

# Finanzmarktkrise und Rohstoffpreishaussage dämpfen Konjunktur und treiben Inflation

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich  
2008 bis 2010 vom Juni 2008

Gerhard Fenz,  
Martin Schneider<sup>1</sup>

## 1 Zusammenfassung: Wolken am Konjunkturhimmel – höchste Inflationsrate seit 1993

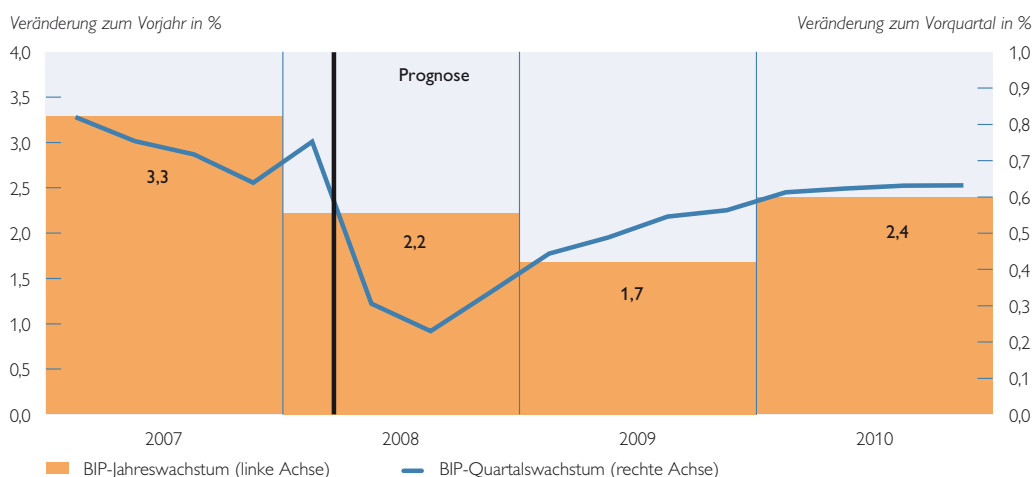
Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) erwartet, dass sich das Wachstum der österreichischen Wirtschaft infolge der internationalen Finanzmarktkrise und der Rohstoffpreishaussage gegenüber den Hochkonjunkturjahren 2006 und 2007 abschwächen wird. Für das Jahr 2008 wird ein Wachstum des realen BIP von 2,2 % erwartet. Der Wachstumstiefpunkt wird für 2009 (+1,7%) prognostiziert, ehe im Jahr 2010 wieder mit einer Beschleunigung auf 2,4% gerechnet wird. Gegenüber der Prognose vom Dezember 2007 wurden die Wachstumserwartungen für die Jahre 2008 und 2009 um 0,3 bzw. 0,6 Prozentpunkte zurückgenommen. Die Inflation erreicht im Jahr

2008 mit 3,1 % den höchsten Wert seit 1993. Für die Jahre 2009 und 2010 wird mit einem Rückgang der Inflation auf 2,4% bzw. 1,9% gerechnet. Das Beschäftigungswachstum bleibt kräftig und die Arbeitslosigkeit sinkt im Jahr 2008 weiter auf 4,2%.

Die Entwicklung der internationalen Konjunktur ist durch die Finanzmarktkrise, den Abschwung in den USA und die Rohstoffpreishaussage bestimmt. Die Wirtschaft im Euroraum hat sich im ersten Quartal 2008 aufgrund eines außerordentlich starken Wachstums in Deutschland sehr gut entwickelt. Die globale Wachstumsabschwächung wird jedoch auch am Euroraum nicht spurlos vorübergehen und zu einer spürbaren Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik führen.

Grafik 1

### Wachstum des realen BIP (saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quelle: Eurostat, OeNB.

<sup>1</sup> gerhard.fenz@oenb.at, martin.schneider@oenb.at. Unter Mitarbeit von Leopold Diebalek, Ernest Gnan, Walpurga Köhler-Töglhofer, Peter Mooslechner, Doris Prammer, Christian Ragacs, Fabio Rumler, Alfred Stiglbauer und Walter Waschiczek.

Tabelle 1

**Hauptergebnisse der OeNB-Prognose vom Juni 2008 für Österreich<sup>1</sup>**

	2007	2008	2009	2010
<b>Wirtschaftliche Aktivität</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>				
Bruttoinlandsprodukt	+3,3	+2,2	+1,7	+2,4
Privater Konsum	+1,5	+1,0	+1,5	+1,9
Öffentlicher Konsum	+2,6	+3,0	+1,4	+1,5
Bruttoanlageinvestitionen	+4,0	+1,5	+1,4	+2,6
Exporte insgesamt	+8,6	+6,4	+4,3	+6,2
Importe insgesamt	+6,2	+5,2	+4,4	+6,1
<b>Beiträge zum Wachstum des realen BIP</b>				
<i>in Prozentpunkten</i>				
Privater Konsum	+0,8	+0,6	+0,8	+1,0
Öffentlicher Konsum	+0,5	+0,5	+0,2	+0,3
Bruttoanlageinvestitionen	+0,8	+0,3	+0,3	+0,5
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	+2,1	+1,4	+1,4	+1,8
Nettoexporte	+1,8	+1,1	+0,3	+0,6
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	-0,6	-0,3	+0,0	+0,0
<b>Preise</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+2,2	+3,1	+2,4	+1,9
Deflator des privaten Konsums	+2,1	+3,0	+2,3	+1,9
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+2,3	+2,8	+2,3	+2,1
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+1,2	+2,2	+1,9	+1,0
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+2,6	+3,0	+3,0	+2,6
Produktivität in der Gesamtwirtschaft	+1,4	+0,8	+1,0	+1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (real)	+0,5	+0,0	+0,7	+0,7
Importpreise	+1,5	+2,9	+2,1	+1,8
Exportpreise	+1,6	+1,7	+2,0	+1,8
Terms of Trade	+0,1	-1,2	+0,0	-0,1
<b>Einkommen und Sparen</b>				
<i>Real verfügbares Haushaltseinkommen</i>				
	+3,2	+1,4	+1,7	+2,1
<i>in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens</i>				
Sparquote	11,3	11,5	11,6	11,8
<b>Arbeitsmarkt</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Unselbstständig Beschäftigte	+2,1	+1,7	+0,8	+0,9
<i>in % des Arbeitskräfteangebots</i>				
Arbeitslosenquote laut Eurostat	4,4	4,2	4,4	4,4
<b>Budget</b>				
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Budgetsaldo (Maastricht)	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Staatsverschuldung	59,1	57,5	56,5	55,6

Quelle: 2007: Eurostat, Statistik Austria; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

<sup>1</sup> Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt. Die historischen Werte für das Jahr 2007 weichen daher von den von Statistik Austria publizierten, nicht bereinigten Daten ab.

Die österreichischen Exporte, die in den letzten Jahren die Triebfeder des Wachstums waren, werden infolge des geringeren Marktwachstums und des höheren Außenwerts des Euro zwar etwas an Dynamik verlieren. Bedingt durch die Orientierung der österreichischen Exporteure nach Osteuropa, die

diversifizierte sektorale Struktur und die günstige Lohnstückkostenentwicklung fällt dieser Rückgang jedoch gering aus.

Die Inlandsnachfrage ist durch ein schwaches Konsumwachstum und einen flachen Investitionszyklus geprägt. Die überraschend hohe Inflation führt im

Jahr 2008 zu leicht sinkenden Reallöhnen. Die sich abschwächende Beschäftigungsdynamik dämpft zusätzlich das Wachstum der privaten Haushaltseinkommen. Das Konsumwachstum wird sich im Jahr 2008 auf 1,0% abschwächen. Auch in den beiden darauf folgenden Jahren wird mit keiner substantziellen Beschleunigung gerechnet. Die Investitionsdynamik wird sich vor dem Hintergrund der internationalen Konjunkturabkühlung zwar spürbar verlangsamen. Da sich der aktuelle Investitionszyklus im Vergleich mit den letzten Hochkonjunkturphasen als sehr flach darstellt, wird auch im Abschwung mit weiterhin steigenden Investitionen gerechnet.

Der Preisauftrieb hat sich – getrieben durch die Rohstoffpreishausse – überraschend stark beschleunigt. Die HPVI-Inflation erreichte im April 2008 3,4% und wird sich nur graduell zurückbilden. Für das Gesamtjahr 2008 wird eine Inflationsrate von 3,1% erwartet. Im Jahr 2009 wird die Inflation mit 2,4% ebenfalls noch über 2% zu liegen kommen, ehe für das Jahr 2010 ein Rückgang auf 1,9% erwartet wird.

Der österreichische Arbeitsmarkt präsentiert sich in der ersten Jahreshälfte 2008 noch in sehr guter Verfassung. Die Arbeitslosenquote sinkt infolge des kräftigen Beschäftigungswachstums im Jahr 2008 weiter um 0,2 Prozentpunkte auf 4,2%. Für die Jahre 2009 und 2010 wird mit einem geringfügigen Anstieg auf 4,4% gerechnet.

Der Budgetsaldo laut Maastricht-Definition wird sich im Jahr 2008 geringfügig auf –0,6% des BIP verschlechtern. Für die Jahre 2009 und

2010 wird mit einer leichten Verbesserung auf –0,5% gerechnet.<sup>2</sup>

## 2 Annahmen der Prognose

Die vorliegende Prognose für Österreich ist der Beitrag der OeNB im Rahmen der Prognose des Eurosystems vom Juni 2008. Der Prognosehorizont reicht vom zweiten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2010. Die Annahmen zur Entwicklung der Weltwirtschaft sowie die Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse und Rohölpreise berücksichtigen Entwicklungen bis einschließlich 14. Mai 2008. Die Prognose wurde unter Verwendung des makroökonomischen Quartalsmodells der OeNB erstellt.

Als wichtigste Datengrundlage dienen die vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) berechneten, saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR), die bis zum vierten Quartal 2007 vollständig vorliegen. Für das erste Quartal 2008 steht die BIP-Schnellschätzung zur Verfügung, die aber nur einen Teil der VGR-Aggregate abdeckt.

Der für den Prognosehorizont unterstellte kurzfristige Zinssatz basiert auf den Markterwartungen für den Drei-Monats-EURIBOR. Er liegt für die Jahre 2008 bis 2010 bei 4,9%, 4,3% und 4,2%. Die langfristigen Zinssätze orientieren sich an den Markterwartungen für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren und liegen für die Jahre 2008 bis 2010 bei 4,4%, 4,7% und 4,8%. Die Zinsaufschläge für Unternehmenskredite haben sich mit Ausbruch der Finanzmarktkrise aufgrund der hohen Unsicherheit und

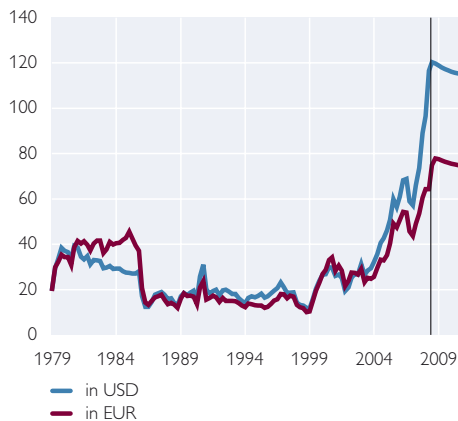
<sup>2</sup> In der Budgetprognose werden nur zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung bereits beschlossene Maßnahmen, die hinreichend spezifiziert vorliegen, berücksichtigt. Eine allfällige Steuerreform im Jahr 2010 ist daher nicht in der Prognose inkludiert.

Grafik 2

## Entwicklung der Erdöl- und Rohstoffpreise

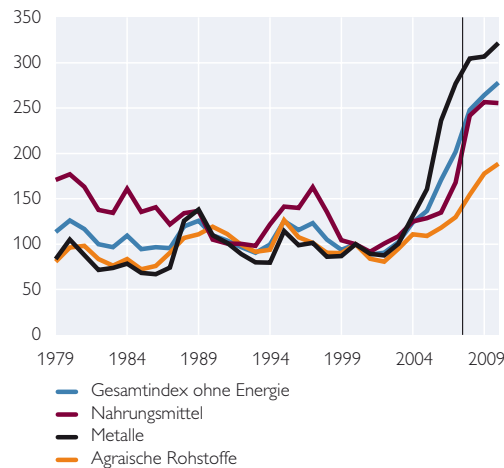
### Erdölpreis in US-Dollar und Euro

in USD/EUR



### Rohstoffpreise (ohne Energie)

Index (2000=100)



Quelle: HWWA, IWF, OeNB.

des gegenseitigen Misstrauens im Bankensektor um 60 Basispunkte erhöht.<sup>3</sup> Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass dieser Aufschlag über den gesamten Prognosehorizont bestehen bleibt. Für die weitere Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses wird von einem konstanten Kurs von 1,54 USD/EUR ausgegangen. Die angenommene Entwicklung der Rohölpreise orientiert sich an den Terminkursen. Für das Jahr 2008 wird ein Erdölpreis von 113,3 USD/Barrel Brent und für die Jahre 2009 und 2010 von 117,7 bzw. 115,6 USD/Barrel Brent unterstellt. Gegenüber der Prognose vom Dezember 2007 bedeutet dies eine Revision von +24,6 USD (2008) bzw. von +34,1 USD (2009). Die Preise für Rohstoffe ohne Energie folgen im Prognosehorizont ebenfalls den Terminkursen. Die Marktteilnehmer gehen von einer Verfestigung der Rohstoffpreise auf dem gegenwärtig hohen Niveau aus,

erwarten jedoch keine weiteren kräftigen Preissteigerungen (Grafik 2). In der Budgetprognose werden nur zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung bereits beschlossene Maßnahmen, die hinreichend spezifiziert vorliegen, berücksichtigt. Eine allfällige Steuerreform im Jahr 2010 ist daher nicht in der Prognose inkludiert.

### 3 Finanzmarktkrise, US-amerikanische Konjunkturschwäche und Rohstoffpreishausse überschatten Weltkonjunktur

Das Wachstum der Weltwirtschaft wird derzeit von drei Faktoren bestimmt: Finanzmarktkrise, US-amerikanische Rezession und Rohstoffpreishausse stellen ernsthafte Bremsfaktoren für die globale Konjunktur dar. Die Weltwirtschaft steht seit der zweiten Jahreshälfte 2007 im Bann der Finanzmarktkrise. Was zunächst als ein auf den US-ameri-

<sup>3</sup> Der Zinsaufschlag für Unternehmenskredite ist als Differenz zwischen dem durchschnittlichen Zinssatz für Unternehmenskredite und dem Zinssatz für zehnjährige Staatsanleihen definiert.

kanischen Immobiliensektor begrenztes Problem erschien, weitete sich nach und nach aus und zog die Finanzmärkte quer über den Globus in Mitleidenschaft. Die hypothekengesicherten US-amerikanischen Wertpapiere („asset backed securities“) zogen einen hohen Abschreibungsbedarf bei den Finanzinstituten nach sich. Neben den US-amerikanischen Finanzinstituten waren vor allem europäische Institute betroffen. Die Finanzmarktkrise hat das Risiko einer US-amerikanischen Rezession deutlich erhöht.

Die starke Nachfrage der Schwellenländer und der lange vernachlässigte Ausbau der Förderkapazitäten haben zu einem starken Anstieg des Erdölpreises geführt, der durch Spekulationen noch verstärkt wurde. Gleichzeitig stiegen auch die Preise vieler anderer Rohstoffe stark an. Vor allem der – durch Ernteauffälle und die Produktion agrarischer Treibstoffe verstärkte – dramatische Anstieg vieler Nahrungsmittelpreise stellt eine ernsthafte Bedrohung der Lebensqualität der Bevölkerung vieler (vor allem ärmerer) Länder dar.

### **3.1 Asiatische Schwellenländer bleiben weltwirtschaftliche Konjunkturlokomotive**

Die *US-amerikanische Wirtschaft* steht zu Anfang des Jahres 2008 am Rande einer Rezession. Die Probleme im US-amerikanischen Immobiliensektor haben sowohl den Finanzsektor (über den Wertverfall der Hypotheken) als auch die Realwirtschaft (über Vermögensverluste und rückläufige Wohnbauinvestitionen) in Mitleidenschaft gezogen. Der Vertrauensverlust der Banken führte zu Refinanzierungsproblemen, denen das Federal Reserve System (Fed) durch großzügige Liquiditätsspritzen und deutliche Zinssenkungen begegnete. Der schwache Arbeitsmarkt, die niedrige Sparquote und die steigenden

Energiepreise stellen zusätzlich dämpfende Rahmenbedingungen für den privaten Konsum dar. Das BIP-Wachstum in den USA ist bereits im vierten Quartal 2007 eingebrochen und erreichte im ersten Quartal 2008 nur 0,9% (zum Vorquartal, annualisiert). Die Rezession bei den Wohnbauinvestitionen setzte sich dabei fort. Der Rückgang hat sich gegenüber dem Vorquartal sogar noch beschleunigt. Der private Konsum wuchs nominell zwar ähnlich stark wie im vierten Quartal 2007, die steigenden Preise dämpften jedoch das reale Wachstum. Die Ausrüstungsinvestitionen sanken im ersten Quartal 2008 geringfügig. Positiv auf das Wachstum wirkten die Lagerveränderungen und die Nettoexporte.

*Asien (ohne Japan)* bleibt weiterhin die treibende Kraft der Weltwirtschaft. Das Wachstum sollte sich gegenüber 2007 nur geringfügig abschwächen. Die boomenden Ökonomien Chinas und Indiens stellen die Wachstumsmotoren dieser Region dar. Mit einem Wachstum von 0,8% im ersten Quartal 2008 überraschte die Wirtschaft in *Japan* positiv. Japan profitierte dabei von Exporten in die dynamisch wachsenden Regionen Asiens. Der private Konsum wurde durch das weiterhin sinkende Preisniveau gestützt. Das Wachstum wird sich in den nächsten Quartalen zwar etwas abschwächen, aber weiterhin robust bleiben. Umfragen zeigen keine Kreditkrise; die Kreditvergabekonditionen werden als „locker“ angesehen.

Die Konjunkturaussichten für das *Vereinigte Königreich* werden vor allem vom Immobilienmarkt und von den Finanzmärkten bestimmt. Der private Konsum, der im Jahr 2007 gemeinsam mit den Investitionen die Konjunktur getragen hat, wird sich durch restriktivere Kreditvergabekonditionen und die Abwärtskorrektur der Immobilien-

Tabelle 2

**Internationale Rahmenbedingungen der Prognose<sup>1</sup>**

	2007	2008	2009	2010
Veränderung zum Vorjahr in % (real)				
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>				
Welt ohne Euroraum	+5,1	+4,0	+4,0	+4,5
USA	+2,2	+1,0	+1,2	+2,6
Japan	+2,0	+1,3	+1,6	+1,7
Asien ohne Japan	+9,0	+7,7	+7,5	+7,9
Lateinamerika	+5,3	+4,3	+3,7	+4,0
Vereinigtes Königreich	+3,0	+1,8	+1,7	+2,8
Neue EU-Mitgliedstaaten	+6,1	+5,0	+4,8	+4,4
Schweiz	+3,1	+1,8	+1,7	+2,2
Euroraum <sup>2</sup>	+2,7	+1,5 bis +2,1	+1,0 bis +2,0	x
<b>Welthandel (Importe i. w. S.)</b>				
Welt	+6,4	+5,3	+5,7	+7,0
Welt außerhalb des Euroraums	+7,1	+5,9	+6,2	+7,7
Wachstum der Exportmärkte des Euroraums (real)	+6,8	+5,6	+5,8	+7,2
Wachstum der österreichischen Exportmärkte (real)	+5,7	+5,2	+5,2	+6,3
<b>Preise</b>				
Erdölpreis in USD/Barrel Brent	72,7	113,3	117,7	115,6
Drei-Monats-Zinssatz in %	4,3	4,9	4,3	4,2
Langfristiger Zinssatz in %	4,3	4,4	4,7	4,8
USD/EUR-Wechselkurs	1,37	1,54	1,54	1,54
Nominal-effektiver Wechselkurs des Euro (Euroraum-Index)	107,69	114,57	115,08	115,08

Quelle: Eurosystem.

<sup>1</sup> Das Wachstum der Weltwirtschaft für das Jahr 2007 wurde gegenüber der Prognose vom Dezember 2007 um 1 Prozentpunkt herun-  
terrevidiert. Von dieser Revision sind allerdings 0,6 Prozentpunkte auf neue Kaufkraftparitätengewichte zurückzuführen.

<sup>2</sup> Ergebnis der Juniprojektion 2008 des Eurosystems. Die EZB veröffentlicht die Ergebnisse in Form von Bandbreiten, wobei die Bandbreiten  
auf dem durchschnittlichen Prognosefehler früherer Projektionen beruhen.

preise abschwächen. Die Exportwirt-  
schaft wird durch die starke Abwertung  
des Pfund Sterling gestützt; diese stellt  
mittelfristig jedoch ein Risiko für die  
Preisstabilität dar. Das BIP-Wachstum,  
das im ersten Quartal 2008 bereits auf  
0,4% zurückging, dürfte sich im zwei-  
ten Quartal 2008 weiter abschwächen.  
Das Wachstum in den Jahren 2008 und  
2009 wird damit deutlich schwächer  
ausfallen als im Jahr 2007.

### 3.2 Euroraum legte guten Start ins Jahr 2008 hin

Die Wirtschaft im Euroraum legte mit  
einem Wachstum von 0,7% zum Vor-  
quartal trotz der globalen Bremsfaktoren  
und des hohen Außenwerts des  
Euro einen guten Start ins Jahr 2008  
hin. Getragen wurde das Wachstum in  
erster Linie von *Deutschland* mit einem

Plus von 1,5% (ebenfalls zum Vorquar-  
tal). Allerdings dürfte es sich bei diesem  
starken Wachstum zumindest teilweise  
um wetterbedingte temporäre Effekte  
gehandelt haben, sodass im zweiten  
Quartal 2008 mit einer Gegenbewe-  
gung zu rechnen ist. Im Jahr 2007 ist  
die deutsche Wirtschaft mit +2,6%  
sehr kräftig gewachsen, wobei das  
Wachstum neben den Exporten vor  
allem durch die Investitionen getragen  
wurde. Die Investitionen wurden im  
Jahr 2007 durch Vorzieheffekte im Zu-  
sammenhang mit der Anfang des Jahres  
2008 in Kraft getretenen Unterneh-  
menssteuerreform (Wegfall der degres-  
siven Abschreibung) gestützt. Der pri-  
vate Konsum hingegen entwickelte sich  
aufgrund sinkender Reallöhne rückläu-  
fig. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer  
zu Beginn des Jahres 2007 schwächte



den Konsum zusätzlich. Die weitere Entwicklung des privaten Konsums hängt wesentlich vom weiteren Verlauf der Inflation ab. Insgesamt dürfte sich das Wachstum in den Jahren 2008 und 2009 mit der Abkühlung der Exportkonjunktur und einem schwächeren Investitionswachstum jedoch spürbar verlangsamen.

Die Konjunktur in *Frankreich* wurde im Jahr 2007 – wie auch schon in den Jahren zuvor – von einer robusten Inlandsnachfrage getragen, während sich die Exporte nur mäßig entwickelten. Die im Jahr 2007 in Kraft getretene Steuerreform führte zu einer Entlastung der privaten Haushalte und stärkte deren Kaufkraft. Die Exporte leiden unter der Euro-Aufwertung und einer ungünstigen Lohnstückkostenentwicklung. Die seit Anfang des Jahres 2006 sinkenden Immobilienpreise haben sich Ende 2007 wieder stabilisiert, sodass von einer weichen Landung des Immobilienmarktes ausgegangen wird. Die Wirtschaft in Österreichs südlichem Nachbarland *Italien* entwickelt sich derzeit sehr ungünstig. Das Wachstum von 1,3% im Jahr 2007 war vom privaten Konsum und von den Investitionen getragen, während die Nettoexporte das Wachstum dämpften. Im vierten Quartal 2007 kam es zu einer sinkenden Wirtschaftsleistung. Dieser Rückgang konnte im ersten Quartal 2008 zwar wieder wettgemacht werden. Allerdings ergibt dies in Summe eine ungünstige Ausgangsposition für das Wachstum im Jahr 2008, dass sich auf rund ½% abschwächen wird. Der Wachstumsrückstand zum restlichen Euroraum wird sich somit in den nächsten Jahren weiter vergrößern. In den Euroraum-Ländern *Irland* und *Spanien* wird der zyklische Abschwung – wie auch im Vereinigten Königreich und den Baltischen Staaten – durch das Ende des Immobilienbooms verschärft.

In Irland ist mit einem starken Einbruch der Bauinvestitionen zu rechnen.

Für das Jahr 2008 rechnet das Eurosystem mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 1,5 bis 2,1%, für das Jahr 2009 mit 1,0 bis 2,0%. Die Verlangsamung des Wachstums gegenüber 2007 ist dabei vor allem auf ein schwächeres Exportwachstum zurückzuführen.

#### 4 Schwächere Weltwirtschaft und Euro-Aufwertung dämpfen österreichische Exporte

Die österreichische Exportwirtschaft kann auf ein äußerst erfolgreiches Jahr 2007 zurückblicken. Sowohl die Waren als auch die Dienstleistungsexporte konnten trotz eines sich verschlechternden außenwirtschaftlichen Umfelds nominell um knapp mehr als 10% gesteigert werden. Die Exportdynamik war auch im ersten Quartal 2008 noch ungebrochen und wurde durch temporäre Faktoren, wie der guten Schneelage, die der Tourismuswirtschaft einen neuen Rekordwinter bescherte, zusätzlich gestützt. Die direkten Effekte der US-amerikanischen Immobilienkrise auf die österreichische Exportwirtschaft sind begrenzt. Die Exporte in die USA – dem nach Deutschland und Italien drittgrößten Exportmarkt Österreichs – entwickeln sich zwar rückläufig. Da ihr Anteil an den gesamten österreichischen Exporten nur 5% beträgt, ist der Effekt auf die gesamten Exporte jedoch gering. Auch die indirekten Effekte über die enge Außenhandelsverflechtung mit Deutschland sind zumindest gegenwärtig noch nicht deutlich spürbar. Im Gegenteil, die deutsche Importnachfrage zeigte sich zu Jahresbeginn 2008 erstaunlich lebhaft.

Der konjunkturelle Gegenwind der Weltwirtschaft wird aber in den nächsten Monaten auch in der österreichischen

Tabelle 3

**Wachstum und Preise in der österreichischen Außenwirtschaft**

	2007	2008	2009	2010
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
<b>Exporte</b>				
Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten	+0,8	+0,7	+1,8	+1,3
Exportdeflator	+1,6	+1,7	+2,0	+1,8
Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit	-0,8	-1,0	-0,3	-0,4
Nachfrage auf Österreichs Exportmärkten (real)	+5,7	+5,2	+5,2	+6,3
Österreichische Exporte i. w. S. (real)	+8,6	+6,4	+4,3	+6,2
Marktanteile	+2,9	+1,2	-0,9	-0,1
<b>Importe</b>				
Preise der internationalen Wettbewerber auf dem heimischen Markt	+1,0	+1,3	+1,8	+1,4
Importdeflator	+1,5	+2,9	+2,1	+1,8
Österreichische Importe i. w. S. (real)	+6,2	+5,2	+4,4	+6,1
<b>Terms of Trade</b>	+0,1	-1,2	+0,0	-0,1
	<i>in Prozentpunkten des realen BIP</i>			
<b>Beiträge der Nettoexporte zum BIP-Wachstum</b>	+1,8	+1,1	+0,3	+0,6

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008, Eurosystem.

Exportwirtschaft seine Spuren hinterlassen. Infolge der US-amerikanischen Immobilienkrise schwächen sich das globale Wirtschaftswachstum und damit auch die Nachfrage auf den österreichischen Exportmärkten deutlich ab. Dazu kommt die Euro-Aufwertung, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exporteure belastet. In Folge wird die Exportdynamik im Lauf des Jahres 2008 deutlich abnehmen. Nach 8,6% im Jahr 2007 wird für das Jahr 2008 nur noch ein Wachstum der realen Exporte gemäß VGR von 6,4% und für 2009 ein weiterer Rückgang auf 4,3% erwartet. Erst für 2010 ist wieder mit einer Erholung zu rechnen. Trotz des Rückgangs bleiben die Exporte aber über den gesamten Prognosehorizont eine wichtige Konjunkturstütze.

Mehrere Faktoren helfen eine stärkere Eintrübung der Exportkonjunktur zu verhindern: Innerhalb des Euro-raums spielen Wechselkursschwankungen keine Rolle mehr, und die österreichischen Exporteure können aufgrund der günstigen Entwicklung der Lohnstückkosten Marktanteile gewinnen.

Außerhalb des Euroraums führt der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zwar gegenwärtig dazu, dass die österreichischen Exporteure Marktanteile verlieren. Andererseits profitieren sie von der anhaltend starken Nachfrage in den zentral- und südosteuropäischen Ländern, den Erdöl exportierenden Ländern, wie Russland und den Schwellenländern, die auch über den gesamten Prognosehorizont deutlich stärker als die Weltwirtschaft wachsen werden. Verschiebungen in der sektoralen Struktur der österreichischen Exporte Richtung Hochtechnologie machen die österreichischen Exporte weniger anfällig für Wechselkursschwankungen. Und schließlich ermöglicht die im internationalen Vergleich geringe durchschnittliche Unternehmensgröße eine hohe strategische Flexibilität.

Die dynamische Exportentwicklung zeichnet hauptverantwortlich für den deutlich gestiegenen Überschuss in der Leistungsbilanz im Jahr 2007. Für den Prognosehorizont wird mit einer weiteren Verbesserung gerechnet. Angesichts der schwächeren weltwirtschaftlichen Dynamik wird der Saldo der



**Österreichische Leistungsbilanz**

	2007	2008	2009	2010
	<i>in % des nominellen BIP</i>			
<b>Handelsbilanz</b>	5,0	5,2	5,4	5,7
Güterbilanz	0,5	0,5	0,4	0,7
Dienstleistungsbilanz	4,5	4,7	4,9	5,0
Euroraum	0,0	-0,4	-0,2	-0,3
Länder außerhalb des Euroraums	5,0	5,5	5,6	6,0
<b>Einkommensbilanz</b>	-1,4	-1,2	-1,1	-1,0
Transferbilanz	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
<b>Leistungsbilanz</b>	3,2	3,6	4,0	4,5

Quelle: 2007: OeNB; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Güterbilanz jedoch in den Jahren 2008 und 2009 nahezu unverändert bleiben und erst 2010 wieder kräftiger steigen. Die Dienstleistungsbilanz wird sich – getrieben von Reiseverkehr und unternehmensbezogenen Dienstleistungen – etwas stärker verbessern. Der negative Saldo der Einkommensbilanz schrumpft im Prognosezeitraum geringfügig, die Transferbilanz bleibt hingegen nahezu unverändert. Insgesamt verbesserte sich die Leistungsbilanz von 3,2% des BIP im Jahr 2007 auf 4,5% im Jahr 2010.

### 5 Nahrungsmittel- und Energiepreise treiben Inflation

Die Inflation gemessen am HVPI hat sich im Lauf des zweiten Halbjahres 2007 in Österreich merklich beschleunigt (August: 1,7%; Dezember: 3,5%). Zu Jahresbeginn 2008 hat der Preisanstieg etwas nachgelassen (jeweils 3,1% im Jänner und Februar), ehe er im März und April wieder auf 3,5% bzw. 3,4% gestiegen ist. Ähnlich hohe Inflationsraten wurden zuletzt Anfang der Neunzigerjahre beobachtet. Getrieben von explodierenden Rohstoffpreisen kam es zu massiven Preiserhöhungen in den Bereichen Nahrungsmittel und Energie. Die Preise für Milch und Weizen sind 2007 um über 50% gestiegen, der Rohölpreis erreichte neue historische

Höchststände. Unterdurchschnittlich waren hingegen zuletzt die Inflationsbeiträge im Bereich Dienstleistungen. Für den Prognosehorizont erwartet die OeNB ein nur langsames Nachlassen des aktuell hohen Preisdrucks. Erst zu Beginn des Jahres 2010 wird die Inflationsrate wieder unter die 2-Prozent-Grenze fallen. Für das Gesamtjahr 2008 wird eine Inflationsrate von 3,1% erwartet, der höchste Wert seit 1993. Für die Jahre 2009 und 2010 wird mit einem Rückgang auf 2,4% bzw. 1,9% gerechnet.

Der vorliegenden Inflationsprognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Rohstoffpreise den Markterwartungen folgen. Gemäß den aktuellen Terminkursen erwarten die Marktteilnehmer eine Verfestigung der Rohstoffpreise auf dem gegenwärtig hohen Niveau, jedoch keine weiteren Preissteigerungen. Obwohl keine nennenswerten Zweitrundeneffekte der Rohstoffpreishaussagen angenommen werden, bleiben die Bereiche Nahrungsmittel und Energie im gesamten Jahr 2008 die wichtigsten Inflationstreiber, auch wenn ihre Inflationsbeiträge im Jahresverlauf abnehmen. Eine umgekehrte Entwicklung wird für die Subkomponente Dienstleistungen erwartet. Nicht zuletzt aufgrund der höheren Lohnab-

Tabelle 5

**Ausgewählte preisliche Indikatoren für Österreich**

	2007	2008	2009	2010
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
HVPI	+2,2	+3,1	+2,4	+1,9
HVPI Energie	+4,0	+12,6	+5,5	+1,0
HVPI ohne Energie	+2,0	+2,2	+2,1	+2,0
Deflator des privaten Konsums	+2,1	+3,0	+2,3	+1,9
Investitionsdeflator	+1,7	+2,3	+2,2	+2,0
Importdeflator	+1,5	+2,9	+2,1	+1,8
Exportdeflator	+1,6	+1,7	+2,0	+1,8
Terms of Trade	+0,1	-1,2	+0,0	-0,1
BIP-Deflator zu Faktorkosten	+2,2	+2,9	+2,3	+2,1
Lohnstückkosten	+1,2	+2,2	+1,9	+1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	+2,6	+3,0	+3,0	+2,6
Arbeitsproduktivität	+1,4	+0,8	+1,0	+1,6
Tariflohnabschlüsse	+2,5	+3,1	+3,0	+2,6
Gewinnspannen <sup>1</sup>	+1,0	+0,7	+0,4	+1,1

Quelle: 2007: Eurostat, Statistik Austria; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

<sup>1</sup> BIP-Deflator durch Lohnstückkosten.

schlüsse wird für diesen Bereich eine Beschleunigung des Preisauftriebs prognostiziert, der einem stärkeren Rückgang der Gesamt-HVPI-Inflation im zweiten Halbjahr 2008 und 2009 entgegenwirkt. Im Zuge der Fußball-Europameisterschaft könnte es zu einem temporären Anstieg der Hotel- und Restaurantpreise kommen. Basierend auf Erfahrungen in anderen Ländern sollte dieser Effekt jedoch maximal 0,4 Prozentpunkte des HVPI-Gesamtindex betragen und ausschließlich auf den Juni 2008 beschränkt bleiben.

Die gestiegenen Preise auf den internationalen Rohstoffmärkten lassen trotz des gestiegenen Außenwerts des Euro für 2008 eine deutliche Verschlechterung der Terms of Trade erwarten. Mit dem Abklingen der Rohstoffpreishausse sollte sich in den beiden Folgejahren keine nennenswerte Veränderung der Terms of Trade mehr ergeben.

Die wichtigsten Lohnverhandlungen für das Jahr 2008 wurden noch vor dem aktuellen Anstieg der Inflation ab-

geschlossen. Die Tariflöhne werden um knapp über 3% steigen. Die Lohnverhandlungen für das Jahr 2009 werden daher im Spannungsfeld der überraschend hohen Inflationsraten und der hohen Unternehmensgewinne in der Vergangenheit einerseits und der aufgrund des starken Beschäftigungswachstums schwachen Produktivitätsentwicklung und des sich eintrübenden Konjunkturausblicks andererseits stehen. Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme einer Fortsetzung des Weges der Lohnmoderation zugrunde. Die Tariflohnabschlüsse für 2009 werden daher annahmegemäß knapp unter den Abschlüssen für das Jahr 2008 liegen. Niedrigeres Produktivitätswachstum und höhere Lohnabschlüsse lassen die Lohnstückkosten 2008 und 2009 stärker steigen als zuletzt. Dementsprechend wird das Wachstum der Gewinnspannen in diesen Jahren unterdurchschnittlich, aber noch immer positiv sein. Die Folge ist ein weiterer moderater Rückgang der Lohnquote.

## 6 Flacher Investitionszyklus und schwacher Konsum

### 6.1 Stagnierende Nettoeinkommen dämpfen Konsum

Das Jahr 2007 war aus Sicht der privaten Haushalte von einer dynamischen Entwicklung der verfügbaren Haushaltseinkommen – sowohl nominell wie auch real – gekennzeichnet. Die nominellen Arbeitnehmerentgelte (brutto) erzielten mit +4,8% das stärkste Wachstum seit dem Jahr 1992. Getrieben wurde dieses Wachstum vor allem durch die sehr dynamische Beschäftigungsentwicklung. Die nominellen Bruttolöhne und -gehälter je unselbstständig Beschäftigten zu Vollzeitäquivalenten stiegen um 2,7%. Die realen Nettolöhne und -gehälter (nach Abzug der Lohnsteuer und Sozialversicherungsabgaben) nahmen um 0,3% zu. Seit dem Jahr 2000 stiegen die realen Nettolöhne und -gehälter je unselbst-

ständig Beschäftigten zu Vollzeitäquivalenten um insgesamt 2,2%.

Die Selbstständigeneinkommen und Betriebsüberschüsse entwickelten sich im Jahr 2007 ebenfalls außergewöhnlich stark und erreichten mit +10,3% das stärkste Wachstum seit dem Bestehen der Statistik (nichtfinanzielle Sektorkonten) im Jahr 1995. Die Vermögenseinkommen entwickelten sich aufgrund der bereits im Jahr 2007 einsetzenden Kursverluste auf den Aktienmärkten schwächer als in den Jahren zuvor. Die gesamten verfügbaren Haushaltseinkommen (netto, einschließlich erhaltener Transfers) stiegen um 5,4%, was den höchsten Wert seit dem Jahr 2000 darstellt.

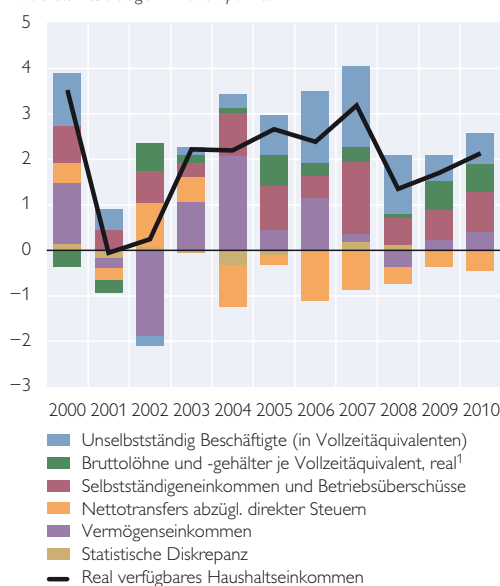
Der private reale Konsum entwickelte sich im Jahr 2007 trotz der ausgezeichneten Einkommensentwicklung mit +1,5% jedoch nur sehr verhalten. Dies kann auf die nahezu stagnierenden

Grafik 3

### Schwächere Konjunktur und unerwartet hohe Inflation dämpfen Wachstum der Realeinkommen im Jahr 2008

#### Wachstum des real verfügbaren Haushaltseinkommens

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

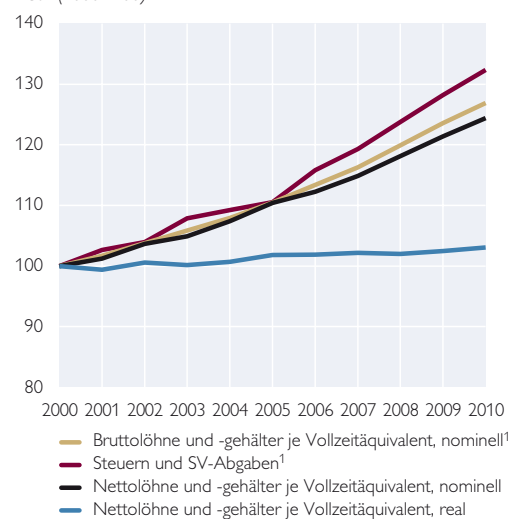


Quelle: Statistik Austria, OeNB.

<sup>1</sup> Inklusive Arbeitgeberbeiträgen zur Sozialversicherung.

#### Löhne und Gehälter je Vollzeitäquivalent

Index (2000=100)



Reallöhne – einem Einkommensbestandteil mit einer hohen Konsumneigung – und ein verändertes Sparverhalten infolge der Pensionsreformen zurückzuführen sein; denn die Sparquote erhöhte sich von 9,7% im Jahr 2006 auf 11,3% (2007). Ein derart starker Anstieg in einem Jahr wurde zuvor noch nicht beobachtet.

Im ersten Quartal 2008 verlangsamte sich das Konsumwachstum mit +0,2% gegenüber dem Vorquartal weiter. Die Konsumprognose für die Jahre 2008 bis 2010 wird durch eine sich abschwächende Beschäftigungsdynamik und das dadurch spürbar schwächere Wachstum der Erwerbseinkommen geprägt. Die Vermögenseinkommen werden im Jahr 2008 aufgrund der Aktienkursrückgänge voraussichtlich keinen nennenswerten Wachstumsbeitrag zum nominellen Haushaltseinkommen liefern.

Gleichzeitig dämpft die gegenwärtig hohe Inflation die real verfügbaren Einkommen. In der Prognose wird für das Jahr 2008 ein Rückgang des Konsumwachstums auf 1,0% erwartet. In den Jahren 2009 und 2010 wird das

real verfügbare Haushaltseinkommen mit dem Nachlassen des Preisauftriebs wieder stärker steigen. In Folge wird eine graduelle Beschleunigung des privaten Konsumwachstums auf 1,5% und 1,9% erwartet.

## 6.2 Aktueller Investitionszyklus verläuft ungewöhnlich flach

Die Unternehmen haben ihre Investitionen im Jahr 2007 saisonbereinigt um 4,0% (nicht saisonbereinigt: 5,2%) ausgedehnt. Rationalisierungsmaßnahmen und Ersatzinvestitionen wurden von den Unternehmen in einem durchschnittlichen Maß als Investitionsmotiv genannt. Treibende Kraft hinter den meisten Investitionsentscheidungen war die starke Nachfrage, während erwartete bzw. in der Vergangenheit erwirtschaftete Profite sowie technische Faktoren nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben dürften.

Im Vergleich zu den beiden letzten Hochkonjunkturphasen, 1989 bis 1991 und 1997 bis 2000 verläuft der aktuelle Investitionszyklus ungewöhnlich flach. Hauptverantwortlich dafür zeichnen die Ausrüstungsinvestitionen. Sie machen

Tabelle 6

### Determinanten des nominellen Haushaltseinkommens in Österreich

	2007	2008	2009	2010
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Unselbstständig Beschäftigte	+2,1	+1,7	+0,8	+0,9
Löhne je Beschäftigten	+2,6	+3,0	+3,0	+2,6
Arbeitnehmerentgelte	+4,8	+4,8	+3,8	+3,6
Vermögenseinkommen	+3,3	+0,4	+4,0	+5,0
Selbstständigeneinkommen und Betriebsüberschüsse (netto)	+10,3	+6,0	+5,5	+6,0
<i>Beiträge zum Wachstum des verfügbaren Haushaltseinkommens in Prozentpunkten</i>				
Arbeitnehmerentgelte	+3,8	+3,8	+3,0	+2,8
Vermögenseinkommen	+0,5	+0,1	+0,6	+0,7
Selbstständigeneinkommen und Betriebsüberschüsse (netto)	+2,0	+1,2	+1,2	+1,3
Nettotransfers abzüglich direkter Steuern <sup>1</sup>	-1,2	-0,8	-0,7	-0,7
Verfügbares Haushaltseinkommen (nominell)	+5,4	+4,4	+4,0	+4,1

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

<sup>1</sup> Negative Werte bedeuten eine Zunahme der (negativen) Nettotransfers abzüglich direkter Steuern, positive Werte eine Abnahme.

**Privater Konsum in Österreich**

	2007	2008	2009	2010
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Verfügbares Haushaltseinkommen (nominell)	+5,4	+4,4	+4,0	+4,1
Konsumdeflator	+2,1	+3,0	+2,3	+1,9
Verfügbares Haushaltseinkommen (real)	+3,2	+1,4	+1,7	+2,1
Privater Konsum (real)	+1,5	+1,0	+1,5	+1,9
	<i>in % des verfügbaren nominellen Haushaltseinkommens</i>			
Sparquote	11,3	11,5	11,6	11,8

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

zwar nur 40 % der Gesamtinvestitionen aus, als konjunktur reagibelste Investitionskomponente sind sie jedoch üblicherweise für den Investitionszyklus bestimmend. Die andere wichtige Investitionskomponente, die Bauinvestitionen, sind quantitativ mit einem Anteil von rund 55 % noch bedeutender, ihr Zyklus folgte in der Vergangenheit jedoch nur sehr eingeschränkt konjunkturellen Entwicklungen. In den erwähnten letzten beiden starken Aufschwungsphasen stiegen die realen Ausrüstungsinvestitionen aggregiert um 16 % bzw. 23 %. In der Folge war auch jeweils ein deutlicher Anstieg der Ausrüstungsinvestitionsquote (Ausrüstungsinvestitionen in Prozent des BIP) zu beobachten. Mit dem Ende des Aufschwungs folgte jeweils ein deutlicher Einbruch der Investitionstätigkeit. Drei Jahre nach Ende der Hochkonjunkturphase lagen die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen noch immer 5 % bzw. 2,5 % unter den in der Hochkonjunktur erreichten Niveaus. Während des Aufschwungs der letzten drei Jahre (2005 bis 2007) war keine vergleichbare Entwicklung zu beobachten. Der kumulierte Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen war mit 9,8 % deutlich geringer, die Ausrüstungsinvestitionsquote stieg nur geringfügig. Aus dieser Perspektive ist daher auch in den drei Jahren des Prognosehorizonts nicht

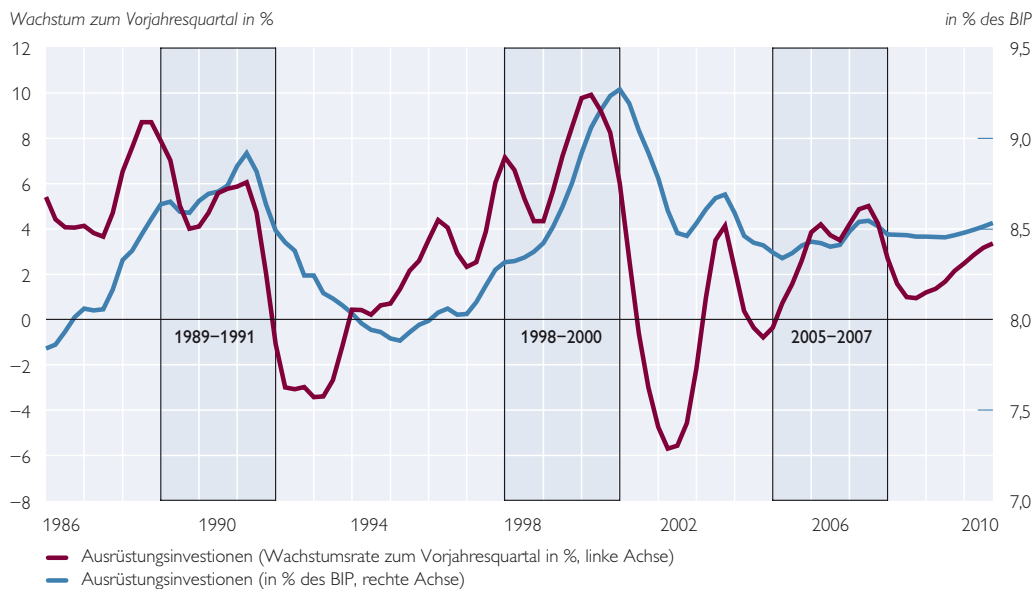
mit einem starken Einbruch der Investitionstätigkeit zu rechnen.

Auch die verfügbaren Vorlaufindikatoren signalisieren keinen bevorstehenden Einbruch der Investitionstätigkeit, jedenfalls nicht für die erste Jahreshälfte 2008. Die Kapazitätsauslastung ist zwar seit mehreren Monaten rückläufig, aber noch immer deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Die Auftragseingänge der Unternehmen aus dem In- und Ausland sind überdurchschnittlich, obwohl auch hier die Dynamik gegenüber der Jahresmitte 2007 nachgelassen hat. Die Innenfinanzierungskraft der Unternehmen ist weiterhin ausgezeichnet. Dazu kommen Sonderfaktoren: Der milde Winter hat die Bauinvestitionen im ersten Quartal 2008 besonders gestützt. Das Auslaufen dieses temporären Effekts führt jedoch rein mechanisch zu einer Verlangsamung des Investitionswachstums im folgenden Quartal.

Die prognostizierte Abkühlung der Investitionstätigkeit im Lauf des Jahres 2008 ist in einem hohen Ausmaß von externen Faktoren bestimmt. Dabei spielen die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten eine wichtige Rolle. So lässt die Dynamik auf den österreichischen Exportmärkten infolge der Finanzmarktkrise nach. Sie bleibt zwar historisch auf einem noch immer recht hohen Niveau, geht aber

Grafik 4

### Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in den letzten drei Konjunkturzyklen



Quelle: Eurostat, OeNB.

im Vergleich zu den vergangenen Jahren doch deutlich zurück. Dazu kommen Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, die die österreichischen Unternehmen aufgrund der Aufwertung des Euro erleiden. Weiters haben sich die Finanzierungskosten für die Unternehmen in den vergangenen Monaten merklich erhöht. Aufgrund der hohen Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen haben sich die Zinsaufschläge für Unternehmenskredite seit Ausbruch der Krise zur Jahresmitte 2007 um 60 Basispunkte erhöht.<sup>4</sup> Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass dieser Aufschlag über den gesamten Prognosehorizont bestehen bleibt. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird dadurch sowohl 2008 als auch 2009 um zu-

sätzlich jeweils  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt gedämpft. Die davon am stärksten betroffene Komponente sind die Ausrüstungsinvestitionen.

Als wesentlicher inländischer Faktor dämpfen die im Prognosehorizont stärker als zuletzt steigenden Lohnstückkosten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Dafür zeichnen das hohe Beschäftigungswachstum, das die Produktivitätsentwicklung dämpft, und die höheren Lohnabschlüsse gleichermaßen verantwortlich.

Für die weniger konjunkturreagiblen Bauinvestitionen signalisiert die gute Auftragslage für den Prognosehorizont ein stabiles Wachstum. Die geplanten Infrastrukturmaßnahmen sollten in den nächsten Jahren zusätzliche Impulse liefern.

<sup>4</sup> Der Zinsaufschlag für Unternehmenskredite ist als Differenz zwischen dem durchschnittlichen Zinssatz für Unternehmenskredite und dem Zinssatz für zehnjährige Staatsanleihen definiert.



Tabelle 8

## Investitionen in Österreich

	2007	2008	2009	2010
Veränderung zum Vorjahr in %				
Bruttoanlageinvestitionen insgesamt (real)	+4,0	+1,5	+1,4	+2,6
davon: Ausrüstungsinvestitionen (real)	+4,6	+1,5	+1,6	+3,0
Wohnbauinvestitionen (real)	+1,4	+0,6	+1,2	+2,0
Nichtwohnbauinvestitionen und andere Investitionen	+5,4	+1,8	+1,4	+2,5
Öffentliche Investitionen (real)	+3,4	+2,3	+1,3	+2,3
Private Investitionen (real)	+4,0	+1,5	+1,4	+2,6
Beiträge zum Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen in Prozentpunkten				
Ausrüstungsinvestitionen (real)	+1,8	+0,6	+0,6	+1,2
Wohnbauinvestitionen (real)	+0,3	+0,1	+0,3	+0,4
Nichtwohnbauinvestitionen und andere Investitionen	+2,1	+0,7	+0,5	+1,0
Öffentliche Investitionen (real)	+0,2	+0,1	+0,1	+0,1
Private Investitionen (real)	+3,8	+1,4	+1,3	+2,5
Beiträge zum Wachstum des realen BIP in Prozentpunkten				
Lagerveränderungen (real)	-0,3	-0,2	-0,1	+0,0

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Kasten 1

Keine Anzeichen für eine „Kreditklemme“ in Österreich<sup>1</sup>

Die Finanzmarktkrise in den USA hat die Bedingungen der Banken für die Mittelaufnahme auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten beeinträchtigt. Wegen einer deutlichen Verschlechterung der Risikoeinschätzung der Banken wurde die Kreditvergabe im Interbankengeschäft entweder reduziert oder die Kredite wurden nur zu höheren Zinsen gewährt. Die Liquidität wurde durch Liquiditätsspritzen des Fed, der EZB und auch anderer Zentralbanken sichergestellt. Der IWF sieht derzeit dennoch ein hohes Risiko für das Entstehen einer globalen Kreditklemme.<sup>2</sup> Eine **Kreditklemme** tritt dann ein, wenn Banken aufgrund von Finanzierungsbeschränkungen die Kreditvergabe sehr stark drosseln bzw. die Kreditkosten deutlich erhöhen, was in der Regel zu massiven negativen Wirkungen auf die Realwirtschaft führt.

In Österreich sind bislang keine Anzeichen einer Kreditklemme feststellbar. Die Monetärstatistik weist für das erste Quartal 2008 ein nach wie vor starkes und in längerfristiger Betrachtung überdurchschnittliches Wachstum der Unternehmenskredite aus. Die ungünstigeren Refinanzierungsbedingungen der Banken auf dem Geld- und Kapitalmarkt zeigen sich aber im Firmenkundengeschäft in höheren Kreditzinsen und einer leichten Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien und -bedingungen (Erhöhung der Kreditmargen). Ein Vergleich mit den entsprechenden Wachstumsraten der Unternehmenskredite im Euroraum zeigt dort eine qualitativ ähnliche Entwicklung.

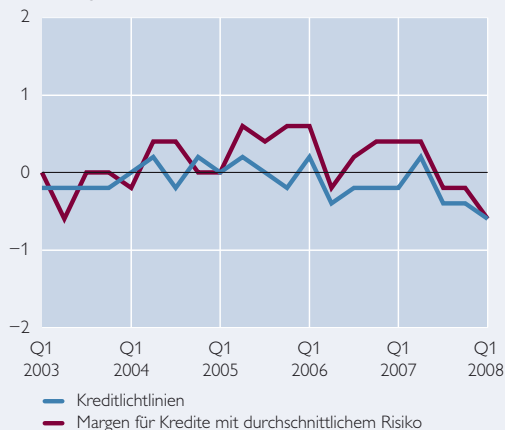
<sup>1</sup> Verfasst von Christian Ragacs (christian.ragacs@oenb.at) und Walter Waschiczek (walter.waschiczek@oenb.at).

<sup>2</sup> International Monetary Fund (2008). Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. Seite 126. April. Washington DC.

## Reges Wachstum der Unternehmenskredite trotz geringfügiger Verschärfung der Konditionen

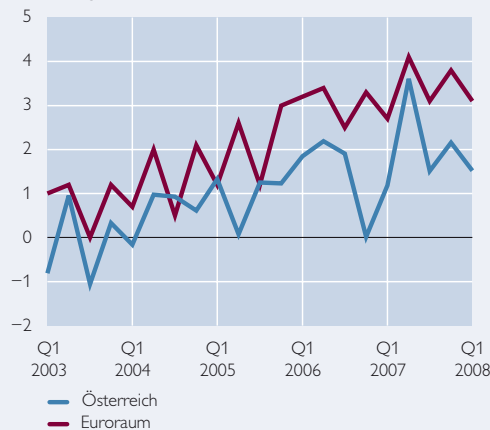
### Ergebnisse des Bank Lending Survey für Österreich

Veränderung zum Vorquartal



### Wachstum der Unternehmenskredite

Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: OeNB, EZB.

Anmerkung: 2 = deutliche Lockerung, 1 = leichte Lockerung, -1 = leichte Verschärfung, -2 = deutliche Verschärfung

Befürchtungen, wonach die aktuellen Statistiken des Kreditwachstums durch Sonderfaktoren nach oben hin verzerrt sein könnten, scheinen sich für Österreich nicht zu bestätigen: Die konsolidierten Bilanzen der Banken (die auch das Auslandsgeschäft berücksichtigen) zeigen wegen des erfolgreichen Engagements der österreichischen Banken in Zentral- und Osteuropa ein noch stärkeres Wachstum der vergebenen Unternehmenskredite. Es gibt auch keine Anzeichen dafür, dass Kreditaufnahmen aufgrund einer erwarteten zukünftigen Kreditverknappung derzeit zeitlich vorgezogen werden.

Es lassen sich auch keine Eigenkapitalengpässe der Banken erkennen, die in Zukunft zu massiven Kreditbeschränkungen führen könnten. Im Gegenteil, die Bankenperformance ist sehr gut (Profitabilität Ende 2007, d. h. bereits während der Finanzmarktkrise: +14%, Cost-Income-Ratio mit 62% auf Höchstniveau).

Letztlich verbesserte sich die Risikobewertung der Kreditnehmer sogar. Im Jahr 2007 ist die Anzahl der Insolvenzen im Vergleich zum Vorjahr um 6,1% gesunken. Die Wertberichtigungen für Kredite wiesen den niedrigsten Wert seit 1997 auf.

### 6.3 Arbeitslosenquote erreicht 2008 Minimum

Die Hochkonjunktur der Jahre 2006 und 2007 hat zu einer deutlichen Verbesserung der Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt geführt. Die starken Beschäftigungszuwächse von 126.000 unselbstständig Beschäftigten in diesen beiden Jahren haben dazu geführt, dass die Arbeitslosenquote laut Eurostat von 5,2% im Jahr 2005 auf 4,4% im Jahr 2007 sank. Damit waren diese beiden Jahre von einer deutlich stärkeren Beschäftigungszunahme geprägt als die letzte Hochkonjunktur-

phase von 1998 bis 2000, in denen die Beschäftigung um durchschnittlich 42.000 pro Jahr zunahm. Im ersten Quartal 2008 war – getrieben durch die Bauwirtschaft und den Tourismus – abermals eine kräftige Zunahme der Arbeitskräftenachfrage (im Vergleich zum Vorjahresquartal) zu verzeichnen. Dies ist insofern bemerkenswert, als es bereits im ersten Quartal 2007 durch das milde Wetter zu einer starken Beschäftigungsausweitung kam.

Die sich allmählich abkühlende Konjunktur wird sich mit Verzögerung auf die Beschäftigungssituation nieder-

**Arbeitsmarktentwicklung in Österreich**

	2007	2008	2009	2010
	Veränderung zum Vorjahr in %			
<b>Gesamtbeschäftigung</b>	+1,8	+1,5	+0,7	+0,8
davon: Unselbstständig Beschäftigte	+2,1	+1,7	+0,8	+0,9
Selbstständig Beschäftigte	+0,7	+0,3	+0,2	+0,1
Öffentlich Beschäftigte	+0,3	+0,0	+0,1	+0,0
Vorgemerkte Arbeitslose	-20,9	-4,0	+5,2	+2,3
Arbeitskräfteangebot	+1,5	+1,2	+0,8	+0,8
	in % des Arbeitskräfteangebots			
<b>Arbeitslosenquote laut Eurostat</b>	4,4	4,2	4,4	4,4

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

schlagen. Die Rekordwerte des Jahres 2007 werden im Jahr 2008 zwar nicht erreicht werden, mit +1,7% wird die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten jedoch noch stark zunehmen. Für die Jahre 2009 und 2010 wird mit einem deutlich schwächeren Zuwachs von 0,8% bzw. 0,9% gerechnet. Die Anzahl der Selbstständigen wird bedingt durch den kontinuierlichen Rückgang der Selbstständigen in der Landwirtschaft – die im Jahr 2007 57% der gesamten Selbstständigen betrug – im Prognosezeitraum nur gering wachsen.

Das Wachstum des Arbeitskräfteangebots wird neben demografischen Faktoren in erster Linie durch den Zustrom ausländischer Arbeitskräfte und die Effekte der Pensionsreform 2003 bestimmt. Die Prognose geht davon aus, dass die vollständige Öffnung des österreichischen Arbeitsmarktes erst im Mai 2011 erfolgen wird. Bis dahin ist eine nur schrittweise Liberalisierung für Mangelberufe zu erwarten. Die Pensionsreform des Jahres 2003 hat zu einer deutlichen Erhöhung der Beschäftigungsquote der älteren Arbeitnehmer (55 bis 64 Jahre) geführt. Diese stieg von 28,8% (2004) auf 38,7% (2007). Dieser Effekt wird auch im Prognosehorizont anhalten und das Arbeitskräfteangebot um rund 60.000 Personen er-

höhen. Die Reform des Kindergelds (Verkürzung der Bezugsdauer bei Erhöhung des Kindergelds) hat einen vergleichsweise geringen Einfluss von insgesamt 12.500 Personen im Prognosezeitraum. Insgesamt erwartet die OeNB für den Zeitraum 2008 bis 2010 einen Anstieg des Arbeitskräfteangebots von 132.000 Personen (+2,9%).

Die Arbeitslosenquote laut Eurostat-Definition wird im Jahr 2008 um 0,2 Prozentpunkte auf 4,2% sinken. In den beiden Folgejahren ist ein geringfügiger Anstieg auf 4,4% zu erwarten.

## 7 Bei Inflationsprognose überwiegen die Aufwärtsrisiken

Die vorliegende Prognose unterliegt einer Vielzahl von Risiken. Von den externen Annahmen, auf denen die Prognose aufbaut, unterliegt der Erdölpreis den größten Unsicherheiten. Die Futures signalisieren einen weitgehend konstanten Erdölpreis, haben die tatsächliche Entwicklung in den letzten Jahren jedoch immer unterschätzt. Daher besteht auch für den Prognosehorizont ein Risiko höherer Erdölpreise. Der Euro-Wechselkurs (sowohl der bilaterale Kurs zum US-Dollar als auch der nominal-effektive Kurs) wird für den Prognosezeitraum konstant fortgeschrieben. Kurzfristig besteht für den

US-Dollar aufgrund der zu erwartenden Wende in der Zinspolitik des Fed ein Aufwärtsrisiko. Die nach wie vor bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte stellen mittelfristig jedoch ein weiteres Abwertungsrisiko für den US-Dollar dar.

Das starke Wachstum der österreichischen Wirtschaft im ersten Quartal 2008 wird als weitgehend temporär eingeschätzt. Dementsprechend vorsichtig (+0,3%) fällt die Prognose für das zweite Quartal aus. Sollte das zweite Quartal 2008 stärker ausfallen, so stellt dies ein Aufwärtsrisiko für das Wachstum in diesem Jahr dar. Das größte inländische Risiko für die Wachstumsprognose stellt die geplante Steuerreform 2010 dar, die nicht in der Prognose enthalten ist. Sollte die Steuerreform zu einer Entlastung im derzeit

kolportieren Umfang von 3 Mrd EUR führen, so stellt dies für 2010 ein Aufwärtsrisiko dar.

Während die Risiken für die Wachstumsprognose nicht klar in eine Richtung deuten, sind die Risiken für die Inflation mehrheitlich nach oben gerichtet. Dabei stellt vor allem der Erdölpreis den größten Risikofaktor dar. So würde beispielsweise ein dauerhaft um 33 USD höherer Erdölpreis (dies würde für das zweite Quartal 2008 einen Erdölpreis von 150 USD je Barrel Brent ergeben) das Wachstum im Jahr 2008 (2009) um 0,22 (0,14) Prozentpunkte dämpfen. Die Inflation würde 2008 (2009) um 0,59 (0,16) Prozentpunkte höher ausfallen als in der Prognose. Weiters können auch höhere Lohnabschlüsse als Inflationsrisiko nicht ausgeschlossen werden.

Tabelle 10

### Veränderung der externen Rahmenbedingungen seit der Prognose vom Dezember 2007

	Juni 2008			Dezember 2007		Differenz	
	2008	2009	2010	2008	2009	2008	2009
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>							
Wachstum der österreichischen Exportmärkte	+5,2	+5,2	+6,3	+6,3	+6,6	-1,1	-1,4
Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten	+0,7	+1,8	+1,3	+0,9	+1,4	-0,2	+0,4
Preise der Wettbewerber auf Österreichs Importmärkten	+1,3	+1,8	+1,4	+0,9	+1,4	+0,4	+0,4
<i>in USD</i>							
Erdölpreis/Barrel Brent	113,3	117,7	115,6	88,6	83,7	+24,7	+34,0
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>							
Nominal-effektiver Wechselkurs auf der Exportseite	-1,0	-0,1	+0,0	-0,4	+0,0	-0,6	-0,1
Nominal-effektiver Wechselkurs auf der Importseite	-0,3	+0,0	+0,0	-0,2	+0,0	-0,1	+0,0
<i>in %</i>							
Drei-Monats-Zinssatz	4,9	4,3	4,2	4,5	4,3	+0,4	+0,0
Langfristiger Zinssatz	4,4	4,7	4,8	4,2	4,2	+0,2	+0,5
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>							
BIP real, USA	+1,0	+1,2	+2,6	+2,3	+2,6	-1,3	-1,4
<i>in USD/EUR</i>							
USD/EUR-Wechselkurs	1,54	1,54	1,54	1,46	1,46	+0,08	+0,08

Quelle: Eurosystem.

**Aufteilung der Prognoserevisionen**

	BIP		HVPI	
	2008	2009	2008	2009
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Prognose vom Juni 2008	+2,2	+1,7	+3,1	+2,4
Prognose vom Dezember 2007	+2,5	+2,3	+2,4	+1,8
Differenz	-0,3	-0,6	+0,7	+0,6
	in Prozentpunkten			
Verursacht durch:				
Externe Annahmen	-0,5	-0,7	+0,3	+0,5
Neue Daten	+0,2	+0,0	+0,6	+0,1
davon: Revision historischer Daten bis Q3 07	+0,0	x	+0,0	x
Prognosefehler für Q4 07 und Q1 08	+0,2	+0,0	+0,6	+0,1
Sonstiges <sup>1</sup>	-0,1	+0,2	-0,2	+0,0

Quelle: OeNB-Prognosen vom Dezember 2007 und Juni 2008.

<sup>1</sup> Unterschiedliche Annahmen über die Entwicklung heimischer Variablen wie Löhne, öffentlicher Konsum, Effekte steuerlicher Maßnahmen, sonstige Änderungen der Einschätzung, Modelländerungen.

## 8 Gegenüber Dezember 2007 Rücknahme der Wachstums- prognose bei gleichzeitiger Anhebung der Inflationsprognose

Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich seit der letzten Prognose (Dezember 2007) deutlich verschlechtert. Die Annahmen für die zukünftige Entwicklung des Erdölpreises wurden deutlich nach oben korrigiert. Für das Jahr 2008 werden um 25 USD, für das Jahr 2009 um 34 USD höhere Erdölpreise unterstellt. Der Euro hat sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch nominal-effektiv an Stärke gewonnen. Das Wachstum der österreichischen Exportmärkte hat spürbar an Schwung verloren. Getrieben wurde diese pessimistischere Einschätzung der globalen Konjunktur vor allem durch eine schwächere Wachstumseinschätzung für die USA. Die Finanzmarktkrise hat zu höheren kurz- und langfristigen Zinsen geführt. Die von den Banken im Kundengeschäft verrechneten Zinsen inkludieren zusätzlich einen Zinsaufschlag von rund 50 bis 60 Basispunkten.

Die Auswirkungen der geänderten externen Annahmen wurden mithilfe des makroökonomischen Modells der OeNB simuliert. Für die Jahre 2008 und 2009 ergeben sich deutlich negative Effekte von -0,5 bzw. -0,7 Prozentpunkten auf das BIP-Wachstum. Am stärksten dämpfend wirkt das niedrigere unterstellte Wachstum der österreichischen Exportmärkte. Tabelle 11 listet die Ursachen für die Revision der Prognose im Detail auf. Diese erklärt sich neben den Effekten der geänderten externen Annahmen aus den Auswirkungen neuer Daten und einem verbleibenden Rest. Der Einfluss neuer Daten erfasst die Auswirkungen der Revisionen von bereits zum Zeitpunkt der letzten Prognose verfügbaren historischen Daten (d.h. Daten bis zum dritten Quartal 2007) und den Prognosefehler der letzten Prognose für die nunmehr erstmals veröffentlichten Quartale (d.h. Daten für das vierte Quartal 2007 und das erste Quartal 2008). Der Rest inkludiert geänderte Experteneinschätzungen über die Entwicklung heimischer Größen, wie z. B. des öffentlichen Konsums oder der

Lohnabschlüsse, und allfällige Modelländerungen.

Die Revision der Wachstumsprognose für das Jahr 2008 von  $-0,3$  Prozentpunkten erklärt sich aus dem einerseits deutlich ungünstigeren internationalen Umfeld, während das Wachstum zu Beginn des Jahres 2008 deutlich kräftiger ausfiel, als dies in der letzten Prognose erwartet wurde. Die Revision für das Jahr 2009 wurde weitgehend vom internationalen Umfeld getragen. Der verbleibende Rest von  $0,2$  Prozentpunkten erklärt sich aus einer geänderten Einschätzung der Inlandsnachfrage. Diese wurde zwar nach unten revidiert, da aber die Inlandsnachfrage schon im Dezember 2007 vorsichtig eingeschätzt wurde, ergibt sich in der vorliegenden Prognose eine vergleichsweise geringe Abwärtsrevision.

Die Beschleunigung der Inflation auf  $3,5\%$  im Dezember 2007 und das Verharren auf durchschnittlich  $3,2\%$  im ersten Quartal 2008 wurde in diesem Ausmaß in der Prognose vom

Dezember 2007 nicht vorhergesehen und erklärt einen Großteil der Revision der Inflationsprognose für 2008. Die Revision für 2009 erklärt sich fast ausschließlich durch die ungünstigeren externen Annahmen.

Ein Vergleich der aktuellen Prognosen für Österreich (Tabelle 18) zeigt eine angesichts der derzeit hohen Unsicherheit überraschend geringe Streuung der Prognosewerte. Das BIP-Wachstum für 2008 wird von allen Institutionen mit Ausnahme des IWF ( $+1,9\%$ ) bei  $2,1\%$  bis  $2,3\%$  erwartet. Für 2009 liegen die Prognosewerte zwischen  $1,7\%$  und  $2,2\%$ . Bei den Inflationsaussichten sind ebenfalls keine systematischen Unterschiede zwischen den vorliegenden Prognosen zu erkennen. Die OeNB-Prognose unterscheidet sich von den anderen Prognosen vor allem hinsichtlich der Zusammensetzung des Wachstums. Hier erwartet die OeNB einen schwächeren Beitrag der Inlandsnachfrage bei gleichzeitig stärkeren Nettoexporten.



### Prognose für ausgewählte zentral- und osteuropäische Länder:<sup>1,2</sup> Weiterhin dynamische Konjunktorentwicklung zu erwarten, aber Wachstumshöhepunkt überschritten

Die Wirtschaft der zentral- und osteuropäischen Länder wird in den nächsten Jahren weiter dynamisch wachsen. Die Region hat die Folgewirkungen der internationalen Finanzmarkt-turbulenzen bislang zwar relativ gut verkraftet, aber zum Teil ist in diesen Ländern – z. B. in Polen und in der Tschechischen Republik – aufgrund länderspezifischer interner Faktoren mit einer gewissen Abschwächung der Wirtschaftsdynamik zu rechnen. In Ungarn dürfte das reale BIP-Wachstum – nach einer vergleichsweise unterdurchschnittlich schwachen Entwicklung im Jahr 2007 – anhaltend niedrig bleiben, aber die Konjunktur wird mit dem Auslaufen der stärksten Effekte des weitreichenden Budgetstabilisierungsprogramms zumindest etwas anspringen.

### Reales BIP-Wachstum in drei zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

		Aktuelle Prognose				Vorjahresprognose		
		2006	2007	2008	2009	2008	2009	
		Veränderung zum Vorjahr in %						
Tschechische Republik	OeNB (März 2008)	6,4	6,5	5,2	5,4	OeNB (September 2007)	5,1	4,8
	Europäische Kommission (April 2008)			4,7	5,0	Europäische Kommission (November 2007)	5,0	4,9
	IWF (April 2008)			4,2	4,6	IWF (Oktober 2007)	4,6	x
	wiiw (März 2008)			4,5	5,0	wiiw (Juli 2007)	5,2	x
	Consensus Forecasts (April 2008)			3,8–5,5	3,2–6,0	Consensus Forecasts (September 2007)	4,1–5,5	x
Ungarn	OeNB (März 2008)	3,9	1,3	1,8	2,8	OeNB (September 2007)	2,5	3,3
	Europäische Kommission (April 2008)			1,9	3,2	Europäische Kommission (November 2007)	2,6	3,4
	IWF (April 2008)			1,8	2,5	IWF (Oktober 2007)	2,7	x
	wiiw (März 2008)			2,5	4,1	wiiw (Juli 2007)	3,1	x
	Consensus Forecasts (April 2008)			1,5–2,7	2,5–3,6	Consensus Forecasts (September 2007)	2,5–3,5	x
Polen	OeNB (März 2008)	6,2	6,5	5,6	4,9	OeNB (September 2007)	5,7	5,0
	Europäische Kommission (April 2008)			5,3	5,0	Europäische Kommission (November 2007)	5,6	5,2
	IWF (April 2008)			4,9	4,5	IWF (Oktober 2007)	5,3	x
	wiiw (März 2008)			5,5	5,3	wiiw (Juli 2007)	5,5	x
	Consensus Forecasts (April 2008)			4,7–5,8	4,1–5,5	Consensus Forecasts (September 2007)	4,8–5,8	x

Quelle: Europäische Kommission, Consensus Forecasts, IWF, OeNB, wiiw.

<sup>1</sup> Erstellt von Antje Hildebrandt (antje.hildebrandt@oenb.at).

<sup>2</sup> Die OeNB erstellt halbjährlich Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Polen, der Tschechischen Republik, Ungarn und Russland; Letztere jeweils in Zusammenarbeit mit der finnischen Zentralbank. Diese Prognosen stützen sich auf die vorläufigen Projektionen der EZB zum globalen BIP-Wachstum sowie auf ihre technischen Annahmen zur Entwicklung der Erdölpreise und des USD/EUR-Wechselkurses im Rahmen der periodischen Broad Macroeconomic Projection Exercises (BMPE) für das Eurosystem. So wurde für die Zwecke der aktuellen Prognose davon ausgegangen, dass sich das Importwachstum des Euroraums im Jahr 2008 gegenüber dem Vorjahr abschwächt, ab dem Jahr 2009 aber wieder ansteigt. In Bezug auf die Erdölpreisentwicklung wurde angenommen, dass die Preise im Jahr 2008 weiter steigen und auch im Jahr 2009 auf einem höheren Niveau bleiben. Als EUR/USD-Wechselkurs wurde für den gesamten Prognosezeitraum konstant das für die ersten zwei Februarwochen des Jahres 2008 ermittelte Durchschnittsniveau unterstellt.

Die Projektionen der OeNB decken sich im Großen und Ganzen mit jenen anderer Wirtschafts- und Finanzinstitutionen. Angesichts der tatsächlichen Ergebnisse für das Jahr 2007 und der nunmehr weniger günstigen Projektionen für das BIP-Wachstum des Euroraums wurden die Projektionen für Polen und Ungarn gegenüber September 2007 leicht nach unten, für die Tschechische Republik nach oben korrigiert.

Den Projektionen der EZB vom März 2008 zufolge wird sich das reale BIP-Wachstum des Euroraums – nach einer Wachstumsrate von 2,6 % im Jahr 2007 – im Jahr 2008 nur innerhalb einer Bandbreite von 1,3 % bis 2,1 % bewegen und auch im Jahr 2009 nur marginal steigen. Die Projektionen der EZB wurden damit gegenüber den Werten vom Dezember 2007 nach unten revidiert, wobei sich unter anderem die Finanzmarktkrise wachstumsdämpfend ausgewirkt hat. Ebenfalls nicht zuletzt aufgrund der noch nicht ausgestandenen globalen Finanzkrise wurden auch im Fall der USA und anderer aufstrebender Volkswirtschaften (neben den vier hier betrachteten Staaten) die Konjunkturprognosen für die Jahre 2008 und 2009 gegenüber älteren BIP-Prognosen mehr oder weniger stark nach unten revidiert.

Insgesamt haben die drei hier analysierten zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten die Finanzmarktkrise bislang gut verkraftet; allerdings könnte es krisenbedingt mittelfristig zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen und zu Leitzinssatzerhöhungen kommen. Außerdem werden sich in der weiteren Konjunkturentwicklung auch rückläufige Güter- und Dienstleistungsexporte aus der Region in die verschiedensten Industriestaaten niederschlagen, wobei die zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten nur sehr begrenzt von Exporten in die USA abhängig sind: Exporte in die USA machen nur etwa 4 % der gesamten Ausfuhren aus, während der Anteil des Euroraums bei über 50 % liegt. Erste Anzeichen einer „Wachstumsmüdigkeit“ waren in den meisten zentral- und osteuropäischen Ländern jedoch schon vor dem Ausbruch der internationalen Finanzkrise zu beobachten, und zwar zum Teil im Zusammenhang mit länderspezifischen internen Faktoren.

Für die **Tschechische Republik** rechnet die OeNB damit, dass das reale BIP-Wachstum sowohl 2008 als auch 2009 schwächer als im Jahr 2007 ausfallen wird. Als Folge des jüngsten Reformpakets, das eine Mehrwertsteuererhöhung, höhere Verbrauchsteuern und niedrigere Transferleistungen vorsieht, dürften die privaten Konsumausgaben in beiden Jahren langsamer steigen. Steigende Inflationsraten und ein restriktiverer geldpolitischer Kurs dürften den privaten Konsum zusätzlich dämpfen. Außenwirtschaftlich ist damit zu rechnen, dass sich das Exportwachstum aufgrund der nachlassenden Nachfrage aus dem Euroraum im Jahr 2008 abschwächen, danach aber 2009 nicht zuletzt wegen der Eröffnung eines Hyundai-Werks und der Wirtschaftserholung im Euroraum leicht steigern wird. Nach dem Aufbau des Hyundai-Werks wird auch das Importwachstum wieder auf ein moderateres Niveau zurückgehen. Der Außenbeitrag wird mit +0,5 Prozentpunkten bzw. +1,1 Prozentpunkten sowohl 2008 als auch 2009 positiv ausfallen. Gegenüber der Prognose vom September 2007 wurde die Projektion für das Wirtschaftswachstum leicht nach oben revidiert, nachdem insbesondere vom Beschäftigungswachstum stärkere Impulse als erwartet ausgingen und mit der gerade angelaufenen Produktion eines neuen Skoda-Modells größere Erwartungen in das Exportwachstum gesetzt wurden. Diese positiven Impulse machten sogar die leichte Revision des Wachstums bei den Bruttoanlageinvestitionen wett, die aufgrund des Stimmungseinbruchs in der Industrie, im Handel und im Baugewerbe sowie aufgrund der rückläufigen Importnachfrage der wichtigsten Handelspartner vorgenommen wurde.

In **Ungarn** dürfte das BIP-Wachstum nach dem Wachstumseinbruch im Jahr 2007 im Jahr 2008 etwas und im Jahr 2009 deutlicher anziehen. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben wird im Jahr 2008 aufgrund anhaltender Arbeitsmarktanpassungen und einer inflationsbedingt moderaten Lohnentwicklung verhalten ausfallen, aber im Jahr 2009 dank höherer Realeinkommenszuwächse (niedrigere Steuerlast) und eines etwas stärkeren Beschäftigungswachstums wieder stärker ausfallen. Für das Jahr 2009 ist damit zu rechnen, dass vom öffentlichen Sektor Impulse auf die Entwicklung des privaten Konsums ausgehen werden, z. B. in Form höherer Löhne für staatlich Bedienstete oder durch eine Erhöhung bestimmter Transferleistungen; schließlich stehen Wahlen im Jahr 2009 zum Europäischen Parlament und im Jahr 2010 ungarische Parlamentswahlen an.

In Bezug auf die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen zeichnen die Projektionen der OeNB für 2008 und 2009 angesichts eines hohen Kapazitätsausnutzungs-niveaus und der zuletzt verstärkten Nachfrage nach Unternehmenskrediten ein recht positives Bild. Weiters ist davon auszugehen, dass mit der geplanten Steuerreform im Jahr 2009 die betriebliche Steuerlast fallen wird. Angesichts der ungünstigen Konjunkturaussichten für die Hauptexportmärkte Ungarns wird das Exportwachstum im Jahr 2008 Hand in Hand mit dem Importwachstum abflachen, womit der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum leicht im positiven Bereich sein wird. Für das Jahr 2009 rechnet die OeNB mit einem neuerlichen Anspringen der Exportkonjunktur sowie angesichts der erstarkenden Inlandsnachfrage mit einer noch stärkeren Belebung des Importwachstums, sodass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP nahezu neutral ausfallen wird. Die jüngsten Projektionen der OeNB wurden gegenüber der Prognose vom September 2007 nach unten revidiert, nicht zuletzt aufgrund der Eintrübung der Konjunkturaussichten für die wichtigsten Handelspartner des Landes. Für diese Einschätzung sprechen auch Anzeichen für einen Rückgang beim Beschäftigungsniveau, für einen Inflationsschub sowie für einen Stimmungseinbruch bei den Konsumenten und in der Industrie.

**Polen** schließlich wird den OeNB-Projektionen zufolge in den kommenden Jahren weiter dynamisch wachsen, wenn auch etwas langsamer als im Jahr 2007. Die private Konsumnachfrage ist stabil, dank hohen Beschäftigungswachstums und Zuwächsen beim verfügbaren Einkommen (hohe Nominallohnzuwächse, hohes Kreditwachstum, steigende Löhne für Beschäftigte in Pflegeberufen, Reform des Steuer- und Sozialleistungssystems) sowie dank der geplanten Steuerreform, die im Jahr 2009 in Kraft treten soll. Allerdings wird sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben angesichts höherer Inflationsraten in Grenzen halten. Nach einer Wachstumsrate von etwa 20% im Jahr 2007 wird der Zuwachs der Bruttoanlageinvestitionen sowohl 2008 als auch 2009 nicht zuletzt aufgrund einer niedrigen Rentabilität (aufgrund steigender Lohnstückkosten) und einer etwas restriktiveren Geldpolitik niedriger ausfallen. Angesichts der anhaltend stark wachsenden privaten Konsumnachfrage und verstärkter „arbeitssubstituierender“ Investitionen werden die Bruttoanlageinvestitionen jedoch weiter dynamisch wachsen. Aufgrund des rückläufigen Importwachstums im Euroraum dürfte das Exportwachstum Polens im Jahr 2008 ebenfalls abflachen, aber im Jahr 2009 neuerlich etwas anziehen. Diese Beschleunigung wird allerdings nicht substantiell ausfallen, da die Lohnstückkosten im Bereich der handelbaren Güter steigen werden. Insgesamt wird der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum sowohl 2008 als auch 2009 mit je rund –2 Prozentpunkten negativ ausfallen. Anders als zuletzt prognostiziert dürfte die Abschwächung des Exportwachstums angesichts der derzeit starken Währung und der zu erwartenden Abschwächung des Importwachstums des Euroraums deutlicher ausfallen. Zugleich dürften – ebenfalls im Zusammenhang mit der starken Währung – die Zuwächse auf der Importseite weniger hoch sein als zuletzt prognostiziert.

Die größten **Prognoserisiken** ergeben sich daraus, dass die für externe Faktoren unterstellten Annahmen, insbesondere die Importwachstumsraten der wichtigsten Handelspartner sowie die tatsächlichen Folgewirkungen der Finanzmarktkrise auf die Region, nicht halten könnten. Dazu kommen jeweils länderspezifische Risikofaktoren. Nachdem in Ungarn die Regierung mit Teilen ihrer Strukturreformpläne (Arzt-, Spitals- und Studiengebühren) an einer Volksabstimmung im März 2008 gescheitert ist, stellt die Umsetzung der Budgetreformen vor den Wahlen in den Jahren 2009 und 2010 einen gewissen Unsicherheitsfaktor dar. Die in der Tschechischen Republik und in Polen vermuteten Engpässe auf dem Arbeitsmarkt könnten eventuell sogar noch stärker ausfallen als prognostiziert, was die Löhne und die Inflation in die Höhe treiben könnte. In Polen sind nach wie vor einzelne Aspekte im Zusammenhang mit der Umsetzung von Budgetreformschritten (z. B. im Hinblick auf die Steuerreform, die im Jahr 2009 in Kraft treten soll) fraglich.

In **Russland** sind die Wirtschaftslage im Jahr 2008 und die Wirtschaftsaussichten für das Jahr 2009 nach wie vor günstig, obwohl die jüngste Finanzmarktkrise das Land insofern beeinträchtigt hat, als sich die Mittelbeschaffung für Unternehmen und Banken auf den internationalen Märkten schwieriger gestaltet und damit die Liquidität knapper geworden ist. Die guten Aussichten stehen im Wesentlichen im Zusammenhang mit dem hohen Erdölpreis.

Das reale Jahreswachstum des privaten Verbrauchs wird sich voraussichtlich aufgrund der rückläufigen Realeinkommenszuwächse sowie aufgrund des leicht gesunkenen Kreditwachstums gegenüber den Vorjahren etwas abschwächen, bleibt jedoch nach wie vor robust.

### Reales BIP-Wachstum in Russland

		Aktuelle Prognose				Vorjahresprognose		
		2006	2007	2008	2009	2008	2009	
		Veränderung zum Vorjahr in %						
Russland	OeNB (März 2008)	7,3	8,1	7,6	6,8	OeNB (September 2007)	6,2	5,6
	Europäische Kommission (April 2008)			7,7	7,3	Europäische Kommission (November 2007)	7,0	6,9
	IWF (April 2008)			6,8	6,3	IWF (Oktober 2007)	6,5	x
	wiiw (März 2008)			6,4	6,0	wiiw (Juli 2007)	5,2	x
	Consensus Forecasts (April 2008)			6,5–7,8	6,0–7,6	Consensus Forecasts (September 2007)	6,1–8,0	x

Quelle: Europäische Kommission, Consensus Forecasts, IWF, OeNB, wiiw.

Der Druck zur Erhöhung der Bundesausgaben hat Hand in Hand mit den steigenden beträchtlichen Einnahmen aus den Erdölexporten zugenommen. Nach den russischen Budgetplänen ist in den nächsten Jahren von einer Lockerung des Budgetkurses auszugehen, womit der öffentliche Konsum bis zum Jahr 2009 zunehmen wird. Bei den Bruttoanlageinvestitionen ist in den nächsten Jahren mit anhaltend dynamischem Wachstum zu rechnen; die Investitionen werden in unterschiedliche Sektoren fließen, stehen aber in erster Linie im Zusammenhang mit großen Energieprojekten und einem Ausbau der öffentlichen Infrastruktur. Die rasch wachsende Inlandsnachfrage und eine weitere reale Aufwertung des russischen Rubels werden das starke Importwachstum auch weiter stützen, obwohl von einem leichten Rückgang desselben auszugehen ist, da sowohl der Einkommenszuwachs als auch das Aufwertungstempo nachlassen werden. Mit dem Eintritt dieser Entwicklungen ist zu rechnen, sobald die in den letzten Jahren verzeichneten starken Erdölpreissteigerungen nicht mehr so deutlich ausfallen. Trotz des rückläufigen Importwachstums ist davon auszugehen, dass Russlands Importe weiter stärker als die Exporte wachsen werden, womit der bislang hohe Leistungsbilanzüberschuss rasch schrumpfen wird.

Die Erdölpreisentwicklung bleibt nicht nur einer der wichtigsten Wachstumsmotoren, sondern zugleich auch einer der **Hauptrisikofaktoren** für das Wirtschaftswachstum in Russland. Bei einem starken Erdölpreisverfall würde die russische Leistungsbilanz in ein oder zwei Jahren rote Zahlen schreiben, was negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben könnte. Außerdem könnte eine Vertiefung der internationalen Finanzkrise die Finanzlage einzelner russischer Banken schwächen, den aktuellen Kreditboom bremsen und die Inlandsnachfrage dämpfen. Allerdings können im Fall des Falles großzügig dotierte finanzielle Puffer (Reservefonds und nationaler Vermögensfonds) und monetäre Puffer (Russland hat die dritthöchsten Währungsreserven weltweit) aktiviert werden, was den Wirtschaftsabschwung abfedern könnte. Umgekehrt würde ein substantieller Anstieg der Energieexporterlöse bzw. Kapitalzuflüsse das Risiko einer übermäßig starken Aufwertung des realen Wechselkurses nach sich ziehen.

## Tabellenanhang: Detaillierte Ergebnistabellen

Tabelle 12

**Nachfragekomponenten (real)**

Verkettete Volumenangaben (Referenzjahr = 2000)

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	131.629	133.005	135.064	137.677	+1,5	+1,0	+1,5	+1,9
Öffentlicher Konsum	42.602	43.880	44.490	45.140	+2,6	+3,0	+1,4	+1,5
Bruttoanlageinvestitionen	51.221	52.005	52.738	54.109	+4,0	+1,5	+1,4	+2,6
davon: Ausrüstungsinvestitionen	20.540	20.858	21.191	21.819	+4,6	+1,5	+1,6	+3,0
Wohnbauinvestitionen	10.454	10.512	10.643	10.859	+1,4	+0,6	+1,2	+2,0
Investitionen in Nichtwohnbauten und sonstige Investitionen	20.279	20.641	20.927	21.459	+5,4	+1,8	+1,4	+2,5
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	-2.318	-3.155	-3.202	-3.232	x	x	x	x
Inlandsnachfrage	223.134	225.735	229.090	233.693	+1,6	+1,2	+1,5	+2,0
Exporte insgesamt	147.515	157.000	163.773	173.883	+8,6	+6,4	+4,3	+6,2
Importe insgesamt	129.598	136.331	142.326	151.046	+6,2	+5,2	+4,4	+6,1
Nettoexporte	17.917	20.669	21.448	22.837	x	x	x	x
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>241.051</b>	<b>246.404</b>	<b>250.538</b>	<b>256.530</b>	<b>+3,3</b>	<b>+2,2</b>	<b>+1,7</b>	<b>+2,4</b>

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Tabelle 13

**Nachfragekomponenten (laufende Preise)**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	147.966	154.027	159.946	166.159	+3,6	+4,1	+3,8	+3,9
Öffentlicher Konsum	48.280	50.501	52.223	54.203	+4,1	+4,6	+3,4	+3,8
Bruttoanlageinvestitionen	56.340	58.496	60.634	63.461	+5,8	+3,8	+3,7	+4,7
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	261	2.186	2.667	3.402	x	x	x	x
Inlandsnachfrage	252.847	265.210	275.471	287.225	+4,0	+4,9	+3,9	+4,3
Exporte insgesamt	160.629	173.920	185.128	200.057	+10,4	+8,3	+6,4	+8,1
Importe insgesamt	140.640	152.305	162.263	175.372	+7,8	+8,3	+6,5	+8,1
Nettoexporte	19.990	21.615	22.865	24.686	x	x	x	x
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>272.837</b>	<b>286.825</b>	<b>298.336</b>	<b>311.911</b>	<b>+5,7</b>	<b>+5,1</b>	<b>+4,0</b>	<b>+4,6</b>

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Tabelle 14

**Nachfragekomponenten (Deflatoren)**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	2000 = 100				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	112,4	115,8	118,4	120,7	+2,1	+3,0	+2,3	+1,9
Öffentlicher Konsum	113,3	115,1	117,4	120,1	+1,4	+1,6	+2,0	+2,3
Bruttoanlageinvestitionen	110,0	112,5	115,0	117,3	+1,7	+2,3	+2,2	+2,0
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderungen)	112,0	114,9	117,4	119,8	+1,9	+2,6	+2,2	+2,0
Exporte insgesamt	108,9	110,8	113,0	115,0	+1,6	+1,7	+2,0	+1,8
Importe insgesamt	108,5	111,7	114,0	116,1	+1,5	+2,9	+2,1	+1,8
Terms of Trade	100,3	99,2	99,2	99,1	+0,1	-1,2	-0,0	-0,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>113,2</b>	<b>116,4</b>	<b>119,1</b>	<b>121,6</b>	<b>+2,3</b>	<b>+2,8</b>	<b>+2,3</b>	<b>+2,1</b>

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Tabelle 15

**Arbeitsmarkt**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	in Tsd				Veränderung zum Vorjahr in %			
Erwerbstätige insgesamt	4.320,9	4.383,8	4.413,0	4.446,7	+1,8	+1,5	+0,7	+0,8
davon: Privater Sektor	3.834,3	3.897,3	3.926,1	3.959,8	+2,0	+1,6	+0,7	+0,9
Unselbstständig Beschäftigte laut VGR	3.483,5	3.543,6	3.571,1	3.604,2	+2,1	+1,7	+0,8	+0,9
	in %							
Arbeitslosenquote laut Eurostat	4,4	4,2	4,4	4,4	×	×	×	×
	in EUR je realer Outputseinheit x 100							
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft <sup>1</sup>	67,5	69,0	70,3	71,0	+1,2	+2,2	+1,9	+1,0
	in Tsd EUR je Beschäftigten							
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft <sup>2</sup>	55,8	56,2	56,8	57,7	+1,4	+0,8	+1,0	+1,6
	in Tsd EUR							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, real <sup>3</sup>	33,5	33,5	33,7	34,0	+0,5	+0,0	+0,7	+0,7
	zu laufenden Preisen in Tsd EUR							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, brutto	37,6	38,8	39,9	41,0	+2,6	+3,0	+3,0	+2,6
	zu laufenden Preisen in Mio EUR							
Arbeitnehmerentgelt insgesamt, brutto	131.153	137.423	142.605	147.719	+4,8	+4,8	+3,8	+3,6

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

<sup>1</sup> Bruttolohnsumme durch reales BIP x 100.

<sup>2</sup> Reales BIP durch Gesamtbeschäftigung.

<sup>3</sup> Bruttolohnsumme je Arbeitnehmer durch Konsumdeflator.



**Leistungsbilanz**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	in Mio EUR				in % des nominellen BIP			
<b>Handelsbilanz</b>	13.597,8	14.838,4	16.007,4	17.808,5	5,0	5,2	5,4	5,7
Güterbilanz	1.324,1	1.498,5	1.334,7	2.332,9	0,5	0,5	0,4	0,7
Dienstleistungsbilanz	12.273,8	13.339,9	14.672,8	15.475,6	4,5	4,7	4,9	5,0
Euroraum	-112,4	-1.023,1	-669,5	-845,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,3
Länder außerhalb des Euroraums	13.710,2	15.861,6	16.676,9	18.653,7	5,0	5,5	5,6	6,0
<b>Einkommensbilanz</b>	-3.790,0	-3.378,4	-3.282,3	-2.972,6	-1,4	-1,2	-1,1	-1,0
Transferbilanz	-1.044,7	-1.276,9	-826,2	-783,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
<b>Leistungsbilanz</b>	8.763,1	10.183,1	11.899,0	14.052,3	3,2	3,6	4,0	4,5

Quelle: 2007: Eurostat; 2008 bis 2010: OeNB-Prognose vom Juni 2008.

Tabelle 17

## Quartalsverlauf der Prognoseergebnisse

	2008	2009	2010	2008				2009				2010			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>Preise, Löhne, Kosten</b>															
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>														
HVPI	+3,1	+2,4	+1,9	+3,2	+3,4	+3,0	+2,7	+2,6	+2,4	+2,4	+2,4	+2,0	+1,9	+1,8	+1,8
HVPI ohne Energie	+2,2	+2,1	+2,0	+2,3	+2,4	+2,0	+1,8	+1,9	+2,0	+2,1	+2,3	+2,1	+2,0	+2,0	+1,9
Deflator des privaten Konsums	+3,0	+2,3	+1,9	+2,9	+3,2	+3,3	+2,6	+2,6	+2,3	+2,2	+2,0	+2,0	+2,0	+2,0	+1,7
Deflator der Bruttoanlageinvestitionen	+2,3	+2,2	+2,0	+1,7	+2,1	+2,5	+2,7	+2,7	+2,4	+2,0	+1,8	+1,8	+1,9	+2,1	+2,2
BIP-Deflator	+2,8	+2,3	+2,1	+2,9	+2,9	+2,9	+2,7	+2,5	+2,3	+2,2	+2,2	+2,1	+2,1	+2,1	+2,1
Lohnstückkosten	+2,2	+1,9	+1,0	+1,4	+2,2	+2,6	+2,8	+2,6	+2,1	+1,7	+1,4	+1,2	+1,1	+0,9	+0,8
Löhne pro Beschäftigten, nominell	+3,0	+3,0	+2,6	+2,5	+3,0	+3,2	+3,3	+3,4	+3,0	+2,8	+2,8	+2,8	+2,7	+2,6	+2,5
Produktivität	+0,8	+1,0	+1,6	+1,1	+0,8	+0,6	+0,5	+0,8	+0,9	+1,1	+1,3	+1,5	+1,6	+1,6	+1,7
Löhne pro Beschäftigten, real	+0,0	+0,7	+0,7	-0,4	-0,2	-0,1	+0,6	+0,8	+0,6	+0,6	+0,7	+0,7	+0,7	+0,6	+0,8
Importdeflator	+2,9	+2,1	+1,8	+3,1	+3,2	+3,1	+2,5	+1,9	+2,0	+2,1	+2,2	+2,1	+1,9	+1,7	+1,6
Exportdeflator	+1,7	+2,0	+1,8	+1,2	+1,5	+2,0	+2,2	+2,3	+2,1	+1,9	+1,8	+1,8	+1,8	+1,8	+1,8
Terms of Trade	-1,2	+0,0	-0,1	-1,8	-1,6	-1,1	-0,2	+0,4	+0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	+0,0	+0,2
<b>Wirtschaftliche Aktivität</b>															
	<i>real, Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. zum Vorquartal (Quartalswerte) in %</i>														
BIP	+2,2	+1,7	+2,4	+0,8	+0,3	+0,2	+0,3	+0,4	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6
Privater Konsum	+1,0	+1,5	+1,9	+0,2	+0,3	+0,3	+0,3	+0,4	+0,4	+0,5	+0,5	+0,4	+0,5	+0,6	+0,6
Öffentlicher Konsum	+3,0	+1,4	+1,5	-1,7	+2,3	+1,5	+1,0	-0,5	-0,3	+0,0	+0,3	+0,7	+0,4	+0,3	+0,2
Bruttoanlageinvestitionen	+1,5	+1,4	+2,6	+0,3	+0,2	+0,2	+0,2	+0,4	+0,4	+0,5	+0,6	+0,7	+0,7	+0,7	+0,7
davon: Ausrüstungsinvestitionen	+1,5	+1,6	+3,0	+0,2	+0,3	+0,2	+0,2	+0,5	+0,5	+0,5	+0,7	+0,8	+0,8	+0,8	+0,9
Wohnbauinvestitionen <sup>1</sup>	+0,6	+1,2	+2,0	+0,2	+0,3	+0,2	+0,1	+0,3	+0,4	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5
Exporte	+6,4	+4,3	+6,2	+2,0	+1,4	+0,4	+0,5	+1,2	+1,4	+1,5	+1,5	+1,5	+1,5	+1,6	+1,6
Importe	+5,2	+4,4	+6,1	+0,4	+2,5	+1,2	+1,0	+0,7	+1,0	+1,2	+1,4	+1,6	+1,6	+1,7	+1,7
<i>Beiträge zum Wachstum des realen BIP in Prozentpunkten</i>															
Inlandsnachfrage	+1,4	+1,4	+1,8	-0,2	+0,6	+0,5	+0,4	+0,2	+0,3	+0,3	+0,4	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5
Nettoexporte	+1,1	+0,3	+0,6	+1,1	-0,5	-0,4	-0,2	+0,3	+0,3	+0,3	+0,2	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1
Lagerveränderungen	-0,3	+0,0	+0,0	-0,2	+0,2	+0,2	+0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0
<b>Arbeitsmarkt</b>															
	<i>in % des Arbeitskräfteangebots</i>														
Arbeitslosenquote laut Eurostat	4,2	4,4	4,4	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3	4,4	4,4	4,4	4,3	4,4	4,4	4,5
<i>Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. zum Vorquartal (Quartalswerte) in %</i>															
Gesamtbeschäftigung	+1,5	+0,7	+0,8	+0,8	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2
davon: Privater Sektor	+1,6	+0,7	+0,9	+0,9	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,3	+0,2
Unselbstständig Beschäftigte	+1,7	+0,8	+0,9	+0,9	+0,0	+0,1	+0,2	+0,3	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,3	+0,2
<b>Zusätzliche Variablen</b>															
	<i>real, Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. zum Vorquartal (Quartalswerte) in %</i>														
Verfügbares Haushaltseinkommen	+1,4	+1,7	+2,1	+1,2	+0,1	+0,1	-0,2	+0,7	+1,0	+0,7	+0,3	+0,5	+0,8	+0,3	+0,2
<i>in % des verfügbaren realen Haushaltseinkommens (Sparquote) bzw. in % des realen BIP (Output-Gap)</i>															
Sparquote der privaten Haushalte	11,5	11,6	11,8	11,8	11,7	11,5	11,0	11,2	11,7	11,9	11,7	11,8	12,0	11,8	11,5
Output-Gap	0,0	-0,6	-0,5	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4

Quelle: OeNB-Prognose vom Juni 2008. Quartalswerte saisonbereinigt.

<sup>1</sup> Ohne sonstige Bauinvestitionen und sonstige Investitionen.

**Vergleich der aktuellen Wirtschaftsprognosen für Österreich**

Indikator	OeNB			WIFO		IHS		OECD		IWF		Europäische Kommission	
	Juni 2008			März 2008		März 2008		Juni 2008		April 2008		April 2008	
	2008	2009	2010	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
	Veränderung zum Vorjahr in %												
<b>Hauptergebnisse</b>													
BIP (real)	+2,2	+1,7	+2,4	+2,1	+1,7	+2,1	+2,2	+2,3	+1,7	+1,9	+1,7	+2,2	+1,8
Privater Konsum (real)	+1,0	+1,5	+1,9	+1,6	+1,6	+1,6	+1,8	+1,1	+1,5	x	x	+1,4	+1,5
Öffentlicher Konsum (real)	+3,0	+1,4	+1,5	+2,5	+1,0	+3,0	-0,5	+2,6	+2,9	x	x	+3,3	+0,4
Bruttoanlageinvestitionen (real) <sup>1</sup>	+1,5	+1,4	+2,6	+2,2	+1,8	+2,7	+2,6	+2,0	+1,8	x	x	+2,4	+2,1
Exporte (real)	+6,4	+4,3	+6,2	+5,2	+5,0	+5,7	+6,5	+6,5	+6,2	x	x	+6,0	+5,7
Importe (real)	+5,2	+4,4	+6,1	+5,3	+5,2	+6,1	+5,9	+4,8	+7,1	x	x	+5,9	+5,5
BIP je Erwerbstätigen	+0,8	+1,0	+1,6	+1,0	+1,2	+0,9	+1,4	x	x	x	x	+1,9	+1,5
BIP-Deflator	+2,8	+2,3	+2,1	+2,6	+2,1	+2,2	+1,9	+2,4	+1,7	x	x	+2,8	+1,8
VPI	x	x	x	+2,9	+2,3	+2,6	+1,9	x	x	+2,8	+1,9	x	x
HVPI	+3,1	+2,4	+1,9	+2,9	+2,3	x	x	+3,1	+2,2	x	x	+3,0	+1,9
Lohnstückkosten	+2,2	+1,9	+1,0	+2,5	+1,8	x	x	x	x	x	x	-0,9	-0,3
Beschäftigte	+1,5	+0,7	+0,8	+1,8	+0,7	+1,2	+0,8	x	x	x	x	+0,9	+0,5
	in %												
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	4,2	4,4	4,4	4,2	4,3	4,3	4,4	4,8	4,8	4,4	4,5	4,2	4,3
	in % des nominellen BIP												
Leistungsbilanz	3,6	4,0	4,5	3,0	2,9	x	x	3,5	3,2	2,9	2,9	5,0	5,2
Öffentliches Defizit	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,2	-0,7	-0,8	x	x	-0,7	-0,6
<b>Prognoseannahmen</b>													
Erdölpreis in USD/Barrel Brent	113,3	117,7	115,6	95,0	97,0	96,0	96,0	120	120	95,5	94,5	101,2	100,0
Kurzfristiger Zinssatz in %	4,9	4,3	4,2	4,2	3,9	4,2	3,9	4,5	4,1	4,0	3,6	4,3	3,8
USD/EUR-Wechselkurs	1,54	1,54	1,54	1,6	1,6	1,48	1,43	1,56	1,56	1,47	1,48	1,55	1,57
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP real, Euroraum	+1,5 bis +2,1	+1,0 bis +2,0	x	+1,6	+1,3	+1,8	+2,0	+1,7	+1,4	+1,4	+1,2	+1,7	+1,5
BIP real, USA	+1,0	+1,2	+2,6	+1,0	+1,4	+1,8	+2,3	+1,2	+1,1	+0,5	+0,6	+0,9	+0,7
BIP real, Welt	+3,6	+3,6	+4,1	+3,9	+3,6	x	x	x	x	+3,7	+3,8	+3,8	+3,6
Welthandel	+5,3	+5,7	+7,0	5,3	5,0	6,0	7,0	6,3	6,6	5,6	5,8	6,0	5,6

Quelle: OeNB, WIFO, IHS, OECD, IWF, Europäische Kommission.

<sup>1</sup> Für IHS: Bruttoinvestitionen.<sup>2</sup> Eurostat-Definition; für OECD: Definition der OECD.