrieb durch Erdölpreishausse

Im Jahr 2004 lag der Preisauftrieb gemessen am HVPI bei 2,0% und damit deutlich über dem Vorjahreswert von 1,3%. Die Inflation nahm dabei im Verlauf des Jahres 2004 zu und erreichte im Dezember mit 2,5% ihren vorläufigen Höhepunkt. Zu Jahresbeginn 2005 ging sie geringfügig

auf 2,4% im Jänner bzw. 2,3% im Februar zurück. Die Entwicklung des Preisauftriebs wurde wesentlich vom Anstieg der Rohölpreise bestimmt. Eine Analyse der Subkomponenten des HVPI zeigt, dass die Inflation in den Bereichen Energie und Wohnungskosten besonders stark war, aber auch im Dienstleistungssektor war – wie schon in den Jahren zuvor – eine überdurchschnittliche Inflationsrate zu beobachten. Umgekehrt hielt hingegen auch der Trend eines unterdurchschnittlichen Preisanstiegs im Bereich der industriellen Güter an. Der weitere Verlauf der Inflation im Jahr 2005 wird stark durch die Energiepreise bestimmt. Unter der Annahme, dass der weitere Verlauf des Erdölpreises in etwa den Terminkursen folgt, dürfte der Anstieg des Erdölpreises in den vergangenen Monaten auf zeitweise über 50 USD pro Barrel Brent die Inflation noch bis etwa Mitte des Jahres 2005 hoch halten. Danach wird der Basiseffekt der vergangenen Erdölpreisverteuerung einen dämpfenden Einfluss auf die Inflationsrate ausüben. Die Kerninflation dürfte weiterhin unter der 2-Prozent-Schwelle verharren.

Die Löhne stiegen im Jahr 2004 gemessen am Tariflohnindex mit 2,1% in etwa gleich stark wie die Konsumentenpreise. In der zweiten Jahreshälfte 2004 mussten die Konsumenten Reallohnverluste hinnehmen. Diese Entwicklung setzte sich auch zu Jahresbeginn 2005 fort, dürfte aber noch in der ersten Jahreshälfte enden.

4.3 Leistungsbilanz 2004 auf Basis von Zahlungsströmen nahezu ausgeglichen

Das Defizit in der österreichischen Leistungsbilanz auf Basis von Zahlungsströmen belief sich im Jahr 2004 auf 0,8 Mrd EUR oder 0,3% des BIP.

Die Leistungsbilanz kann daher als ausgeglichen bezeichnet werden. Gegenüber dem Jahr 2003 hat sich die Leistungsbilanz geringfügig um 0,2 Mrd EUR verbessert. Dies ist zur Gänze auf die rege Exporttätigkeit zurückzuführen, die im Jahr 2004 erwartungsgemäß zu einem deutlich höheren Überschuss in der Güter- und Dienstleistungsbilanz geführt hat. Das Defizit in der Güterbilanz konnte von 1,7% des BIP im Jahr 2003 auf 1,1% im Jahr 2004 reduziert werden, der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz geringfügig von 2,4% auf 2,5% erhöht werden. Die Defizite der Teilbilanzen Einkommen und Laufende Transfers stiegen hingegen auf 0,6% bzw. 1,1% des BIP.

Der Exportboom des Jahres 2004 spiegelt sich auch in den Außenhandelsdaten der Statistik Austria wider. Der Saldo der Warenverkehrsbilanz verbesserte sich von $-0,9\%$ des BIP im Jahr 2003 auf $-0,1\%$ im Jahr 2004. Die Warenexporte nahmen gegenüber dem Jahr 2003 um 13% zu. Betrachtet man die unterjährige Dynamik anhand von Wachstumsraten im Jahresabstand, ist noch keine merkliche Abschwächung der Exportdynamik erkennbar. Analysiert man hingegen saisonbereinigte Monatsdaten, so wird deutlich, dass die Exportdynamik im zweiten Quartal 2004 ihren Höhe-

punkt erreicht hat und in der zweiten Jahreshälfte, insbesondere im vierten Quartal, merklich nachgelassen hat. Dieses Muster ist auch in den realen Exportzahlen laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) zu finden. Eine Analyse der regionalen Zusammensetzung zeigt, dass sich das Defizit im Warenhandel mit den EU-15-Ländern auf 2,8% des BIP vergrößert hat (2003: $-2,5\%$), während der Überschuss mit den neuen Mitgliedsländern mit 0,6% des BIP in etwa gleich geblieben ist. Herausragend war aber die Entwicklung im Handel mit Staaten außerhalb der EU. Der Überschuss konnte um 1 Prozentpunkt auf 2,0% des BIP erhöht werden. Dabei überraschte insbesondere das starke Wachstum der Exporte in die USA (+32% in den ersten 11 Monaten des Jahres 2004). Dies ist nicht zuletzt wegen der kontinuierlichen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit Mitte 2001 und der damit einhergehenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit überraschend. Ein Teil des starken Anstiegs lässt sich jedoch durch einen statistischen Effekt erklären. Exporte im Bereich der Automobilindustrie, die früher indirekt über Deutschland abgewickelt wurden, gehen nun vermehrt direkt in die USA.