

# Konjunkturerholung im Euroraum und in Österreich bei dynamischem weltwirtschaftlichem Umfeld

Antje Hildebrandt,  
Martin Schneider,  
Maria Antoinette Silgoner

Auf weltwirtschaftlicher Ebene zeichnet sich eine leicht gedämpfte Fortsetzung der Erholung ab. In den USA trugen die schwächeren Konsumausgaben zu einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik bei. Die US-Notenbank leitete Ende Juni 2004 die Abkehr von ihrer Niedrigzinspolitik ein und erhöhte seither den Leitzins um 50 Basispunkte. In Asien befindet sich Japan auf einem Pfad konjunktureller Erholung, in China und in Südostasien hält das hohe Wachstumstempo weitgehend an.

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum setzte sich fort, allerdings mit ausgeprägten Divergenzen zwischen den Ländern. Die Wachstumsimpulse kommen vor allem von Seiten der externen Nachfrage. Der jüngste Rohölpreisanstieg hat die Inflationsrate ansteigen lassen. Die von der EZB erstellten Projektionen zeichnen ein relativ optimistisches Bild bezüglich des erwarteten Wirtschaftswachstums. Die Aussichten für die Preisstabilität haben sich zwar in einem Umfeld gestiegener Rohölpreise verschlechtert, mittelfristig wird jedoch das Preisstabilitätsziel mit hoher Wahrscheinlichkeit erreicht.

In Zentral- und Osteuropa entwickelt sich die Wirtschaft weiterhin dynamischer als in der Union der bisherigen 15 Mitgliedsländer. Die neu beigetretenen EU-Länder streben nun den nächsten Integrations-schritt, die Einführung des Euro, an.

## 1 Kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich

### 1.1 USA: Fed beendete Niedrigzins- periode Ende Juni

Nach einer Beschleunigung des Wachstums der US-Wirtschaft im ersten Quartal 2004 auf 4,5% (annualisiert gegenüber Vorquartal) verlangsamte sich dieses im zweiten Quartal auf 2,8%. Zu diesem Wachstumsrückgang trugen insbesondere schwächere Konsumausgaben (Zunahme um 1,6% gegenüber 4,1% im Vorquartal), die vor allem auf die stark gestiegenen Energiepreise und einen verringerten Absatz von Automobilen zurückgeführt werden, sowie eine starke Verschlechterung der Nettoexporte bei. Einen wesentlichen Beitrag zum Wachstum leisteten private Immobilieninvestitionen sowie die stark steigenden Unternehmensinvestitionen. Das Wachstum der Staatsausgaben verlangsamte sich.

Es handelt sich bei dem Wachstum des zweiten Quartals nicht unbedingt um eine Trendumkehr, sondern könnte eine vorübergehende Wachstumschwäche bedeuten. Die jüngsten Konjunkturdaten sind widersprüchlich: Der vom ISM Institut erhobene Einkaufsmanager-Index befindet sich seit Mitte 2003 über seinem Zehnjah-

resschnitt und deutlich über 50%, womit er eine Expansion der Sachgüterproduktion signalisiert. Allerdings ist der Index im August von 62% auf 59% gesunken, wofür gleichermaßen die Indexstände für die Auftragseingänge und die Produktion verantwortlich zeichnen. Die Daten für die Industrieproduktion und den privaten Wohnbau fielen zuletzt recht positiv aus. Auf ein lediglich moderates reales Wirtschaftswachstum deutet hingegen der US-Index der Frühindikatoren. Laut Conference Board fiel dieser im Juli den zweiten Monat in Folge und gab um 0,3% auf 116 Punkte nach (stärkster Rückgang seit Februar 2003). Es ist jedoch zu früh, um den seit März 2003 anhaltenden Aufwärtstrend des Index für beendet zu erklären. Allgemein gehen die Prognosen von einem realen BIP-Wachstum von rund 4,5% im Jahr 2004 aus, das sich im Jahr 2005 auf etwa 3,75% abschwächen dürfte (z. B. OECD und Consensus Forecasts).

Der Aufschwung auf dem US-Arbeitsmarkt hat sich im Juni und Juli verlangsamt. Im Juli sank die Arbeitslosenquote zwar geringfügig von 5,6% auf 5,5%, allerdings lag der Stellenzuwachs in beiden Monaten deutlich unter den Erwartungen. Der Produktivitätsfortschritt hat sich

im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von 2,9% gegenüber dem Vorquartal (+3,7%) abgeschwächt. Gleichzeitig erhöhten sich die Lohnstückkosten um 1,9%.

Der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich verlangsamte sich im Juli 2004 auf 3%. Auch der Anstieg der Kernrate fiel im Juli 2004 im Vorjahresabstand mit 1,8% niedriger aus als im Juni (1,9%).

Die US-Notenbank leitete Ende Juni die Abkehr von ihrer über ein Jahr verfolgten Tiefzinspolitik mit einer Fed Funds Rate von 1% ein und erhöhte erstmals seit vier Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte; weitere Anhebungen jeweils im selben Ausmaß folgten im August und September auf nunmehr 1,75%. Es ist die erklärte Absicht der Fed, den Leitzins in graduellen Schritten zu heben.

Zu den derzeit größten Risiken für die US-Wirtschaftsentwicklung zählen die möglicherweise anhaltend hohen Energiepreise, die auch in der zweiten Jahreshälfte wachstumsschmälernd wirken könnten. Ein weiterer Risikofaktor wäre ein erneuter deutlicher Anstieg der Kerninflationsrate, der die US-Notenbank zu kräftiger als geplanten Zinserhöhungen veranlassen könnte, wodurch zinsensible Ausgaben weiter gedämpft würden. Ebenso könnte ein unerwartet starker Zinsanstieg Konsum und Investitionen deutlich belasten, da die privaten Haushalte relativ hoch verschuldet sind und die Sparquote niedrig ist. Mittel- und langfristige Risiken sind zudem das hohe Leistungsbilanz- und Budgetdefizit (von knapp 5% bzw. rund 4½% des BIP 2004).

### **1.2 Asien neben USA Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft**

Seit nunmehr neun Quartalen in Folge befindet sich Japans Wirtschaft auf

einem Pfad konjunktureller Erholung, wobei das Wachstum im zweiten Quartal 2004 deutlich an Fahrt verloren hat. Das reale BIP ist zum Vorquartal um 0,4% gewachsen. Robust, aber mit leichten Schwächeanzeichen entwickelten sich dabei die Exporte, dank der Nachfrage aus Asien (v. a. China). Überraschend schwach hingegen fielen die Unternehmensinvestitionen aus, die als wichtigster Wachstumsmotor gelten. Obwohl das Bild durch die relative Schwäche der Binnennachfrage etwas getrübt wird, könnte der private Konsum im nächsten Quartal positiver ausfallen und die Wirtschaft auf Erholungskurs halten.

Die verbesserte Konsumentenstimmung wird von einer Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt unterstützt. Die Arbeitslosenquote sank seit Jahresbeginn 2003 von 5,5% auf 4,6% Mitte 2004. Allgemein wird in diesem Jahr von einem zunehmend breiter abgestützten Aufschwung ausgegangen. Die Bank of Japan (BoJ) hält an ihrer Politik mit Zinsen nahe null fest. Für das Jahr 2004 rechnen die BoJ und der IWF mit einem Rückgang der Preise, womit die Hoffnung auf die endgültige Überwindung der Deflation in absehbarer Zeit gestützt wird. Mit Blick auf die Fiskalpolitik stellen die anhaltend hohen Haushaltsdefizite und die Höhe der Gesamtverschuldung ein Problem dar. Allerdings sind die Pläne zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte positiv zu beurteilen.

Der Aufschwung in Asien (ohne Japan) hält auch heuer – trotz hoher Erdölpreise – infolge kräftiger Exporte sowie einer robusteren Inlandsnachfrage an. In China korrigierte die Regierung die Wachstumsprognose für 2004 auf 7% nach unten und signalisiert, ein ausgewogeneres Wirt-

schaftswachstum anzustreben. Dennoch zeigen die Daten für das erste Halbjahr 2004 einen Fortbestand des hohen Wachstums und eine steigende Inflationsrate. Trotz rückläufiger Bankkredite stieg die Investitionsnachfrage weiter. Während der Zustrom kurzfristigen Auslandskapitals nach Asien (ohne Japan) gering ist, wurden die Devisenreserven seit Anfang des Jahres 2001 nahezu verdoppelt. Im zweiten Quartal 2004 wurden jedoch kaum noch Devisenreserven (Ausnahme China) aufgestockt, um die Risiken aus dieser Überliquidität auf Preise und Wirtschaft nicht weiter zu erhöhen. Der Aufschwung sollte genutzt werden, um die in einigen Ländern schleppend verlaufenden Finanzmarktreformen voranzutreiben.

## **2 Euroraum: Moderater Aufschwung setzt sich fort**

### **2.1 BIP-Wachstum überwiegend von Exporten getragen**

Die erste Schätzung von Eurostat für das Wachstum des realen BIP im Euroraum im zweiten Quartal 2004 zeigt, dass sich die Konjunktur weiter stabil entwickelt: Gegenüber dem Vorquartal stieg das reale BIP um 0,5% (erstes Quartal 2004: 0,6%), im Jahresvergleich um 2,0% (viertes Quartal 2003: 1,3%). Auf Länderebene konnte Finnland mit 1% gegenüber dem Vorquartal den höchsten Zuwachs verzeichnen, gefolgt von Frankreich und Belgien mit je 0,8%; in Griechenland und den Niederlanden ging das reale BIP um 0,6% bzw. 0,2% zurück. Auch bei den Unterkomponenten zeigen sich starke Unterschiede innerhalb der einzelnen Länder: So wurde das BIP-Wachstum in Deutschland im zweiten Quartal fast ausschließlich von den Nettoexporten getragen, während in Frank-

reich vor allem die Binnennachfrage die Dynamik des Wachstums bestimmte.

Weiterhin volatil zeigt sich der Verlauf der Anlageinvestitionen: Nach einem Anstieg um 0,8% im vierten Quartal 2003 (gegenüber Vorquartal), schrumpfte diese Komponente im ersten Quartal 2004 um 0,2%; für das zweite Quartal 2004 ist ein Wachstum von 0,1% zu verzeichnen. Allerdings muss angemerkt werden, dass der Rückgang im ersten Quartal 2004 primär Resultat des Einbruchs der Bauinvestitionen in Deutschland war, die auch im zweiten Quartal 2004 stark rückläufig waren. Dahingegen war in den restlichen Ländern eine Ausweitung der Investitionen zu beobachten.

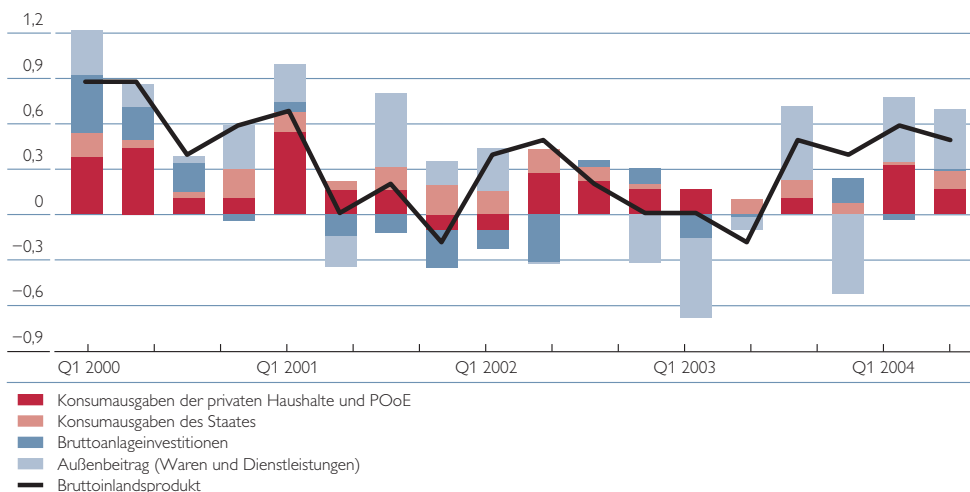
Nach sehr niedrigen Quartalswachstumsraten seit Anfang 2001 wuchs der Konsum der privaten Haushalte im ersten und zweiten Quartal 2004 mit 0,6% bzw. 0,3% wieder stärker. Zu dieser Entwicklung dürften Steuersenkungen in einigen Ländern des Euroraums beigetragen haben, wodurch die verfügbaren Einkommen stärker stiegen. Die Vorlaufindikatoren für den Konsum deuten jedoch auf die immer noch bestehenden Unsicherheiten hin: Das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen stagniert seit Februar dieses Jahres. Der Juli-Wert betrug -14 Punkte und lag somit nach wie vor etwas unter dem langfristigen Durchschnitt von -12 Punkten. Die Gründe dafür sind einerseits in der nach wie vor ungünstigen Situation auf dem Arbeitsmarkt zu finden, andererseits verstärken die Diskussionen um die Reformen des Gesundheits- und Pensionssystems die Unsicherheit und dämpfen die Konsumnachfrage.

Nach einem nur geringfügigen Anstieg des öffentlichen Konsums

Grafik 1

### Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum (gegenüber dem Vorquartal)

in Prozentpunkten



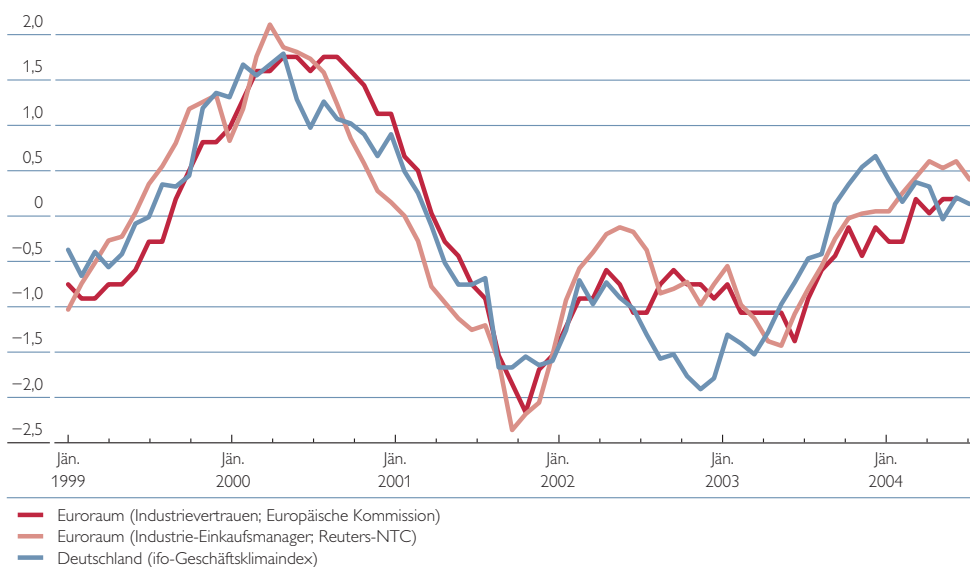
Quelle: Eurostat.

um 0,1% im ersten Quartal 2004 war im zweiten Quartal wieder ein stärkeres Wachstum von 0,6% zu verzeichnen. Zum niedrigen Wachstum im ersten Quartal 2004 dürften hauptsächlich die hohen Budgetdefizite in Europa beigetragen haben – die letz-

ten verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass im Jahr 2004 sieben Länder des Euroraums über der 3-Prozent-Defizitgrenze sein werden. Um dieser Entwicklung gegenzusteuern, schränken einige dieser Länder ihren öffentlichen Konsum ein.

Grafik 2

### Geschäftsklima-Indikatoren



Quelle: Europäische Kommission, IFO, NTC, eigene Berechnungen.

Anmerkung: Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung.

Bei den Exporten setzte sich die im vierten Quartal 2003 unterbrochene Wachstumsdynamik weiter fort, auch die Importe wuchsen wieder stark. Wie im ersten Quartal 2004 betrug der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags im zweiten Quartal 0,4%. Der kräftige Wachstumsbeitrag der Nettoexporte ist auf das Wachstumsdifferenzial zwischen dem Euroraum und seinen Handelspartnern zurückzuführen.

Die Vorlaufindikatoren für das Wirtschaftswachstum zeichnen in den letzten Monaten ein relativ wechselhaftes Bild. Allesamt haben sie seit Anfang bzw. Mitte Juli einen Aufwärtstrend gezeigt, der sich nun seit einigen Monaten verflacht bzw. phasenweise sogar umgekehrt hat. Das könnte für einen noch nicht durchgreifend gefestigten konjunkturellen Aufschwung sprechen.

## **2.2 Industrieproduktion im Aufwärtstrend, Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt angespannt**

Die Wachstumsraten der saisonbereinigten Industrieproduktion im Euroraum zeigen seit Mitte 2003 einen stetigen, wenn auch äußerst volatilen Aufwärtstrend. Im Juni 2004 fiel das Wachstum gegenüber dem Vorjahr mit 2,7% schwächer aus als im Mai. Im Vergleich zum Vormonat ist die Industrieproduktion im Juni um 0,4% zurückgegangen, nachdem sie seit Februar viermal in Folge gestiegen war. Aufgrund der stark schwankenden Entwicklung der Datenreihe kann aus der jüngsten Entwicklung nicht auf eine Trendumkehr geschlossen werden.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb in den Monaten April bis Juli 2004 stabil bei 9,0%. Die angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt kommt auch im seit Anfang

2001 kontinuierlich fallenden Anteil der offenen Stellen an der gesamten Erwerbsbevölkerung im Euroraum zum Ausdruck. Die Beschäftigung verzeichnet seit dem zweiten Quartal 2002 nur sehr geringe Zuwächse. Im ersten Quartal 2004 konnte die Ausweitung der Beschäftigung im Dienstleistungssektor den Stellenabbau in den anderen Bereichen gerade kompensieren. Die Arbeitsproduktivität zog im ersten Quartal 2004 wieder um 1,1% an, nach einer annähernden Stagnation in den Quartalen zuvor.

## **2.3 Energiepreise wirken wieder inflationstreibend**

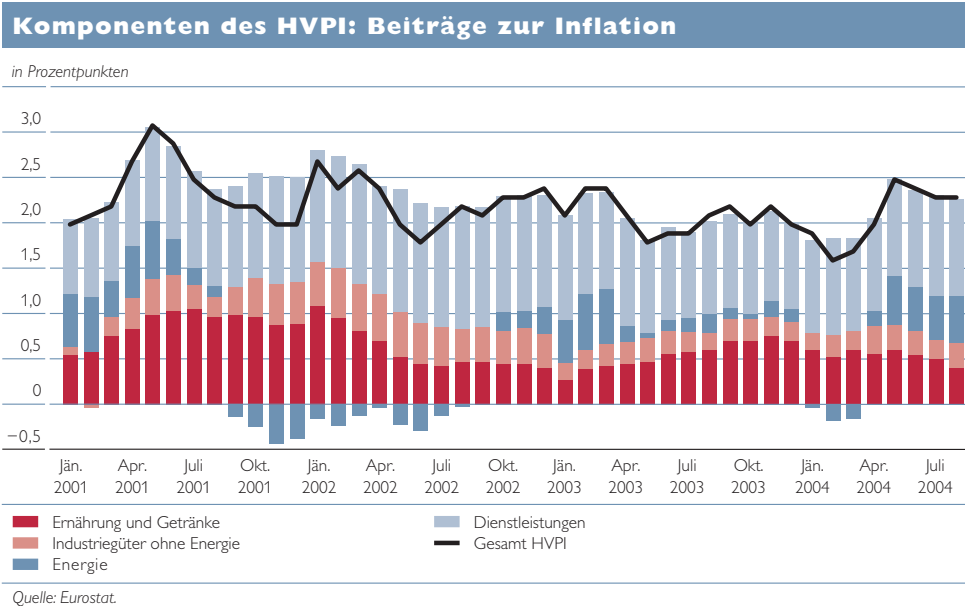
Mitte August erreichte der nominelle Rohölpreis Werte, wie sie seit Beginn der Preisaufzeichnung noch nie beobachtet worden sind. Im August 2004 lag der Barrelnpreis (Marke Brent) um 44% über dem Wert des Vorjahresmonats. Trotz dieser Rekordnotierungen ist die Lage nach wie vor nicht mit jener der Siebziger- und Achtzigerjahre vergleichbar, da damals sowohl der reale Erdölpreis deutlich höher lag, als auch die Preisanstiege wesentlich steiler waren, als sich der Erdölpreis in kurzer Zeit verdreifachte. Für den Euroraum fiel der Anstieg der primär in US-Dollar notierten Erdölpreise insgesamt schwächer aus, da er lange durch die Wechselkursentwicklung zwischen Euro und US-Dollar abgefedert wurde. So lag der Erdölpreisanstieg in Euro im August 2004 nur um 30% über dem Wert von August 2003.

Der Erdölpreisanstieg ist auf den globalen Wirtschaftsaufschwung, insbesondere auf die dynamische Nachfrage aus rasch wachsenden Ländern wie China oder Indien zurückzuführen. Diese Faktoren haben auch einen rasanten Anstieg der Preise für andere Rohstoffe, insbesondere Metalle, be-

wirkt. Daneben war der Rohölpreisanstieg aber vor allem auch auf die geopolitischen Unsicherheiten und die Sorgen um Produktionsausfälle in wichtigen Produzentenländern zurückzuführen, die sich insbesondere deshalb unmittelbar auf die Preise auswirken, da die kurzfristig verfügbaren Förderkapazitäten nahezu ausgeschöpft sind. Vor diesem Hintergrund gehen die Erdöl-Futures-Märkte für die kommenden Monate nicht von einem markanten Preisrückgang aus.

Die Entwicklung der Rohölpreise hat die HVPI-Inflationsrate im Mai 2004 sprunghaft von 2,0% auf 2,5% nach oben schnellen lassen. Der Inflationsbeitrag der Energiepreise beträgt in den Monaten seither 0,5 Prozentpunkte. Dass die Teuerungsrate bis Juli dennoch wieder auf 2,3% zurückgegangen ist, liegt vor allem am Rückgang des Preisanstiegs bei den unbearbeiteten Nahrungsmitteln. Diese Tendenz setzte sich im August fort, die gesamte Inflationsrate betrug unverändert 2,3%.

Grafik 3



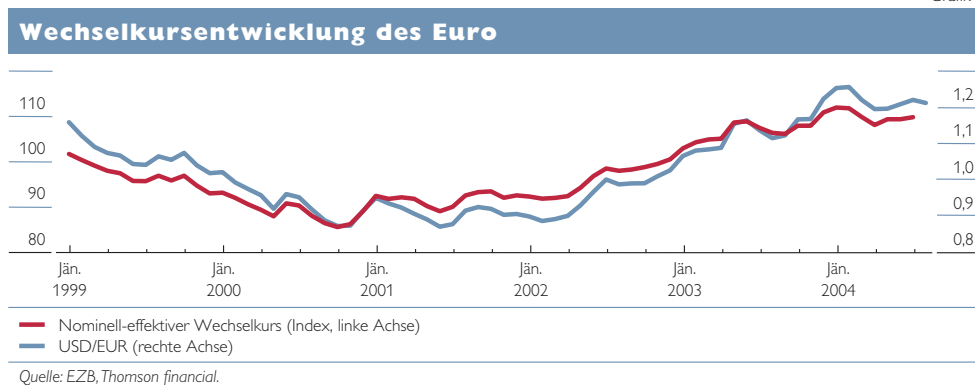
Die Kerninflation (Anstieg des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) liegt bereits seit März 2004 bei etwa 2,1% und damit um 0,2 Prozentpunkte über jenen Raten, die davor seit Mitte 2003 verzeichnet wurden. Dazu tragen einerseits die Preise für Tabakwaren bei, die als Folge der Tabaksteueranhebungen in mehreren Ländern derzeit Teuerungsraten von 14% aufweisen. Andererseits sind die Folgen der Gesundheitsreformen in Deutschland und den Niederlanden zu nennen, die sich in den Preisen für Gesund-

heitsdienstleistungen, aber auch bei pharmazeutischen Erzeugnissen niederschlagen. Rechnet man all diese Faktoren aus der Kerninflationsrate heraus, dürfte diese bei knapp über 1½% liegen.

#### 2.4 Kreditvergabe im Euroraum nimmt weiter zu

Die Wachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum hat sich seit März 2004 konstant beschleunigt und betrug im Juli 6,2%. Weiterhin dynamisch entwickeln sich auch die Kredite an die öffentlichen

Grafik 4



Haushalte. Damit setzt sich der seit Anfang 2003 bestehende Trend einer langsam ansteigenden Kreditvergabe fort. Weiterhin ist das stärkere Kreditwachstum hauptsächlich auf eine vermehrte Kreditvergabe für Wohnbauzwecke zurückzuführen, während die Konsumentenkredite sowie die Kredite an Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nur schwach wachsen. Ursache für den Anstieg bei den Wohnbaukrediten dürfte das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen sein.

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist seit dem Tiefstand im Mai 2004 etwas angestiegen und lag im Juli bei 5,5%. Der Dreimonatsdurchschnitt der Wachstumsraten lag in der Periode Mai bis Juli 2004 bei 5,2%. Weiterhin dürfte eine Umschichtung der Portfolios in längerfristige und risikoreichere Anlageformen im Gange sein. Darauf deuten die anhaltend schwachen Wachstumsraten der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzierungsinstrumente hin. Zuletzt kam es bei den täglich fälligen Einlagen zu höheren Wachstumsraten. Die hohen Zuwachsraten bei Bargeld und den täglich fälligen Einlagen weisen weiterhin auf eine starke Nachfrage nach sehr liquiden Mitteln hin, was vor allem auf das niedrige Zinsniveau zurückgeführt werden kann.

### 2.5 Wechselkurs schwankt zwischen 1,20 und 1,24 USD/EUR

Seit dem am 17. Februar 2004 erreichten Höchststand von 1,29 hat der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar keine vergleichbaren Spitzen mehr erreicht. Seit Ende Mai hält sich der Wechselkurs in einer Bandbreite von 1,20 bis 1,24 USD/EUR. Innerhalb dieser engen Bandbreite kam es zu relativ starken Schwankungen, die unter anderem auf neue Daten zur US-Konjunktur, insbesondere zum unerwartet hohen amerikanischen Leistungsbilanzdefizit zurückzuführen waren. Neben den Datenveröffentlichungen spielten auch kurzfristige spekulative Käufe und Verkäufe eine Rolle. Während der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar in den Monaten Mai bis Juli 2004 gegenüber den gleichen drei Monaten des Vorjahres um durchschnittlich 5,3% gestiegen ist, betrug der Anstieg des nominell-effektiven Euro-Wechselkurses im gleichen Zeitraum nur 1,2%.

Die langfristigen Zinsen im Euroraum haben sich zuletzt wieder zurückgebildet und lagen Ende August 2004 bei 4,2% und damit in der Nähe des Niveaus zu Jahresanfang. Damit hat sich der starke Anstieg von März bis Mai nicht fortgesetzt. Das Zinsdifferenzial zugunsten des US-Dollar, das sich in diesem Zeitraum aufgetan

hat, hat sich wieder deutlich verengt. Die Rückgänge der langfristigen Zinsen dürften zum Gutteil auf den höheren Erdölpreis zurückzuführen sein, der über verschlechterte Wachstumsaussichten sowie erhöhte Unsicherheit zu einer stärkeren Nachfrage nach Anleihen geführt hat. Zugleich haben sich die anhand von Umfragen ermittelten langfristigen Inflationserwartungen kaum geändert. Ebenfalls eine unterstützende Funktion für die Anleihemärkte haben die geopolitischen Unsicherheiten, die Investitionen in gesicherten Bereichen attraktiv machen.

Die Börsenkurse haben sich seit Jahresanfang mit leicht abwärts gerichteter Tendenz seitwärts bewegt. Kursbelastend haben sich erfolgte und erwartete Zinsanhebungen, der Erdölpreisanstieg sowie die geopolitischen Unsicherheiten ausgewirkt. Diese Faktoren dürften die insgesamt positiven Unternehmensnachrichten überlagert haben.

## **2.6 Optimismus für die konjunkturelle Entwicklung wächst**

Die kurzfristige Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission erwartet für die beiden letzten Quartale 2004 jeweils Quartalswachstumsraten zwischen 0,3% und 0,7%. Der Ausblick für die kommenden Monate ist damit noch eher verhalten. Die positiven Triebkräfte wie das kräftige Wachstum des außenwirtschaftlichen Umfelds sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen werden durch die verzögerten Effekte der Euro-Aufwertung und den Anstieg der Rohölpreise gebremst.

Erstmals hat die EZB die halbjährlich (Sommer und Winter) von ihren Wirtschaftsexperten erstellte Projektionen auch der Öffentlichkeit be-

kannt gegeben. Diese Projektionen sind als Ergänzung zu jenen zu sehen, die jeweils in den dazwischen liegenden Quartalen in Kooperation von den Ökonomen der EZB und der nationalen Notenbanken des Eurosystems erstellt werden. Die Projektionen werden in Form von Bandbreiten veröffentlicht, um der Unsicherheit Rechnung zu tragen, mit der jede Prognose behaftet ist.

Die Anfang September veröffentlichten EZB-Projektionen zeichnen im Vergleich zu den im Juni erstellten Projektionen des Eurosystems ein etwas optimistischeres Bild bezüglich des erwarteten Wirtschaftswachstums. Demnach sollte das reale BIP im Jahr 2004 um 1,6% bis 2,2% wachsen und im Jahr 2005 um 1,8% bis 2,8% anziehen. Dabei sollte das robuste Exportwachstum zunehmend auch auf die Inlandsnachfrage übergreifen und damit die Dynamik im Investitions- und Konsumwachstum beflügeln. Die Arbeitslosenquote sollte im Jahr 2005 zu sinken beginnen. Die Prognosen zur Preisentwicklung fallen hingegen in einem Umfeld gestiegener Rohölpreise etwas höher aus als noch in den Juni-Projektionen. Die Experten der EZB rechnen nun für das Jahr 2004 mit einem Anstieg des HVPI in einem Bereich von 2,1% bis 2,3%, wobei die Energiepreise einen deutlichen Inflationsbeitrag liefern. Im Jahr 2005 sollten ein verhaltener inländischer Kostendruck sowie dank verzögerter Effekte der Euro-Aufwertung limitierte Importpreisanstiege ein günstigeres Umfeld für die Preisstabilität bieten. Die Erwartung eines moderaten Lohnwachstums und eines dynamischen Produktivitätsanstiegs wirken dabei unterstützend. Die Inflationsrate könnte demnach im Jahr 2005 bei 1,3% bis 2,3% liegen.



### 3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral- und Osteuropa: Bulgarien, Kroatien und Rumänien stärker im Blickpunkt

#### 3.1 Wachstum des Privatkonsums nähert sich langfristigem Pfad an

Das Wirtschaftswachstum in den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten (Polen, Slowenien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn)

lag im ersten Quartal 2004 zwischen 3,1% in der Tschechischen Republik und 6,9% in Polen, jeweils im Jahresabstand. In diesem Zeitraum sind die Beitrittsländer<sup>1</sup> Bulgarien, Kroatien und Rumänien ebenfalls innerhalb dieser Bandbreite gewachsen. Das Wirtschaftswachstum in den fünf neuen EU-Mitgliedstaaten fiel im letzten Jahr allerdings geringer aus als in den derzeitigen Beitrittsländern.

Tabelle 1

Reales BIP-Wachstum in Osteuropa							
	1999	2000	2001	2002	2003	Q4 2003	Q1 2004
<i>Jährliche Veränderung in Prozent</i>							
Polen	4,0	4,0	1,0	1,4	3,8	4,7	6,9
Slowenien	5,6	3,9	2,7	3,4	2,3	2,5	3,7
Slowakei	1,5	2,0	3,8	4,4	4,2	4,7	5,5
Tschechische Republik	0,5	3,2	2,6	1,5	3,1	3,3	3,1
Ungarn	4,2	5,2	3,8	3,5	2,9	3,6	4,2
Bulgarien	2,4	5,4	4,1	4,9	4,3	4,9	5,3
Kroatien	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,3	4,2
Rumänien	-1,2	2,1	5,7	5,0	4,9	4,6	6,1

Quelle: Eurostat, Nationales Statistisches Amt, wiiv.

Im Folgenden wird auf die nachfrageseitige Wachstumsdynamik in den neuen EU-Mitgliedstaaten eingegangen. Interessanterweise konnten ähnliche Muster beobachtet werden.

Im Vergleich zu vorherigen Perioden fand im ersten Quartal 2004 eine Anpassung des *privaten Konsumwachstums* zum langfristigen Wachstumspfad statt. In der Tschechischen Republik und in Ungarn haben sich die recht hohen Wachstumsraten reduziert, teilweise Ergebnis fiskalpolitischer Konsolidierungen. Ausgehend von relativ niedrigen Werten beschleunigte sich die Wachstumsrate des privaten Konsums in Polen und in Slowenien. In der Slowakei war das Konsumwachstum im letzten Jahr

sogar negativ, hat aber nun wieder ein moderates Niveau erreicht.

Im ersten Quartal 2004 zog das Wachstum der *Bruttoanlageinvestitionen* an oder erholte sich in den Ländern mit rückläufiger Investitionstätigkeit, d. h. in der Slowakei und in Polen. In den beiden letztgenannten Ländern blieb das Wachstumsniveau allerdings noch vergleichsweise gering. Grundsätzlich wurde die Investitionsgüternachfrage durch die dynamische Entwicklung der Exporte sowie durch eine verbesserte Ertragslage im Industriesektor (bedingt durch gesunkene Lohnstückkosten oder einen Anstieg der Lohnstückkosten unterhalb der Erzeugerpreis-inflation) unterstützt.

<sup>1</sup> In diesem Beitrag wird die Bezeichnung „Beitrittsland“ nicht ausschließlich für Bulgarien und Rumänien verwendet, sondern auch für Kroatien, da die uneingeschränkte Entscheidung, Beitrittsverhandlungen mit diesem Land aufzunehmen, bereits im Juni 2004 vom Europäischen Rat beschlossen wurde. Formell wurden allerdings noch keine Verhandlungen mit Kroatien aufgenommen.

Die Entwicklung des privaten Konsums und der Anlageinvestitionen führte zusammengenommen zu einem Anstieg des Wachstumsbeitrags der gesamten inländischen Nachfrage, wobei Ungarn eine Ausnahme bildete. Hier wurde der Rückgang des Konsums nicht vollständig durch die gestiegenen Investitionen kompensiert.

Das *reale Exportwachstum* stieg in fast allen Ländern. Polen und die Slowakei mussten jedoch einen leichten Rückgang bei den sehr hohen Wachstumsraten erfahren. Hohes bzw. höheres Exportwachstum sowie das beträchtliche Gewicht der Exporte am gesamten realen BIP (von 63% in Slowenien bis zu 93% in der Tschechischen Republik) führten zu einem höheren Beitrag der Exporte zum BIP-Wachstum im Vergleich zum Wachstumsbeitrag der gesamten inländischen Nachfrage. Nur in Polen war die Situation anders. Hier beträgt der Exportanteil aufgrund der Größe des Landes nur 32%.

Die wirtschaftliche Entwicklung der neuen EU-Mitgliedstaaten im ersten Quartal 2004 weist aber nicht nur Gemeinsamkeiten auf. Das *Importwachstum* und somit auch der Beitrag der *Nettoexporte* zum BIP-Wachstum entwickelten sich durchaus unterschiedlich. Die höhere inländische Nachfrage und das höhere Exportwachstum führten in der Tschechischen Republik und in Slowenien zu einem so starken Anstieg des Importwachstums, dass der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte negativ blieb. Indes spiegelte sich in den beiden Ländern die Verschlechterung der realen Nettoexporte nicht in der Zahlungsbilanz wider, die sich sogar verbesserte und mit einem leichten Überschuss abschloss. Aufgrund des höheren Exportwachstums kam es in Ungarn ebenfalls zu einem Anstieg

des Importwachstums. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte lag nahe null. Trotz des stärkeren Wachstums der inländischen Nachfrage führte in der Slowakei und in Polen das geringere Exportwachstum zu einer Dämpfung des Importwachstums, sodass der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte positiv blieb. Darüber hinaus schlug sich diese Entwicklung in einer verbesserten Zahlungsbilanz nieder.

Auf den ersten Blick wies das Wachstum in Bulgarien ähnliche Entwicklungsmuster auf wie in der Tschechischen Republik: Die korrektive Verlangsamung des Konsumwachstums wurde vom Investitionswachstum mehr als überkompensiert. Der daraus resultierende Anstieg der inländischen Nachfrage führte zu höherem Importwachstum sowie zu einer Verschlechterung der Nettoexporte. Diese Entwicklung war jedoch in dem südosteuropäischen Land mit einer boomenden Investitionsnachfrage (gestützt auf eine verbesserte Ertragskraft der Unternehmen und eine stark gestiegene Kreditnachfrage) sowie einem stark negativen Nettoexportbeitrag weitaus stärker ausgeprägt. Dies führte zu einer weiteren Verschlechterung der Güter- und Dienstleistungsbilanz. Die wirtschaftliche Wachstumsdynamik hat sich in Kroatien und Rumänien stark von den zentraleuropäischen neuen EU-Mitgliedstaaten unterschieden. In Rumänien stieg die inländische Nachfrage nicht an, da das verlangsamte Bruttoanlageinvestitions-Wachstum den weiteren Anstieg des Konsumwachstums überkompensierte. Parallel dazu nahm das Exportwachstum ab. Diese Kombination einer schwächeren oder konstanten inländischen Nachfrage mit einem geringeren Exportwachstum ließ das Import-

wachstum schrumpfen. Die Abwärtsbewegung reichte jedoch nicht aus, um eine weitere Verschlechterung der Nettoexporte, die sich im höheren Defizit der Güter- und Dienstleistungsbilanz zeigte, zu verhindern. Die kroatische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2004 weiterhin stark. Im Vergleich zum letzten Jahr verringerte sich das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen zwar deutlich, der Wachstumsbeitrag fiel allerdings ähnlich hoch aus wie der des privaten Konsums. Demgegenüber lieferten die Nettoexporte einen negativen Wachstumsbeitrag von etwa einem Prozentpunkt.

### 3.2 Uneinheitliche Preisentwicklungen

Die Preise entwickelten sich in den betrachteten zentral- und osteuropäischen Ländern recht uneinheitlich.

In den zentraleuropäischen neuen Mitgliedstaaten lagen die Inflationsraten (Veränderung der Konsumentenpreise im zweiten Quartal 2004, im Jahresabstand) zwischen 2,5% (Tschechischen Republik) und 8,0% (Slowakei). In den derzeitigen Beitrittsländern bildete Rumänien mit einer Inflationsrate (im ersten Quartal 2004) von 13,6% das Schlusslicht (Kroatien: 1,9%; Bulgarien: 6,4%).

In der Tschechischen Republik, in Ungarn und Polen nahm die jährliche Inflationsrate gegenüber der durchschnittlichen Jahresinflation im ersten und zweiten Quartal 2003 zu. Neben gestiegenen Energiepreisen waren Erhöhungen indirekter Steuern (die im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt stehen) und gestiegene Lebensmittelpreise, die ebenfalls teilweise mit dem EU-Beitritt zusammenhängen, hierfür die wichtigsten Ursachen.

Tabelle 2

#### Inflationsentwicklung in Osteuropa:

##### Jährliche Veränderung des Verbraucherpreisindex (HVPI)

	2000	2001	2002	2003	Q4 2003	Q1 2004	Q2 2004
<i>Jährliche Veränderung in Prozent</i>							
Polen	10,1	5,3	1,9	0,7	1,4	1,8	3,4
Slowenien	8,9	8,6	7,5	5,7	5,0	3,7	3,8
Slowakei	12,2	7,2	3,5	8,5	9,4	8,2	8,0
Tschechische Republik	3,9	4,5	1,4	-0,1	0,8	2,0	2,5
Ungarn	10,0	9,1	5,2	4,7	5,4	6,8	7,4
Bulgarien	10,3	7,4	5,8	2,3	4,7	6,4	6,7
Kroatien <sup>1</sup>	6,4	5,0	1,7	1,8	1,8	1,9	x
Rumänien <sup>1</sup>	45,7	34,5	22,5	15,3	14,8	13,6	x

Quelle: Eurostat, Nationales Statistisches Amt, wiw.  
<sup>1</sup> VPI.

Im Gegensatz dazu nahm die Inflation in der Slowakei ab. Hier hat die relativ geringe Kerninflationsrate (unter 3,0%) die Teuerungsrate nach unten gezogen, die durch Erhöhungen administrativer Preise sowie durch Steuerveränderungen verzerrt wird. Grund für den Inflationsrückgang in Slowenien war die geringere Erhöhung der Lohnstückkosten, was auf die graduelle De-Indexierung der

Wirtschaft zurückgeführt werden kann. In Rumänien kann eine kontinuierliche Reduktion der Inflationsrate beobachtet werden, während der Preisanstieg in Bulgarien in diesem Jahr deutlich zunahm. Hierfür waren Steuerveränderungen, die starke Ausweitung der Kreditvergabe sowie steigende Lebensmittelpreise (aufgrund der Dürre im Jahr 2003) hauptverantwortlich.

### 3.3 Teilweise bessere Rating-Einstufungen für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten

In der analysierten Ländergruppe erhält Slowenien sowohl von Moody's als auch von Standard & Poor's das höchste Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten. Moody's nahm in den letzten zehn Monaten keine Veränderungen bei der Beurtei-

lung dieser Länder vor. In diesem Jahr stufte Standard & Poor's demgegenüber mehrere Länder hoch (Bulgarien, Slowenien und die Slowakei). Die Hochstufungen reflektieren die verbesserte wirtschaftliche Lage sowie eine vorsichtigeren Fiskalpolitik und, im Fall Bulgariens, die Aussicht der EU-Mitgliedschaft im Jahr 2007.

Tabelle 3

#### Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten<sup>1</sup>

Währung	Moody's			Standard & Poor's		
	altes Rating	letzte Änderung	aktuelles Rating	altes Rating	letzte Änderung	aktuelles Rating
PLN	Baa1	12.11.02	A2	BBB	15.05.00	BBB+
SIT	A2	12.11.02	Aa3	A+	13.05.04	AA-
SKK	Baa3	12.11.02	A3	BBB	02.03.04	BBB+
CZK	Baa1	12.11.02	A1	A	05.11.98	A-
HUF	A3	12.11.02	A1	BBB+	19.12.00	A-
BGN	B1	05.06.03	Ba2	BB+	24.06.04	BBB-
HRK		27.01.97	Baa3		17.01.97	BBB-
ROL	B2	17.06.02	Ba3	BB-	17.09.03	BB

Quelle: Bloomberg.

<sup>1</sup> Nach Redaktionsschluss für diesen Bericht erhöhte Standard & Poor's in Rumänien das Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten von BB auf BB+.

#### Wirtschaftsprognosen für zentral- und osteuropäische Länder

Die OeNB erstellt halbjährlich Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn sowie in Russland. Die genannten drei neuen EU-Mitgliedstaaten stellen zusammen mehr als drei Viertel des Bruttoinlandsprodukts der zehn neuen EU-Mitgliedstaaten und sind daher repräsentativ für die Entwicklung dieses Teils der Europäischen Union.<sup>2</sup>

Während des Einbruchs des BIP-Wachstums im Euroraum in den vergangenen Jahren hatte der private Konsum in allen drei neuen EU-Mitgliedstaaten eine Wachstumssäule gebildet, wodurch die BIP-Wachstumsraten teilweise deutlich über jener des Euroraums zu liegen kamen. Zusätzlich wird nun die aktuelle Konjunkturerholung im Euroraum das Exportwachstum in der Tschechischen Republik und in Ungarn stimulieren und jenes in Polen trotz der Wiederaufwertung des Zloty etwa auf dem hohen Niveau des Jahres 2003 halten, das durch die starke korrigierende Abwertung 2002/03 begünstigt wurde. Dementsprechend wird sich gemäß Prognose in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn das BIP-Wachstum in den Jahren 2004 und 2005 beschleunigen und 2006 auf hohem Niveau bleiben.

Auch wenn sich die kurzfristigen (ein- bis zweijährigen) wirtschaftlichen Auswirkungen des EU-Beitritts im Vorhinein kaum genau quantifizieren lassen, so ist davon auszugehen, dass die Integration in den Binnenmarkt sowohl die Exporte als auch die Importe zusätzlich stimuliert. Die Exporte werden auch durch Rückgänge der nominellen Lohnstückkosten in der Industrie unterstützt. Die Bruttoanlageinvestitionen werden sowohl durch die Exporte als auch die direkten Auswirkungen des EU-Beitritts und die positive Gewinnentwicklung in der Industrie sowie die Senkung des Körperschaftsteuersatzes in

<sup>2</sup> Der Ausgangspunkt zur Erstellung dieser Prognosen, die insbesondere zu Russland in Zusammenarbeit mit der Suomen Pankki, der Zentralbank Finnlands, erfolgt, sind vorläufige globale Wachstumsprojektionen sowie technische Annahmen bezüglich Erdölpreis und Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro, die von der EZB im Zuge der Erstellung der Broad Macroeconomic Projection Exercise für das gesamte Eurosystem vorbereitet werden. Aufgrund der hohen Exportverflechtung der drei neuen EU-Mitgliedstaaten mit dem Euroraum und des Umstands, dass Russland zu den weltweit größten Erdölförderländern zählt, sind diese Annahmen für die vorliegende Prognose zentral.

allen drei Ländern gestärkt. Die hohen bzw. höheren Wachstumsbeiträge der Exporte und Investitionen und – in Polen – auch das etwas höhere Konsumwachstum werden allerdings auch einen Anstieg des Importwachstums bewirken, zusätzlich zu den direkten importseitigen Auswirkungen des EU-Beitritts.

Der private Konsum dürfte heuer in der Tschechischen Republik und Ungarn schwächer wachsen als im Jahr 2003, als er insbesondere in Ungarn sehr stark gestiegen war. Nicht zuletzt wird er durch die mit dem EU-Beitritt in Zusammenhang stehenden Anhebungen von Sätzen indirekter Steuern gedämpft. Auch in Polen wird dadurch heuer die Beschleunigung des Wachstums des privaten Konsums (von einem niedrigeren Niveau ausgehend) in Grenzen gehalten.

Grundsätzlich bietet das für die nächsten Jahre zu erwartende konjunkturelle Umfeld eine günstige Gelegenheit, fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen vorzunehmen, obwohl die anstehenden Wahlen (2005 in Polen, 2006 in Ungarn und in der Tschechischen Republik) diese Erwartung auch zunichte machen könnten. Die für Polen prognostizierte moderate Wachstumsabschwächung im Jahr 2006 beruht auf der Annahme größerer fiskalischer Konsolidierungsschritte nach den Wahlen.

Zu den Risiken der Prognose für diese drei neuen EU-Mitgliedstaaten zählen neben einem deutlich schwächeren Wachstum im Euroraum starke Zinsanhebungen der Notenbanken der drei Länder zur Vorbeugung gegen Zweitrundeneffekte der bisher primär angebotsseitig bedingten Inflation (Energiepreise, Nahrungsmittelpreise, Anhebungen der Sätze indirekter Steuern im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt). Dies könnte insbesondere das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen beeinträchtigen. Zum Teil ist damit auch das Risiko einer beschleunigten Wechselkursaufwertung verbunden, die die Exportchancen verringern und das Importwachstum antreiben könnte. Diesbezüglich spielt allerdings auch der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro eine nicht zu unterschätzende Rolle, insbesondere im Fall Polens.

Tabelle 4

### Drei neue EU-Mitgliedstaaten und Russland

#### Prognose des realen BIP vom September 2004

	2001	2002	2003	2004 <sup>1</sup>	2005 <sup>1</sup>	2006 <sup>1</sup>
	Jahresänderung zu konstanten Preisen, in %					
Polen	1,0	1,4	3,8	5,8	5,4	4,1
Tschechische Republik	2,6	1,5	3,1	3,8	3,9	3,9
Ungarn	3,8	3,5	2,9	3,6	3,7	3,8
Russland	5,1	4,7	7,3	6,9	5,9	4,8

Quelle: Eurostat, OeNB, Bank of Finland.

<sup>1</sup> Prognosewerte.

In Russland setzt sich das hohe Wirtschaftswachstum im Jahr 2004 fort, angetrieben von hohen Erdöl- und anderen Rohstoffpreisen. Verantwortlich für das hohe Wachstum sind aber auch eine vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, bisher getätigte Strukturreformen, innenpolitische Stabilität sowie eine allgemein gesteigerte Zuversicht der Wirtschaftsakteure. Unter der Annahme einer leichten Abschwächung des Erdölpreises und einer weiteren realen Aufwertung des Rubels sieht die Prognose für Russland für die Jahre 2004 bis 2006 ein robustes, aber leicht rückläufiges BIP-Wachstum.

Das Wachstum dürfte im Prognosezeitraum unter den Nachfragekomponenten breit abgestützt bleiben. Von Gewinnzunahmen sowie Lohn- und Pensionserhöhungen getragen, sollte der private Konsum sich weiterhin als beständig erweisen. Während die Budgetpolitik – erleichtert durch hohe Einnahmen aus dem Erdölgeschäft – heuer restriktiver gestaltet wurde, ist für das Jahr 2005 eine Verringerung des Budgetüberschusses geplant. Ausgehend von einem niedrigen Niveau ist auch mit weiterhin hohen Zuwachsraten der Bruttoanlageinvestitionen zu rechnen. Nur langsam sinkende Inflationsraten und ein anhaltend nomineller Aufwertungsdruck werden zu einer fortgesetzten realen Aufwertung des Rubels führen. Somit tritt zum Importsog durch das starke Wirtschaftswachstum zunehmend auch eine kostenbedingte Importkonkurrenz, die zwar auch Restrukturierungen beschleunigen dürfte, in einer ersten Phase aber wohl zu einem Rückgang der Nettoexporte führen wird.

In erster Linie stellt der Erdölpreis ein Risiko für die Prognose dar, da dieser aufgrund der zuletzt noch gestiegenen Abhängigkeit der russischen Volkswirtschaft von Energieträgern ein wesentlicher Risikofaktor für das Wachstum bleibt. Ungeachtet der Preisentwicklung könnten jedoch auch Kapazi-

tätseingpässe (etwa bei Erdölrohrleitungen) zu stärker schrumpfenden Nettoexporten führen. Ein weiterer Risikofaktor wäre eine zu rasche reale Aufwertung des Rubels mit negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit industrieller Exporte, zumal der Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit durch die scharfe Abwertung im Gefolge der schweren Finanzkrise von 1998 bereits weitgehend aufgebraucht sein dürfte. Weiters könnte ein Andauern bzw. Eskalieren der Yukos-Affäre die Unsicherheit in Bezug auf die Achtung von Eigentumsrechten durch die Behörden verstärken und das Investitionsklima beeinträchtigen. Schließlich haben die Turbulenzen im Sommer 2004 die Fragilität des Bankensektors demonstriert.

#### 4 Österreich: Exportboom bleibt auch weiterhin Rückgrat des Aufschwungs

Die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich wurde im ersten Halbjahr 2004 von einem kräftigen Exportwachstum getragen. Die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte wird ebenfalls optimistisch eingeschätzt. Der aktuelle OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das dritte und vierte Quartal 2004 ein Wachstum des realen BIP von

jeweils 0,5% zum Vorquartal. Für das Gesamtjahr 2004 wird damit ein Wachstum von 1,7% erwartet.

Die erste Jahreshälfte 2004 brachte eine wesentliche Veränderung der Zusammensetzung des BIP-Wachstums. Während das Wachstum im Jahr 2003 von der Inlandsnachfrage – allen voran den überaus dynamischen Investitionen – getragen wurde, waren im ersten Halbjahr 2004 die Exporte die wichtigste Konjunkturstütze.

Tabelle 5

#### Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums in Österreich

	2003	2004Q1	2004Q2	2003	2004Q1	2004Q2
	Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. Vorquartal (Quartalswerte) in %			Wachstumsbeiträge zum BIP in Prozentpunkten		
BIP	0,7	0,4	0,9	0,7	0,4	0,9
Privater Konsum	1,4	0,3	0,5	0,8	0,1	0,3
Öffentlicher Konsum	1,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0
Bruttoinvestitionen	5,8	-0,5	-0,8	1,3	-0,1	-0,2
Exporte	1,9	0,6	5,8	x	x	x
Importe	5,0	-0,7	4,0	x	x	x
Nettoexporte	x	x	x	-1,6	0,8	1,1
Statistische Diskrepanz	x	x	x	0,0	-0,4	-0,3

Quelle: Wifo, Eurostat.

Im zweiten Quartal 2004 wuchsen die realen Exporte von Gütern und Dienstleistungen annualisiert um 25% gegenüber dem Vorquartal. Wenn gleich in weiterer Folge nicht mit derartigen Wachstumsraten gerechnet werden kann, so sind die Exporte im Jahr 2004 eindeutig die treibende Kraft. Das Wachstum der Importe wurde im ersten Halbjahr 2004 vorrangig vom Exportwachstum bestimmt. In der zweiten Jahreshälfte sollte die Entwicklung der Importe

stärker von der Binnennachfrage getrieben werden.

Im Jahr 2003 wurde das BIP-Wachstum zu einem Großteil von den Investitionen getragen. Nach zwei Jahren rückläufiger Investitionstätigkeit kam es zu Jahresbeginn 2003 zu einer massiven Beschleunigung. Dies ist vor allem auf den Bedarf an Ersatzinvestitionen zurückzuführen. In der ersten Jahreshälfte 2004 kam es ausgehend von einem hohen Niveau zu einem leichten Rückgang. Dies spie-

gelt aber auch die Tatsache wider, dass der konjunkturelle Aufschwung noch nicht durchgreifend gefestigt ist. Der Exportboom sollte im weiteren Ver-

lauf des Jahres 2004 jedoch auch in den Investitionen seinen Niederschlag finden.

### Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom September 2004:

#### Anhaltend kräftiges Wachstum im zweiten Halbjahr 2004<sup>3</sup>

Die OeNB geht im Rahmen des OeNB-Konjunkturindikators von einem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2004 in Österreich aus. Der OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für das dritte und vierte Quartal 2004 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Österreich von jeweils 0,5% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal). Im Jahresabstand bedeutet dies eine Beschleunigung auf 2,1% bzw. 2,3%. Für das Gesamtjahr 2004 ergibt sich damit ein Wachstum von 1,7%. Gegenüber der OeNB-Frühjahrsprognose bedeutet dies eine Revision um +0,2 Prozentpunkte. Getragen wird das Wachstum in erster Linie von der dynamischen Exportkonjunktur. Im Laufe des zweiten Halbjahres 2004 sollte jedoch auch die Binnennachfrage verstärkt zum Wachstum beitragen.

Tabelle 6

#### Kurzfristprognose für das reale BIP

##### für das dritte und vierte Quartal 2004

2002				2003				2004			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Veränderung zum Vorjahresquartal in %											
0,5	2,1	1,3	1,5	1,4	0,1	0,6	0,8	0,7	1,8	2,1	2,3
Veränderung zum Vorquartal in %											
0,6	1,0	-0,2	0,0	0,5	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,9	0,5	0,5
Veränderung zum Vorjahr in %											
1,3 (1,4) <sup>1</sup>				0,7 (0,7) <sup>1</sup>				1,7			

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom September 2004, WIFO.

<sup>1</sup> Wert laut nicht saison- und arbeitstägig bereinigter Daten.

Der private Konsum zeigt sich angesichts der noch moderaten Entwicklung der Beschäftigung und der Löhne relativ stabil. Eine weitere Beschleunigung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2004 erscheint aber wenig wahrscheinlich. Die Entwicklung des öffentlichen Konsums ist von anhaltenden Konsolidierungsbemühungen geprägt. Im ersten Halbjahr 2004 ging der öffentliche Konsum leicht zurück. Für das zweite

Halbjahr ist ebenfalls mit keiner deutlichen Belebung zu rechnen.

Die weitere Entwicklung im Jahr 2005 hängt vor allem von der weiteren internationalen Konjunkturerholung ab. Entscheidend für Österreich ist dabei, ob es den Ländern im Euroraum – allen voran Deutschland – gelingt, das im ersten Halbjahr 2004 überwiegend vom Export getragene Wachstum auf eine breitere Basis zu stellen. Sollte dies nicht eintreten,

<sup>3</sup> Der Konjunkturindikator der OeNB wird seit dem ersten Quartal 2003 viermal jährlich veröffentlicht. Gegenstand ist die Prognose des realen BIP-Wachstums für das laufende und das folgende Quartal (jeweils zum Vorquartal, unter Verwendung saisonbereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonomischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at) in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Jänner 2005 vorgesehen.

ist mit einer Verflachung der Dynamik auch in Österreich zu rechnen. Der Erdölpreis befindet sich zwar derzeit auf einem hohen Niveau; sofern deutliche Preisanstiege ausbleiben, sollte dies den Aufschwung jedoch nicht gefährden. Ein gewisser konjunkturdämpfender Effekt ist aber nicht von der Hand zu weisen.

#### **4.1 Vertrauen festigt sich in Österreich weiter**

Während sich die Konjunkturindikatoren für den Euroraum noch uneinheitlich entwickeln, festigte sich in letzter Zeit das Wirtschaftsklima in Österreich. Der von der Europäischen Kommission erhobene Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung befindet sich seit dem Frühjahr 2003 auf einem Aufwärtspfad, unterbrochen nur von einem Rückfall gegen Jahresende 2003.

Die Vertrauensindikatoren lassen vorsichtige Rückschlüsse über die Zusammensetzung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2004 zu. Die Exportauftragslage lässt eine weiterhin positive Entwicklung der Ausfuhren erwarten, wenngleich sich Wachstumsraten wie im zweiten Quartal 2004 nur schwer wiederholen lassen werden. Die Kapazitätsauslastung wurde im WIFO-Quartalskonjunkturtest für das dritte Quartal 2004 besser als zuletzt eingeschätzt, was als Indiz für ein Anziehen der Investitionen interpretiert werden kann. Das Vertrauen im Einzelhandel ist nach einer starken Verbesserung im Frühjahr 2004 wieder auf das Niveau vom Jahresbeginn gesunken und lässt somit eine starke Beschleunigung des Konsums als eher unwahrscheinlich erscheinen.

#### **4.2 Lage auf dem Arbeitsmarkt beginnt sich zu bessern**

Das Beschäftigungswachstum – obgleich auf niedrigem Niveau – beschleunigt sich zusehends. Die Arbeitslosenquote verharrt zwar noch auf hohem Niveau, seit März 2004 gibt es aber einen kräftigen Anstieg der Anzahl offener Stellen, der auf eine weitere Verbesserung der Beschäftigungslage und einen baldigen Rückgang der Arbeitslosigkeit hinweist.

Die Interpretation der Beschäftigungsstatistik ist im Jahr 2004 aus zwei Gründen besonders schwierig. Erstens nimmt die Zahl der Karenzgeldbezieher immer noch zu, wodurch die Unterscheidung von Register- und Aktivbeschäftigung wichtig ist. Die (ökonomisch relevante) Aktivbeschäftigung liegt in diesem Fall unter der Registerbeschäftigung. Zweitens werden die Teilnehmer an AMS-Schulungen seit Jahresbeginn 2004 nicht mehr in der Beschäftigungsstatistik geführt, wodurch das tatsächliche Beschäftigungswachstum nach unten verzerrt wird. Diese beiden Effekte heben sich im Jahr 2004 annähernd auf. Das Wachstum der Registerbeschäftigung im Zeitraum Jänner bis August 2004 von 0,3% (im Vorjahresvergleich) entspricht daher etwa der Zahl der tatsächlich neu geschaffenen Arbeitsplätze. Innerhalb des Jahres gab es eine Beschleunigung des Wachstums der Registerbeschäftigung von +0,1% im Jänner bis +0,6% im August. Die aggregierte Beschäftigungsentwicklung verdeckt sehr unterschiedliche Trends auf sektoraler Ebene. Die Beschäftigung wird im tertiären Sektor geschaffen, während in der Industrie Arbeitsplätze verloren gehen.



#### **4.3 Erdölpreisanstieg bestimmt Inflationsanstieg**

Die Preisentwicklung im Verlauf des Jahres 2004 wurde wesentlich vom Anstieg der Rohölpreise bestimmt. Die Teuerung nahm dabei im Jahresverlauf zu. Die Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) erreichte im August 2004 mit 2,2% den bisher höchsten Wert in diesem Jahr. Im Jahr 2003 war das Preisniveau um lediglich 1,3% gestiegen. Die Bedeutung der einzelnen Subkomponenten für die Gesamtinflation hat sich im Jahr 2004 gegenüber 2003 merkbar verändert. Die stärksten Inflationsbeiträge gingen neben der Energie von den Dienstleistungen aus. Seit Jahresbeginn 2004 sorgen Maßnahmen der Bundesregierung wie die Erhöhung der Energiesteuer oder die Einführung der LKW-Maut für zusätzlichen Preisauftrieb.

#### **4.4 Leistungsbilanz 2003 auf Basis von Zahlungsströmen nahezu ausgeglichen**

Der kräftige Anstieg der Exporttätigkeit im Lauf des ersten Halbjahres 2004 verbesserte die Waren- und Dienstleistungsbilanz. Auf Basis von Zahlungsströmen lag der Überschuss bei Waren und Dienstleistungszahlungen mit 1,89 Mrd EUR in den ersten sieben Monaten des Jahres 2004 um

0,28 Mrd EUR über der Vergleichsperiode des Jahres 2003. Dies ist zur Gänze auf eine Verringerung des Defizits in der Warenbilanz zurückzuführen. Der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz mit der wichtigen Unterkategorie Tourismus verschlechterte sich hingegen minimal. Die höheren Nettoszahungen aus Vermögenseinkommen und Transfers führten insgesamt zu einer Passivierung der Leistungsbilanz. Auf Basis von Zahlungsströmen drehte die Leistungsbilanz von einem Überschuss von 0,02 Mrd EUR in den ersten sieben Monaten des Jahres 2003 in ein Defizit von 0,67 Mrd EUR in der Vergleichsperiode des Jahres 2004. Die Verbesserung in der Warenverkehrsbilanz spiegelt sich auch in den Außenhandelsdaten von Statistik Austria wider. Der Saldo drehte von einem Defizit von 1,4 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2003 in einen Überschuss von 0,4 Mrd EUR im Jahr 2004. Der Warenhandel mit den „alten“ Mitgliedstaaten der EU passivierte sich weiter, während der Überschuss mit den zehn neuen Mitgliedstaaten etwa gleich blieb. Markant verbessert hat sich hingegen der Saldo mit Drittländern, der um über 2 Mrd EUR auf 2,6 Mrd EUR gestiegen ist.