

Weltwirtschaft bleibt auf Erholungskurs

Gerhard Fenz,
Philipp Mayer,
Josef Schreiner¹

Die konjunkturelle Erholung, die von Asien ausging und rasch auf die USA übergriff, hat zuletzt in diesen Regionen an Dynamik verloren. Die US-amerikanische Wirtschaft verzeichnete im zweiten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal nur mehr ein reales BIP-Wachstum von 1,7% (annualisiert), nach +3,7% im ersten Quartal bzw. +5,0% im vierten Quartal 2009. Auch in Japan wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2010 mit 0,4% gegenüber dem Vorquartal schwächer. Im ersten Quartal 2010 expandierte die Wirtschaftsleistung noch um 1,2%. Das größte Momentum für die Weltwirtschaft geht nach wie vor von den asiatischen Schwellenländern aus. China, das nun Japan als drittgrößte Volkswirtschaft (nach USA und Euroraum) abgelöst hat, wuchs mit 10,3% im zweiten Quartal 2010 nur geringfügig schwächer als zuvor. Die starke Entwicklung der chinesischen Importe lässt einen geringeren Leistungsbilanzüberschuss erwarten.

Im Gegenzug zur globalen Entwicklung verzeichnete die europäische Wirtschaft im zweiten Quartal 2010 einen kräftigen Wachstumsschub. Hier kompensierte die unerwartet günstige Entwicklung in Deutschland Probleme an der (südlichen und westlichen) Peripherie des Euroraums. Die Wachstumsimpulse kommen vorwiegend vom internationalen Handel. Auch der im Frühjahr niedrigere Euro-Wechselkurs hat zur Belebung der Exporte beigetragen. Im zweiten Quartal 2010 wuchs das reale BIP im Euroraum um 1,0% gegenüber dem Vorquartal. Der Anstieg fiel damit kräftiger als erwartet aus. Mit Ausnahme Griechenlands expandierten – mit Deutschland als Motor (+2,2%) – alle Volkswirtschaften. Die aktuellen Prognosen gehen von einer kräftigeren konjunkturellen Erholung im Euroraum aus, als ursprünglich angenommen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Juli 2010 im Euroraum unverändert bei 10,0%, dem höchsten Wert seit zwölf Jahren. Die Inflationsrate blieb im September 2010 mit 1,8% weiter moderat. Gemäß den jüngsten Prognosen droht bis Ende 2011 keine Gefahr für die Preisstabilität.

Die Ende 2009 zu beobachtende graduelle wirtschaftliche Erholung in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (CESEE) verstetigte sich im ersten Halbjahr 2010. Im Durchschnitt wurden deutlich positive Quartalswachstumsraten berichtet. Getragen wurde die Konjunktur weiter vor allem vom Lageraufbau sowie von der Außenwirtschaft, vom Konsum und den Investitionen gingen hingegen keine spürbaren Impulse aus. Die Inflation bleibt trotz eines leichten Anstiegs auf relativ moderaten Niveaus. Die Finanzmarktstörungen vom Frühsommer 2010 konnten vorerst überwunden werden, in einigen Ländern bleibt die Situation aber von einer hohen Unsicherheit gekennzeichnet.

Nach der außergewöhnlich starken Konjunkturbelebung zur Jahresmitte erwartet die OeNB für die zweite Jahreshälfte 2010 eine anhaltend hohe wirtschaftliche Dynamik in Österreich. Erst gegen Jahresende wird sich das Wachstum im Einklang mit der erwarteten Abschwächung des Welthandels verlangsamen. Das Wirtschaftswachstum sollte für das Gesamtjahr 2010 bei knapp 2% liegen. Wichtigster Impulsgeber ist die rege Exportnachfrage. Angesichts der Tiefe der Rezession ist die aktuelle Konjunkturerholung recht verhalten und die Inlandsnachfrage noch zu schwach für einen selbsttragenden Aufschwung.

1 Weltwirtschaftswachstum etwas schwächer, aber robust

1.1 USA: Stimmung trübt sich ein

Die US-amerikanische Wirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2010 solide. Im ersten und zweiten Quartal 2010 wuchs das reale BIP mit 3,7% bzw. 1,7% (annualisiert) gegenüber dem

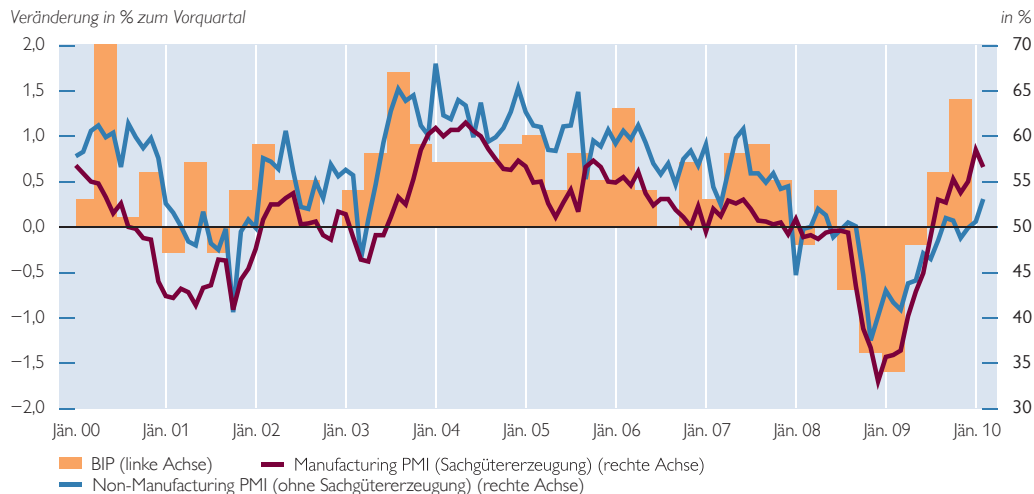
Vorquartal. Zum kräftigen Wachstum im zweiten Quartal 2010 trugen alle Verwendungskomponenten mit Ausnahme der Nettoexporte bei. Wichtige Beiträge leisteten neben den Lageränderungen die Bruttoanlageinvestitionen und die privaten Konsumausgaben.

Redaktionsschluss:
24. September 2010

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, gerhard.fenz@oenb.at; Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, philipp.mayer@oenb.at, josef.schreiner@oenb.at

Grafik 1

USA: Purchasing Manager Index (PMI) und BIP-Wachstum



Zahlreiche *Frühindikatoren* untermauern jedoch trotz zunehmender Investitionen ein Bild der konjunkturellen Abschwächung bzw. einer U-förmigen Konjunkturerholung in den USA. Im Frühjahr 2010 war die Industrieproduktion – und damit einhergehend die Stimmung der Einkaufsmanager – zwar kontinuierlich gestiegen; seit dem Frühsommer haben sich diese Werte allerdings verschlechtert. So verzeichnete der US-amerikanische Einkaufsmanager-Index von April bis Juli 2010 einen deutlichen Rückschlag, stabilisierte sich aber zumindest im August wieder. Zudem verbessert sich die Kapazitätsauslastung nur sehr langsam. Im August 2010 stieg sie geringfügig auf 74,4% und schließt damit an die moderate Erhöhung seit Beginn des Jahres – allerdings auf historisch niedrigem Niveau – an. Weitere rezente Daten weisen ebenso darauf hin, dass sich der konjunkturelle Aufschwung wahrscheinlich weiter verlangsamen wird. Auch die Stimmung unter den Verbrauchern ist wieder deutlich schwächer. So hat das vom Forschungsinstitut *Conference Board* erhobene Kon-

sumentenvertrauen von Mai bis August 2010 fast 10 Prozentpunkte eingebüßt, ist allerdings im August auch das erste Mal seit Mai wieder gestiegen. Das Wachstum im ersten Halbjahr 2010 war vor allem auf nun auslaufende staatliche Konjunkturprogramme und Lageraufstockung zurückzuführen.

Wie immer werden für den weiteren Verlauf der US-Wirtschaft die Entwicklungen auf dem *Arbeitsmarkt* von besonderer Bedeutung sein. Seit dem Höchststand von 10% im Winter 2009/10 hat sich die Arbeitslosenquote nach bescheiden Rückgängen im Frühjahr im August 2010 wieder auf 9,6% erhöht. Die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung gingen jedoch zuletzt wieder leicht zurück. Entscheidend für die weitere Erholung des Arbeitsmarktes wird die Entwicklung im Bausektor sein. Ein negatives Signal kommt vom überraschenden Rückgang der *Produktivität* im zweiten Quartal 2010. Die Produktivität fiel um 0,9% und damit erstmals seit dem vierten Quartal 2008. Auch dieser Trend deutet auf eine Abkühlung der US-Wirtschaft. Und obwohl der US-Arbeits-

markt grundsätzlich die Wende im Jahr 2010 geschafft haben dürfte, ist kein signifikanter Rückgang der für US-Verhältnisse ungemein hohen Arbeitslosenquote zu erwarten. Die Arbeitslosenrate liegt nun seit 16 Monaten in Folge über 9% und damit so lang wie schon seit 25 Jahren nicht mehr.

Die US-Notenbank (Fed) stellte im Rahmen der Sitzung des Offenmarktausschusses im September 2010 fest, dass sich die Dynamik der Erholung von Output und Beschäftigung in den letzten Monaten abgeschwächt hat. Die Ausgaben der privaten Haushalte steigen zwar graduell, bleiben aber durch die hohe Arbeitslosigkeit, moderates Einkommenswachstum und andere Faktoren, wie z. B. beschränkten Zugang zu Krediten schwach. Für 2010 erwartet die Fed eine BIP-Wachstumsrate von 3,0% bis 3,5% (2011: 3,5% bis 4,2%). Die *Prognosen* des privaten Sektors (Consensus Forecasts) sind mit 2,7% (2010) bzw. 2,4% (2011) wesentlich pessimistischer. Die meisten Experten schließen dennoch aus, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession zurückfällt.

Der Immobilienmarkt als Wachstumsmotor für die strauchelnde US-Konjunktur wird wohl auf absehbare Zeit ausfallen, da sich der Markt für *Wohnimmobilien* nur sehr schleppend zu erholen scheint und die Bauinvestitionen nur noch 2,5% des BIP ausmachen – vor der Krise waren es noch 6%. Der *Case-Shiller*-Preisindex für Einfamilienhäuser stieg im Frühsommer 2010 im Vorjahresvergleich viermal in Folge an. Zwar war die Anzahl der verkauften Häuser im August 2010 geringer als im Vormonat, jedoch nahmen im selben Monat die Wohnbaubeginne und Baugenehmigungen nach schwachen Vormonatswerten stärker als erwartet zu. Gegenüber den Vorjahreswerten

bedeuteten die letzten Werte jedoch einen Rückgang.

Die jährliche *VPI-Inflationsrate* betrug im August 2010 1,1%, die Kerninflationsrate 0,9%. Aufgrund der vermutlich im Herbst 2010 sich abschwächenden Konjunktur erwartet die Fed für das Jahr 2010 einen Rückgang der Teuerung auf durchschnittlich 1% gegenüber dem Vorjahr. Der US-amerikanische Leitzinssatz (*Federal Funds Rate*) liegt seit Dezember 2008 unverändert bei 0% bis 0,25% und die Fed beabsichtigt weiterhin, ihn für einen längeren Zeitraum auf diesem Niveau zu belassen. Im September 2010 zeigte sich der Offenmarktausschuss bereit, falls nötig, zusätzlichen Anpassungsspielraum zu gewähren, um die Erholung zu unterstützen.

Die Große Rezession hat zu einer deutlichen Rückführung der globalen Ungleichgewichte geführt. So halbierte sich das US-amerikanische *Leistungsbilanzdefizit* von 6,0% des BIP (2006) auf 2,9% des BIP (2009). Der Rückgang wird vorerst jedoch voraussichtlich nicht zu einem strukturellen Wandel führen, obwohl Präsident Obama das Ziel vorgab, die US-Exporte bis 2015 zu verdoppeln. Die OECD erwartet im Jahr 2010 und 2011 wieder höhere Defizite.

Laut der jüngsten Prognose des Budgetausschusses des Kongresses soll das US-amerikanische *Haushaltsdefizit* im laufenden Haushaltsjahr bei 9,1% des BIP liegen und die Nettostaatsverschuldung von 53% des BIP (2009) auf rund 66% im Jahr 2011 steigen. Im September 2010 hat Präsident Obama weitere Konjunkturpakete und Steuererleichterungen für die US-Unternehmen angekündigt. So sollen 50 Mrd USD in den Ausbau der öffentlichen Infrastruktur investiert werden, und alle Unternehmen, die neue Investitionen tätigen, sollen die Kosten bis Ende 2011

vollständig steuerlich abschreiben können. Letztere Maßnahme würde die Unternehmen in den nächsten Jahren um rund 200 Mrd USD entlasten.

Mitte Juli 2010 gingen die USA mit einer Neuregulierung der Finanzmärkte voran. Die Reform stärkt die Aufsicht in so gut wie allen Bereichen der Finanzwirtschaft. Geschäfte von Banken, die mit hohem Risiko behaftet sind, werden verboten oder begrenzt. Zudem wird eine zentrale Verbraucher-schutzbehörde für Finanzdienstleistungen eingeführt, und Finanzunternehmen werden bei einer drohenden Pleite zukünftig „geordnet“ abgewickelt.

1.2 Japan: Wirtschaftswachstum schwächt sich deutlich ab

Die japanische Wirtschaft wird im Jahr 2010 mit hoher Wahrscheinlichkeit stärker wachsen als alle großen europäischen Länder, mit Ausnahme Deutschlands. Im zweiten Quartal 2010 ist das reale BIP um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen; im ersten Quartal 2010 wuchs die Wirtschaftsleistung aber noch um 1,1 %. Während im ersten Quartal alle Komponenten zum Wachstum beigetragen haben, kam der einzige Wachstumsimpuls im zweiten Quartal trotz des starken Wechselkurses des japanischen Yen von den Exporten. Die Binnennachfrage lieferte einen negativen Beitrag. Zwar hatte sich im Gegensatz zu anderen Industriestaaten der japanische Arbeitsmarkt im Winter 2009/10 überraschend robust gezeigt. Seit dem Frühjahr 2010 war die Arbeitslosenquote in Japan allerdings wieder etwas gestiegen, um sich im Juli 2010 wieder auf 5,2 % zu entspannen, sodass sie nun 0,3 Prozentpunkte über dem relativen Tiefststand von Februar 2010 liegt.

Rezente Frühindikatoren signalisieren, dass sich die Erholung 2010 auf niedrigerem Niveau als zuletzt fortset-

zen dürfte. Der vierteljährliche *Tankan-Report*, der als wichtigster Vertrauensindikator Japans gilt, stieg bei seiner letzten Veröffentlichung im Juni 2010 überraschend um 15 Punkte an und liegt erstmals seit zwei Jahren wieder im positiven Bereich. Demnach ist die Mehrheit der Unternehmer erstmals wieder optimistisch. Auch das Wachstum der Industrieproduktion bestätigte im Juli 2010 die gute Konjunkturlage. Die Abschwächung des japanischen Einkaufsmanager-Index sowie des Unternehmervertrauens und die Auftragslage im Maschinenbau deuteten im Juli aber auf die herrschende Unsicherheit hin.

Die Deflationsgefahr in Japan ist weiterhin nicht gebannt. Obwohl sich der Preisrückgang bis Juni 2010 im Vergleich zum Jänner deutlich einbremsen, betrug die jährliche VPI-Inflationsrate auch im Juli $-0,9\%$ und die Kerninflationsrate $-1,5\%$. Zumindest hat sich im zweiten Quartal 2010 der BIP-Deflator mit $-1,8\%$ im Vergleich zum ersten Quartal 2010 ($-2,8\%$) wieder deutlich erfangen. Die *Bank of Japan* (BoJ) erwartet dessen ungeachtet, dass sich der Preisrückgang im Lauf des Jahres 2010 wieder abschwächen wird, was für die Beibehaltung der stark akkommodierenden Geldpolitik spricht. Internationale Institutionen erwarten bis ins dritte Quartal 2011 fallende Preise. Die BoJ erweiterte im August 2010 aufgrund der Stärke des japanischen Yen abermals die Kreditfazilität um 90 Mrd EUR. Weiterhin steht die Notenbank zunehmend unter dem Druck der japanischen Regierung und beschloss Ende August 2010 ihre Nullzinspolitik fortzusetzen (der Übernachtzinssatz liegt seit Dezember 2008 bei $0,1\%$).

Obwohl Japan mit einer Schuldenquote von 217 % des BIP im Jahr 2009 das höchstverschuldete Industrieland der Welt war und die *Verschuldung* laut

IWF auf 248 % des BIP bis 2015 ansteigen könnte, ist Japan bisher eine Schuldenkrise erspart geblieben. Deswegen hat der neue japanische Premierminister Naoto Kan die Sanierung der öffentlichen Finanzen als eines der wichtigsten Ziele seiner Administration bezeichnet. Seit Jahresbeginn 2010 hat der japanische Yen gegenüber dem Euro, in geringerem Ausmaß aber auch gegenüber dem US-Dollar, deutlich aufgewertet. Die Aufwertung bedeutet für die exportabhängige Industrie Japans eine große Herausforderung.

1.3 China: Wachstum schwächer, aber sehr robust

Chinas Wirtschaft hat den ersten Konjunkturrückgang nach der Krise schon wieder hinter sich. So wuchs das reale BIP im ersten Halbjahr 2010 um 11,1 % im Vergleich zum Vorjahr (im zweiten Quartal 2010 betrug das BIP-Wachstum 10,3 % gegenüber dem Vorjahr, im ersten Quartal 2010 11,9 %). Damit hat China nun Japan endgültig als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt abgelöst. Die Industrieproduktion hat im ersten Halbjahr 2010 stark zugenommen; zur Jahresmitte 2010 wurde ein Sechstel mehr hergestellt als im Vorjahr. Der chinesische Einkaufsmanager-Index liegt schon seit über einem Jahr über der 50-Punkte-Marke, ist zuletzt aber gesunken.

Nach einer Phase der Deflation im Jahr 2009, verzeichnet China im Jahr 2010 bisher wieder positive *Inflationsraten*. Im August 2010 erreichte die jährliche Teuerung (gemessen am VPI) 3,5 % – den höchsten Wert seit beinahe zwei Jahren. Bisher hat die chinesische Notenbank im Jahr 2010 im Gegensatz zu anderen Notenbanken von Schwellenländern in der Geldpolitik noch nicht den Leitzinssatz verändert; dieser verharrt auf 5,3 %. Allerdings wurden die Mindestreserve-

Erfordernisse für Großbanken in drei Schritten erhöht. Im ersten Halbjahr 2010 haben sich die Profite der vier großen staatlichen chinesischen Banken deutlich erhöht und wuchsen im Vorjahresvergleich um 25 % bis 40 %.

Das *Handelsvolumen* der Volksrepublik China stieg im ersten Halbjahr 2010 um mehr als 40 % gegenüber dem Vorjahr auf insgesamt über 1.300 Mrd USD. Verantwortlich dafür waren primär die Importe (+52 %), die wesentlich schneller zulegten als die Exporte (+35 %). Durch die starke Entwicklung der chinesischen Importe wird der Leistungsbilanzüberschuss im Gesamtjahr 2010 mit geschätzten 2,8 % des BIP deutlich schwächer ausfallen als noch 2009 (6,1 %). Das Wachstum der chinesischen *Währungsreserven* ist im zweiten Quartal 2010 beinahe zum Erliegen gekommen; sie stiegen um lediglich 7 Mrd USD auf insgesamt 2.454 Mrd USD. Zudem scheint China seit dem Frühjahr 2010 seine Währungsreserven vorsichtig, aber verstärkt in japanische Yen umzuschichten.

Mitte Juni 2010 hat China die *Bindung des Renminbi an den US-Dollar* aufgegeben und ist zum Regime vor Juli 2008 zurückgekehrt. Der *Renminbi* ist nun wieder an einen Währungskorb, der nicht spezifiziert, aber vermutlich von US-Dollar und Euro dominiert ist, gebunden. Die People's Bank of China gibt täglich einen Referenzkurs vor und das tägliche Handelsband (flexibel nach oben und unten) liegt bei $\pm 0,5\%$ (Kurs am 21. September 2010: 6,70 CNY/USD). Die Erwartung einiger Experten einer einmaligen, sprunghaften Aufwertung wurde nicht erfüllt und der Wert des Renminbi gegenüber dem US-Dollar stieg von Mitte Juni bis Mitte September 2010 um weniger als 2 %.

Der Immobilienmarkt in China beruhigt sich langsam, die von der Regie-

rung im Frühjahr 2010 ergriffenen Maßnahmen scheinen zu greifen. Im Frühjahr beschloss die Regierung höhere Anzahlungsverpflichtungen, beschränkte die Hypothekarkredite und kündigte an, das Grundangebot weiter auszudehnen. Auch die Artikel-IV-Konsultation Chinas durch den IWF im Juli 2010 kam zum Schluss, dass die national betrachteten Immobilienpreise nicht signifikant von den Fundamentalwerten abweichen.

2 Wirtschaft im Euroraum robuster als erwartet

2.1 Überraschend hohes Wachstum im zweiten Quartal 2010

Während die Erholung der Weltwirtschaft im Frühjahr 2010 an Fahrt gewonnen hatte, blieb die Konjunktur-entwicklung im Euroraum im Frühjahr noch bescheiden. Nachdem das reale BIP im ersten Quartal um 0,3% gewachsen war, beschleunigte sich das Wachstum im zweiten Quartal 2010

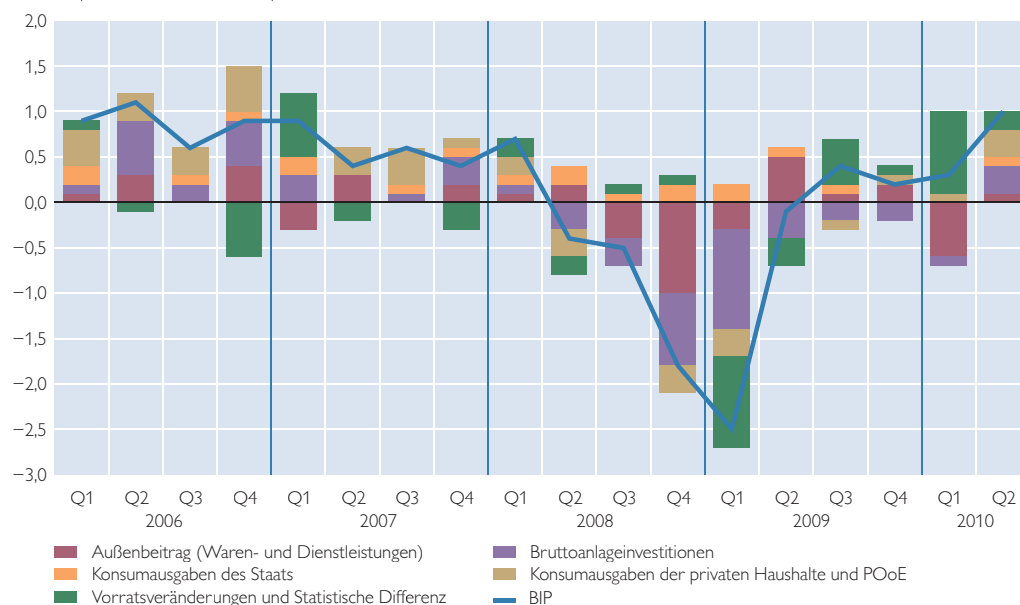
aber auf 1,0%. Gegenüber dem Vorjahresquartal nahm die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2010 um 1,9% zu. Die Zerlegung des BIP nach *Verwendungskomponenten* zeigt folgendes Bild: Während das verhaltene Wachstum im ersten Quartal primär durch kurzfristige Faktoren (Lageraufbau) getrieben wurde, wurde das zweite Quartal von allen Komponenten, insbesondere den Investitionen sowie den privaten Konsumausgaben, gestützt.

Der private Konsum wuchs im zweiten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal, nachdem er im Vorquartal noch sehr verhalten gewesen war. Vor dem Hintergrund hoher Arbeitslosenquoten im Euroraum, ist dieses Wachstum überraschend. Die Bruttoanlageinvestitionen sind im zweiten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal wieder deutlich gewachsen, nicht jedoch gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Staatsausgaben sind im zweiten Quartal 2010 sowohl im Vergleich zum Vor-

Grafik 2

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

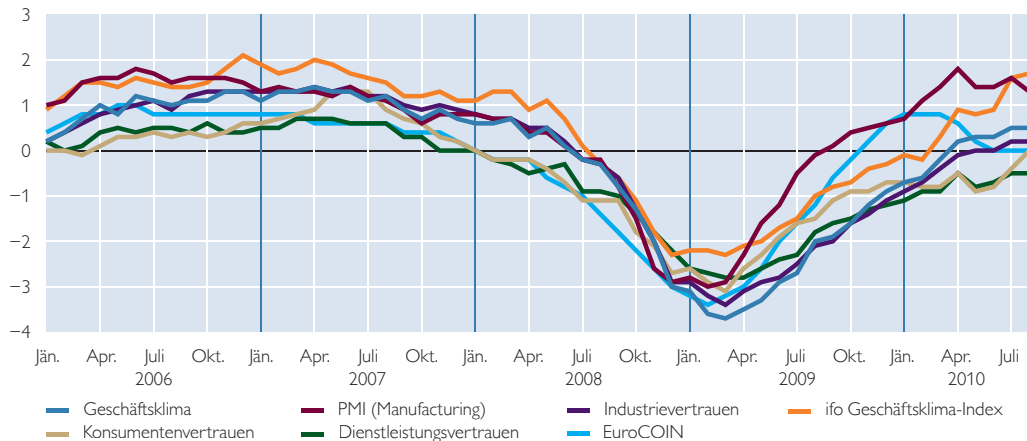
in Prozentpunkten bzw. in % zum Vorquartal



Quelle: Eurostat.

Geschäftsklima-Indikatoren im Euroraum

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Quelle: Europäische Kommission, NTC, ifo, FTD, CEPR, Eurostat, OeNB.

quartal, wie auch zum Vorjahresquartal, gewachsen. Das Momentum, das von den Exporten dank erholendem Welthandel ausgeht, wird durch gleichzeitig steigende Importe verdeckt, sodass der Beitrag der Nettoexporte zum Wachstum im Euroraum geringfügig ist.

Die Wachstumsdynamik im Euroraum ergibt sich aus zunehmend *heterogenen konjunkturellen Entwicklungen* innerhalb der WWU. Seit dem Tiefpunkt der Rezession im ersten Quartal 2009 erholen sich die Euroraum-Länder weiterhin mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Deutschlands Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2010 mit 2,2 % so stark wie zuletzt 1987 und auch das erste Quartal 2010 wurde auf 0,5 % nach oben revidiert. Auch Frankreichs Quartalswachstumsrate zeigt ein relativ robustes Wachstum (+0,6 %). Die Wachstumsraten in den Euroraum-Peripheriestaaten waren im zweiten Quartal 2010 in Italien (+0,4 %), Spanien (+0,2 %) und Portugal (+0,2 %) positiv. Außer Griechenland (-1,5 %) verzeichnete kein Euroraum-Mitgliedstaat im zweiten Quartal noch

negative Wachstumsraten (die Daten für Irland, Luxemburg und Malta liegen allerdings noch nicht vor). Diese Entwicklungen zeigen, dass die strukturellen Ungleichgewichte im Euroraum bestehen bleiben. Die süd- und westeuropäischen Peripherieländer des Euroraums haben weiterhin stärker als die Kernländer mit strukturellen Problemen und der fiskalischen Konsolidierung zu kämpfen. Die Wahrnehmung dieser Schwierigkeiten auf den internationalen Finanzmärkten drücken sich in Renditeaufschlägen bei den Staatsanleihen aus, was die Wachstumsschwäche dieser Länder verschärft.

2.2 Vorlaufindikatoren uneinheitlich, aber positiv

Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren zeichnen weiterhin ein uneinheitliches, aber positives Bild. Wenn auch die *Industrieproduktion* im Juni und Juli 2010 nach starken Vormonaten stagnierte, so bedeutete das doch weiterhin hohe Jahreswachstumsraten. Die Erholung der Industrie im Euroraum stellt sich somit robuster als erwartet dar. Andererseits ist bei den umfragebasier-

ten Vertrauensindikatoren, nach rund einem Jahr ununterbrochener Anstiege, eine Abflachung des bisherigen Aufwärtstrends erkennbar. Während sich der von der Europäischen Kommission erhobene *Economic Sentiment Indicator* weiter verbesserte, stabilisierte sich der Subindikator für das Vertrauen in der Industrie. Der *Einkaufsmanager-Index* für die Industrie ist auf hohem Niveau leicht gesunken. Auch die Einschätzung vonseiten der Verbraucher und im Dienstleistungsbereich verbesserte sich zuletzt, während sie im Handel und im Bau stagnierte. Laut dem *ifo Geschäftsklima-Index* (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) empfindet die Mehrheit der befragten deutschen Unternehmen (mit Ausnahme des Bauhauptgewerbes) die aktuelle wirtschaftliche Lage als günstig, während sich die Geschäftserwartungen zum wiederholten Mal abgeschwächt haben.

2.3 Höhepunkt der Arbeitslosigkeit erreicht?

Mit den besseren Wachstumsaussichten beginnt sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt langsam zu entspannen. Im Juli 2010 lag die Arbeitslosenquote im Euroraum bei 10,0%, 0,4 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Mit Ausnahme von vier Ländern (Deutschland, Österreich, Finnland, Malta) haben die meisten Euroraum-Mitgliedstaaten den Höhepunkt der Arbeitslosenquoten noch nicht erreicht. Im Juli 2010 konnten im Vormonatsvergleich Italien, Zypern, Österreich, Portugal und Slowenien die Arbeitslosenquote senken. In Deutschland blieb die Arbeitslosenquote im Juli bei vergleichsweise niedrigen 6,9%. In Spanien steigt die Arbeitslosigkeit weiter, im Juli lag die Quote bei 20,3%. Obwohl die Arbeitslosenquote im Euroraum seit März 2010 konstant bei 10,0% liegt, ist noch nicht klar, ob der

Höhepunkt bereits erreicht wurde. Die letzte Prognose (vom Frühjahr) der Europäischen Kommission für die Arbeitslosenquote der Jahre 2010 und 2011 erscheint mit 10,3% bzw. 10,4% im Licht der aktuellen Daten als zu pessimistisch.

2.4 Prognosen werden besser, aber ungleichmäßig

Die letzten *Prognosen* sehen ein langsames Fortschreiten der Erholung in den kommenden Quartalen. Das Spektrum der seit vergangenem Herbst meist nach oben revidierten Wachstumsprognosen für 2010 reicht von +0,9% bis +1,7%. Der obere Rand dieses Spektrums wird von der Prognose der Europäischen Kommission gebildet. Die Experten der EZB haben im September 2010 ihre Projektionen für das laufende Jahr gegenüber der vorangegangenen Prognose von Juni signifikant nach oben revidiert. Sie rechnen für 2010 mit einer Expansion des realen BIP zwischen +1,4% und +1,8%.

Das Voranschreiten der Erholung wird weiterhin durch eine zunehmende Exportnachfrage gestützt werden, die vermutlich noch stärker sein wird als noch vor dem Sommer erwartet. Das Wachstum des Welthandelsvolumens entwickelte sich im Frühjahr und Sommer 2010 ausgesprochen robust. Auf der anderen Seite gibt es auch signifikante Abwärtsrisiken hinsichtlich erneuter Spannungen auf den Finanzmärkten, eine Unsicherheit über die Wachstumsaussichten in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie erneute Preissteigerungen bei Erdöl und anderen Rohstoffen. Für das Jahr 2011 sehen die Experten der EZB ein Wachstum zwischen +0,5% und +2,3%, was eine geringfügige Aufwärtsrevision gegenüber der Prognose von Juni 2010 bedeutet.

2.5 Fiskalpolitische Konsolidierung in den meisten Länder eingeleitet

Laut Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission steigt das *Budgetdefizit* im Euroraum im Durchschnitt auf 6,6% im Jahr 2010. Im Jahr 2011 sollte mit 6,1% der Wendepunkt geschaffen sein; aufgrund der energischen Sparanstrengungen in den meisten Mitgliedstaaten ist jedoch auch hier mit Revisionen zu niedrigeren Werten zu rechnen. Im Jahr 2010 wird die Neuverschuldung mit Ausnahme Luxemburgs in keinem Mitgliedstaat unterhalb des Maastricht-Kriteriums von 3% des BIP liegen; 2011 sollten in den meisten Ländern die Defizite dank fiskalpolitischer Konsolidierungsmaßnahmen zumindest abnehmen.

Die Peripheriestaaten des Euro-raums wiesen zuletzt im Allgemeinen

eine positive Tendenz in der Fiskalpolitik auf. So macht z. B. Griechenland mit seiner Fiskalkonsolidierung bisher relativ gute Fortschritte. Problematisch ist jedoch die über den Sommer 2010 bekannt gewordene Revision des Budgetdefizits in Irland. In ihrem rezenten Quartalsbericht rechnet die *Central Bank of Ireland* mit einem Maastricht-Defizit von 17% bis 19% des BIP. Grund für diese in Diskussion stehende Revision (gegenüber einem Planwert von rund 11½% des BIP für 2010) sind Eigenkapitalinjektionen an die *Anglo Irish Bank* sowie eventuell auch an die *Irish Nationwide*, die als defiziterhöhende Vermögensstransfers reklassifiziert werden (könnten).

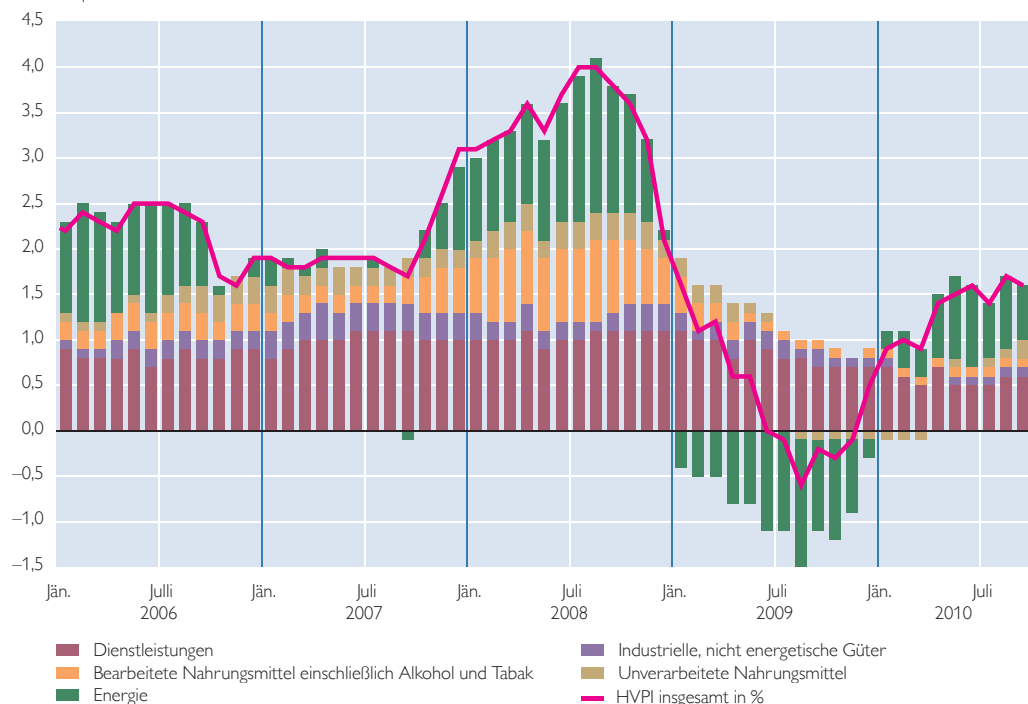
2.6 Inflation weiterhin moderat

Im Jahr 2010 schwankte die jährliche HVPI-*Inflationsrate* zwischen 0,9% und

Grafik 4

Komponenten des HVPI

in Prozentpunkten bzw. in %



Quelle: Eurostat.

1,8 % (September). Die Wirkung des Disinflationsprozesses der Kernkomponenten des HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) hält an, im August 2010 blieb die Kerninflationsrate auf 1,0 % gegenüber dem Vorjahr. Ein Teil des sehr moderaten Anstiegs der Vormonate kann durch die langsam geringer werdende Output-Lücke (robustes Wachstum, steigende Kapazitätsauslastung auf 77,4 % im dritten Quartal und die Stabilisierung der Arbeitslosigkeit) erklärt werden. Die dynamischere Konjunktur im Euroraum sollte den Preisdruck auf die Kernkomponenten erhöhen; noch entwickeln sich jedoch die Arbeitskosten und Erzeugerpreise moderat. Auch das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum lässt auf einen mittelfristig begrenzten Inflationsdruck schließen.

Die Zinsstruktur inflationsindexierter Anleihen lassen sich als sinkende *Inflationserwartungen* der Finanzmärkte interpretieren. Die krisenbedingt vorübergehend volatileren längerfristigen Inflationserwartungen stehen weiterhin im Einklang mit dem Preisstabilitätsziel des Eurosystems. Die durch Umfragen der Europäischen Kommission erhobenen kurzfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten sind im März 2010 wieder in positives Territorium zurückgekehrt und stiegen bis Mai kontinuierlich an. Im Sommer stabilisierte sich der Index: Die Mehrheit der Befragten erwartet steigende Preise.

Die leicht nach oben revidierte Prognosebandbreite der EZB liegt für 2010 zwischen 1,5 % und 1,7 % sowie für 2011 zwischen 1,2 % und 2,2 %. Auch die letzten Prognosen internationaler Institutionen sowie *Consensus Forecasts* zeigen, dass sich die HVPI-Inflationsrate in den Jahren 2010 und 2011 auf etwa 1,5 % einpendeln könnte. Insgesamt bestehen weiterhin weder

ausgeprägte Inflations- noch Deflationsrisiken. Zurzeit überwiegen nach Ansicht des EZB-Rats eher die Aufwärtsrisiken (höhere Rohstoffpreise und höhere indirekte Steuern) gegenüber den Abwärtsrisiken (niedrige binnenwirtschaftliche Kostendynamik).

Der Erdölpreis erfuhr nach einer Phase der relativen Stabilität im Winter 2009/10 im Frühjahr 2010 eine höhere Volatilität. Kurzfristig erreichte der Preis für ein Barrel Rohöl Anfang Mai einen Preis von über 87 USD, lag aber Mitte September 2010 wieder bei 75 USD und danach sogar darunter. Die Erdöl-Futures deuten darauf hin, dass der Erdölpreis für den Rest des Jahres 2010 unterhalb von 80 USD pro Barrel verharren dürfte. Über den Sommer hat sich der außenwirtschaftliche Preisdruck wieder entspannt. So konnte der *Euro* in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar etwas an Stärke zurückgewinnen. Aktuell notiert der Euro gegenüber dem US-Dollar jedoch weiter rund 20 % unter den relativen Höchstständen von Anfang Dezember 2009. Im historischen Vergleich liegt die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar weiterhin auf hohem Niveau. Gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken hat der Euro im Jahr 2010 deutlich, gegenüber dem Pfund Sterling in geringerem Ausmaß, an Wert verloren. Insgesamt hat sich der nominal-effektive Wechselkurs des Euro über den Sommer stabilisiert, dürfte aber weiterhin zur Unterstützung der europäischen Exportwirtschaft beitragen.

2.7 Zinsen im Euroraum weiterhin niedrig

In seiner letzten Sitzung am 2. September 2010 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungs- und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % und 0,25 % zu belassen. Weiters entschied der EZB-Rat, die *liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen* so lange wie erforderlich fortzusetzen. Einerseits werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die einmonatigen Refinanzierungsgeschäfte² mindestens noch bis Jänner 2011 durchgeführt. Andererseits werden die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit für Oktober bis Dezember 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt.

Mit diesen Beschlüssen wird das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin für einen längeren Zeitraum und zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität versorgt. Dadurch wird die Kreditgewährung an die Wirtschaft im Euroraum gefördert und somit die konjunkturelle Erholung weiter unterstützt. Gleichzeitig wird Verzerrungen vorgebeugt, die sich aus einer zu langen Aufrechterhaltung der außerordentlichen Liquiditätsversorgung ergeben könnten.

Der Taggeldsatz *EONIA* lag im letzten halben Jahr bei durchschnittlich 40 Basispunkten (mit Ausnahme der Ausschläge an den letzten Tagen der Erfüllungsperiode) und damit etwas über dem Niveau von September 2009. Weiterhin wird der Euroraum relativ großzügig mit Liquidität versorgt.

Die *Geldmenge* M3 wächst wieder geringfügig nach der negativen Entwicklung im Winter 2009/10 und Frühjahr 2010. Im Juli 2010 kehrte die Jahreswachstumsrate der Geldmenge mit 0,2 % wieder in den positiven Bereich zurück. Die Grunddynamik der monetären Expansion wird aber weiterhin moderat bleiben. Die Monatsänderungsrate war im Juli mit 1,2 %

leicht positiv, aber deutlich geringer als im Vormonat. Das Wachstum bei M3 deutet demnach darauf hin, dass der Einfluss der nach wie vor steilen Zinsstrukturkurve langsam abnimmt. Die Anpassung der in der Vergangenheit akkumulierten Geldbestände drückt jedoch weiterhin auf das Geldmengewachstum. Die im Juli zu verzeichnenden Zuflüsse betrafen hauptsächlich die Aggregate M1 und M2.

Die *Renditeunterschiede für Staatsanleihen* im zehnjährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums haben sich im Zuge der Erholung des Außenwerts des Euro zwar kurzfristig entspannt, sind aber in den letzten Wochen wieder merklich gestiegen; nicht zuletzt auch deshalb, weil die deutschen Renditen gegenüber dem Frühjahr 2010 um etwa 1 Prozentpunkt gesunken sind. Die Renditeunterschiede zwischen Deutschland und den Staaten der Euroraumperipherie reichten Mitte September 2010 im genannten Segment von weniger als 200 Basispunkten (Spanien) auf unter 400 (Portugal und Irland) bzw. über 900 Basispunkte (Griechenland).

3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral-, Ost- und Südosteuropa

3.1 Graduelle wirtschaftliche Erholung greift Platz

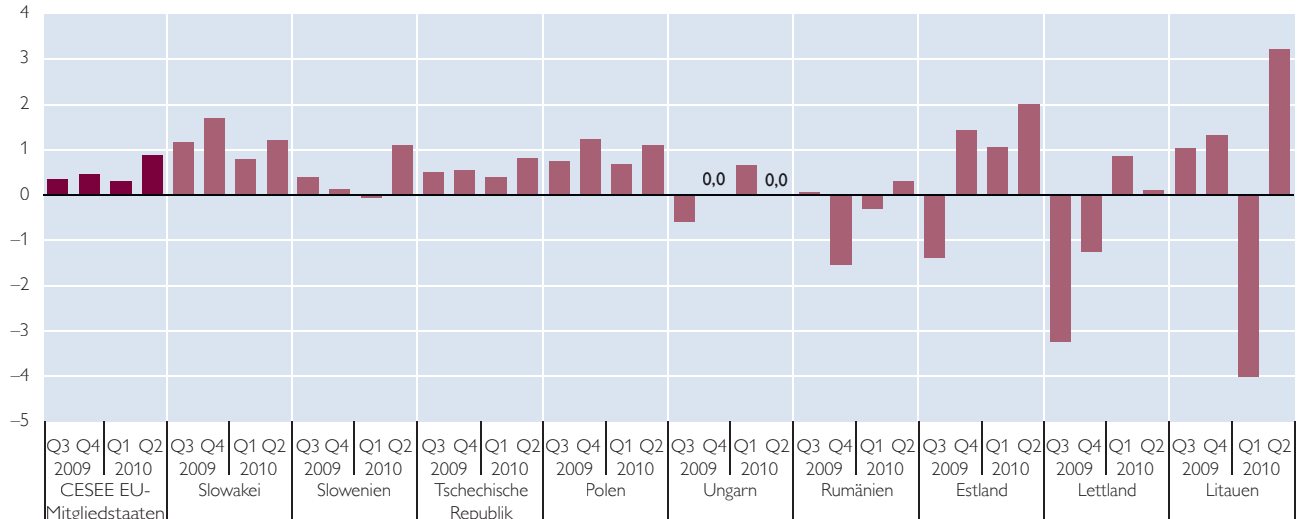
Die graduelle Erholung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) setzte sich im ersten Halbjahr 2010 fort. Im zweiten Quartal 2010 betrug das saisonal bereinigte Wirtschaftswachstum im regionalen Durchschnitt der hier behandelten Länder bereits wieder 0,9 % (im Quartalsvergleich) und die Wirtschaftsleistung ging in keinem Land mehr zurück.

² Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Grafik 5

BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal

in %, saisonal bereinigt



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für Bulgarien werden keine saisonal bereinigten Daten von Eurostat publiziert. Das Land ist daher auch nicht im Aggregat CESEE EU-Mitgliedstaaten enthalten.

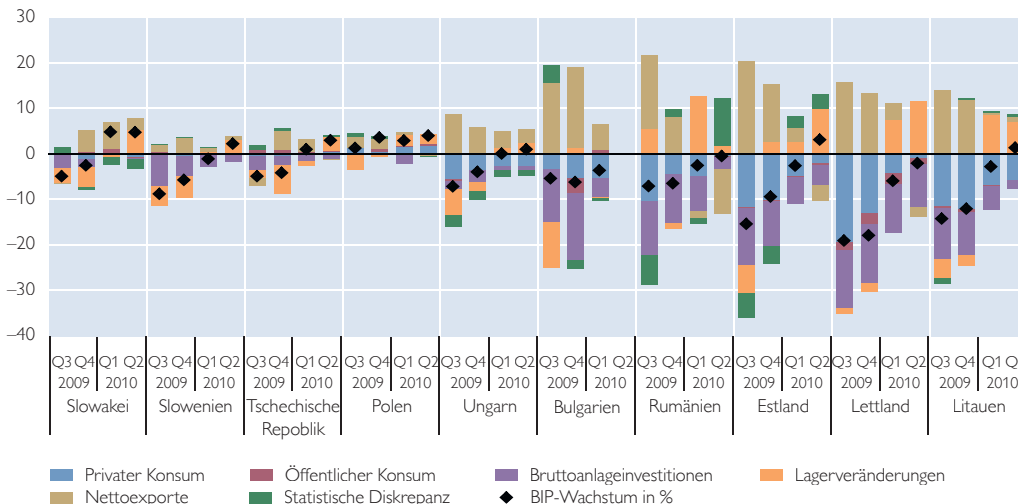
Nach wie vor gibt es allerdings relativ deutliche Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung der einzelnen Länder. Die regionale Dynamik wird vor allem von der bereits seit mehreren Quartalen robusten Entwicklung in den meisten Ländern Zentraleuropas getragen. Eine zentrale Stellung nimmt

dabei nach wie vor Polen ein: Die mit Abstand größte Volkswirtschaft der Region war als einziges der hier betrachteten Länder 2009 nicht in eine Rezession abgeglitten und konnte seine positive konjunkturelle Entwicklung auch im bisherigen Verlauf des Jahres 2010 fortsetzen. Im Gegensatz dazu ist

Grafik 6

BIP-Wachstum im Jahresvergleich

in Prozentpunkten bzw. in %, nicht saisonal bereinigt



Quelle: Eurostat.

die Entwicklung in den baltischen Ländern, in Südosteuropa, aber auch in Ungarn deutlich schwächer und volatiler gewesen. Im Großen und Ganzen scheint sich aber auch hier die Lage langsam zu stabilisieren, und auch diese Länder dürften auf einen moderaten Wachstumspfad zurückkehren.

Getragen wurde die jüngste Entwicklung vor allem vom Lageraufbau und der Außenwirtschaft. Die Exporte lieferten in allen Ländern ab dem vierten Quartal 2009 bzw. dem ersten Quartal 2010 wieder positive Wachstumsbeiträge. In vielen Ländern waren diese zuletzt sogar zweistellig (u. a. in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Ungarn, Rumänien und Estland). Zurückzuführen ist diese Dynamik auf die steigende internationale Nachfrage vor dem Hintergrund des im ersten Halbjahr 2010 starken globalen Wachstums und eines zunehmenden

Welthandels. Besonders bedeutsam für die Region ist in diesem Zusammenhang die im Beobachtungszeitraum gute Entwicklung im Euroraum, vor allem in Deutschland. Aufgrund der starken Integration der Region in die europäischen Fertigungsketten befeuerte die starke Exportkonjunktur allerdings auch die Importe (durch Einfuhr von Vorprodukten), was den Außenbeitrag in einigen Ländern deutlich dämpfte.

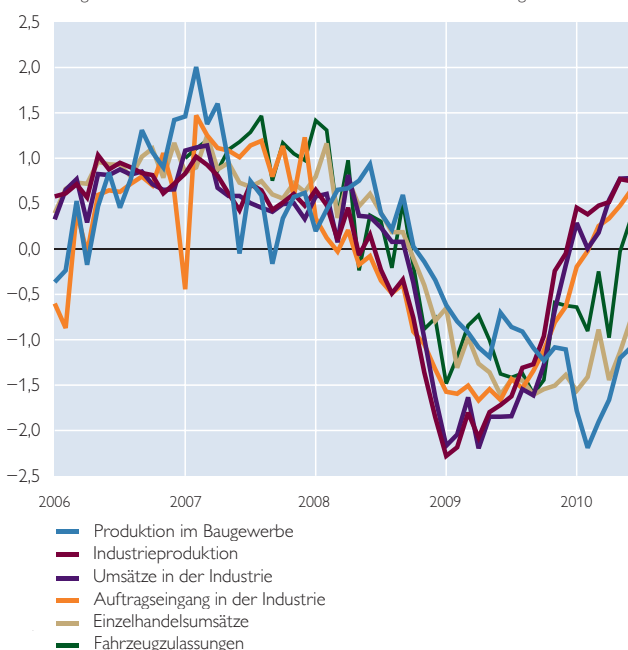
Hingegen gehen – mit Ausnahme Polens – in der Region zurzeit weder vom Konsum noch von den Anlageinvestitionen spürbare Konjunkturimpulse aus. Das hängt mit der anhaltend schlechten Situation auf den Arbeitsmärkten, einer sehr moderaten Lohn-dynamik, schwachem Kreditwachstum sowie einer weiterhin unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung zusammen. Im Quartalsvergleich sind allerdings erste positive Impulse von

Grafik 7

Entwicklung wichtiger Vorlauf- und Vertrauensindikatoren für die CESEE EU-Mitgliedstaaten

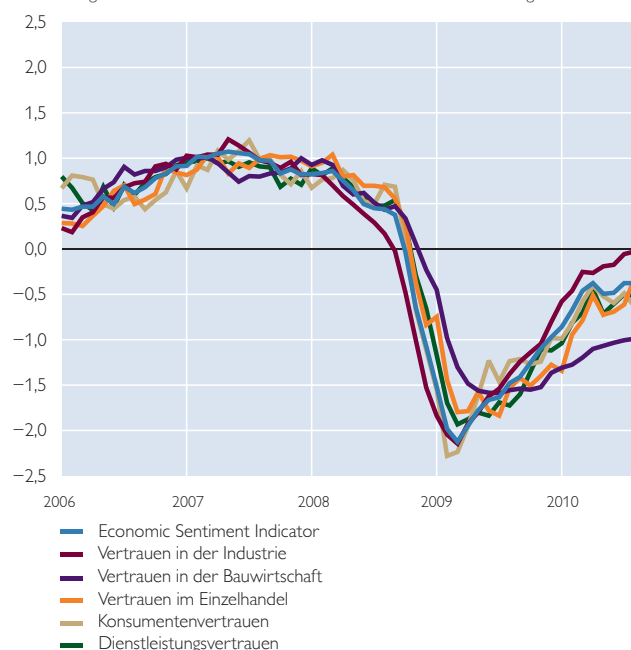
Vorlaufindikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



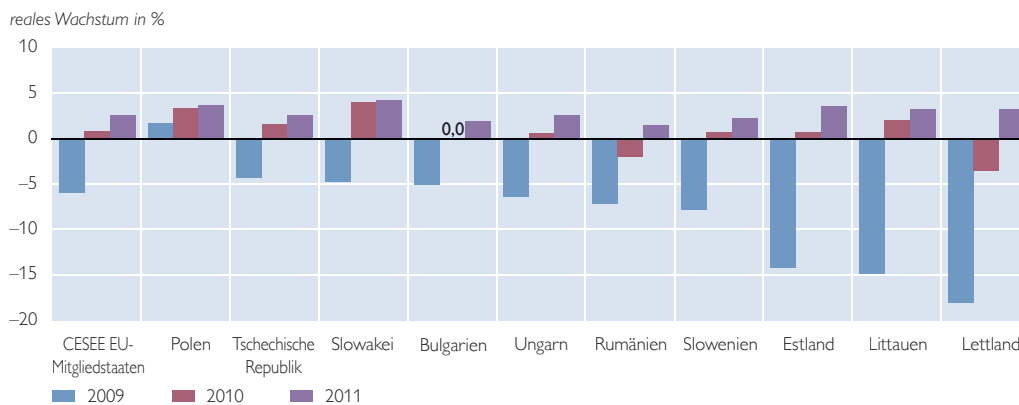
Vertrauensindikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, OeNB.

Aktuelle BIP-Prognosen für die CESEE EU-Mitgliedstaaten



der Binnennachfrage in der Tschechischen Republik und in Litauen zu beobachten. Vor allem die Investitionstätigkeit scheint hier anzuspriegen.

Die anhaltende Erholung wird auch von wichtigen Vorlauf- und Vertrauensindikatoren belegt. In allen Bereichen war in den letzten Monaten eine teils deutliche Verbesserung zu beobachten. Gleichzeitig wird aber auch sichtbar, dass bisher vor allem die Industrie vom Aufschwung profitiert bzw. diesen getrieben hat. Industrieproduktion, Auftrags-eingänge und Umsätze liegen bereits wieder deutlich über ihren langjährigen Mittelwerten, das Industrievertrauen hat den langjährigen Durchschnitt zuletzt erreicht und die Auslastung der Kapazitäten steigt wieder. Als besonders exportorientierter Sektor profitiert die Industrie naturgemäß stärker von der derzeit zu beobachtenden Verbesserung der internationalen Nachfrage als andere Sektoren. Im Gegensatz dazu zeigen sich im Einzelhandel und in der Bauwirtschaft nur verhalten positive Tendenzen. Im Fall der Bauwirtschaft fiel insbesondere das erste Quartal 2010 aufgrund des strengen Winters schlecht aus. Die Dynamik nahm aber im Frühjahr deutlich zu. Die Einzelhandelsumsätze leiden unter

der nach wie vor gedämpften Konsumnachfrage.

Aktuelle Prognosen des IWF gehen von einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum in der Region von 1,6% (2010) und einem Anstieg auf 3% im Jahr 2011 aus. Der IWF sieht allerdings die Entwicklung im Jahr 2011 etwas weniger optimistisch als noch im Frühjahr 2010. Der Hauptgrund dafür ist eine Abwärtsrevision der Wachstumsprognose für Rumänien, wo notwendige Fiskalkonsolidierungsmaßnahmen im Rahmen des IWF/EU-Hilfspakets (u. a. die Erhöhung der Mehrwertsteuer von 19% auf 24%) die wirtschaftliche Dynamik deutlich dämpfen werden. Gleichzeitig hat der IWF allerdings für einige kleinere Länder Aufwärtsrevisionen für 2011 vorgenommen.

3.2 Leichter Anstieg der Teuerung; Inflation aber weiterhin meist auf relativ moderaten Niveaus

Nach den rezessionsbedingt äußerst niedrigen bzw. sogar negativen Inflationsraten zum Jahresanfang 2010, begann die Teuerung im Frühsommer in den meisten Ländern zu steigen. Hauptverantwortlich dafür waren höhere Preise für verarbeitete Lebensmittel

Tabelle 1

Preisentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

	2009	2010	März 10	Apr. 10	Mai 10	Juni 10	Juli 10	Aug. 10
	jährliche Veränderungsrate des HVPI in %							
Bulgarien	2,5	2,2	2,4	3,0	3,0	2,5	3,2	3,2
Estland	0,2	0,8	1,4	2,5	2,8	3,4	2,8	2,8
Lettland	3,3	-2,0	-4,0	-2,8	-2,4	-1,6	-0,7	-0,4
Litauen	4,2	0,1	-0,4	0,2	0,5	0,9	1,7	1,8
Polen	4,0	2,5	2,9	2,7	2,3	2,4	1,9	1,9
Rumänien	5,6	5,9	4,2	4,2	4,4	4,3	7,1	7,6
Slowakei	0,9	0,7	0,3	0,7	0,7	0,7	1,0	1,1
Slowenien	0,9	1,5	1,8	2,7	2,4	2,1	2,3	2,4
Tschechische Republik	0,6	1,6	0,4	0,9	1,0	1,0	1,6	1,5
Ungarn	4,0	4,7	5,7	5,7	4,9	5,0	3,6	3,6
Gesamte Region	3,4	2,8	2,6	2,7	2,5	2,6	2,9	3,0
Euroraum	0,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6

Quelle: Eurostat, IWF.

(inklusive Alkohol und Tabak) und Energie. In Rumänien führte eine Mehrwertsteuererhöhung ab Juli zu einem Preisschub. Der konjunkturelle Preisaufrtrieb blieb allerdings weiter eher verhalten; die Kerninflation nahm in der Region deutlich weniger stark zu als die gesamtwirtschaftliche Inflation und war in einigen Ländern sogar rückläufig. Fallende Inflationsraten waren in Polen und Ungarn zu beobachten: Beide Länder hatten Mitte 2009 im Gegensatz zum regionalen Trend eine zunehmende Teuerung verzeichnet; Ungarn aufgrund einer Mehrwertsteuererhöhung, Polen aufgrund der generell vergleichsweise guten Wirtschaftslage sowie einer zuvor erfolgten starken Abwertung der Landeswährung. Der zurzeit in diesen Ländern zu beobachtende Inflationsrückgang ist damit zu einem Gutteil auf Basiseffekte zurückzuführen. In Polen übte zudem auch die deutliche Erholung des polnischen Zloty seit der zweiten Jahreshälfte 2009 einen preisdämpfenden Effekt aus.

Trotz des jüngsten Anstiegs in vielen Ländern bleibt die Inflation im Allgemeinen auf einem relativ moderaten Niveau. Im Durchschnitt erreichte sie

im August 2010 3,0%, nach einem Tiefststand von 2,5% im Mai. Jüngste Prognosen erwarten für das Gesamtjahr 2010 eine durchschnittliche Teuerung von 2,8%, wobei dieser Wert nur von Ungarn und Rumänien deutlich überschritten wird. In beiden Ländern ist diese Entwicklung aber auf die bereits erwähnten Sonderfaktoren (Mehrwertsteuererhöhung 2009 bzw. 2010) zurückzuführen.

3.3 Finanzmärkte: Turbulenzen vom Frühsommer vorerst überwunden, allerdings in einigen Ländern weiterhin erhöhte Unsicherheit

Ungarn stand in den letzten Monaten im Zentrum der Finanzmarktentwicklungen in der CESEE-Region. Die Verhandlungen über die letzte Evaluierung des laufenden EU-/IWF-Hilfspakets wurden am 17. Juli 2010 aufgrund unterschiedlicher Auffassungen bezüglich der notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen zur Erreichung der vereinbarten Budgetziele für 2010 und 2011 (3,8% bzw. unter 3,0% des BIP) ausgesetzt. Der Abbruch der Verhandlungen mit dem IWF sowie der Beschluss der Bankensteuer in Ungarn hatten

Grafik 9

Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindikatoren in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

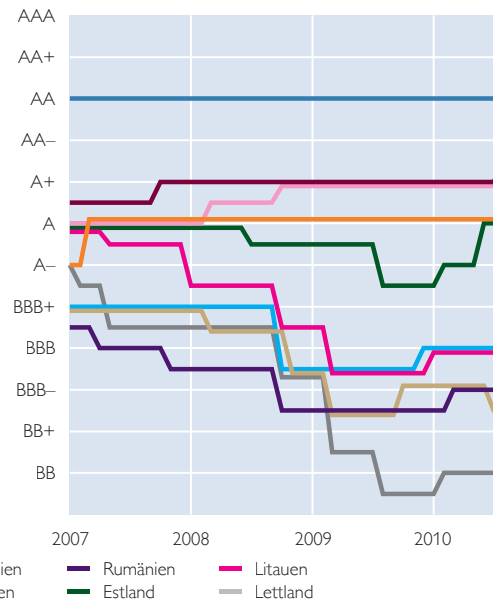
CDS-Prämien

in Basispunkten



Ratings

langfristige Fremdwährungsratings, S&P



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg.

jedoch weder größere unmittelbare Auswirkungen auf den ungarischen Finanzmarkt noch auf die Finanzmärkte der Region. Allerdings hatten bereits seit Anfang Mai 2010 aufgrund der Unsicherheit im Hinblick auf die Wirtschafts- und Fiskalpolitik der neuen ungarischen Regierung der Forint etwa 5% und der Budapester Aktienindex etwa 10% an Wert verloren. Die Credit-Default-Swap (CDS)-Prämien für ungarische Staatsanleihen sind im gleichen Zeitraum um etwa 150 Basispunkte gestiegen, bevor sie sich über den Sommer auf einem Niveau um 350 Basispunkte stabilisiert haben. Darüber hinaus stufte Standard&Poor's (S&P) am 23. Juli 2010 den Outlook für das Rating von Ungarn von „stable“ auf „negativ“ herab und Moody's stellte eine mögliche Herabstufung des Ratings (derzeit: Baa1; S&P: BBB-) in Aussicht.

Auch in einigen anderen CESEE-Ländern waren Anfang Mai 2010 Ver-

schlechterungen in einigen Finanzmarktsegmenten zu beobachten gewesen (Rückgang der Aktienpreise in Rumänien und in der Ukraine, Ausweitung der CDS-Prämien in Rumänien und Bulgarien, schwächere Notierungen des polnischen Zloty und des neuen rumänischen Leu). Von gesamtregionalen Trends und Spillover-Effekten von Ungarn kann man allerdings nicht sprechen. Einerseits stabilisierten sich die Märkte bereits nach einigen Wochen und die Entwicklungen in Rumänien waren grundsätzlich auf die zu dieser Zeit bestehenden Unsicherheiten bezüglich des eigenen EU/IWF-Hilfspakets zurückzuführen. Andererseits entwickelten sich verschiedene Länder der Region (vor allem in Zentraleuropa) stabil oder es waren sogar leichte Verbesserungen zu registrieren (etwa im Fall der Tschechischen Republik). Daneben gab es Rating-Höherstufungen (etwa für Estland und die Tschechische

Republik durch S&P) und Fortschritte bei laufenden internationalen Hilfspaketen. Wie die jüngste Entwicklung der CDS-Prämien aber zeigt, bleibt das Finanzmarktumfeld vor allem in Südosteuropa und im Baltikum, das heißt jenen Staaten, in denen auch die makroökonomische Erholung etwas nachhinkt, relativ von Unsicherheit geprägt.

4 Konjunkturerholung in Österreich setzt sich im zweiten Halbjahr 2010 fort

4.1 Wirtschaftswachstum 2010 bei 2% – Abschwächung gegen Jahresende erwartet

Nach der tiefen Rezession im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise drehte das Wachstum der österreichischen Wirtschaft zur Jahresmitte 2009 wieder ins Plus. Zu Jahresbeginn 2010 stagnierte Österreichs Wirtschaft – entgegen dem europäischen Trend – überraschend. Wettereffekte und die temporär schwache Industriekonjunktur zeichneten dafür verantwortlich. Nach dieser konjunkturellen Verschnaufpause fand die Erholung der österreichischen Wirtschaft zur Jahres-

mitte 2010 eine kräftige Fortsetzung. Gemäß den aktuellen Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist die österreichische Wirtschaft im zweiten Quartal 2010 um 1,2% (real, saison- und arbeitstäglich bereinigt) gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Im Jahresabstand beschleunigte sich das Wachstum auf knapp 2½% und erreichte damit ein Niveau, ab dem es typischerweise zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit kommt.

Von der Erholung der Weltwirtschaft und insbesondere vom starken Wachstum von Österreichs größtem Handelspartner Deutschland gehen die wichtigsten Impulse für die österreichische Wirtschaft aus. Der Außenhandel erweist sich als die zentrale Stütze im aktuellen Aufschwung. Im zweiten Quartal 2010 sind die realen Exporte saisonbereinigt um 5% gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Nach den aktuellen Ergebnissen des auf Lkw-Fahrleistungsdaten basierenden OeNB-Exportindikators wird sich dieser Trend im dritten Quartal in nur geringfügig abgeschwächter Form fortsetzen. Gegen Jahresende 2010 wird sich das Wachs-

Tabelle 2

Reales Wirtschaftswachstum und Nachfragekomponenten

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlageinvestitionen	Exporte	Importe
	Veränderung zur Vorperiode in %					
Q1 08	1,3	0,2	-0,7	2,5	1,4	-0,6
Q2 08	0,4	0,2	2,8	1,2	-1,0	0,0
Q3 08	-0,6	0,2	-0,8	-1,8	-3,8	-3,2
Q4 08	-1,5	0,3	1,5	-3,2	-6,3	-4,8
Q1 09	-2,3	0,3	-1,6	-4,4	-6,5	-5,8
Q2 09	-0,8	0,4	0,2	-1,8	-3,2	-2,7
Q3 09	0,6	0,3	1,3	-0,3	1,7	1,0
Q4 09	0,4	0,2	-0,5	-1,2	2,1	0,8
Q1 10	0,0	0,2	0,2	-2,0	1,0	1,4
Q2 10	1,2	0,2	0,2	0,5	5,0	3,4
2006	3,5	1,8	2,5	0,9	7,9	5,5
2007	3,7	0,9	2,4	3,5	8,5	6,5
2008	1,9	0,7	3,7	2,8	-0,4	-1,7
2009	-3,8	1,1	0,5	-8,9	-13,9	-11,9

Quelle: Eurostat.

tum auf den österreichischen Exportmärkten zwar voraussichtlich etwas verlangsamen, das nominelle Güterexportvolumen wird aber fast wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben.

Von der dynamischen Exportkonjunktur kann insbesondere die Industrie profitieren. Die Hälfte des krisenbedingten Produktionseinbruchs von rund 20% konnte bis zur Jahresmitte bereits wieder wettgemacht werden. Die Vertrauensindikatoren signalisieren zwar eine leicht nachlassende Dynamik, das Wachstum der Industrie sollte aber auch in der zweiten Jahreshälfte robust bleiben. Angesichts des hohen Verhältnisses von Neuaufträgen zu Verkaufslagern sollten in den nächsten Monaten auch vom Lagerzyklus noch Wachstumsimpulse ausgehen.

Im Sog der Export- und Industriekonjunktur ist mit dem zweiten Quartal 2010 auch die rezessive Phase des Investitionszyklus zu Ende gegangen. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen drehte im zweiten Quartal 2010 wieder ins Plus (+0,5%). Getragen wurde das Investitionswachstum von den Ausrüstungsinvestitionen (2. Quartal 2010: +3,6%). Da die Unternehmen der Sachgütererzeugung wieder eine überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung melden und auch die Importe von Maschinen zuletzt stark gewachsen sind, sollten die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen auch in der zweiten Jahreshälfte ausdehnen. Enttäuschend entwickeln sich hingegen die Bauinvestitionen. Sowohl die Wohnbau- (2. Quartal 2010: -1,3%) als auch die Tiefbauinvestitionen (2. Quartal 2010: -2,4%) sind weiterhin rückläufig. Die rückläufige Anzahl der Baubewilligungen lässt zumindest für den Wohnbau keine Trendumkehr in den nächsten Monaten erwarten.

Der private Konsum erwies sich während der Krise als die stabilisierende Nachfragekomponente, wenn auch auf einem recht niedrigen Niveau. In den letzten Quartalen erhöhten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben real um jeweils 0,2% gegenüber dem Vorquartal. In den nächsten Monaten könnte sich das Konsumwachstum leicht beschleunigen. Die realen Einzelhandelsumsätze stiegen zuletzt recht kräftig und auch der Absatz neuer Kfz konnte – nach dem durch das Auslaufen der Verschrottungsprämie bedingten Einbruch – zur Jahresmitte 2010 wieder deutlich gesteigert werden. Dazu kommt, dass die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten seit Februar 2010 wieder zunimmt. Insgesamt sind aber aufgrund des verhaltenen Wachstums der Reallöhne vom privaten Konsum keine überdurchschnittlichen Konjunkturimpulse zu erwarten.

Für das Gesamtjahr 2010 wird ein reales Wirtschaftswachstum von rund 2% erwartet, wobei sich die Dynamik zum Jahresende hin abschwächen wird. Wichtigster Impulsgeber bleibt die rege Exportnachfrage. Angesichts der Tiefe der Rezession ist die aktuelle Konjunkturerholung recht verhalten und die Inlandsnachfrage noch zu schwach für einen selbsttragenden Aufschwung. Angesichts des exportgetriebenen Wachstums stellen Unsicherheiten bezüglich der außenwirtschaftlichen Entwicklungen das größte Risiko für den weiteren Konjunkturverlauf in Österreich dar. Eine Verschärfung der Schuldenkrise in einigen europäischen Ländern, ein stärkerer Konjunkturerinbruch in den USA oder die Folgen einer möglichen konjunkturellen Überhitzung in China würden auch das Wirtschaftswachstum in Österreich dämpfen.

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators von Oktober 2010

Nach der außergewöhnlich starken Konjunkturbelebung zur Jahresmitte erwartet die OeNB für die zweite Jahreshälfte eine anhaltend hohe wirtschaftliche Dynamik in Österreich. Das Wirtschaftswachstum bleibt sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 2010 über dem langfristigen Durchschnitt, wird sich aber gegen Jahresende etwas abschwächen. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators ist für das dritte und vierte Quartal 2010 mit einem Wachstum des realen BIP von 0,9% bzw. 0,6% (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) zu rechnen. Damit sollte das Wirtschaftswachstum 2010 bei knapp 2% liegen. Gegenüber der letzten Veröffentlichung des Konjunkturindikators vom Juni 2010 wurde die Wachstumsprognose für das dritte Quartal 2010 geringfügig um 0,2 Prozentpunkte angehoben.

Kurzfristprognose für das reale BIP in Österreich für das dritte und vierte Quartal 2010 (saison- und arbeitstäglich bereinigt)

2008				2009				2010			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Veränderung zum Vorjahresquartal in %											
2,8	3,0	2,2	-0,4	-3,9	-5,1	-4,0	-2,1	0,2	2,3	2,6	2,7
Veränderung zum Vorquartal in %											
1,3	0,4	-0,6	-1,5	-2,3	-0,8	0,6	0,4	0,0	1,2	0,9	0,6
Veränderung zum Vorjahr in %											
1,9				-3,8				2,0			

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom Oktober 2010, Eurostat.

Die nächste Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators ist für Jänner 2011 vorgesehen.

4.2 Erholung auf dem Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt verbesserte sich im Lauf des Jahres 2010 merklich. Die Arbeitslosenquote sank im zweiten Quartal laut Eurostat-Definition auf 4,4%. Nach nationaler Berechnung erreichte die Arbeitslosenquote im August 2010 mit 6,8% (saisonbereinigt) den niedrigsten Wert seit Anfang 2009. Das Wachstum der unselbstständig Beschäftigten drehte im ersten Quartal 2010 wieder ins Plus und erreichte mit 1,3% im August seinen vorläufigen Höhepunkt.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren lassen eine Fortsetzung der Erholung

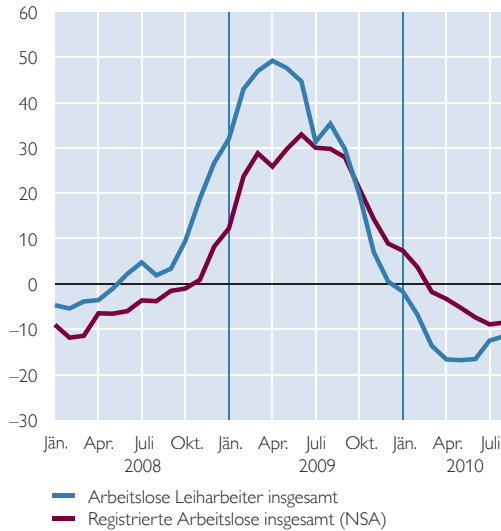
auf dem Arbeitsmarkt im weiteren Jahresverlauf erwarten, allerdings dürfte sich die Stärke der Erholung in den nächsten Monaten etwas abschwächen. Die Anzahl der arbeitslosen Leiharbeiter, die in der Vergangenheit den gesamten Arbeitslosenzahlen um etwa ein Quartal vorausgelaufen ist, signalisiert einen weiteren – wenn auch leicht gedämpften – Rückgang der Arbeitslosen. Auch der Anstieg der offenen Stellen hat sich zuletzt etwas abgeflacht, ist aber weiterhin stark genug, um eine Fortsetzung des Beschäftigungswachstums anzuzeigen.

Grafik 10

Entwicklung des österreichischen Arbeitsmarktes

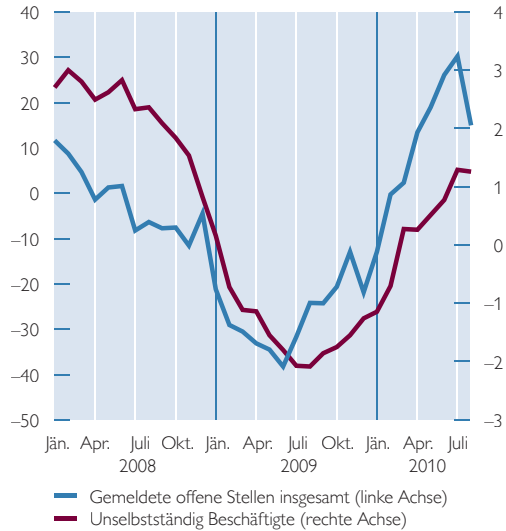
Arbeitslose

Veränderung zum Vorjahr in %



Unselbstständig Beschäftigte und offene Stellen

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: AMS, HSV, Statistik Austria.

4.3 Preisauftrieb bleibt verhalten

Im August 2010 ist die im Jahresabstand gemessene österreichische HVPI-Inflationsrate gegenüber dem Vormonat von 1,7% auf 1,6% erneut leicht gefallen. Seit der starken Beschleunigung vom Februar auf März 2010 weist die Inflationsrate in Österreich damit eine leicht rückläufige Tendenz auf. Die

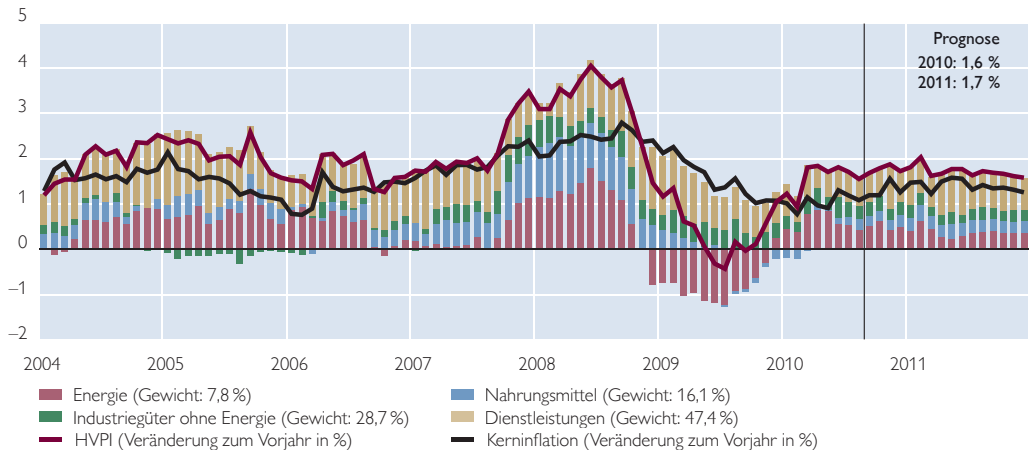
Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) ist im August ebenfalls leicht zurückgegangen und beträgt nun 1,1%. Verantwortlich für den leichten Rückgang im August 2010 war in erster Linie die Preisentwicklung von Mineralölprodukten.

Grafik 11

HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

Letzte Beobachtung: August 2010



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Die aktuelle OeNB-Inflationsprognose erwartet eine Jahresinflationsrate für 2010 von 1,6% und von 1,7% für 2011. Die Kerninflation verharrt über den gesamten Prognosehorizont unter 1,6%. Entsprechend den Markterwartungen für den Rohölpreis werden die Inflationsbeiträge der Energiekompo-

nente über den Prognosehorizont leicht zurückgehen. Die geringfügig höhere Lohninflation und die verzögerte Übertragung vergangener Energiepreiserhöhungen führen hingegen zu einem moderaten Anstieg der Dienstleistungsinflation.