

# Konjunktur im Euroraum gewinnt an Fahrt

## Inflationsrate wegen Energiekomponente weiter hoch

Wolfgang Pointner,  
Martin Schneider,  
Josef Schreiner

Auf weltwirtschaftlicher Ebene zeichnet sich eine leicht gedämpfte Fortsetzung des kräftigen Wachstums ab. In den USA trugen ein Rückgang der Investitionen und schwächere Konsumausgaben zu einer Verringerung der Wachstumsdynamik bei. Erstmals seit mehr als zwei Jahren erhöhte die US-Notenbank im August 2006 nicht mehr den Leitzinssatz. In Japan hat die konjunkturelle Erholung soweit Schritt gefasst, dass die Bank of Japan im Juli zum ersten Mal nach sechs Jahren die Zinsen anhub. In China und in Südostasien hält das hohe Wachstumstempo weitgehend an, vor allem der hohe Erdölpreis führte in einigen Staaten der Region zu steigendem Inflationsdruck.

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum setzte sich fort, das BIP-Wachstum im zweiten Quartal lag über den Erwartungen. Das Wachstum wurde dabei vor allem von der Binnennachfrage getragen. Jüngste Prognosen lassen für 2006 ein BIP-Wachstum über dem Potenzial erwarten. Auch auf dem Arbeitsmarkt ist mit einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Der jüngste Rohölpreisanstieg hat die Inflationsrate ansteigen lassen. Die kurzfristigen Aussichten für die Preisstabilität haben sich zwar durch die höheren indirekten Steuern in Deutschland verschlechtert, der seit Mitte August deutlich zurückgegangene Rohölpreis sollte den Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise aber verringern.

Die Volkswirtschaften der neuen EU-Mitgliedstaaten entwickelten sich im ersten Halbjahr 2006 weiterhin dynamischer als jene des Euroraums, was auf die kräftig wachsende Binnennachfrage zurückzuführen war. Auch die beitretenden Staaten und Bewerberländer in Südosteuropa steigerten im ersten Quartal ihr BIP-Wachstum, vor allem die Investitionen legten deutlich zu.

Die Wirtschaft in Österreich wächst derzeit anhaltend stark. Das Wachstum wird neben den Exporten zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Österreich wird laut aktuellem OeNB-Konjunkturindikator im dritten und vierten Quartal 2006 bei jeweils 0,8% (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) zu liegen kommen. Im Gesamtjahr 2006 ergäbe sich damit ein Wachstum von 3,2%. Auf dem Arbeitsmarkt ist es bereits zu einer spürbaren Entspannung gekommen.

### 1 Weiterhin robustes Wachstum der Weltwirtschaft

#### 1.1 USA: leichte Abkühlung der Konjunktur im zweiten Quartal 2006

Das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der US-amerikanischen Wirtschaft verlangsamte sich im zweiten Quartal 2006 annualisiert auf 2,9% (Vorquartal: 5,6%). Hauptverantwortlich dafür waren die im Quartalsabstand schwachen Konsumausgaben, deren Wachstumsbeitrag sich nahezu halbierte; negativ trugen die Unternehmensinvestitionen bei. Die Ausgaben für den Woh-

nungsbau gingen stärker zurück als im Quartal zuvor.

Trotzdem bleibt die US-Notenbank bei ihrer Wachstumseinschätzung für das Gesamtjahr 2006 mit 3,25% bis 3,5% optimistisch. Auch für das Jahr 2007 erwartet sie eine Expansion von 3% bis 3,25%. Die US-amerikanische Wirtschaft befindet sich gemäß Ben Bernanke (Chairman des Federal Reserve Board) derzeit in einer Übergangsphase von einem kräftigen Wachstum zu Expansionsraten, die besser im Einklang mit dem vorhandenen Produktionspotenzial stehen. Der vom *Conference Board* erhobene Index der voraus-

Redaktionsschluss:  
15. September 2006

eilenden Konjunkturindikatoren war im August rückläufig. Dieser Index signalisiert damit ein langsames Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet für die Jahre 2006 und 2007 reale BIP-Wachstumsraten von 3,4% bzw. 2,9%.

Die Arbeitslosenquote ging im August 2006 leicht auf 4,7% zurück, nachdem sie im Vormonat stärker anzog. Die Unternehmen außerhalb der Landwirtschaft schufen saisonbereinigt 128.000 neue Stellen, etwa gleich viele wie im Durchschnitt der vier vorangegangenen Monate. Dies wird als ausreichend betrachtet, um die Arbeitslosenquote stabil auf tiefem Niveau zu halten. Während sich die Anzahl der Beschäftigten im produzierenden Gewerbe verringerte, entstanden im Dienstleistungssektor neue Arbeitsplätze.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Juli 2006 im Vorjahresvergleich um 4,1% und damit weniger stark als im Vormonat. Der Preisanstieg bei Energie belief sich im Jahresabstand auf 20,5%. Der Anstieg der Kernrate beschleunigte sich im Juli im Vorjahresvergleich zwar nur geringfügig auf 2,7%, wies damit aber die kräftigste Steigung seit Dezember 2001 auf.

Erstmals seit mehr als zwei Jahren erhöhte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (Federal Open Market Committee – FOMC) im August 2006 nicht mehr den Zielsatz für die Federal Funds Rate. Davor waren die Leitzinsen in der bislang längsten Phase 17-mal kontinuierlich um je 25 Basispunkte auf 5,25% erhöht worden. In der Medienmitteilung wurde darauf hingewiesen, dass sich das Wirtschaftswachstum seit Jahresbeginn 2006 verlangsamt habe und

der Inflationsdruck als Folge hoher Kapazitätsauslastung sowie hoher Preise für Erdöl und andere Rohstoffe anhalten dürfte, sich aber im Lauf der Zeit abschwächen sollte.

Risiken für die US-amerikanische Wirtschaft stellen die Ungleichgewichte in der US-amerikanischen Wirtschaft, wie das hohe und voraussichtlich weiter steigende Leistungsbilanzdefizit sowie die Überschuldung der Konsumenten und ihre niedrige Sparneigung dar. Außerdem bremsen die gestiegenen Zinsen die Aufnahme zusätzlicher Hypothekarkredite und den Anstieg der Immobilienpreise, was den Konsum dämpfen dürfte.

## 1.2 Japan: Leitzinssatzerhöhung erstmals seit sechs Jahren

Im zweiten Quartal 2006 wuchs das von der Inlandsnachfrage getriebene reale BIP im Vorquartalsabstand mit 0,2% nunmehr zum sechsten Mal in Folge. Hinter dieser Abschwächung der Expansion standen gesunkene Investitionen in den Wohnbau und in öffentliche Bauvorhaben, geringere Exporte sowie sinkende Lagerbestände. Aber die mittelfristigen Konjunkturaussichten bleiben günstig. Die *Bank of Japan (BoJ)* rechnet damit, dass die Wirtschaft am Potenzial (1,5% bis 2%) expandieren wird. Auch zeigen die Ergebnisse aus der quartalsweisen Umfrage der BoJ (Tankan), dass die Investitionsvorhaben der Unternehmen für das Bilanzjahr 2006 nach oben revidiert wurden; diese sollen mit zweistelligen Raten zunehmen. Gemäß der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wird sich das Wachstum dank einer robusten Inlandsnachfrage, die durch steigende Unternehmensgewinne und eine Umkehr des rückläufigen Trends

bei Beschäftigung und Löhnen gestützt wird, fortsetzen. Damit sollte die Arbeitslosenquote weiter gesenkt werden können (Juli 2006: 4,1%). Der IWF rechnet in seiner Wachstumsprognose für 2006 mit einer realen Zunahme von 2,7% und für 2007 mit 2,1%.

Erwartungsgemäß hat die BoJ im Juli 2006 erstmals seit sechs Jahren den Zinssatz für Tagesgeld von 0% auf 0,25% erhöht und damit eine historische Wende in ihrer Geldpolitik vollzogen. Darüber hinaus fasste sie den Beschluss, den seit 2001 bei 0,1% liegenden Diskontsatz auf 0,4% anzuheben. Damit soll ein Überschießen der Zinsen am kurzen Ende gebremst werden. Da die Marktteilnehmer mit dem Zinsschritt gerechnet hatten, fielen die Reaktionen zurückhaltend aus.

Die Neuberechnung des Verbraucherpreisindex (Basisjahr: 2005) milderte den Anstieg der Kernrate – doppelt so stark wie erwartet – um 1/2 Prozentpunkt. Damit war der Juli 2006 erst der zweite Monat in Folge, für den eine positive Kerninflation gemessen wurde. Daraufhin haben sich die Markterwartungen für eine weitere Leitzinssatzanhebung im laufenden Jahr abgeschwächt.

Im Juli 2006 wurde ein mittelfristiger Plan verabschiedet, um bis 2011 einen ausgeglichenen Primärüberschuss zu erreichen. Dieser soll über Ausgaben senkungen erzielt werden; Maßnahmen zur Einnahmesteigerung sind dabei nicht vorgesehen. Doch die fast ausschließlich inländisch finanzierte Bruttostaatsverschuldung von derzeit über 180% des BIP (laut IWF) wird damit nur geringfügig abgesenkt werden.

### **1.3 Asien: angeführt von China weiterhin globaler Konjunkturmotor**

Asiens Wirtschaften ohne Japan (NJA) konnten die ab Mitte 2005 einsetzende Dynamik im ersten Halbjahr 2006 fortsetzen. Wachstumsmotoren waren die Exporte und die robuste Inlandsnachfrage. Für das Gesamtjahr 2006 erwartet der IWF in NJA einen ungebrochenen Konjunkturaufschwung, der in den meisten Volkswirtschaften auch 2007 anhalten dürfte. Der Inflationsdruck hat sich aufgrund gestiegener Erdölpreise in einigen Ländern der Region (Indien, Indonesien, Hongkong) verstärkt. Die größte Herausforderung besteht darin, die Produktivität in den Dienstleistungszweigen etlicher Volkswirtschaften zu erhöhen. Das Hauptrisiko für die Konjunktur stellen die hohen Energiepreise dar.

In China hat sich das reale BIP-Wachstum im ersten Halbjahr 2006 auf 10,9% im Jahresabstand beschleunigt (Gesamtjahr 2005: 10,2%), dem höchsten Ausmaß seit mehr als zehn Jahren. Das starke Kredit- und Geldmengenwachstum unterstützt den robusten Konsum und die lebhaftere Investitionstätigkeit. Beginnend mit April 2006 hob die People's Bank of China ihre Leitzinsen in drei Schritten – zuletzt Mitte August – an. Anfang Juni 2006 wurden die Kreditvergabebedingungen für Immobilien verschärft, um hier starke Preisanstiege einzudämmen. Jeweils Mitte Juni und Juli wurden die Mindestreserve-Sätze sowie im September jene für Fremdwährungseinlagen angehoben. Mit dieser geldpolitischen Straffung sollte Liquidität aus dem Markt genommen und das anhaltend hohe Kreditwachstum eingedämmt werden, um Chinas Wirtschaft auf

einen nachhaltigen Wachstumspfad zu bringen.

**2 Euroraum:  
BIP-Wachstum gestiegen,  
Inflation weiter erhöht**

**2.1 Wachstumsbeschleunigung im  
ersten Halbjahr 2006**

Der Aufschwung im Euroraum hat im ersten Halbjahr 2006 an Dynamik gewonnen, die Quartalswachstumsraten lagen in beiden Quartalen deutlich über dem Niveau des Vorjahres. Im zweiten Quartal konnte das BIP um 0,9% zulegen. Das Wachstum wurde zunehmend von der Binnen- nachfrage getragen, die im zweiten Quartal 0,8 Prozentpunkte zum BIP-Zuwachs beitrug. Vor allem die Investitionen stiegen kräftig, die Bruttoanlageinvestitionen nahmen im zweiten Quartal um 2,1% gegenüber dem Vorquartal zu. Das Wachstum des privaten und des öffentlichen Konsums blieb im zweiten Quartal hinter jenem im ersten zurück. Die Lagerveränderungen, die im ersten Quartal 2006 das BIP-Wachstum noch reduziert hatten, leisteten im zweiten einen positiven Beitrag. Ebenfalls positiv zum BIP-Wachstum

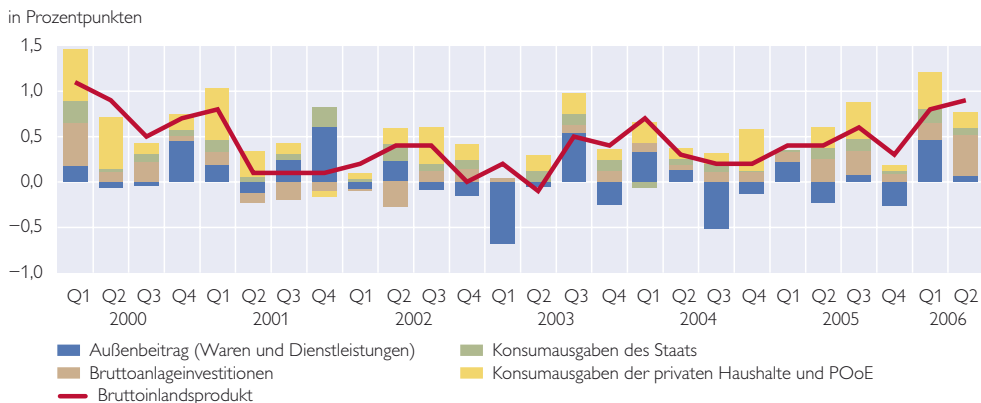
beigetragen haben die Nettoexporte, wobei ihr Anteil im zweiten Quartal 2006 etwas geringer ausfiel. Nach Ländern betrachtet zeigte sich besonders in Deutschland und Frankreich eine beschleunigte Wachstumsdynamik, während sich das hohe BIP-Wachstum in Spanien weiter fortsetzte.

Die Industrieproduktion (ohne Bauwirtschaft und Energie) verzeichnete im ersten Halbjahr 2006 steigende Wachstumsraten und setzte damit einen seit Mitte 2005 bestehenden Trend fort. Dabei waren die Produktionszuwächse bei den Investitionsgütern weiterhin etwas dynamischer als bei den Gebrauchsgütern, was auf die stärker auf der Investitionsnachfrage beruhende Konjunktur der letzten Quartale zurückzuführen sein dürfte. Die Kapazitätsauslastung der Industrie stieg nach einer Umfrage der Europäischen Kommission im dritten Quartal 2006 auf 83,6% und überschritt damit ihr langjähriges Durchschnittsniveau.

Die realen Einzelhandelsumsätze setzten im Juli 2006 ihr moderates Wachstum fort, was auf einen weiter mäßig wachsenden privaten Konsum

Grafik 1

**Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum gegenüber dem Vorquartal**



Quelle: Eurostat.

hindeutet. Ein anderer Vorlaufindikator des privaten Konsums, das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen, hatte im Juli den seit Jahren höchsten Wert erreicht und verharrte dort im August.

**2.2 Prognosen deuten auf Fortsetzung des Wachstums hin**

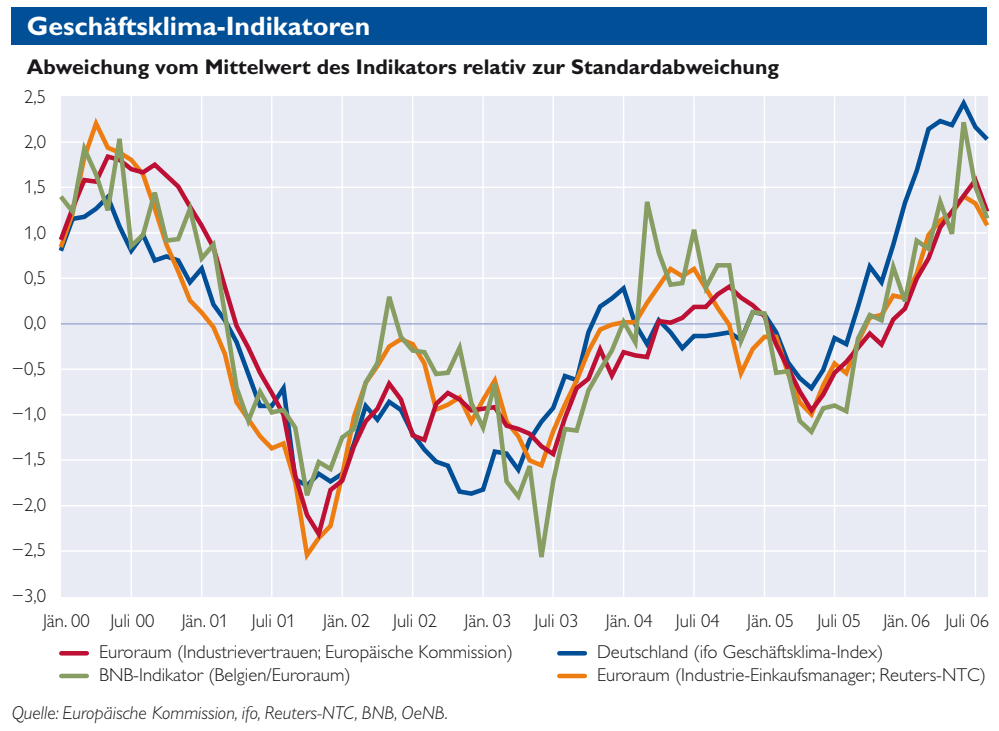
Die verschiedenen Geschäftsklima-Indikatoren zeigten seit Mitte des Jahres 2005 einen starken gemeinsamen Aufwärtstrend. Mitte 2006 kam es aber zu einer Unterbrechung dieses Trends, und die meisten Indikatoren sind wieder etwas gesunken, befinden sich aber immer noch auf hohem Niveau.

Der Bandbreitenindikator der Europäischen Kommission prognostiziert für das dritte Quartal 2006 eine Wachstumsrate zwischen 0,5 %

und 0,9 % und für das vierte Quartal zwischen 0,4 % und 0,9 %. Damit sind die Erwartungen für das dritte Quartal nach oben revidiert worden, wohl auch aufgrund der Unterschätzung der bisherigen Dynamik. Die Prognose für das vierte Quartal 2006 wurde leicht nach unten revidiert und für das erste Quartal 2007 rechnet die Europäische Kommission mit einem BIP-Wachstum zwischen 0,2 % und 0,8 %.

Die Experten des Eurosystems gehen in ihren im August 2006 erstellten Projektionen<sup>1</sup> für 2006 von einem BIP-Wachstum in einer Bandbreite zwischen 2,2 % und 2,8 % sowie für 2007 zwischen 1,6 % und 2,6 % aus. Die Risiken dieser Prognose sind kurzfristig ausgeglichen. Mittelfristig überwiegen die Abwärtsrisiken aufgrund der globalen Ungleichgewichte sowie mit einem

Grafik 2



<sup>1</sup> Dabei wurde erstmals auch die projektierte wirtschaftliche Entwicklung in Slowenien, das dem Euro-Währungsgebiet am 1. Jänner 2007 beitrifft, bei der Berechnung der projektierten Eurozone-Aggregate berücksichtigt.

verstärkten Protektionismus zusammenhängende negative Effekte auf die Konjunktur. Die ebenfalls im August 2006 erstellten Prognosen des IWF sehen das BIP-Wachstum im laufenden Jahr auf 2,4% ansteigen und im Jahr 2007 wieder auf 2,0% zurückgehen. Die kräftige Wachstumsbeschleunigung im Jahr 2006 wird dabei auf eine stärker als bisher erwartet ausfallende Investitionstätigkeit zurückgeführt; der Beitrag des privaten Konsums soll trotz der Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland eher mäßig ausfallen.

### **2.3 Weitere Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt**

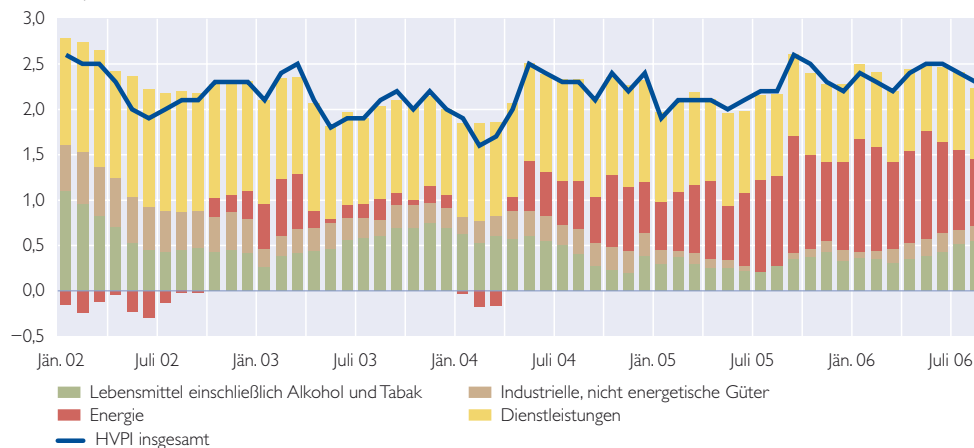
Die Arbeitslosenquote erreichte als Folge der nachhaltigen Wachstumsschwäche der Jahre 2001 bis 2003 im Jahr 2004 einen Höchststand von 8,9%. Seither ist ein gradueller Rückgang zu beobachten, der sich in den vergangenen Quartalen weiter fortgesetzt hat. Im Juli 2006 lag die Arbeitslosenquote bei 7,8%. Damit hat die robustere Konjunktur mittlerweile eine merkliche Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt bewirkt. Das Wachstum der Beschäftigung hat sich im vierten Quartal 2005 sowie im ersten Quartal 2006 mit jeweils 0,3% zum Vorquartal deutlich beschleunigt. Die Daten zu den Beschäftigungserwartungen in der Industrie, dem Einzelhandel sowie der Bauwirtschaft bis Juli 2006 deuten darauf hin, dass das Wachstum der Beschäftigung im Euroraum weiter dynamisch geblieben ist. Der IWF geht in seiner Herbstprognose davon aus, dass die Arbeitslosenquote im Jahr 2006 7,9% betragen wird (2007: 7,7%).

### **2.4 Inflation aufgrund steigender Energiepreise über 2%**

Die Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) betrug im August 2006 2,3%, nach 2,4% im Juli und den Jahreshöchstwerten von je 2,5% in den beiden Monaten zuvor. Damit liegt die Inflation wie schon in den Vorquartalen über der Definition von Preisstabilität des Eurosystems. Wesentliche Ursachen dieses Preisanstiegs waren die direkten Effekte der höheren Preise von Rohöl und Rohölprodukten auf die Energiekomponente des HVPI; diese sollten in Zukunft aufgrund des deutlich gesunkenen Rohölpreises abnehmen. Der Preis für ein Barrel der Marke Brent erreichte am 9. August 2006 einen historischen Höchststand von 78,3 USD und ist seither um mehr als 20% gefallen. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) lag im August 2006 mit 1,5% wieder unter jener des Vormonats. Vor allem die nicht energetischen industriellen Güter weisen aufgrund des starken internationalen Wettbewerbs nach wie vor sehr niedrige Inflationsraten auf (zuletzt 0,5%). Insgesamt sind die indirekten Effekte des höheren Erdölpreises bislang moderat geblieben. Allerdings deutet der verstärkte Preisauftrieb bei den Erzeugerpreisen auf die Gefahr künftig stärkerer Preissteigerungen auf der Konsumentenebene hin. Die verfügbaren Daten zur Lohnentwicklung zeigen, dass die Löhne bislang weiter moderat gewachsen sind. Die Arbeitnehmerentgelte wuchsen im ersten Quartal 2006 um 2% zum Vorjahr. Aufgrund der steigenden Produktivität ist das Wachstum der Lohnstückkosten mit rund 1% moderat geblieben. Damit sind bislang keine nennenswerten

**Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation**

in Prozentpunkten; Monatsdaten



Quelle: Eurostat.

Zweitrundeneffekte des Erdölpreises zu erkennen.

Laut den im August 2006 erstellten Projektionen der Experten der Europäischen Zentralbank (EZB) wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2006 zwischen 2,3 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,9 % und 2,9 % liegen. Die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland wird dabei im Jahr 2007 einen deutlichen inflationserhöhenden Effekt haben. Seit der Erstellung dieser Projektionen ist es allerdings zu einem deutlichen Rückgang des Rohölpreises gekommen. Damit haben sich die in den Projektionen enthaltenen Aufwärtsrisiken eines höheren Erdölpreises nicht materialisiert.

**2.5 Historische Höchststände bei Geld- und Kreditmengenwachstum**

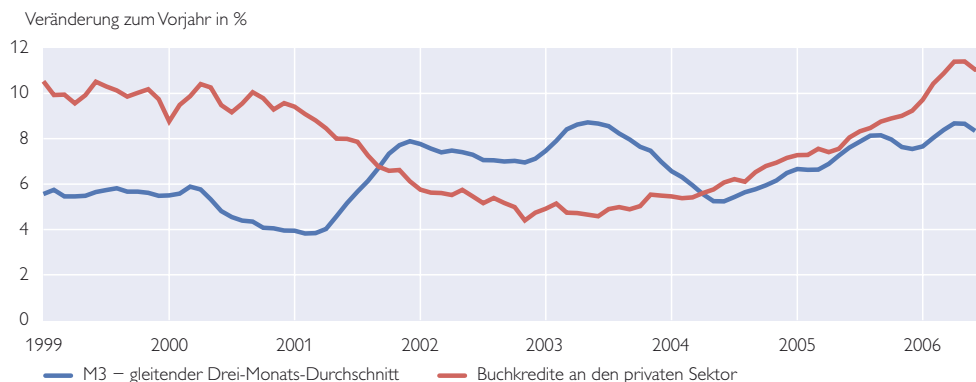
Das Wachstum der Geldmenge M3 lag im zweiten Quartal 2006 bei 8,7%. Dies war die höchste Wachstumsrate seit Beginn der Währungsunion. Eine ähnlich starke monetäre Dynamik war zuletzt im Jahr 2003 zu beobachten, als es aufgrund

geopolitischer Unsicherheiten sowie schwächerer Aktienmärkte zu Portfolioumschichtungen in sichere, geldnahe Veranlagungen gekommen war. Im Juli 2006 schwächte sich das Wachstum von M3 auf 7,8 % ab. Die jüngste starke monetäre Dynamik ist wesentlich durch das Wachstum der in der Geldmenge M1 zusammengefassten Bargeldbestände und täglich fälliger Einlagen bedingt. Neben dem Transaktionsmotiv der Geldhaltung dürfte die Entwicklung der allgemeinen Zinsstruktur (geringere Opportunitätskosten liquider Veranlagungen) einen Beitrag zur Geldmengenexpansion leisten. Bei den Einlagen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren hat sich das Wachstum seit dem vierten Quartal 2005 deutlich von 6,5 % auf 15,4 % im zweiten Quartal 2006 erhöht.

Das Wachstum der Kredite an die sonstigen Nicht-MFIs im Euroraum lag im Zeitraum Mai bis Juli 2006 mit rund 11,2 % ebenfalls auf dem höchsten Niveau seit Beginn der Währungsunion. Die starke Dynamik der Kredite zeigt sich sowohl bei den nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften als

Grafik 4

### Entwicklung von M3 und Buchkrediten im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission, ifo, Reuters-NTC, BNB, OeNB.

auch bei den privaten Haushalten. Ursache dürften die weiter günstigen Finanzierungsbedingungen, hohe Immobilienpreise in einigen Ländern des Euroraums sowie auch positivere Einkommensaussichten im Zuge der robusteren Konjunktur und die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt sein. Dies ist ein wesentlicher Unterschied zu der früheren Phase hohen Geldmengenwachstums im Jahr 2003, als das Kreditmengenwachstum ebenso wie die Konjunktur schwach war.

#### 2.6 Steigende Zinsen im Euroraum bei stabilen Inflationserwartungen

Der EZB-Rat beschloss am 3. August 2006 eine weitere Leitzinssatzanhebung um 25 Basispunkte auf 3,00%. Er gab gleichzeitig bekannt, dass im Fall einer Bestätigung des Basisszenarios für die künftige wirtschaftliche Entwicklung in der Zukunft mit einer schrittweisen Rücknahme der monetären Akkomodierung zu rechnen ist. Seit Dezember 2005 sind die Leitzinsen um insgesamt 100 Basispunkte angehoben worden. Die Zinssatzstruktur auf dem Geldmarkt im Euroraum hat sich in den letzten drei Monaten merklich verflacht. Wäh-

rend die Zinsen mit Laufzeit bis sechs Monate gemeinsam mit den Leitzinssatzanhebungen gestiegen sind, liegen die Terminalsätze am langen Ende des Geldmarktes (6 bis 12 Monate) seit Anfang Juli relativ konstant bei rund 3,75%.

Auf den *Staatsanleihemärkten* in den USA und im Euroraum haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den vergangenen Monaten nach einer längeren, seit dem vierten Quartal 2005 bestehenden Aufwärtsbewegung wieder etwas zurückgebildet. Dies dürfte unter anderem auf ein erwartetes baldiges Ende der Leitzinssatzanhebungen und die etwas verlangsamte Konjunktur in den USA zurückzuführen sein. Die aus inflationsindexierten Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit gewonnenen Inflationserwartungen sind in den USA und im Euroraum dabei in den letzten Monaten trotz des hohen Erdölpreises weitgehend konstant geblieben. Dies dürfte mit weiterhin niedrigen, allerdings leicht steigenden Kerninflationsraten sowie der bestehenden Glaubwürdigkeit der Notenbanken bei der Sicherstellung der Preisstabilität im Zusammenhang stehen. Durch die Begrenzung eines Anstiegs

der Inflationserwartungen haben die Notenbanken einen wichtigen Beitrag zur insgesamt robusten Reaktion der Volkswirtschaften auf den Erdölpreisschock geleistet. Das Zinsdifferenzial zwischen dem Euroraum und den USA hat sich seit Beginn der Leitzinsanhebungen der EZB stabilisiert und ist zuletzt etwas kleiner geworden, insbesondere bei den Laufzeiten bis zwei Jahre.

Auf den *Aktienmärkten* kam es nach den starken Kurseinbrüchen vom Mai 2006, die durch einen globalen Anstieg der Risikoaversion ausgelöst wurden, zu einer Erholung, bei der die weiter robusten Unternehmensgewinne sowie die rückläufigen langfristigen Zinsen unterstützend wirkten. Zuletzt lag der EURO-STOXX 50 um rund 7% über dem Niveau zu Jahresbeginn 2006. Die an impliziten Volatilitäten gemessene Unsicherheit auf den Aktienmärkten hat sich seit dem Anstieg im Mai 2006 wieder gemäßigt.

Auf den *Devisenmärkten* setzte sich der Trend zu einem stärkeren Euro, der im November 2005 begonnen hatte, bis Mai 2006 fort. Am 5. Juni 2006 betrug der EUR/USD-Wechselkurs 1,2958, dies entspricht einem

Anstieg von rund 10% innerhalb von sechs Monaten. Seither hielt sich der Euro knapp unter diesem im langjährigen Vergleich relativ hohen Niveau. Auch gegenüber einer Reihe anderer Währungen mit Ausnahme des Pfund Sterling und insbesondere gegenüber dem japanischen Yen legte der Euro zu. Seit Jahresbeginn hat der nominal-effektive Wechselkurs um rund 4% aufgewertet.

### 3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral- und Osteuropa

#### 3.1 Zunehmende konjunkturelle Dynamik im ersten Quartal 2006

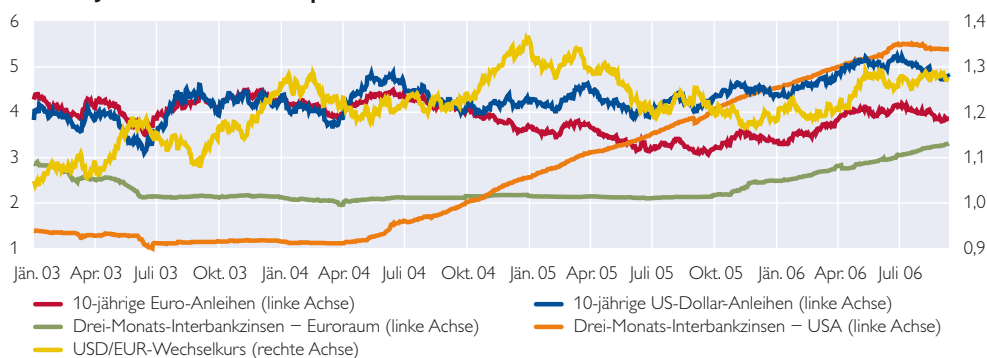
Das durchschnittliche Wachstum in den neuen EU-Mitgliedstaaten Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn lag im zweiten Quartal 2006 bei 5,4% im Jahresabstand. Das bedeutete eine geringfügige Abschwächung im Vergleich zum sehr starken Vorquartal (durchschnittlich 5,6%), die vor allem auf das etwas schwächere Wachstum in der Tschechischen Republik und in Ungarn zurückzuführen war. Im Vergleich mit dem Gesamtjahr 2005 (durchschnittlich

Grafik 5

#### Zinssatzentwicklung im Euroraum und in den USA

##### sowie USD/EUR-Wechselkurs

vom 1. Jänner 2003 bis 12. September 2006



Quelle: Thomson Financial.

4,3%) kommt jedoch die zunehmende konjunkturelle Dynamik zur Geltung. In erster Linie war diese Verbesserung auf die große polnische Volkswirtschaft zurückzuführen, deren Wachstumsgeschwindigkeit im Vergleich zum Gesamtjahr 2005 um 1,2 Prozentpunkte zunahm. Im zweiten Quartal 2006 war vor allem die Entwicklung in der Slowakischen

Republik beachtlich (+6,7%). Das Land wuchs deutlich schneller als der Durchschnitt der betrachteten Ländergruppe. Überdurchschnittlich verlief die Wirtschaftsentwicklung auch in der Tschechischen Republik sowie in Polen; Slowenien und Ungarn wiesen eine etwas unterdurchschnittliche Performance auf.

Tabelle 1

### Reales BIP-Wachstum in Zentral- und Osteuropa

Jährliche Wachstumsrate des realen BIP in %

	2002	2003	2004	2005	Q4 05	Q1 06	Q2 06
Polen	1,4	3,9	5,3	3,4	4,3	5,2	5,5
Slowakische Republik	4,1	4,2	5,4	6,1	7,4	6,3	6,7
Slowenien	3,5	2,7	4,2	3,9	3,7	5,1	4,9
Tschechische Republik	1,9	3,6	4,2	6,1	6,9	7,1	6,2
Ungarn	3,8	3,4	5,2	4,1	4,3	4,6	3,8
Bulgarien	4,9	4,5	5,7	5,5	5,5	5,6	×
Rumänien	5,2	5,2	8,4	4,1	4,3	6,9	×
Kroatien	5,6	5,3	3,8	4,3	4,8	6,0	×

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter.

Auch die beitretenden Staaten und Bewerberländer aus Südosteuropa konnten mit soliden Wachstumszahlen überzeugen. Besonders hervorzuheben ist Rumänien. Nach dem von Naturkatastrophen geprägten Jahr 2005 stieg die Wachstumsrate im ersten Quartal 2006 deutlich. Kaum schlechter, mit einer ebenfalls deutlichen Aufwärtstendenz stellt sich die Entwicklung im Bewerberland Kroatien dar. Einzig in Bulgarien war – trotz sehr solider Entwicklung – keine substanzielle Wachstumsbeschleunigung zu beobachten.

Die im Anschluss beschriebene Entwicklung der Komponenten des BIP bezieht sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2006, da aktuellere Zahlen zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses noch nicht für alle Länder vorlagen.

In allen neuen EU-Mitgliedstaaten war der private Konsum eine wich-

tige Antriebskraft für die positive Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal 2006. Das trifft vor allem auf Polen zu. Hier kam es beinahe zu einer Verdoppelung der Wachstumsrate dieser Komponente. Darin drückt sich eine Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt aus, die sich sowohl in höheren Beschäftigungs- und in niedrigeren Arbeitslosenquoten als auch in einem zunehmend starken Wachstum der Reallohne niederschlägt. Eine ähnliche Entwicklung ließ sich in der Slowakischen Republik beobachten. Auch hier profitierte der Konsum von günstigeren Arbeitsmarktbedingungen. Moderater wuchsen die Konsumausgaben der Haushalte in Ungarn, Slowenien und der Tschechischen Republik. In Slowenien war das auf die Bemühungen der Regierung hinsichtlich einer Abschwächung des Lohnwachstums zurückzuführen,

während es sich in Ungarn und der Tschechischen Republik um längerfristige Entwicklungen handelt.

Der private Konsum war als Wachstumsmotor in den südosteuropäischen Staaten im ersten Quartal 2006 von unterschiedlicher Bedeutung. Sowohl in Kroatien als auch in Bulgarien wuchs der Konsum weniger stark als die Gesamtwirtschaft. Ausschlaggebend dafür dürfte in erster Linie die schwächere Ausweitung der Kreditvolumina in den beiden Ländern gewesen sein. In Rumänien hingegen war nach einer gewissen Abschwächung in den Vorquartalen trotz einer moderaten Reallohnentwicklung wieder eine zweistellige Zuwachsrate zu verzeichnen.

Die dynamische Entwicklung der Bruttoanlageninvestitionen in den neuen EU-Mitgliedstaaten, die sich zu Ende des Jahres 2005 abgezeichnet hat, setzte sich im ersten Quartal 2006 weiter fort. Die Zuwachsraten lagen in einer Bandbreite von 7,1% in der Tschechischen Republik bis 16,1% in der Slowakischen Republik. Die stärkste Beschleunigung war neben der Tschechischen Republik in Ungarn zu beobachten. Diese Entwicklung war auf einen breit gestreuten Zuwachs der Unternehmens- und Wohnbauinvestitionen sowie den Ausbau der öffentlichen Infrastruktur zurückzuführen. Einen bedeutenden Wachstumsbeitrag lieferte die Investitionstätigkeit auch in Slowenien und der Slowakischen Republik. Bezüglich ihres Beitrags zur Wirtschaftsleistung fielen die Bruttoanlageinvestitionen einzig in Polen weniger stark ins Gewicht, was zu einem Teil auf den strengen Winter und dadurch verzögerte Investitionsprojekte zurückzuführen war.

In den betrachteten südosteuropäischen Volkswirtschaften nahm die

Investitionstätigkeit im ersten Quartal 2006 stark zu und verzeichnete Wachstumsraten von 11,4% in Rumänien, 18,1% in Kroatien und 21,4% in Bulgarien. Während die Zuwachsraten in Bulgarien und Rumänien auf den nach wie vor hohen Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen und die anhaltend starke Bautätigkeit zurückzuführen sind, dürfte Kroatien von der Aufnahme der Beitrittsverhandlungen mit der EU und dem damit verbundenen Vertrauensvorschuss profitiert haben.

Zieht man das Gesamtjahr 2005 als Referenzperiode heran, kam es in allen Ländern – mit Ausnahme Ungarns – zu einem Rückgang der Wachstumsbeiträge der Nettoexporte. Dies ist mit einer markanten Ausweitung der Importe zu erklären, mit der das Exportwachstum – obgleich robust – nicht mithalten konnte. Im Vergleich zum Vorquartal zeichnete sich im ersten Quartal 2006 aber in Polen, Slowenien, der Slowakischen Republik und Ungarn bereits eine leichte Verbesserung der Außenbeiträge ab. Das erhöhte Exportwachstum überstieg in Polen das von der stärkeren Inlandsnachfrage getriebene Importwachstum. Daraus resultierte nach dem negativen vierten Quartal 2005 ein wieder deutlich positiver Wachstumsbeitrag der Nettoexporte. Neben den zunehmend dynamischen Ausfuhren verweilte das Importwachstum in der Slowakischen Republik vor allem aufgrund von Technologieimporten und dem hohen Erdölpreis auf einem hohen Niveau. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte konnte zwar verbessert werden; war allerdings weiter negativ. Die Entwicklung in Ungarn wurde vor allem von stark steigenden Exporten angetrieben, die in gewis-

sem Ausmaß auf die Abwertung des Forint zurückzuführen waren. Eine Verschlechterung des Außenbeitrags war nur in der Tschechischen Republik zu beobachten, wo die Importe stärker als die Exporte wuchsen. Das führte zu einem geringeren – wenn gleich immer noch positiven – Wachstumsbeitrag der Nettoexporte.

In den betrachteten südosteuropäischen Ländern war der Außenbeitrag durchwegs negativ. In Bulgarien legte nach einer Abschwächung im zweiten Halbjahr 2005 die Exporttätigkeit im ersten Quartal 2006 zwar wieder an Dynamik zu; die Ausweitung der Ausfuhren konnte aber trotzdem nicht mit den stark steigenden Importen Schritt halten.

### 3.2 Uneinheitliche Entwicklung der Inflationsraten in Osteuropa

Während noch für das Gesamtjahr 2005 eine durchgehende – teils starke – Abwärtstendenz bei den Inflationsraten in den neuen EU-Mitgliedstaaten zu beobachten war, ließen sich im ersten Halbjahr 2006 keine eindeutigen Trends ausmachen. In Ungarn und Polen war eine Abnahme der Preisdynamik zu beobachten, in Slowenien, der Tschechischen Republik und vor allem in der Slowakischen Republik stieg das Preisniveau hingegen an. Generell gewann die Teuerung im zweiten Quartal 2006 wieder etwas an Fahrt und liegt nun zwischen 1,4% in Polen und

Kasten 1

#### 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-Staaten stellen zusammen mehr als drei Viertel des BIP der zehn neuen EU-Mitgliedstaaten und sind daher repräsentativ für die Entwicklung dieses Teils der EU.<sup>1</sup>

In den **drei hier betrachteten neuen EU-Mitgliedstaaten** wird das reale BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2006 zwischen 3,7% (Ungarn) und 6% (Tschechische Republik) liegen. Gegenüber 2005 wird sich das Wachstum in Polen um fast 2 Prozentpunkte auf 5,2% beschleunigen, während es in der Tschechischen Republik auf hohem Niveau stabil bleiben und in Ungarn um etwa 1/2 Prozentpunkt schwächer ausfallen wird. Der stärkere Anstieg der Importe des Euroraums und die erhöhte lohnstückkostenbezogene Wettbewerbsfähigkeit des exponierten Sektors werden eine Beschleunigung des realen jährlichen Exportwachstums von 8% bis 10% (2005) auf 12% bis 15% (2006) bewirken. Dies gilt trotz der realen Aufwertung ihrer nationalen Währungen auch für Polen und die Tschechische Republik. In allen drei Ländern werden die Exporte somit die Nachfragekomponente mit dem höchsten Beitrag zum BIP-Wachstum darstellen – deutlich höher als jener des privaten Konsums. Das starke Exportwachstum der letzten Jahre hat seit 2005 wesentlich zu einer Belebung des Arbeitsmarktes beigetragen, die sich 2006 im deutlichen Anstieg der realen Durchschnittslöhne sowie (in Polen und in der Tschechischen Republik) auch in einer Erhöhung der Beschäftigungsquote und im Rückgang der Arbeitslosigkeit zeigen wird. Kräftige Anhebungen von Mindestlöhnen und/oder Sozialtransfers (in allen drei Ländern), Senkungen der Einkommensteuer (in der

<sup>1</sup> Der Ausgangspunkt zur Erstellung dieser Prognosen, die insbesondere im Fall Russlands in Zusammenarbeit mit der Suomen Pankki, der Zentralbank Finnlands, erfolgt, sind vorläufige globale Wachstumsprojektionen sowie technische Annahmen bezüglich Erdölpreis und USD/EUR-Wechselkurs, die von der EZB im Zuge der Erstellung der Broad Macroeconomic Projection Exercise für das gesamte Eurosystem vorbereitet werden. Aufgrund der hohen Exportverflechtung der drei neuen EU-Staaten mit dem Euroraum und des Umstands, dass Russland zu den weltweit größten Erdölförderländern zählt und Energieträger etwa 60% der Gesamtexporte des Landes darstellen, sind diese Annahmen für die vorliegende Prognose zentral.

Tschechischen Republik und in Ungarn) und der Rückgang der Inflation (in Polen und in Ungarn) werden das reale verfügbare Einkommen 2006 zusätzlich stärken. In allen drei Ländern werden die aufgezählten Faktoren gemeinsam mit der ungebrochen dynamischen Ausweitung der Haushaltskredite zu einer Beschleunigung des privaten Konsumwachstums im Gesamtjahr 2006 führen. In Ungarn wird jedoch im zweiten Halbjahr 2006 das jährliche Wachstum des privaten Konsums deutlich schwächer als im ersten Halbjahr ausfallen, als Folge der Anhebung der administrierten Gaspreise, der Anpassung eines bisher ermäßigten Mehrwertsteuersatzes und der Ankündigung weiterer Maßnahmen der Fiskalkonsolidierung Anfang 2007, die das Konsumentenvertrauen mindert. Das Investitionswachstum wird in Ungarn aufgrund der Abkühlung der Wohn- und Straßenbauaktivitäten und der sich abzeichnenden Schwächung der Konsumnachfrage im Jahr 2006 niedriger als im Vorjahr ausfallen. Demgegenüber werden in Polen und der Tschechischen Republik sowohl das hohe Exportwachstum als auch das erhöhte Konsumwachstum und die positiven Absatzaussichten eine starke Beschleunigung des Investitionswachstums bewirken. Dieses wird zusätzlich auch von dem Rückgang der nominellen Lohnstückkosten in der Industrie, der hohen Profitabilität und Liquidität der Unternehmen, der hohen Kapazitätsauslastung der Industrie, der steigenden Absorption von Transfers aus den EU-Strukturfonds und dem starken Wachstum der Wohnbaukredite an private Haushalte gestärkt werden. Das höhere Investitionswachstum wird seinerseits die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessern und den privaten Konsum zusätzlich steigern. Die intensiverte Exportproduktion in allen drei Ländern sowie die verstärkte Investitionsausweitung in Polen und der Tschechischen Republik werden das Importwachstum von 5 % bis 7 % (2005) auf 11 % bis 13 % (2006) in die Höhe schnellen lassen und den positiven Wachstumsbeitrag der Nettoexporte stark verringern, zum Teil auf null senken.

Im Jahr 2007 wird sich das reale BIP-Wachstum in der Tschechischen Republik und in Polen auf hohem Niveau moderat abschwächen, in Ungarn jedoch infolge der fiskalischen Konsolidierung deutlich zurückgehen und nur etwa 2 1/2 % erreichen. In allen drei Ländern wird das Exportwachstum etwas geringer ausfallen, aber zweistellig bleiben. In der Tschechischen Republik und in Polen wird das Wachstum der Inlandsnachfrage weiterhin auf hohem Niveau bleiben, da der substanzielle Anstieg von realem Durchschnittslohn und Beschäftigung den privaten Konsum erhöhen und die robuste Export- und Konsumnachfrage gemeinsam mit dem weiteren Rückgang der nominellen Lohnstückkosten (aufgrund hoher Produktivitätssteigerungen) die Investitionen stärken wird. Dies wird allerdings die Importe etwas kräftiger als die Exporte steigen lassen, wodurch der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in der Tschechischen Republik auf null sinken und in Polen leicht negativ ausfallen wird. Demgegenüber werden in Ungarn die angekündigten und erst zum Teil umgesetzten fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen zu einem realen Rückgang der Inlandsnachfrage führen. Die Reformen im öffentlichen Sektor (Stellenkürzungen, Einfrieren der Nominallöhne bei gleichzeitigem Inflationsanstieg) werden auch unter Berücksichtigung der Abfindungszahlungen den privaten und den öffentlichen Konsum dämpfen. Abgaben- und Steuererhöhungen werden den privaten Konsum zusätzlich schwächen und auch das Investitionswachstum bremsen. Der Einbruch der Konsumnachfrage und der Rückgang der Hausbauaktivitäten privater Haushalte sind weitere Faktoren für die Schwächung des Investitionswachstums. Andererseits wird dadurch das Importwachstum deutlich stärker sinken als das Exportwachstum und der positive Wachstumsbeitrag der Nettoexporte wird moderat ansteigen.

Zu den Risiken für die Prognose für diese drei neuen EU-Staaten zählen Abweichungen von den Annahmen zum Euroraum-Wachstum und zum Erdölpreis sowie stärkere Wechselkursbewegungen mit Auswirkungen insbesondere auf den Außenhandel und die Investitionen. Weiters besteht Unsicherheit über die Ausgestaltung und die Umsetzung der Budgetkonsolidierungspläne und die Reaktionen der Haushalte und Unternehmen.

In **Russland** ist für 2006 und 2007 unter der Annahme, dass der Erdölpreis nicht mehr substantiell zulegt, mit einer Stagnation bzw. geringfügigen Abschwächung des BIP-Wachstums auf relativ hohem Niveau zu rechnen. Wie in den letzten Jahren wird sich somit das BIP-Wachstum ungeachtet des hohen Erdölpreises nicht beschleunigen. Der von Ausfuhrerlösen, Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst und einem Kreditboom begünstigte Privatverbrauch bleibt die treibende Kraft der Konjunktur. Aufgrund von fiskalpolitischen Lockerungen im Vorfeld der Parlaments- und Präsidentschaftswahlen (Ende 2007 und Anfang 2008) – im Budget für 2007 bereits angedeutet – dürfte das Wachstum des privaten Konsums 2007 sogar leicht über dem hohen Niveau des Jahres 2005 (+11,1%) liegen. Die starke inländische Konsumnachfrage sowie die gute Liquiditätssituation infolge hoher nomineller Ausfuhrerlöse und starken Kreditwachstums werden auch die Investitionen stärken. Insbesondere sind auch Investitionen zur Minderung von Kapazitätsengpässen im Primärsektor wahrscheinlich. Diese Engpässe und die drastische Verschärfung des Abgabenregimes für den Energiesektor im Jahr 2005 dämpfen das Produktions- und reale Exportwachstum im Rohstoffbereich. Eine starke Beschleunigung des Investitionswachstums ist jedoch aufgrund der bestehenden Unsicherheiten im Investitionsklima und den geringen Fortschritten in der Verwaltungs- und Gerichtsreform nicht zu erwarten. Auch ist vor den Wahlen nicht mit einer Wiederbelebung der erlahmten strukturellen und institutionellen Reformen zu rechnen. Der nominelle Aufwertungsdruck und das hohe Inflationsdifferenzial zum Ausland infolge anhaltend hoher Rohstoffpreise und -erlöse bilden eine Herausforderung für die Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie (Gefahr der so genannten „holländischen Krankheit“), während die robuste Inlandsnachfrage einen starken Importsog ausübt. Die umfangreichen realen Nettoexporte (13,6 % des BIP im Jahr 2005) werden daher weiter schrumpfen, was erneut einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum, das heißt eine Dämpfung des BIP-Wachstums bedeutet.

Zu den Risiken für diese Prognose zählen: die gestiegene Abhängigkeit der russischen Ökonomie von Energieträgerexporten und damit vom Erdölpreis, eine stärkere reale Aufwertung des russischen Rubels einschließlich der Möglichkeit einer starken inflations-treibenden budgetären Ausgabenexpansion im Vorfeld der Wahlen, ferner fortdauernde Unsicherheiten über den reformpolitischen Kurs.

Tabelle 2

**Drei neue EU-Mitgliedstaaten und Russland: Prognose vom September 2006**

Veränderung zum Vorjahr zu konstanten Preisen; in %

Bruttoinlandsprodukt	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1</sup>	2007 <sup>1</sup>
Polen	1,4	3,9	5,3	3,4	5,2	4,8
Tschechische Republik	1,5	3,6	4,2	6,1	6,0	5,2
Ungarn	3,8	3,4	5,2	4,1	3,7	2,4
Russland	4,7	7,3	7,2	6,4	6,4	6,1

Quelle: Eurostat, nationale statistische Ämter, OeNB, Suomen Pankki.

<sup>1</sup> Prognose.

4,6% in der Slowakischen Republik. Die Anstiege bei den Inflationsraten sind primär auf die kräftig steigenden Preise von Energie zurückzuführen, was sich auch in den relativ stabilen Kerninflationsraten widerspiegelte. Im bisherigen Jahresverlauf 2006 waren noch keine größeren Zweitrundeneffekte der höheren Energiepreise im Hinblick auf das Lohnwachstum auszumachen.

Auch die Entwicklung in Südosteuropa zeigte ein uneinheitliches Bild. Während die Inflationsrate in

Kroatien im Vergleich zum Jahr 2005 beinahe unverändert blieb, konnte in Rumänien die Disinflation erfolgreich fortgesetzt werden. In Bulgarien kam es hingegen zu einem kräftigen Anstieg der Teuerung. Die Einführung neuer bzw. höherer Steuern auf Alkohol und Tabak hatte in Bulgarien eine stärkere Auswirkung auf das allgemeine Preisniveau als in Rumänien, wo sinkende Preise für Lebensmittel dem Preisdruck entgegenwirkten.

Tabelle 3

**Inflationsentwicklung in Zentral- und Osteuropa**

Veränderung des HVPI zum Vorjahr in %

	2001	2002	2003	2004	2005	Q1 06	Q2 06
Polen	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	0,9	1,4
Slowakische Republik	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,2	4,6
Slowenien	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,3	3,1
Tschechische Republik	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,4	2,5
Ungarn	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	2,4	2,8
Bulgarien	7,4	5,8	2,3	6,1	5,0	8,0	8,3
Rumänien	34,5	22,5	15,3	11,9	9,1	8,7	7,2
Kroatien <sup>1</sup>	5,0	1,7	1,8	2,1	3,4	3,5	3,8

Quelle: Eurostat, WIIW.

<sup>1</sup> VPI.

**3.3 Rating-Verbesserungen im Jahr 2006**

Aufgrund einer Veränderung seiner Bewertungsmethodologie erhöhte Moody's das Bonitätsranking für die zentral- und osteuropäischen Staaten Ungarn, Slowenien, die Slowakische Republik, Polen, die Tschechische Republik, Bulgarien, Rumänien und Kroatien. Unabhängig davon veränderte Standard & Poor's seine Einschätzung der Sicherheit langfristiger Fremdwährungsverbindlichkeiten für Slowenien von AA- auf AA. Aufgrund der mangelnden Nachhaltigkeit seiner Fiskalpolitik sowie des hohen externen Finanzierungsbedarfs wurde das Rating für Ungarn von

der Agentur zurückgestuft (A- auf BBB+). Sowohl Standard & Poor's als auch Moody's erteilen Slowenien innerhalb des hier behandelten Länderkreises die beste Rating-Einstufung (Aaa bzw. AA). Moody's reihte die anderen neuen EU-Mitgliedstaaten gleich dahinter (jeweils Aa1), während Standard & Poor's weiter Unterschiede wahrnahm. Beide Agenturen bewerteten Bulgarien und Kroatien gleich (A1 bzw. BBB) und reihen diese noch vor Rumänien (A2 bzw. BBB-). Moody's kündigte jedoch eine Überprüfung und Standard & Poor's positive Aussichten für die Bewertung des Landes an.

## 4 Österreich: OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert für 2006 Wachstum von 3,2%

### 4.1 Gute Exportkonjunktur und rege Investitionstätigkeit stützen Wachstum

Die österreichische Exportkonjunktur entwickelte sich im ersten Halbjahr 2006 sehr dynamisch. Zwar weist die Quartalsrechnung für das erste Quartal 2006 einen Exportrückgang aus, dieser Rückgang ist jedoch auf eine Umstellung in der Erhebung des Dienstleistungshandels zurückzuführen.<sup>2</sup> Der Güterexport entwickelte sich ungebrochen dynamisch. Die anhaltend gute Verfassung der Weltwirtschaft und vor allem die besser als erwartete Konjunktur im Euroraum – im zweiten Quartal 2006 hat der Euroraum sogar die USA an Dynamik überholt – lassen für das zweite Halbjahr ein anhaltend starkes Wachstum der österreichischen Ausfuhren erwarten. Die derzeit starke Expansion der Exportauftragsein-

gänge und -bestände stützt diese Einschätzung.

Die Unternehmen investieren derzeit überaus kräftig. Nach einer fünfjährigen Investitionsflaute – das Niveau des Jahres 2000 wurde erst im vierten Quartal 2005 wieder erreicht – spielen die Investitionen im ersten Halbjahr 2006 wieder eine tragende Rolle für das Wirtschaftswachstum. Vor allem außenwirtschaftliche Impulse haben das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen belebt. Die hohe Kapazitätsauslastung von 84 % laut WIFO-Konjunkturtest für das dritte Quartal 2006 lässt eine weiterhin dynamische Investitionskonjunktur erwarten, wobei verstärkt Erweiterungsinvestitionen erwartet werden können. Auch in der Bauwirtschaft sind weitere Verbesserungen sowohl bei der Auftragslage als auch bei den Beschäftigtenzahlen zu erwarten.

Das Wachstum des privaten Konsums hat sich in den letzten Quartalen bei rund ½ % eingependelt. Ob-

Tabelle 4

#### Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten

Währung	Moody's		Standard & Poor's	
	aktuelles Rating <sup>1</sup>	letzte Änderung (altes Rating)	aktuelles Rating <sup>2</sup>	letzte Änderung (altes Rating)
Polnischer Zloty	Aa1	Mai 2006 (A2)	BBB+	Mai 2000 (BBB)
Slowakische Krone	Aa1	Mai 2006 (A2)	A	Dez. 2005 (A-)
Slowenischer Tolar	Aaa	Mai 2006 (Aa3)	AA	Mai 2006 (AA-)
Tschechische Krone	Aa1	Mai 2006 (A1)	A-	Nov. 1998 (A)
Ungarischer Forint	Aa1	Mai 2006 (A1)	BBB+	Juni 2006 (A-)
Bulgarischer Lew	A1	Mai 2006 (Baa3)	BBB	Okt. 2005 (BBB-)
Rumänischer Leu	A2	Mai 2006 (Ba1)	BBB-	Sept. 2005 (BB+)
Kroatische Kuna	A1	Mai 2006 (Baa3)	BBB	Dez. 2004 (BBB-)

Quelle: Bloomberg.

<sup>1</sup> Aaa (am besten), Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca und C (am schlechtesten); innerhalb der Klassen wird in 1, 2 und 3 unterteilt.

<sup>2</sup> AAA (am besten), AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C und D (am schlechtesten); innerhalb der Klassen wird in + und - unterteilt.

<sup>2</sup> Mit 1. Jänner 2006 wurde das Meldesystem für die Erhebung der österreichischen Zahlungsbilanz (das die Grundlage für den Dienstleistungshandel in der Quartals-VGR darstellt) umgestellt. Statt der bisher verwendeten Meldungen der Kreditinstitute über den Auslandszahlungsverkehr basiert die neue Erhebungsmethode – einem internationalen Trend folgend – nunmehr primär auf direkten Erhebungen bei den Verursachern. Dadurch kommt es zu einem Bruch in den Zeitreihen.

Tabelle 5

**Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (real)**

	2004	2005	Q3 05	Q4 05	Q1 06	Q2 06
	Veränderung zum Vorjahr in % (saison- und arbeitstägig bereinigt)		Veränderung zum Vorquartal in % (saison- und arbeitstägig bereinigt)			
BIP	+2,3	+2,6	+0,9	+0,8	+0,6	+0,9
Privater Konsum	+2,0	+1,6	+0,5	+0,5	+0,5	+0,4
Öffentlicher Konsum	+1,4	+1,9	+0,4	+0,3	+0,5	+0,2
Bruttoanlageinvestitionen	+0,2	+0,9	+0,4	+0,9	+1,3	+2,2
Exporte	+9,5	+6,9	+2,0	+1,8	-2,0	+2,2
davon: Güter	+0,3	+2,1	+2,4	+1,7	+2,1	+2,8
Dienstleistungen	+1,7	+1,9	+1,8	+1,6	-16,8	+1,3
Importe	+8,3	+6,1	+1,5	+1,3	-2,9	+1,7
davon: Güter	+0,7	+1,1	+1,6	+1,1	+1,3	+1,5
Dienstleistungen	+0,5	+0,8	+1,1	+1,2	-16,9	+1,8

Quelle: WIFO (Quartals-VGR).

wohl sich die Reallöhne weiterhin moderat entwickeln, stärkt das kräftige Beschäftigungswachstum die Kaufkraft der privaten Haushalte. Ebenso tendieren das Einzelhandels- wie auch das Verbrauchervertrauen aufwärts und stärken den privaten Konsum für das zweite Halbjahr 2006.

Die Übertragung der außenwirtschaftlichen Impulse auf die Inlandsnachfrage deutet auf ein zunehmend selbsttragendes Wachstum hin. Dieses Szenario liegt auch der Kurzfristprognose der OeNB im Rahmen des OeNB-Konjunkturindikators für das dritte und vierte Quartal 2006 zugrunde (Kasten 2). Aus derzeitiger Sicht beruht der Ausblick auf einer gefestigten europäischen und heimischen Konjunktur. Volatile Energie- und Rohstoffpreise, ein schwächeres Wachstum in den USA, eine Abkühlung der Dynamik in Deutschland als Folge der deutschen Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres 2007 sowie eine stärkere Aufwertung des Euro gelten als aktuelle Konjunkturrisiken.

## 4.2 Dynamische Entwicklung der Industrieproduktion

Der produzierende Bereich (ÖNACE C-F) konnte seine Produktion im ersten Halbjahr 2006 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 6,9% ausweiten. Von den einzelnen Verwendungskategorien haben sich in diesem Zeitraum die Investitionsgüter mit +8,1% und Vorleistungen mit +8,0% am besten entwickelt. Diese Zahlen unterstreichen das Bild einer derzeit starken Investitionskonjunktur. Relativ am schwächsten fiel der Produktionsanstieg bei kurzlebigen Konsumgütern mit +3,7% aus.

Die Einschätzung der Industrie über die Entwicklung der Industrieproduktion in den letzten und in den nächsten Monaten (Grafik 6) zeigt die derzeit gute Industriekonjunktur. Beide Indikatoren bewegen sich klar über ihrem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Da die Erwartungen der Industrieproduktion in den nächsten Monaten deutlich im positiven Bereich liegen und auch keine Tendenzen zu einem Rückgang aufweisen, ist auch in den nächsten Monaten mit einer anhaltend starken Industriekonjunktur zu rechnen.

Kasten 2

**OeNB-Konjunkturindikator vom September 2006 signalisiert kräftiges, selbsttragendes Wachstum<sup>1</sup>**

Das reale BIP für Österreich wird laut aktuellem OeNB-Konjunkturindikator im dritten und vierten Quartal 2006 jeweils um 0,8 % (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) wachsen. Für das Gesamtjahr 2006 ergibt sich damit ein Wachstum von 3,2%. Im Vergleich zur letzten Veröffentlichung des Konjunkturindikators vom Juni 2006 wurde die Wachstumsprognose für das dritte Quartal 2006 geringfügig um 0,1 Prozentpunkte angehoben.

Tabelle 6

**Kurzfristprognose für das reale BIP für das dritte und vierte Quartal 2006 (saison- und arbeitstägig bereinigt)**

	2004	2005	2006	Q1 05	Q2 05	Q3 05	Q4 05	Q1 06	Q2 06	Q3 06	Q4 06
Veränderung zum Vorjahresquartal in %	x	x	x	2,5	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,1	3,2
Veränderung zum Vorquartal in %	x	x	x	0,4	0,7	0,9	0,8	0,6	0,9	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	2,3	2,6	3,2	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB - Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom September 2006, Eurostat.

<sup>1</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 saison- und arbeitstägig bereinigter Daten). Die Prognosewerte basieren auf den Ergebnissen zweier ökonomischer Modelle, einem Zustandsraummodell und einem dynamischen Faktormodell. Nähere Informationen zu den verwendeten Modellen sind unter <http://www.oenb.at> in der Rubrik Geldpolitik und Volkswirtschaft/Prognosen zu finden. Die nächste Veröffentlichung ist für Jänner 2007 vorgesehen.

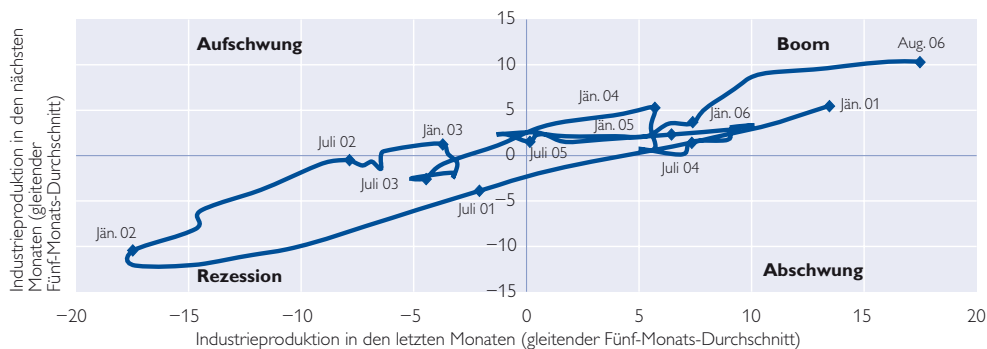
**4.3 Inflation trotz stark steigender Energiepreise nicht über 2 %**

Die Teuerung gemäß HVPI nimmt seit März 2006, in dem mit +1,3% ein Minimum in diesem Jahr erreicht wurde, wieder zu und pendelt seit April 2006 um 2% (August 2006: 2,1%). Im internationalen Vergleich gehört Österreich damit zu den Ländern mit der größten Preisstabilität. Von den Ländern des Euro-raums hatten im August 2006 nur Finnland (+1,3%) und die Niederlande (+1,9%) eine niedrigere Inflationsrate vorzuweisen.

Die Gruppe Energie trägt mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 9,3% in den Monaten Jänner bis August 2006 maßgeblich zur Höhe

der Inflation bei. Der unterjährige Verlauf des Gesamtindex wird jedoch maßgeblich von den Dienstleistungen bestimmt. In erster Linie zeichnet die zuletzt gestiegene Teuerung im Bereich „Restaurants und Hotels“ sowie bei den Transportdienstleistungen dafür verantwortlich. Gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) stellt sich der Preisauftrieb etwas moderater dar. So stieg der VPI im August 2006 nur um 1,8%. Die Abweichung vom HPVI ergibt sich vor allem durch Unterschiede im Warenkorb. Die Tariflöhne stiegen in den ersten acht Monaten des Jahres 2006 im Jahresabstand um 2,6% und damit um 0,8 Prozentpunkte stärker als der HVPI.

**Einschätzung der Industrieproduktion in den letzten  
und in den nächsten Monaten<sup>1</sup>**



Quelle: Europäische Kommission.

<sup>1</sup> Beide Reihen wurden um ihren Durchschnitt des Zeitraums Jänner 2001 bis August 2006 zentriert.

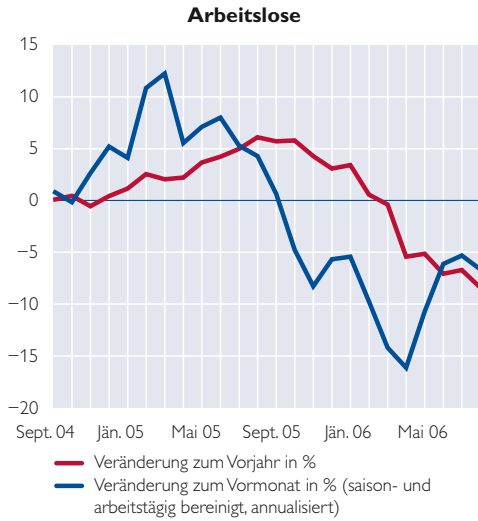
**4.4 Starkes Beschäftigungswachstum führt zu sinkender Arbeitslosigkeit**

Die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2006 deutlich gebessert. Das Beschäftigungswachstum hat sich kontinuierlich beschleunigt und erreichte im August 2006 mit +1,8% (im Jahresabstand) einen Wert, der zuletzt Anfang der Neunzigerjahre erreicht wurde. Damit ist das Beschäftigungswachstum stark genug, um zu einem Rückgang der Anzahl der Arbeitslosen zu führen.

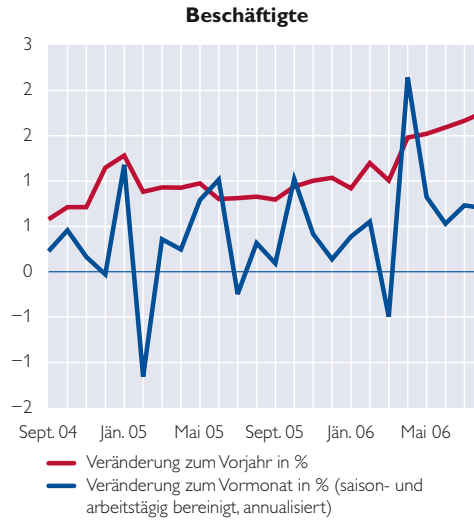
Die Arbeitslosenquote laut Eurostat lag im Oktober 2005 bei 5,3% und ist seitdem kontinuierlich rückläufig. Im August 2006 erreichte sie 4,8%. Diese Entwicklungen wurden schon frühzeitig durch die Anzahl der gemeldeten offenen Stellen angezeigt. In den ersten acht Monaten des Jahres 2006 wurden um 19,7% mehr offene Stellen gemeldet als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Stellenandrang, der die Anzahl der als arbeitslos gemeldeten Personen im Verhältnis zu den gemeldeten offenen Stellen angibt, ist zurzeit stark rückläufig und spiegelt die derzeit gute Arbeitsmarktlage wider.

Grafik 7

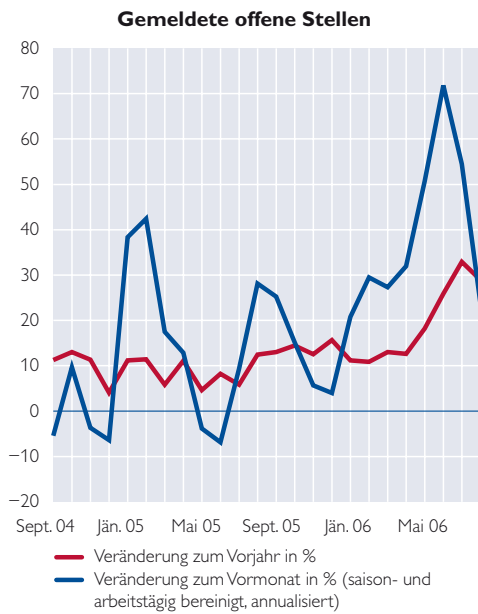
**Arbeitsmarktentwicklung in Österreich**



Quelle: Statistik Austria.



Quelle: Statistik Austria.



Quelle: Statistik Austria.



Quelle: Statistik Austria.