

” Alles wird gut.  
Oder doch nicht? “



03  
2010

## Inhalt

### 3 Editorial

#### Österreich

- 4 Einmal besser, einmal schlechter – mittelfristig aber unter Potenzial
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator: Wachstumshöhepunkt im 2. Quartal erreicht
- 7 Die Chemie stimmt: Österreichs Chemieindustrie nach der Rezession

#### International

- 9 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte
- 10 Ausblick für CEE: Wesentlich besser als noch vor einem Jahr, aber schlechter als vor zwei Monaten

#### Fokus

- 12 Alles wird gut. Oder doch nicht?
- 14 Wo ein Wille ist, ist auch ein Weg: Drahtseilakt Budgetkonsolidierung

#### Daten und Fakten

- 16 Österreich / International
- 18 Osteuropa

#### Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer	Leiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria, Chefökonom Österreich
Mag. Kurt Fesselhofer	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria
Dmitry Gourov	EEMEA Economist, Global Economics & FI/FX Research UniCredit CAIB
Mag. Walter Pudtschedl	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria
Mag. Günter Wolf	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria

#### Impressum:

Herausgeber und Medieninhaber: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6–8, 1010 Wien  
<http://www.bankaustria.at>  
 E-Mail: [econresearch.austria@unicreditgroup.at](mailto:econresearch.austria@unicreditgroup.at)  
 Redaktion: Economics & Market Analysis Austria, Mag. Kurt Fesselhofer +43 (0) 50505 DW 41953,  
 Petra Jellen +43 (0) 50505 DW 41952  
 Produktion: Corporate Culture  
 Redaktionsschluss: 23. Juli 2010  
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe  
 Druck: Gutenberg Druck GmbH, Wr. Neustadt  
 Produktion: [www.horvath.co.at](http://www.horvath.co.at)  
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier

#### Publikationen-Service:

E-Mail: [pub@unicreditgroup.at](mailto:pub@unicreditgroup.at)

Über die neuesten volkswirtschaftlichen Publikationen informieren Sie die Bank Austria EconomicNews. Die Anmeldung für den Gratisbezug des elektronischen Newsletters kann direkt unter <http://economicresearch.bankaustria.at> vorgenommen werden.

#### Haftungsausschluss:

Trotz sorgfältiger Recherche und der Verwendung verlässlicher Quellen kann keine Verantwortung für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Genauigkeit übernommen werden. Diese Publikation ist kein Angebot oder keine Aufforderung zu einem Angebot.

## Editorial

# Alles wird gut. Oder doch nicht?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Alles wird gut. Oder doch nicht? Das steht auf der ersten Seite unseres aktuellen Reports. Es geht dabei um Vermögen, Staatsschuld und andere Schulden. Dies sind die Themen, die uns in den letzten Monaten beschäftigten, in allen Varianten. Beginnend bei den Schulden der Hauskäufer in den USA und anderen Ländern, dann der Banken, dann mancher Unternehmen und Regionen, etwa Osteuropa und schließlich der Staaten. Dass es einen Zusammenhang zwischen Vermögen und Schulden gibt, erahnt man, in der täglichen Diskussion ist er jedoch selten transparent. Dies liegt zum einen an der Komplexität, zum anderen an der (zumindest bisher) schlechten Datenlage, manchmal jedoch auch daran, dass Transparenz vielleicht die eigene Position im Kampf um Zustimmung und Applaus stören könnte. Immerhin geht es hier um Verteilungskämpfe. Sie finden im Artikel „Alles wird gut. Oder doch nicht?“ zumindest etwas mehr Transparenz hinsichtlich der Daten, vielleicht auch manch interessante Erkenntnis, die die Sicht auf die Dinge etwas ändert. Schlussfolgerungen, obwohl von mir gemacht, sind subjektiv. Daher auch das Fragezeichen im Titel.

Klar scheint zu sein, dass die öffentliche Verschuldung einerseits und die private Vermögensposition andererseits etwas miteinander zu tun haben. Will man keinen dramatischen Einbruch der Wirtschaft, so können nicht alle gesellschaftlichen Gruppen gleichzeitig ihre Vermögensposition verbessern, zumindest nicht weltweit bzw. europaweit. Die Entschuldung des privaten Sektors in Japan und Deutschland führte zu mehr Staatsverschuldung. Stabile Staatsverschuldung bzw. der Abbau wird zu einer Reduktion des privaten Nettovermögens führen. Auch gelingt eine Reduktion der Staatsverschuldung nur durch Reduktion der Ausgabenquote. Eine Erhöhung der Abgabenquote, zumindest in jenen Ländern, in denen sie bereits sehr hoch ist, führt zu wirtschaftlichem Stillstand und/oder Verschlechterung der Nettovermögensposition des privaten Sektors, also mehr Schulden, je nach Verhalten der Bevölkerung.

Allerdings muss man in der derzeitigen Diskussion immer bedenken, dass es aus heutiger Sicht für einige Länder, darunter auch Österreich, nicht darum geht, radikal die Staatsverschuldung zu senken. Dies würde auch im derzeitigen Umfeld kaum gelingen. Vielmehr ist es notwendig, das strukturelle Defizit aus der Vergangenheit plus dessen Erhöhung durch die Steuerreform 2009 plus der zukünftigen Erhöhung aufgrund der demographischen Belastung zu reduzieren und damit einen weiteren Anstieg der Verschuldung zu stoppen. Auch wenn die Details dazu noch auf sich warten lassen, zumindest bis in den Oktober, sind doch einige Eckpunkte klar. Diese finden Sie im Artikel „Wo ein Wille ist, ist auch ein Weg“ in unserem Report. Angesichts der historischen Erfahrungen sollte die Sanierung über Ausgabenreduktion erfolgen.

Änderungen im Abgabebereich sollten neutral für die Abgabenquote durchgeführt werden, d.h. falls es politisch gewollt ist, die Abgabenlast einer Gruppe zu erhöhen, so sollte im Gegenzug die Abgabenlast einer anderen Gruppe gesenkt werden, um insgesamt mehr Spielraum für die private Nachfrage zu haben.

Unser Motto dieses Heftes „Alles wird gut. Oder doch nicht?“ bezieht sich natürlich auch auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung und passt hier fast noch besser. Die Wirtschaftslage hat sich wirklich deutlich verbessert, der Sommer 2010 sollte ein sehr hohes Wirtschaftswachstum bringen, der Arbeitsmarkt hat dies sehr erkennbar gespürt. Dies wird noch eine gewisse Zeit anhalten, dann aber werden die sich ändernden Rahmenbedingungen (Ende des Lagerzyklus und Reduktion der expansiven Wirtschaftspolitik) das Tempo der Wirtschaft wieder reduzieren, aber nicht zum Stillstand bringen. An ein zweites Eintauchen in die Rezession glauben wir nicht, wohl aber an eine langfristig unter ihrem Potenzial wachsende Wirtschaft mit all ihren Konsequenzen.

Wesentlich gestaltet werden die nächsten Monate und Jahre von der Wirtschaftspolitik, der nationalen und hoffentlich auch wieder verstärkt der internationalen (europäischen). Sie bestimmt die Richtung. Sie tat es jedoch auch bereits vor der Krise, denn aufsichtsrechtliche Regeln und noch mehr ihre Umsetzung und Einhaltung obliegen ihr. Dies gilt für Bankenregeln wie Basel II genauso wie für Schuldenregeln wie den Stabilitätspakt. Die Anleger beurteilen dies nur, jetzt leider / zum Glück wieder etwas kritischer als vor der Krise.



## Österreich

# Einmal besser, einmal schlechter – mittelfristig aber unter Potenzial

Kurt Fesselhofer / kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Die österreichische Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem Erholungspfad, sie lässt aber keine Anzeichen eines anhaltend kräftigen Aufschwungs erkennen und es muss davon ausgegangen werden, dass sich an dieser Entwicklung mittelfristig auch kaum etwas ändern wird. Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden auch heuer zurückgehen, der Konsum wächst nur schwach, aber immerhin die Exporte zeigen wieder ein stärkeres Wachstum. 2010 wird das BIP-Wachstum voraussichtlich 1,3 % (real) betragen und 2011 mit +1,4 % nicht wesentlich stärker sein.

Die Erholungsphase der österreichischen Wirtschaft seit der zweiten Jahreshälfte 2009 wurde im 1. Quartal 2010 von einer Stagnation des BIP abgelöst. Die vorliegenden Daten sowie Früh- und Stimmungsindikatoren lassen aber erwarten, dass das 2. Quartal wieder eine deutlichere Aufwärtsbewegung zeigen wird. So zeigt z.B. der Bank Austria Konjunkturindikator (siehe auch Seite 6) eine gute Stimmung in der Industrie. Die verbesserte Auslandsnachfrage, ein stabiler Konsum und die Wiederauffüllung der Vorräte verleihen der Industrie kräftige Impulse.

Bei den heimischen Verbrauchern macht sich hingegen zunehmend eine Belastung der Stimmung breit. Diskussionen über die hohe öffentliche Verschuldung, damit verbunden das drohende Sparpaket der Regierung und auch die zwar etwas bessere, aber immer noch angespannte Arbeitsmarktsituation wirken sich entsprechend auf die Konsumdynamik aus, die auch mittelfristig sehr verhalten verlaufen wird.

Für den weiteren Konjunkturverlauf muss davon ausgegangen werden, dass der heurige Wachstumshöhepunkt bereits im 2. Quartal erreicht wurde und die wirtschaftliche Dynamik in der zweiten Jahreshälfte an Kraft verlieren wird. Trotz der Sparmaßnahmen der öffentlichen Haushalte gehen wir nicht davon aus, dass Österreichs Wirtschaft neuerlich in eine Rezession eintaucht (so genannter Double-Dip).

Wenngleich diese mögliche Entwicklung nicht ausgeschlossen werden kann, sehen wir dennoch optimistisch in die Zukunft und gehen für den Jahresdurchschnitt 2010 von einem BIP-Wachstum von 1,3 % (real) aus. Auch für 2011 rechnen wir mit einem Plus von 1,4 %.

### Erholung – mehr und minder

Positives kann vom Welthandel berichtet werden, sein Volumen steigt seit Herbst 2009 wieder kräftig an und erreicht annähernd wieder die Größenordnung vor der weltweiten Rezession. Auch die

Weltwirtschaft wird 2010 um 4,4 % und 2011 um 4,2 % (jeweils real) zunehmen. Damit werden zwar noch nicht jene Zuwächse um die 5 % erreicht, die vor der Rezession verzeichnet werden konnten, aber immerhin ein hohes Wachstum!

Chinas Wirtschaft wird 2010 voraussichtlich um 10,5 % zulegen, könnte aber 2011 aufgrund auslaufender Konjunkturpakete und Währungsaufwertung auf ein Wachstum von 9 % „zurückfallen“. Auch Indien wird mit einem BIP-Zuwachs von 9,4 % (2010) und 8,4 % (2011) zu den Highperformern zählen.

Japan sollte seine beiden Rezessionsjahre (2008: -0,7; 2009: -5,3 %) nunmehr überwunden haben und Zuwächse von 2,7 % (2010) und 1,8 % (2011) erreichen können. Ebenfalls ein kräftigeres Wachstum wird für die USA vorhergesagt, das BIP sollte 2010 wieder um 3 % bzw. 2011 um 2,4 % (jeweils real) zulegen können.

Der Euroraum ist zwar weitgehend über die Rezessionsphase hinweggekommen (einzelne Länder, wie z. B. Spanien, könnten aber heuer noch BIP-Rückgänge verzeichnen), die Erholung verläuft aber ungleich langsamer. Zwar partizipiert auch der Euroraum vom wieder erstarkten Welthandel, aber der private Konsum stagniert in fast allen Ländern und auch die Investitionen springen nicht an. Im Durchschnitt werden die Euroländer BIP-Zuwächse von 1,0 % (2010, real) und 1,3 % (2011) erreichen können, im Vergleich zu den anderen Regionen und auch angesichts von -4,1 % im Jahr 2009 nicht gerade berauschend. Ein überdurchschnittliches Wachstum werden von den großen Ländern z. B. Deutschland (2010: +1,8 %; 2011: +1,5 %) und Frankreich (2010: 1,4 %; 2011: mit 1,3 % im Durchschnittswert) erreichen, während Italiens Wirtschaft in beiden Jahren nur unterdurchschnittlich wachsen wird (+0,9 % / +1,0 %).

### Eine Stütze kehrt zurück

Der Außenhandel erlitt 2009 schwere Einbußen, wobei die Warenexporte um mehr als 20 % und die Warenimporte um mehr als 18 % gegenüber dem Vorjahr zurückgingen (jeweils nominell). Erstmals seit langem kamen damit vom Export keine Wachstumsimpulse für die heimische Wirtschaft.

Im laufenden Jahr kann die österreichische Exportwirtschaft allerdings wieder Erfolgsmeldungen verzeichnen. Österreichische Unternehmen partizipieren an der kräftigen Erholung des Welthandels. Zwar lagen die Exporte im Jänner 2010 noch unter den (bereits gegenüber 2008 eingebrochenen) Werten des Jänner 2009, aber seit dem Februar übertreffen die Monatszahlen die Vorjahresergebnisse und die Zuwachsraten zeigen steigende Tendenz!

In den ersten vier Monaten 2010 nahmen die Warenexporte um durchschnittlich 7,1 % (nominell) zu, wobei die Exporte in die Eurozone (Marktanteil knapp 55 %) um 7,8 % stiegen, in die gesamte EU-27 (Marktanteil 71 %) um 7 %, nach Asien (Marktanteil 8,9 %) um 9,1 % und in die CEE-Länder (inklusive der EU-CEE-Länder, Gesamtmarktanteil 17,6 %) nur um 3,5 % (wobei aber die Exporte in die Slowakei um 15,3 %, in die Tschechische Republik um 7,9 %, nach Ungarn um 7,1 % und nach Slowenien um 6,7 % überdurchschnittlich anstiegen).

Für den Jahresdurchschnitt 2010 gehen wir davon aus, dass die Warenexporte ein Wachstum von 4,4 % (real) erreichen werden und damit wieder ihrer Rolle als Konjunkturstütze gerecht werden. Auch 2011 werden die Exporte mit 4 % deutlich stärker als das BIP ansteigen.

Die Warenimporte werden im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls wieder zunehmen, wobei die Zuwachsraten von 3,0 % (2010) und 3,9 % (2011, jeweils real) niedriger als jene der Warenexporte sein werden.

### Noch zu viele freie Kapazitäten

Im Bereich der Ausrüstungsinvestitionen sind noch kaum Auswirkungen der Konjunkturverbesserung zu verspüren. An Kapazitätsausweitung ist angesichts der nach wie vor geringen Kapazitätsauslastung (der WIFO-Konjunkturtest ergab im 2. Quartal 2010 eine Kapazitätsauslastung von 79,2 %) nicht zu denken und Ersatzinvestitionen werden offenbar nur im unbedingt notwendigen Ausmaß vorgenommen, sodass für den Jahresdurchschnitt 2010 ein weiterer Rückgang um 3,8 % (real) bei den Ausrüstungsinvestitionen erwartet werden muss. Erst für 2011 kann wieder mit einer höheren Investitionslust gerechnet werden, die Zuwächse könnten bei 4,4 % liegen.

### Bau bleibt flau

Zu Jahresbeginn war die Bautätigkeit sowohl im Wohnbau als auch im sonstigen Bau schwach und angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit und damit zusammenhängend die wenig erfreulichen Aussichten zukünftiger Lohnentwicklungen wird auch mittelfristig kaum mit einer massiven Nachfragesteigerung im Wohnbau zu rechnen sein. Der Wirtschaftsbau wartet noch auf einen Anstieg der

Investitionsbereitschaft der Unternehmen und einzig die Bautätigkeit basierend auf Geldern im Rahmen der Konjunkturpakete stützt diesen Wirtschaftszweig. Angesichts der anstehenden Sparmaßnahmen bleibt aber abzuwarten, wie stark die Bauwirtschaft auch in Zukunft mit dieser Unterstützung rechnen kann. Für 2010 rechnen wir mit einem Rückgang der Bauinvestitionen um 2,3 % (real) und für 2011 sollte die Dynamik bei +/- 0 liegen.

### Konsum zu Lasten der Sparquote

Die verfügbaren realen Einkommen sind bereits 2009 um 0,4 % zurückgegangen und auch für 2010 rechnen wir mit einem weiteren Rückgang um 0,6 %. Erst 2011 könnte mit 0,7 % wieder ein Wachstum zu verzeichnen sein. Dennoch steigt der private Konsum sowohl 2010 als auch 2011 um jeweils 1 % (real). Logische Folge: die Sparquote geht zurück (von 12 % im Jahr 2008 auf 9,4 % im Jahr 2011).

### Leichte Besserung in Sicht

Mit März 2010 wurde eine „Schallmauer“ durchbrochen, ab diesem Zeitpunkt zeigen die monatlich ausgewiesenen Daten für die Beschäftigung und die offenen Stellen Zuwächse im Vergleich zum Bezugsmonat des Vorjahres – und das mit steigender Tendenz. Und gleichzeitig weisen auch die Vergleiche der Arbeitslosenzahlen negative Änderungsraten aus – ebenfalls im zunehmenden Ausmaß. Im Jahresdurchschnitt 2010 sollten die Beschäftigtenzahlen um 0,3 % bzw. 2011 um 0,5 % zunehmen. Für die Arbeitslosenquote rechnen wir mit einem leichten Rückgang auf 7 % (sowohl 2010 als auch 2011). Alles in allem zwar eine positive Entwicklung, von einer umfassenden Entspannung kann aber noch nicht die Rede sein.

### Preisanstieg legt zu

Erdölpreise, Abschwächung des Euro und Mieten sind Hauptverursacher des nun seit einigen Monaten andauernden stärkeren Preisanstiegs. Unserer Einschätzung nach ist in den nächsten Monaten aber nicht mit einem Anstieg der Kerninflation (Preisniveau ohne Energie und saisonale Nahrungsmittel) zu rechnen, sodass wir trotz der Inflationsraten von 2,0 % im März und April sowie von 1,9 % im Mai von einer Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2010 in Höhe von 1,7 % ausgehen, ein Wert, den wir auch für das Jahr 2011 annehmen.

## Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	Bank Austria Prognose Juli 2010						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,3	=	1,4 =
Privater Konsum	1,8	0,7	0,5	1,3	1,0	+	1,0 =
Bruttoanlageinvestitionen	1,8	3,9	4,1	-8,8	-3,0	-	2,0 =
Ausrüstungsinvestitionen	1,8	6,6	0,3	-14,6	-3,8	-	4,4 +
Bauinvestitionen	0,7	1,6	1,6	-6,0	-2,3	-	0,0 =
Exporte im weiteren Sinn	7,7	8,6	1,0	-16,2	4,2	-	4,0 =
Importe im weiteren Sinn	5,4	7,0	-1,0	-14,5	3,1	-	3,9 +
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,8	3,5	3,3	2,3	2,5	+	2,6 +
Verbraucherpreisanstieg (in %)	1,5	2,2	3,2	0,5	1,7	+	1,7 -
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,8	4,4	3,8	4,8	4,6	-	4,6 -
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	6,8	6,2	5,8	7,2	7,0	-	7,0 -

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria / + Der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose erhöht. / - Der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose gesenkt. / = Gegenüber der letzten Prognose keine Veränderung. / x In der letzten Prognose gab es keinen vergleichbaren Wert.



# Österreich

## Bank Austria Konjunkturindikator

### Wachstumshöhepunkt im 2. Quartal erreicht

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Bank Austria Konjunkturindikator zeigt im Juni wieder nach oben
- Anhaltend gute Stimmung in der Industrie, schwankende Konsumentenlaune
- Wachstum mittelfristig unter Potenzial

Die österreichische Wirtschaft setzt ihren holprigen Erholungspfad auf dem Weg aus der Krise fort. Nach dem leichten Rückgang im Vormonat zeigt der abermalige Anstieg des Bank Austria Konjunkturindikators auf einen Wert von 2,3 im Juni die zunehmende Unbeständigkeit der Konjunkturwetterlage. Ungeachtet der jüngst rasch wechselnden Hoch und Tiefs des Indikators besteht jedoch weiterhin ein durchaus günstiges Klima für die heimische Wirtschaft. Allerdings verdichten sich mittlerweile die Anzeichen, dass die derzeit eher milde Sommersonne an Kraft zu verlieren beginnt. Während die Zuversicht in der heimischen Industrie seit vielen Monaten kontinuierlich steigt, nimmt unter den heimischen Konsumenten die Verunsicherung zu. Die verschiedenen Unsicherheitsfaktoren, wie die Diskussion über das Sparbudget, die öffentliche Verschuldung und die schwierige Lage am Arbeitsmarkt, versprechen für die kommenden Monate eine zunehmende Belastung der Stimmung unter den heimischen Verbrauchern, was sich mittelfristig in einer sehr verhaltenen Konsumdynamik bei hoher Sparneigung zeigen wird. Hinzu kommt, dass die Impulse durch die Konjunkturstützungsmaßnahmen schleichend auslaufen und die Unsicherheit auf den

Kapitalmärkten über die Tragfähigkeit der gestiegenen öffentlichen Verschuldung sich negativ auswirken wird. Das wird die exportorientierte Industrie zu spüren bekommen und bald nur noch schwächer zulegen können als in den vergangenen Monaten. Das zweite Quartal 2010 hat mit einem geschätzten BIP-Anstieg von zumindest 0,7 % zum Vorquartal bereits den Wachstumshöhepunkt des laufenden und auch des kommenden Jahres markiert.

#### Weiter auf holprigem Erholungspfad

Wenn auch das Tempo der Erholung im zweiten Halbjahr 2010 nachlassen wird, die österreichische Wirtschaft wird auf Wachstumskurs bleiben. Die Befürchtungen eines erneuten Abgleitens in die Rezession als Folge der Sparmaßnahmen der öffentlichen Haushalte sind überzogen. Das österreichische Budget wirkt im laufenden Jahr sogar expansiv und die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von unter einem Prozentpunkt des BIP im Jahr 2011 werden bei qualitativ sinnvoller Gestaltung der Maßnahmen verkraftbar sein. Zumal die anhaltende Abwertung des Euros die restriktive Wirkung der Sparmaßnahmen voraussichtlich weitgehend kompensieren können wird. Deshalb sind trotz gesteigerter Verunsicherung infolge der Eskalation der Schuldenkrise an der EU-Peripherie die Wachstumsprognosen seit über einem halben Jahr unverändert. Wir erwarten für 2010 ein Wirtschaftswachstum um zumindest 1,3 % und für 2011 bei zunehmenden Risiken nach unten einen Anstieg um 1,4 %.

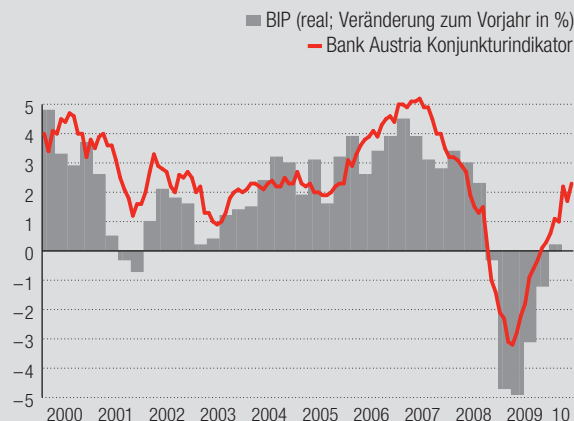
### Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

Der Bank Austria Konjunkturindikator versucht eine Schätzung des Konjunkturklimas ein halbes Jahr vor Veröffentlichung der BIP-Zahlen zu geben. Ziel ist es, sehr schnell einen Anhaltspunkt über die aktuelle Konjunktursituation zu erhalten, die über die Befragung der Industrie hinausgeht.

Die Komponenten des Bank Austria Konjunkturindikators sind:

- Das Vertrauen der österreichischen Industrie (Gewichtung 10 %).
- Das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %).
- Das Vertrauen der österreichischen Verbraucher (Gewichtung 50 %).
- Das Wachstum der Konsumkredite (Gewichtung 10 %).

Die ersten drei Indikatoren basieren auf dem EU Business and Consumer Survey. Die einzelnen Indikatoren werden dabei gewichtet und standardisiert und ergeben dann einen Schätzwert für den Trend des aktuellen Wirtschaftswachstums. Der Durchrechnungszeitraum für die Standardisierung (er bestimmt in hohem Maß das Niveau des Indikators, nicht die Entwicklung im Zeitverlauf) wird dabei immer wieder aktualisiert. Seit Jänner 2008 erfolgt die Standardisierung auf Basis des gleitenden Durchschnitts der vergangenen zehn Jahre.



Quelle: Statistik Austria, Wifo, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, eigene Berechnungen

# Österreich

## Die Chemie stimmt

### Österreichs Chemieindustrie nach der Rezession

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

2009 war für die Chemieindustrie eines der verlustreichsten Wirtschaftsjahre bisher, mit einem Rückgang der Produktion von 11 % und des Branchenumsatzes von 17 %. Auch wenn die Branche längst wieder auf Wachstumskurs ist, wird sie ihre Verluste erst nach 2011 wieder ausgleichen können.

#### Hohes Wachstum, Produktivitätsgewinne und stabile Erträge sichern die Branchenzukunft

Österreichs Chemieindustrie bestätigte auch mit dem negativen Ergebnis 2009 ihre, im Vergleich zu anderen, vor allem exportintensiven Branchen, relativ stabile Position. Vor 2009 konnte die Branche über viele Jahre zum Teil deutlich höhere Wachstumsraten als der Industriedurchschnitt verbuchen (vgl. Grafik). Gleichzeitig sind in der Chemieindustrie relativ wenige Arbeitsplätze verloren gegangen mit knapp 2 % von 2002 bis 2009, in etwa soviel wie im Industriedurchschnitt. Die Chemieindustrie konnte aufgrund des hohen Produktionswachstums eine höhere Beschäftigungsproduktivität als im Industriedurchschnitt verbuchen und zumindest ihre (Lohn-)Kostensteigerungen und die leichten Preiseinbußen im Beobachtungszeitraum mit Produktivitätsgewinnen auffangen.

Die positive Branchenentwicklung spiegelt sich in der Ertragsentwicklung. In den vergangenen fünf Jahren lag die Selbstfinanzierungskraft der Branche in Relation zu ihrem Umsatz mit durchschnittlich 12 % über dem Industrieschnitt von 11 %. Gleichzeitig hat sich die Chemieindustrie mit einer Eigenkapitalquote von durchschnittlich 38 % einen

ausreichend dicken finanziellen Sicherungspolster aufgebaut, um auch massive Rückschläge wie 2009 unbeschadet zu überstehen.

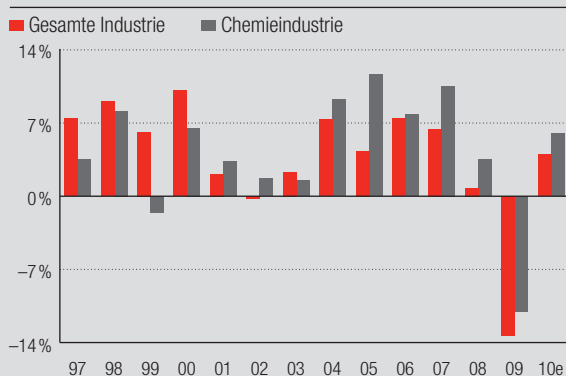
#### Wachstum 2010 bleibt verhalten

Anfang 2010 zeichnete sich in der Chemieindustrie mit Ausnahme des Kunststoffbereichs noch kein eindeutig positives Branchenbild ab: Einerseits ist die Produktion im Branchendurchschnitt bis Mai um 5 % gestiegen und signalisiert eine stabile Nachfrageentwicklung, andererseits sind die uneindeutige Preisentwicklung und die weiterhin rückläufigen Beschäftigungszahlen, im Mai –2,4 %, Ausdruck der Unsicherheit im Markt. Im Jahresverlauf wird sich das Produktionswachstum im Branchendurchschnitt zwar festigen und die Branche wird ihrer Rolle als ein Vorläufer im Konjunkturzyklus gerecht werden. Dennoch können die Umsatzeinbußen aus 2009 von 1,4 Mrd. € frühestens 2012 ausgeglichen werden.

Auch auf europäischer Ebene werden die Vor-Krisen-Ergebnisse erst nach 2011 wieder erreicht werden. Europas Chemieverband (CEFIC) rechnet in seiner jüngsten Einschätzung für 2010 zwar mit einem Produktionsplus von 9,5 %, für 2011 allerdings nur mehr mit einem moderaten Zuwachs von 2 %. Die noch fragile gesamtwirtschaftliche Erholung in Europa wird die Chemiekonjunktur über weite Bereiche bremsen. Darüber hinaus droht vor allem die noch für 2010 erwartete Inbetriebnahme neuer Produktionskapazitäten im mittleren Osten, die Erholung der Preise und der Kapazitätsauslastung der Kunststoffherzeugung in Europa, zu konterkarieren.

#### Chemieproduktion erholt sich relativ rasch

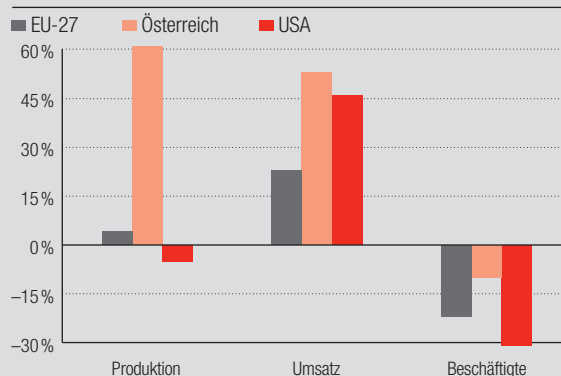
Veränderungen der Produktionsleistung



Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

#### Chemie im internationalen Vergleich

Veränderung der Indikatoren 1997 – 2009



Quelle: CEFIC, Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

## Österreich ist kein spezialisierter Chemiestandort

Zur Branche zählen hierzulande rund 340 Unternehmen, die knapp 3 % aller Industriearbeitnehmer/innen beschäftigen und 4 % zur Industriewertschöpfung beitragen (ohne die Pharmaindustrie). Im europäischen Vergleich ist die Chemieindustrie in Österreich nur unterdurchschnittlich repräsentiert; die höchsten Anteile an der Industriewertschöpfung liefert die Chemie in Irland mit 26 %, gefolgt von Belgien und den Niederlanden mit 12 %. Im Vergleich dazu liegt der Anteil im EU-27-Durchschnitt bei 7 %.

Aufgrund des relativ kleinen Inlandsmarktes und der Tatsache, dass einige Produkte und Verfahren in der Chemie nur in großem Maßstab effizient herzustellen beziehungsweise anzuwenden sind, ist Österreichs Chemieindustrie stark exportabhängig (der Exportanteil am Umsatz liegt bei 67 %, im Industriedurchschnitt bei 55 %). Insgesamt wurden 2009 Chemieprodukte im Wert von 6,6 Mrd. € beziehungsweise um 17 % weniger als 2008 exportiert. Der Nachfragerückgang bedeutete einen herben Rückschlag für die erfolgsverwöhnten Chemieexporteure, die zwischen 1994 und 2008 kontinuierlich Zuwächse verbuchten. Vor allem fehlte den Herstellern von Basischemikalien und Kunststoffen die Nachfrage von Seiten der Kfz-Industrie und der Bauwirtschaft in Europa, dem Hauptabsatzmarkt (Exportanteile EU-15 55 %, Osteuropa 24 %). Im Vergleich dazu blieben die Exporteinbußen in anderen noch relevanten Nicht-EU-Märkten, vor allem der Schweiz und den USA, moderat. Die Exporte nach China sind sogar um 26 % gestiegen. Allerdings liegen die Anteile dieser Märkte im Bereich von 2 % bis 4 % der gesamten Chemieexporte und zeigten keine nennenswerten Wirkungen in der Gesamtbilanz.

## Konkurrenzfähig – nicht in allen Bereichen

Die Perspektiven der österreichischen Chemieindustrie sind trotz des massiven Rückschlags 2009 erfreulich geblieben (auch wenn die Dynamik der Branche weiterhin hinter jener in den spezialisierten Chemie- und Pharmastandorten in Europa zurückbleibt). Der Vorsprung im Produktions- und Umsatzwachstum im internationalen Vergleich und die vergangene Außenhandelsentwicklung bestätigen ihre hohe Konkurrenzfähigkeit. Die Basis dafür sind die

relativ wertschöpfungsintensive Produktpalette und laufende Produktivitätsgewinne. Beispielsweise ist der Output pro Arbeitsstunde der Chemieindustrie in Österreich zwischen 1997 und 2009 um 89 % gestiegen, im europäischen Durchschnitt nur um 27 %.

In Summe zeichnet die Außenhandelsstatistik eine expansive Branche mit hohen Export- und Importwachstumsraten, die in verstärktem Ausmaß auf (kostengünstigere) Rohmaterialimporte zurückgreift, und eine Branche, die über keine nennenswerte Tradition und Produktionskapazitäten in den konsumnahen Bereichen verfügt.

- Das Defizit im Außenhandel mit chemischen Grundstoffen ist in den letzten Jahren erheblich gestiegen, vor allem im Handel mit Osteuropa. Gleichzeitig sind die Importpreise gefallen. In weiterer Folge sind die Hersteller anorganischer und organischer Grundstoffe und besonders die Faserhersteller unter Druck geraten und mussten Arbeitsplätze in Österreich abbauen.
- Im Gegensatz dazu profitierten die Hersteller von Kunststoffen und Kunststoffwaren von hohen Nachfragezuwächsen, wobei sich das Außenhandelsminus mit Primärkunststoffen in erster Linie damit erklärt, dass der stark gestiegene Kunststoffverbrauch im Inland nicht mehr gedeckt werden konnte. Erfolgreich verliefen die letzten Jahre auch für die Farbenindustrie und die Hersteller sonstiger chemischer Erzeugnisse, wie Farbstoffe oder Klebstoffe. Allen Sparten gemeinsam ist, dass sie Rohmaterialien für Folien, Kfz-Teile oder Baumaterialien liefern, eine Produktpalette, die in den vergangenen wachstumsstarken Wirtschaftsjahren stark nachgefragt wurde.
- Das relativ hohe Außenhandelsminus mit Pflegemitteln und Kosmetika kann ebenfalls mit den fehlenden Produktionskapazitäten in Österreich erklärt werden. Die Hersteller haben im Inland im Zuge der stark gestiegenen Nachfrage ihre Beschäftigungskapazitäten zwar ausgebaut. Allerdings konnten sie keine nennenswerten Preissteigerungen durchsetzen. Im Gegenteil, die Importe sind im Durchschnitt der Warengruppe sogar billiger geworden. Das heißt, dass sie den Preiswettbewerb, zumindest in einigen Segmenten, verloren haben.

## Pharma-, Chemie- und Kunststoff(waren)außenhandel

	Exporte				Importe			
	2009 Mio. €	1997–08	2009	1–3 2010	2009 Mio. €	1997–08	2009	1–3 2010
Pharmaprodukte	5.550	12,6 %	10,6 %	10,3 %	4.904	8,7 %	15,4 %	14,4 %
Chemieerzeugnisse, gesamt <sup>1</sup>	6.575	7,2 %	-16,6 %	7,9 %	7.331	6,8 %	-19,4 %	9,8 %
davon:								
Kunststoffwaren <sup>2</sup>	1.506	8,3 %	-18,4 %	-0,5 %	1.149	7,1 %	-10,4 %	3,0 %
Kunststofferzeugung	1.344	7,0 %	-23,0 %	18,3 %	1.613	7,0 %	-24,4 %	17,5 %
Sonstige chemische Produkte	1.115	8,9 %	-11,6 %	11,1 %	1.260	7,1 %	-13,3 %	13,0 %
Organische Chemikalien	950	3,5 %	0,4 %	-7,4 %	988	7,1 %	-20,8 %	7,0 %
Pflegemittel, Kosmetika	595	7,7 %	2,8 %	2,1 %	1.044	5,1 %	-2,6 %	-1,9 %
Farbstoffe, Lacke	437	5,6 %	-16,8 %	19,1 %	607	3,9 %	-14,5 %	15,6 %
Anorganische Chemikalien	427	7,7 %	-32,2 %	39,4 %	562	9,7 %	-42,0 %	19,0 %
Düngemittel	201	10,8 %	-42,2 %	5,6 %	108	11,7 %	-53,0 %	0,0 %

<sup>1</sup>) ohne Pharmaprodukte; Zuordnung zur Chemie bzw. zur Kunststoffwarenherzeugung ist v. a. bei technischen Kunststoffwaren nicht eindeutig <sup>2</sup>) v.a. Rohre und Platten  
 Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria



## International

# Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

## Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Die Anzeichen, dass die Weltwirtschaft im zweiten Quartal bereits den vorläufigen Konjunkturhöhepunkt überschritten hat, nehmen zu. Neben den konjunkturellen Unsicherheiten beeinflussen die Bedenken über die Tragfähigkeit der Verschuldung vieler Industriestaaten die Entwicklung auf den Märkten.

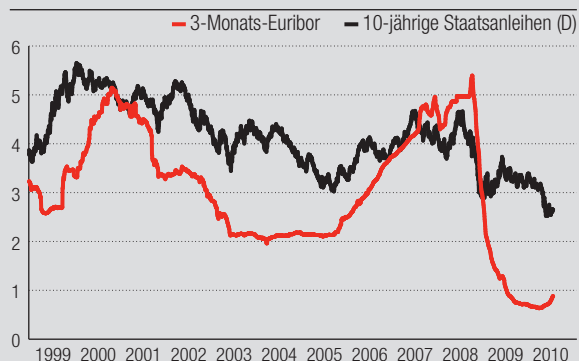
Die wirtschaftliche Konsolidierung hat in den vergangenen Monaten weltweit spürbare Fortschritte gemacht. Nach dem schwächeren Jahresstart mit einem BIP-Anstieg zum Vorquartal um 2,7 % in den USA (annualisiert) und nur 0,2 % im Euroraum hat gemäß vorliegenden Frühindikatoren im zweiten Quartal die Konjunktur wieder etwas an Schwung gewonnen. Wenn auch das Tempo der Erholung bei steigenden Risiken im zweiten Halbjahr 2010 nachlassen wird, die Weltwirtschaft wird auf Wachstumskurs bleiben. Ein erneutes Abgleiten in die Rezession auch in den Industrieländern ist wenig wahrscheinlich. Unsere BIP-Prognosen für das Gesamtjahr 2010 haben wir in den vergangenen Monaten sogar angehoben und erwarten einen globalen Anstieg um 4,4 % sowie ein Plus um 2,8 % in den USA und nunmehr 1 % im Euroraum.

Die verhaltenen Wachstumsaussichten in der zweiten Jahreshälfte 2010 und fehlende starke Konjunkturimpulse für 2011 angesichts bevorstehender Budgetkürzungen in vielen Industriestaaten lassen noch lange ein Festhalten der Notenbanken an niedrigen Leitzinsen erwarten. Während die Fed im ersten Jahresviertel 2011 einen ersten Zinsschritt nach oben setzen dürfte, bleibt die EZB voraussichtlich sogar bis Ende 2011 in Warteposition. Trotz unveränderter Leitzinssätze von 0 bis 0,25 % (Fed Funds Zielsatz) bzw. 1 % (Refi-Satz)

wird die Liquidität in den kommenden Monaten bereits dosiert zurückgeführt werden. Mit der zeitlich weiter nach hinten verschobenen Aussicht auf steigende Leitzinsen und des angesichts der Schuldenkrise in Europa verhaltenen Risikoappetits ist in den kommenden Monaten nur mit einem verhaltenen Anziehen der Renditen bei 10-jährigen US-Treasuries und langfristigen deutschen Anleihen zu rechnen. Die Flucht in Qualität hat die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen auf einen Tiefststand von 2,57 % Ende Juni geschickt. Zum Vergleich erhöhte sich die Rendite des griechischen Pendanten auf bis zu 10,40 %.

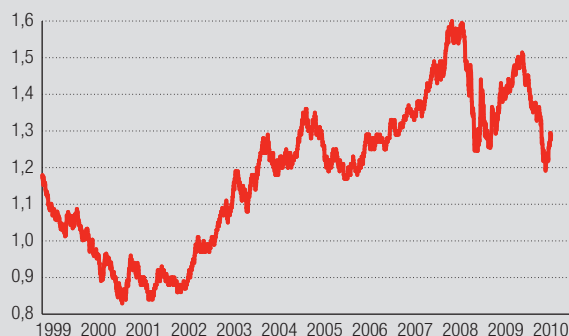
Auch die Stimmung an den Aktienmärkten war in den vergangenen Monaten durch die Verschuldungsproblematik in der EU-Peripherie gekennzeichnet. Nachdem Dow Jones, DAX und ATX noch auf einem 1½-Jahres-Hoch aus dem ersten Quartal 2010 gegangen waren, erfolgte gegen Ende des zweiten Quartals eine merkliche Korrektur. Der Dow Jones lag Ende Juli ca. 8 %, der DAX knapp 2,5 % und der ATX sogar fast 14 % unter den jeweiligen Jahreshochständen von Ende April. Die gestiegenen Konjunkturbedenken, die die prognostizierten Unternehmensgewinne für 2011 in Zweifel ziehen, werden zumindest in Form erhöhter Volatilität den Markt zukünftig belasten. Die Schuldenkrise wird auch weiterhin auf dem Euro lasten. Wir erwarten einen fortgesetzten Rückgang des Wechselkurses zum US-Dollar auf 1,22 bis zum Jahresende 2010. Auch der Schweizer Franken wird als Sicherer Hafen in den kommenden Monaten weiter profitieren. Eine Trendumkehr ist angesichts des sich 2011 ausweitenden Zinsdifferenzials, weil die Fed früher mit dem Zinsanhebungszyklus beginnen wird, vorerst nicht in den Karten.

### Zinssätze Euroraum



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Thomson Financial

### US-Dollar per Euro



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Thomson Financial

## International

# Ausblick für CEE:

## Wesentlich besser als noch vor einem Jahr, aber schlechter als vor zwei Monaten

Dmitry Gourov / dmitry.gourov@caib.unicreditgroup.eu

Erneut scheinen die Hauptrisiken für das Wachstum und die finanzielle Stabilität der CEE-Region vom globalen Umfeld auszugehen, insbesondere von der Entwicklung in Westeuropa und in anderen Industrieländern. Europa ist nach wie vor im Würgegriff einer Schuldenkrise, wobei sich Bedenken über die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen und die Solidität des Bankensektors gegenseitig aufschaukeln können. Wir halten die Bedenken, die Haushaltskonsolidierung in Europa könnte zu einer Double-Dip-Rezession führen und den globalen Aufschwung abwürgen, für übertrieben. Außerdem profitiert die Eurozone von der bisherigen ausgeprägten Abwertung des Euro, die sich in der 2. Jahreshälfte 2010 und im 1. Halbjahr 2011 nach unseren Schätzungen mit 0,8 Prozentpunkten im Wachstum niederschlagen wird.

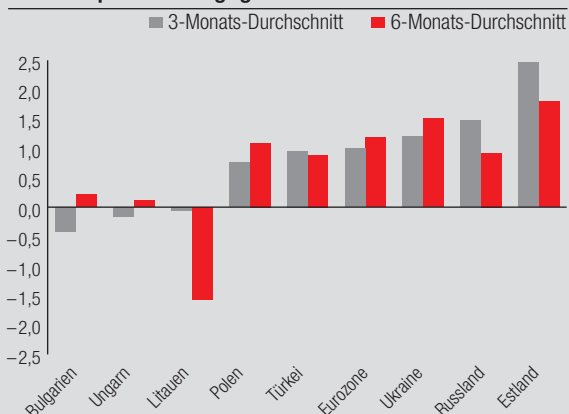
Die CEE-Region hat die europäische Staatsschuldenkrise bislang relativ gut gemeistert. Die Wachstumsindikatoren verbesserten sich im 2. Quartal weiterhin, wenngleich sich der Unterschied zwischen den Stimmungsindikatoren und den Daten zur Realproduktion etwas vergrößerte. Die stärkste Dynamik machen wir in der Türkei aus, während die vor der Krise überhitzten und zuletzt langsamer wachsenden Volkswirtschaften in punkto Dynamik und Produktionslevel weiterhin zurückbleiben. Wir gehen davon aus, dass dieser deutliche Unterschied sowie die Wachstumsdifferenz

in den nächsten Monaten weiterbestehen. In der aktuellen Erholungsphase profitieren Länder, die am stärksten in den Welthandel integriert sind, am meisten, da die Exporte nach wie vor eine wesentliche Wachstumsquelle in der Region darstellen. Demgegenüber ist der jüngste Abwärtstrend der deutschen Stimmungsindikatoren etwas beunruhigend. Wie wir bereits in unserem letzten Quartalsbericht (Titel: „Aufschwung der zwei Geschwindigkeiten in CEE“) dargelegt haben, ist die Binnennachfrage (zumeist der Privathaushalte) immer noch sehr schwach. Dies dürfte sich im nächsten Quartal kaum ändern. Erstens ist die Kreditdynamik weiterhin sehr fragil (einzelne Länder ausgenommen). Zweitens ist das Lohnwachstum nun viel langsamer als vor der Krise, während sich die Arbeitslosigkeit über die ganze Region hinweg noch stabilisieren muss.

Die Schuldenproblematik der Eurozone dürfte sich kurzfristig nur begrenzt auf die CEE-Märkte auswirken, solange sich die Kernländer der EU gut entwickeln und sich der Euro in gemäßiger Weise abschwächt.

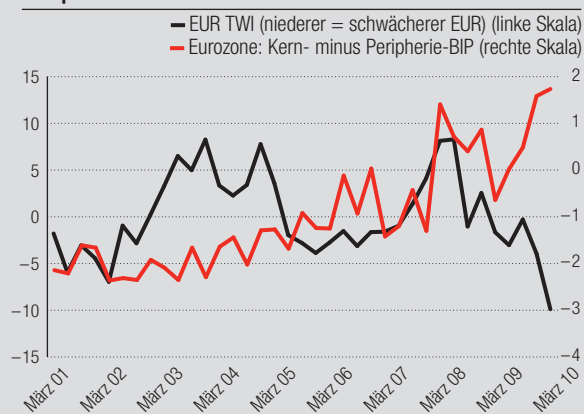
Positiv zu vermerken ist, dass einige Länder im Hinblick auf die Binnennachfrage weitreichende Infrastrukturförderprogramme einführen (Polen und die Ukraine als Vorbereitung auf die EURO

**Grafik 1: Saisonal bereinigte Industrieproduktion gegenüber Vormonat**



Quelle: Markit, Bloomberg, Statistikbehörden, UniCredit Research

**Grafik 2: Kernländer übertreffen Peripherieländer des Euroraums**



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

2012, Kasachstan zur Modernisierung seiner Infrastruktur, Russland als Vorbereitung auf die Olympischen Winterspiele in Sotschi 2014, und auch Serbien verfügt über eine bedeutende Agenda). Dies schlägt sich in einer erhöhten Bautätigkeit nieder und trägt dazu bei, das nach dem letzten Bauboom entstandene Stimmungstief zu vertreiben.

Wird die Schuldenproblematik der Eurozone das CEE-Wachstum gefährden? Bisher hat sich die Staatsschuldenkrise der Eurozone in einer scharfen Abwertung des Euro, größeren Anleihspreids und einer sich ausweitenden Wachstumsdifferenz zwischen den Kern- und den Peripherieländern niedergeschlagen. Eine ausgewachsene Krise hätte mit Sicherheit negative Folgen für die Kapitalflüsse (und somit die CEE-Region). Doch solange die Wachstumsdifferenz zwischen den Kern- und den Peripherieländern der Eurozone bestehen bleibt, dürfte sich die CEE-Region weiterhin relativ gut behaupten. Erstens wird die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte durch den schwächeren Euro weiter gestärkt (So erhöhten unsere Kollegen der Eurozone ihre BIP-Prognosen für Deutschland für 2010 von 1,8% auf 2%). Ein großer Unterschied zwischen den Kern- und den Peripherieländern der Eurozone ist kein neues Phänomen. Doch insgesamt unterstützt er die CEE-Region weiterhin. Darüber hinaus sind die CEE-Währungen (HUF, PLN, CZK und RON) aus dem Eurowarteraum die einzigen auf der Welt, die seit Jahresbeginn gegenüber der europäischen Einheitswährung abgewertet haben. Dadurch steigt ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Handelszonen (Asien, Lateinamerika). In diesem Sinne sind die an den US-Dollar oder an einen Währungskorb gebundenen CEE-Währungen (TRY, RUB und ZAR) etwas weniger kompetitiv, deren Länder pflegen jedoch engere Handelsbeziehungen zu Asien.

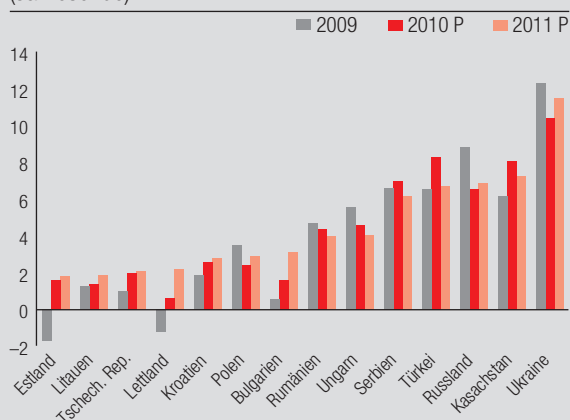
In den nächsten Monaten dürfte der Möglichkeit einer globalen Double-Dip-Rezession mit den entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Kapitalflüsse sehr viel Aufmerksamkeit zukommen.

Dieses Szenario stellt unserer Meinung nach auch die größte Gefahr für das Wachstum in der CEE-Region dar. Allerdings ist das aktuelle Umfeld nach wie vor unterstützend. Die Euro-Schwäche hat sich auf kurze Sicht stabilisiert und die Kernländer der Eurozone (Deutschland und Frankreich) können sich relativ gut behaupten.

Aufgrund dieser Überlegungen sowie der etwas über den Erwartungen gelegenen BIP-Daten für das 1. Quartal 2010 haben wir unsere regionale BIP-Prognose für 2010 von 2,8% auf 3,1% angehoben. Auf der anderen Seite haben wir infolge der oben beschriebenen Unsicherheiten diese Änderungen in unserer Wachstumsprognose für 2011 nur zum Teil berücksichtigt (Aufwärtsrevision von 4,1% auf 4,3%). Mit diesem Ausblick liegen wir in Bezug auf die Türkei und Russland für 2011 über den Konsensschätzungen. Für Ungarn, die Tschechische Republik, Rumänien und Polen liegt unsere Wachstumsprognose hingegen etwas unter den Konsenserwartungen.

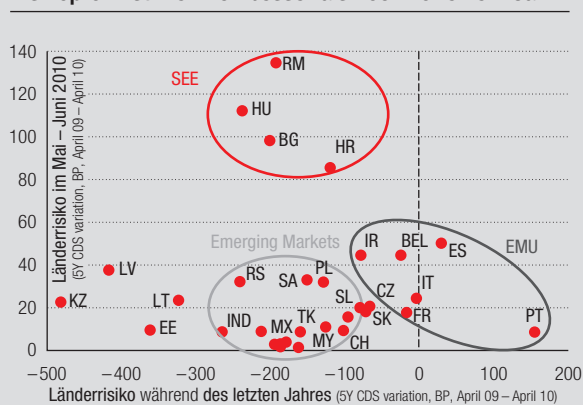
Die Inflation ist mehrere Monate lang kein Thema gewesen. In den nächsten Monaten werden die Aufwärtsrisiken nach unserem Dafürhalten allerdings zunehmen. Hierfür sind erstens schwächere Währungen und zweitens die Frühjahrshochwasser verantwortlich. Letztere sind in vielen Ländern ungewöhnlich heftig ausgefallen. Die Türkei bleibt im Hinblick auf die Inflation in der CEE-Region infolge der sehr starken Wachstumsdynamik und der anziehenden Inflationserwartungen der Ausreißer. Jedoch verweisen wir auf die ermutigende kurzfristige Entwicklung. Die kurzfristigen Auswirkungen auf die Geldpolitik sind weniger klar zu fassen. Insgesamt bleiben wir aber unserer Einschätzung treu, dass die Türkei als einziges Land der Region EEMEA in diesem Jahr eine bedeutendere Straffung der Geldpolitik vornehmen wird (wir erwarten nach wie vor 125 Bp. im 4. Quartal 2010), während die anderen Länder 2010 ihre Zinsen nicht anheben dürften.

**Grafik 3: VPI gegenüber Vorjahr (Jahresende)**



Quelle: Nationale Statistikbehörden, Bloomberg, UniCredit Research

**Grafik 4: Risikoprofil ist merklich besser als noch vor einem Jahr**



Quelle: Bloomberg, IWF, UniCredit Research

## Fokus

# Alles wird gut. Oder doch nicht?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Grundsätzlich erscheint das Ziel für die Wirtschaftspolitik derzeit relativ einfach. Die Staatsschuld ist zu senken. Aber wie? Die Entwicklung der letzten Jahre zeigt, dass der Aufbau von Staatsverschuldung einerseits und Nettovermögen der Haushalte andererseits parallel läuft und zu Lasten des Wachstums geht. In Ländern, wo das Nettovermögen der Haushalte nicht steigt, weil sich die Haushalte mehr verschulden, blieb die Staatsschuld konstant und das Wachstum hoch. Eine Sanierung der Staatshaushalte gelingt nur, wenn der private Sektor sein Nettovermögen reduziert (weniger Sparen oder mehr Kredite). Und dies erscheint nur dann möglich, wenn der Staat seine Sanierung über Ausgabenreduktion macht, dem auch eine Abgabenreduktion folgt.

### Japan und Deutschland seit 1995

Die Schuldenkrise in Japan Ende der 80er Jahre war eine Schuldenkrise des privaten Sektors. Vor allem die Nettoschulden (abzüglich Vermögen) der Unternehmen hatten mit rund 150 % des BIP einen Rekordwert erreicht. Erst ab Mitte der 90er Jahre sank die Nettoverschuldung durch den Anstieg der Vermögen der Unternehmen deutlich. Die Haushalte konnten in dieser Zeit ihre Vermögensposition ebenfalls verbessern und da sie (in Relation zur Wirtschaftsleistung) keine neuen Schulden aufnahmen, stieg ihre Nettovermögensposition. In Summe konnte der private Sektor seine Nettovermögensposition um über 100 Prozentpunkte des BIP erhöhen. Allerdings gelang dies nicht durch eine hohe Sparquote, sie sank in Japan von 12,6 % 1995 auf heute 2,4 %, sondern durch die schwache Kreditaufnahme.

Bezahlt hat dies Japan durch einen enormen Anstieg der Staatsschuld von 63 % auf 184 % des BIP bis 2009. Die Japaner wurden reich, der japanische Staat arm und die Wirtschaft stagnierte.

In Deutschland war es ähnlich wie in Japan, allerdings weniger dramatisch. Auch in Deutschland stieg das Haushaltsvermögen stark, brutto und, aufgrund der Privatkreditstagnation, auch netto. Dies ging auch hier zum Teil zu Lasten des Staates, dessen Schulden stiegen. Das Wachstum fiel trotz Unterstützung durch eine Verbesserung der Leistungsbilanz.

### USA und Kanada seit 1995

Wesentlich anders die Situation in den USA: Der private Sektor hat seine Nettovermögensposition kaum geändert. Allerdings sanierte sich der Unternehmenssektor zu Lasten der privaten Haushalte. US-Unternehmen sind heute netto nicht verschuldet. Der Staat hat sich leicht zusätzlich verschuldet, allerdings erst 2009. Das Wachstum blieb unverändert trotz starkem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits.

Kanada ist eines der Länder, das im Untersuchungszeitraum seine Staatsschuld senkte. Gleichzeitig konnte der private Sektor, so wie in den USA, seine Nettovermögensposition nicht verändern, vor allem die Haushalte (Kredite) mussten eine Verschlechterung hinnehmen. Dies und vor allem die enorme Drehung der Leistungsbilanz (also die Unterstützung durch das Ausland) verhinderten einen Wachstumseinbruch.

### Vermögen und Schulden im Vergleich

in % des BIP	Haushalte			Firmen			Privatsektor gesamt			Staats-schuld <sup>3</sup>	Gesamt <sup>4</sup>	Leis-tungs-bilanz <sup>5</sup>	Reales Wachstum p.a. <sup>6</sup>
	Vermögen	Schulden	Netto-vermögen <sup>1</sup>	Vermögen	Schulden <sup>2</sup>	Netto-vermögen <sup>1</sup>	Vermögen	Schulden <sup>2</sup>	Netto-vermögen <sup>1</sup>				
Japan 1995	238 %	79 %	159 %	20 %	150 %	-130 %	258 %	229 %	29 %	63 %	-34 %	33 %	3,2 %
Japan 2009	297 %	79 %	218 %	98 %	163 %	-65 %	395 %	243 %	153 %	184 %	-31 %	45 %	0,8 %
Veränderung in %-Punkten	59 %	1 %	59 %	78 %	13 %	65 %	137 %	14 %	123 %	121 %	3 %	12 %	-2,4 %
Deutschland 1995	133 %	60 %	73 %	69 %	111 %	-42 %	202 %	171 %	31 %	56 %	-25 %	16 %	2,1 %
Deutschland 2009	194 %	64 %	130 %	109 %	169 %	-59 %	303 %	232 %	71 %	76 %	-5 %	33 %	1,1 %
Veränderung in %-Punkten	61 %	4 %	57 %	41 %	58 %	-17 %	102 %	61 %	40 %	21 %	20 %	17 %	-1,0 %
USA 1995	290 %	68 %	222 %	67 %	81 %	-14 %	357 %	149 %	208 %	71 %	138 %	-22 %	2,8 %
USA 2009	312 %	99 %	214 %	99 %	96 %	2 %	411 %	195 %	216 %	83 %	133 %	-58 %	2,6 %
Veränderung in %-Punkten	22 %	31 %	-9 %	32 %	15 %	16 %	54 %	46 %	8 %	12 %	-5 %	-35 %	-0,2 %
Kanada 1995	207 %	66 %	140 %	80 %	168 %	-88 %	287 %	235 %	52 %	102 %	-49 %	-39 %	2,4 %
Kanada 2008	209 %	84 %	125 %	112 %	186 %	-74 %	322 %	270 %	51 %	70 %	-19 %	10 %	2,6 %
Veränderung in %-Punkten	3 %	18 %	-15 %	32 %	18 %	14 %	35 %	36 %	-1 %	-32 %	31 %	48 %	0,2 %
Österreich 1995	140 %	42 %	98 %	44 %	107 %	-63 %	185 %	149 %	35 %	68 %	-33 %	-4 %	2,1 %
Österreich 2009	173 %	54 %	118 %	95 %	181 %	-86 %	268 %	236 %	32 %	67 %	-35 %	8 %	2,1 %
Veränderung in %-Punkten	32 %	12 %	20 %	51 %	74 %	-23 %	83 %	86 %	-3 %	-1 %	-2 %	12 %	0,0 %

1) positives Nettovermögen: Vermögen höher als Schulden; negatives Nettovermögen: Schulden höher als Vermögen / 2) Firmenschulden enthalten auch Aktien, die eigentlich keine Verschuldung im engeren Sinne darstellen / 3) brutto / 4) Nettovermögensposition des privaten Sektors minus Staatsschuld / 5) Für 95 kumulierter Leistungsbilanzsaldo 1980 bis 1994, für 09 von 95 bis 2009 / 6) Für 95 1980 bis 1994, für 09 von 95 bis 2009 / Quelle: OECD, BoJ, US Fed, OeNB, Bundesbank, BoC, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

## Österreich seit 1995

Österreich konnte seine Staatschuld ebenfalls leicht senken (bis 2008 um 6 Prozentpunkte) und ähnlich wie in Kanada und den USA und konträr zu Japan und Deutschland konnte der private Sektor seine Nettovermögensposition nicht verbessern. Verglichen mit Deutschland lag dies vor allem am Haushaltssektor, der sich mehr verschuldete und weniger Vermögen aufbaute. Der geringere Nettovermögensaufbau der privaten Haushalte war wesentlich für das Beibehalten der Wachstumsdynamik verantwortlich, die Verbesserung der Leistungsbilanz ebenso, jedoch fiel sie geringer aus als in Deutschland.

## Lehren aus der Vergangenheit

- Die Entwicklungen der Vermögensposition von Staat und privatem Sektor scheinen kommunizierende Gefäße zu sein. In jenen beiden Ländern, Deutschland und Japan, deren privater Sektor in den letzten 15 Jahren netto reicher geworden ist (vor allem die privaten Haushalte durch weniger Schulden), stieg die Staatsschuld.
- Der starke Aufbau des Nettovermögens war auch mit einer deutlichen Wachstumsverlangsamung verbunden, obwohl ein sich verbessernder Leistungsbilanzsaldo unterstützte.
- In jenen beiden Ländern, in denen der Staat seine Verschuldung konstant hielt, Österreich und die USA, konnte der private Sektor seine Nettovermögensposition nicht verbessern.
- Die Sanierung der Staatsschuld in Kanada gelang vor allem durch ein enormes Drehen der Leistungsbilanz ohne Wachstumseinbruch.
- Der private Sektor in den USA und Kanada entwickelte sich fast parallel, die Haushalte verschuldeten sich netto, die Firmen verringerten ihre Schuld etwas. Die stärkere Verschuldung der Haushalte half in Kanada dem Staat (Leistungsbilanz dreht stark ins Plus), in den USA dem Ausland (Leistungsbilanz geht stark ins Minus).

Die Sanierung des privaten Sektors geht offensichtlich zu Lasten des Staatshaushaltes und des Wachstums. Verschuldet sich der private Sektor stärker, kann dies die Verschuldung des Staates reduzieren (Kanada) oder zu einem starken Leistungsbilanzdefizit führen. Eine wesentliche Erklärung für diese unterschiedliche Entwicklung liegt im Verhalten des Staates. Während Kanada in diesem Zeitraum seine

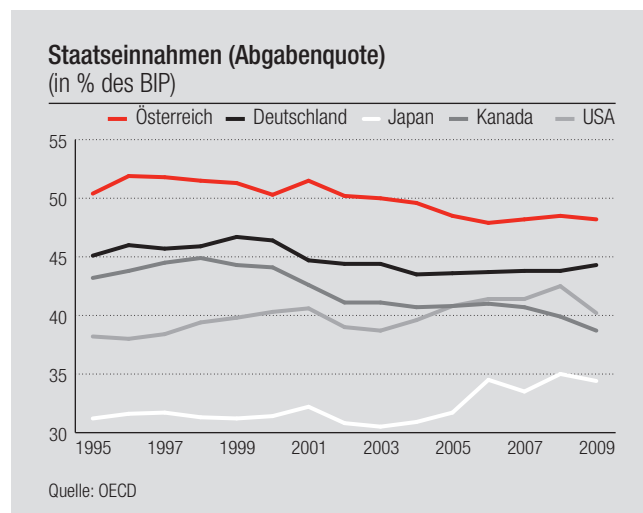
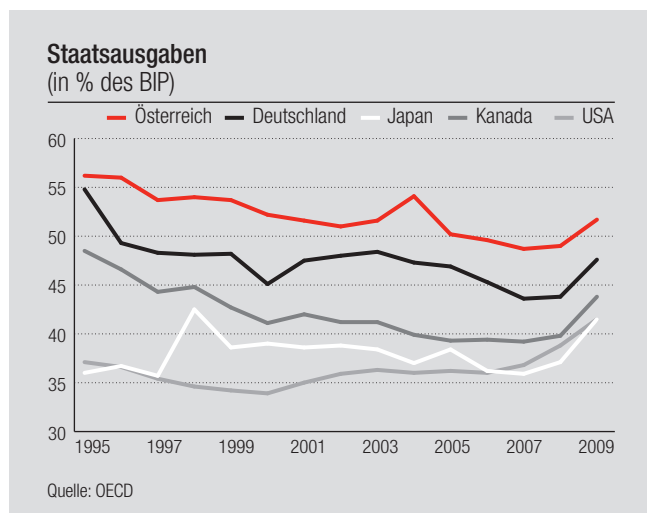
Staatsausgaben (im Verhältnis zum BIP) deutlich reduzierte, blieben sie in den USA gleich. Dies bietet somit eine Erklärung für die unterschiedliche Entwicklung der Staatsschuld.

## Lehren für die Haushaltssanierung in Österreich

Will man dauerhaft die Staatsverschuldungsquote reduzieren, wird dies zu Lasten der Nettovermögensposition des privaten Sektors gehen, vor allem der Haushalte. Ob dies das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren deutlich verringern wird, ist von mehreren Faktoren abhängig. So etwa, ob die Verschlechterung der Nettovermögensposition der Haushalte durch höhere Kredite erfolgt, was die Sparquote senken würde und den Konsum beflügeln könnte, oder durch geringeren Anstieg des Vermögens. Versuchen die Haushalte, ihre Vermögensposition gleich zu halten, so wird dies das Wachstum senken. Wesentlich beeinflusst könnte diese Entscheidung durch die Art der Staatshaushaltssanierung werden, ob über Einnahmenerhöhung oder Ausgabenreduktion.

Grundsätzlich zeigt sich, dass eine Staatshaushaltssanierung nur über Ausgabenreduktion gelingt. Von den acht Ländern der OECD, die in den letzten 15 Jahren ihre Staatsverschuldung senken konnten, erfolgte dies bei sechs ausschließlich über Ausgabenreduktion, auf die in allen Ländern auch eine Abgabenreduktion folgte. In jenen Ländern, die ihre Abgabenquote erhöhten, stieg die Ausgabenquote noch stärker, die Staatsschuld damit auch. Eine Senkung der Abgabenquote würde in Österreich auch den Konsum stützen, dessen Anteil am BIP seit den 70er Jahren von 58 % auf 54 % zurückgegangen ist, was parallel mit der Reduktion des Anteils des verfügbaren Einkommens an der Wertschöpfung von 66 % auf heute 60 % einherging. Gleichzeitig ist der Nettoabzug (Steuern und Abgaben minus Transfers) vom verfügbaren Einkommen von 3,6 % auf 5,8 % des BIP gestiegen. Zudem liegt Österreichs Abgabenquote bereits sehr hoch.

Die Hoffnung, die Sanierung des Staatshaushaltes mit kräftiger Hilfe durch eine sich drehende Leistungsbilanz wie in Kanada abzufedern, würde durch ein starkes Leistungsbilanzdefizit heute und Exportpartner, die bereit sind, ihre Leistungsbilanz zu verschlechtern, unterstützt. Beides ist für Österreich eher nicht anzunehmen. Für Deutschland noch weniger.





## Fokus

# Wo ein Wille ist, ist auch ein Weg

## Drahtseilakt Budgetkonsolidierung

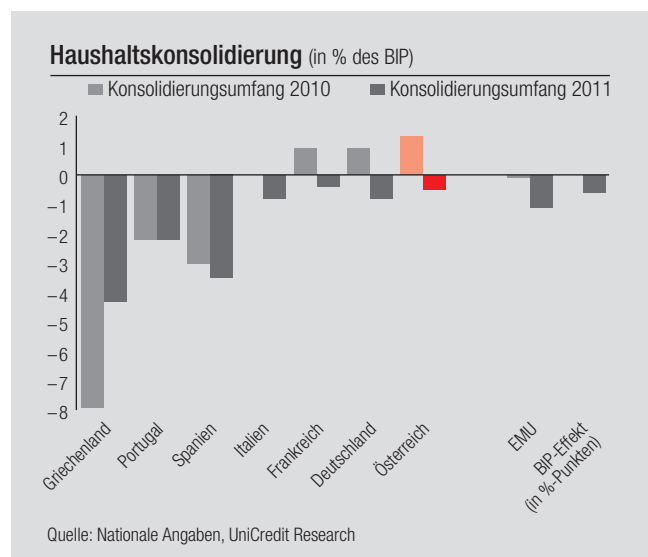
Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Nachdem die Wirtschaftskrise weitgehend überwunden ist, kränkelt auch Österreich an einer stark gestiegenen Verschuldung. Kurzfristig stellt sich die Frage nach der richtigen Therapie, um den Heilungsprozess einzuläuten, längerfristig rückt die Suche nach geeigneten Präventionsmechanismen in den Mittelpunkt.

Angesichts des globalen Konjunkturerinbruchs war die österreichische Wirtschaftspolitik in den vergangenen 1½ Jahren stark gefordert. Unterstützt durch die gelockerte Geldpolitik der EZB gelang es, mit einer expansiven Budgetpolitik die negativen Folgen der Wirtschaftskrise einzudämmen und eine Trendwende zu initiieren. Allerdings traten mit dem stark gestiegenen strukturellen Haushaltsdefizit und der deutlichen Erhöhung der Verschuldung sozusagen Kollateralschäden auf. Die Rückführung des strukturellen Defizits und damit auch der Verschuldung auf ein langfristig tragbares Niveau mittels einer disziplinierten Haushaltsgestaltung wird in den kommenden Jahren daher die Bekämpfung der Wirtschaftskrise als bestimmende wirtschaftspolitische Herausforderung ablösen.

### Schwächere Krankheitssymptome in Österreich sind kein Ruhekitzen

Tatsächlich hat sich die Haushalts- und Verschuldungssituation in Österreich während der Wirtschaftskrise erheblich verschlechtert. Das Budgetdefizit stieg von nur 0,4 % des BIP 2008 auf 3,4 % im Vorjahr und wird im laufenden Jahr auf geplante 4,7 % des BIP anwachsen. Damit wird der Fehlbetrag 2010 13,2 Mrd. Euro betragen.



Die Gesamtverschuldung als Folge der expansiven Budgets sowie der Beteiligung an einigen Banken\* wird Ende des laufenden Jahres voraussichtlich bei rund 70 % des BIP bzw. fast 200 Mrd. Euro liegen. Im europäischen Vergleich weist Österreich damit noch relativ günstige Werte auf, denn in der Eurozone hat sich das Haushaltsdefizit 2009 im Vergleich zum Jahr davor mehr als verdreifacht, auf durchschnittlich 6,2 % des BIP und die Gesamtverschuldung wird bis Ende 2010 auf durchschnittlich über 80 % des BIP steigen. Auch wenn sich Österreich somit in „guter“ Gesellschaft befindet, die steigende Zinsbelastung – allein 2010 muss der Bund rund 8 Mrd. Euro aufwenden – und der sich daraus ergebende abnehmende Gestaltungsspielraum im öffentlichen Haushalt bedeuten auch für Österreich Handlungsbedarf.

### Synchronsparen in Europa erhöht Gefahr von Nebenwirkungen

Während die Krankheiten der österreichischen Wirtschaft mit der Schiefelage der öffentlichen Finanzen und der hohen Verschuldung leicht zu diagnostizieren sind und die Symptome in Form von u. a. geringerem fiskalischem Handlungsspielraum sowie langfristig höheren Zinsen offen zu Tage treten, ist die Frage nach der genauen Ausgestaltung der Therapie nicht ganz so einfach zu beantworten. Neben der Einnahme des geeigneten Medikaments kommt es zusätzlich auf die Dosis und den Zeitpunkt bzw. -raum der Einnahme an, um die optimale Wirkung zu erzielen und den Heilungsverlauf mit möglichst geringen Nebenwirkungen zu gestalten.

Die Therapie Budgetkonsolidierung wird ein schwieriger Drahtseilakt im Spannungsfeld zwischen Haushaltseinsparungen und möglichen negativen Wachstumsfolgen. Verschärft wird die Situation für Österreich noch dadurch, dass das wirtschaftliche Umfeld in Europa in den kommenden Jahren von einem „Synchronsparen“ geprägt sein wird. Während die Fiskalpolitik in der Eurozone 2010 noch konjunkturneutral sein wird, ist für 2011 mit einem Konsolidierungsumfang von 1 % des BIP zu rechnen, was die Konjunktur um rund 0,6 Prozentpunkte dämpfen wird.

### Balanceakt auf dünnem Konjunkturseeil

Österreich zählt innerhalb Europas zu jenen Ländern, die sich einen moderateren Konsolidierungspfad leisten können, der vorgegeben durch die EU-Kommission, von der Regierung in der Strategie zur Konsolidierung des öffentlichen Haushalts in den Jahren 2011 bis 2014 in Grundzügen beschrieben wird. Das gesamtstaatliche Maastricht-Defizit soll von geplanten 4,7 % des BIP im laufenden Jahr bis 2014 auf 2,3 %

\*) Nach Auslaufen der temporären Beteiligung wird die Verschuldung wieder sinken; auch sind die Erträge bisher höher als der Zinsaufwand.

des BIP sinken. Das gesamte Konsolidierungsvolumen wird dabei dem Bund überantwortet, während den Ländern und Gemeinden ein relativ konstanter Fehlbetrag zwischen 0,5 und 0,6% des BIP zugestanden wird. Für 2011 allein beträgt der Konsolidierungsbedarf auf Bundesebene unter Berücksichtigung der Tatsache, dass das Budgetdefizit ohne Änderungen weiter ansteigen würde, rund 2,7 Mrd. Euro oder knapp unter 1 % des BIP. Die genaue Umsetzung der Konsolidierung wird die Regierung erst bei der Erstellung des Budgets, das bis 20. Oktober dem Parlament vorgelegt werden müsste, bekanntgeben. Es besteht jedenfalls die Absichtserklärung, im Jahr 2011 die Konsolidierung zu rund 60% über Ausgabeneinsparungen und rund 40% über Einnahmenerhöhungen durchzuführen. Demnach ist 2011 eine Kürzung der Ausgaben des Bundes um über 1,6 Mrd. Euro notwendig. Kumuliert ergeben sich im Strategiebericht bis 2014 eine Ausgabenreduktion um fast 3,5 Mrd. Euro. Der Hauptteil der Einsparungen, kumuliert mehr als 2 Mrd. Euro bzw. fast 60% der Gesamtsumme, ist im mit Abstand größten Ausgabenbereich, der Rubrik Arbeit, Soziales, Gesundheit und Familie vorgesehen. Auf der Einnahmenseite ist 2011 ein Plus um 1,1 Mrd. Euro auf Bundesebene geplant. Bis 2014 ist eine kumulierte Zunahme der Einnahmen um fast 2,8 Mrd. Euro vorgesehen. Dabei gilt zu berücksichtigen, dass eine Erhöhung der Bundeseinnahmen um die angegebenen Beträge eine deutlich stärkere Erhöhung von Steuern und Abgaben bedeuten kann, da gemeinschaftliche Abgaben zum Teil an Länder und Gemeinde überwiesen werden und dem Bund nicht zur Verfügung stehen. Für die Einnahmenerhöhungen um 1,1 Mrd. Euro könnten daher Mehreinnahmen von insgesamt bis zu 1,9 Mrd. Euro notwendig sein. Bis 2014 kumuliert sich so der Bedarf an Mehreinnahmen auf etwa 4,7 Mrd. Euro.

Im Gegensatz zu einigen anderen europäischen Staaten startet Österreich erst im kommenden Jahr mit der Konsolidierung des Staatshaushalts. Angesichts der erst langsam in Schwung gekommenen Erholung verringert dies Wachstumsrisiken, zumal die eingesetzte Dosis relativ gering ist. Ein Abwürgen der noch schwachen Konjunktur ist durch die moderate Ausgestaltung des Konsolidierungspfades wenig wahrscheinlich, zumal durch den Kursverlust des Euros gegenüber dem US-Dollar ein nicht unerheblicher Teil der möglichen restriktiven fiskalischen Wirkung durch günstigere Exportbedingungen kompensiert werden wird.

### Auf der Suche nach dem geeigneten Medikamentencocktail

An welchen ausgaben- und einnahmenseitigen Stellschrauben gedreht werden soll, ist im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern in Österreich noch nicht entschieden worden. Eine kürzlich erstellte Studie der EU sieht aufgrund empirischer Analysen idealerweise ein Maßnahmenpaket vor, das, wie in Österreich geplant, sowohl ausgaben- als auch einnahmenseitig wirkt. Dabei sollen unproduktive Ausgaben (Staatskonsum und Transferzahlungen) reduziert werden und die am wenigsten verzerrenden Steuern (auf Konsum und Wohnen) angehoben werden. Das sollte noch mit der Verringerung von verzerrenden Steuern (auf Arbeit und Kapital) kombiniert werden, um die Effekte zu optimieren.

Folgt man dieser EU-Untersuchung wären für Österreich auf der Ausgabenseite dringend Fortschritte bei einigen Teilbereichen der

vieldiskutierten Verwaltungsreform notwendig. Das WIFO sieht durch den Abbau von Subventionen, Effizienzsteigerung im Gesundheitssektor und in der öffentlichen Verwaltung kurzfristig ein Einsparungspotenzial von bis zu 3 Mrd. Euro und längerfristig sogar bis zu 10 Mrd. Euro pro Jahr. Zudem wirken Kürzungen im Transferbereich nachhaltiger, insbesondere wenn die soziale Treffsicherheit fehlt, wie z. B. bei der erst 2008 eingeführten 13. Kinderbeihilfe, die rund 250 Mio. Euro jährlich kostet. Auf der Einnahmenseite ist als eine der einfachsten Optionen auf die Anhebung einiger Verbrauchssteuern (z. B. auf Tabak und/oder Treibstoffe) abzustellen, zumal bei den Steuersätzen im internationalen Vergleich noch Spielraum nach oben besteht. Auch die diskutierte Anhebung der Grundsteuer würde die Konjunktur kaum negativ beeinflussen. Dafür könnte im Bereich der Lohn- und Einkommensbesteuerung sogar an eine Zurücknahme gedacht werden, um den Faktor Arbeit kostenmäßig zu entlasten und somit das langfristige Wachstumspotenzial des Standorts Österreich zu erhöhen.

Auch wenn der Konsolidierungsbedarf in Österreich im Vergleich zu vielen anderen Ländern Europas relativ gering ist, um den öffentlichen Haushalt strukturell ins Gleichgewicht zu bringen und rasch und nachhaltig Handlungsspielraum zu erhalten, gilt die Umsetzung eines ambitionierten, umfangreichen Paktes als deutlich Erfolg versprechender als eine „Feintuning-Strategie“.

### Verbindliche Regeln schützen vor Schuldenlawine

Darüber hinaus gilt es, das aktuelle Zeitfenster zu nutzen, um durch ein geeignetes Regelwerk auch langfristig für geordnete Staatsfinanzen zu sorgen. Neben der Absichtserklärung über den Konjunkturzyklus einen ausgeglichenen Haushalt anzustreben, sind seit 2009 in Österreich auch Ausgabenobergrenzen rechtlich fixiert. Jedoch ist die derzeitige Regelung in Österreich keine eigentliche Schuldenbremse, denn eine Verknüpfung der Ausgabenobergrenzen mit der Einnahmentwicklung fehlt. Wobei bei der Verknüpfung auf die nötige Flexibilität im Konjunkturverlauf bedacht genommen werden muss, um bei schlechter Konjunktur Handlungsspielraum zu haben und in Zeiten der Hochkonjunktur aufgrund eines Umrechnungsfaktors von unter 1 zwischen Ausgaben und Einnahmen einen Budgetüberschuss zu erwirtschaften. Als verfassungsrechtliche Regelung wären die Erfolgsaussichten günstig, mit einer echten Schuldenbremse die Verschuldung langfristig in den Griff zu bekommen und durch Transparenz und Verbindlichkeit auch auf den Finanzmärkten zu punkten.

### Budgetpfad laut Strategiebericht

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>in Mio. EUR</b>					
Ausgaben	70.817	69.099	70.144	70.931	72.253
Konsolidierungsbedarf (kum.)*	–	1.612	2.639	3.083	3.475
Einnahmen	57.592	58.885	61.558	63.877	66.135
Konsolidierungsbedarf (kum.)*	–	1.124	1.929	2.347	2.780
Saldo (administrativ)	13.225	10.214	8.587	7.053	6.118
Defizit Bund (in % des BIP)	4,1	3,4	2,8	2,1	1,7
Defizit Gesamtstaat (in % des BIP)	4,7	4,0	3,3	2,7	2,3
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	70,2	72,6	73,8	74,3	74,2

\*) geplante Mehreinnahmen bzw. Ausgabenkürzungen, um Einnahmen- und Ausgabenpläne zu erreichen / Quelle: BMF

# Daten und Fakten

## Österreich

### BIP/Entstehung

real	2006	2007	2008	2009
BIP	3,6	3,7	2,2	-3,9
Land- und Forstwirtschaft	-0,9	6,7	9,5	-4,3
Sachgütererzeugung u. Bergbau	8,1	8,1	4,3	-11,7
Energie- u. Wasserversorgung	-4,5	-5,1	5,7	5,8
Bauwesen	-1,0	2,6	0,5	-5,4
Handel	2,1	2,0	0,9	-1,4
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	3,7	2,0	3,5	-2,5
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	6,2	5,1	-1,2	-9,1
Kredit- u. Versicherungswesen	7,0	7,0	6,1	5,8
Realitätenwesen	4,7	3,1	2,0	-2,5
Öffentliche Dienste	2,0	-0,6	2,5	0,2
Sonstige Dienstleistungen	2,0	2,2	2,4	-0,5

### BIP/Verwendung

real	2008	2009	2010	2011
			Prognose BA	
BIP	2,2	-3,9	1,3	1,4
Privater Konsum	0,5	1,3	1,0	1,0
Öffentlicher Konsum	4,0	0,4	2,5	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	4,1	-8,8	-3,0	2,0
Ausrüstungen	0,3	-14,6	-3,8	4,4
Bauten	1,6	-6,0	-2,3	0,0
Exporte i.w.S.	1,0	-16,2	4,2	4,0
Waren	0,1	-18,6	4,4	4,0
Reiseverkehr	7,0	-3,3	4,0	4,0
Importe i.w.S.	-1,0	-14,5	3,1	3,9
Waren	-0,6	-15,4	3,0	3,9
Reiseverkehr	-5,1	4,3	3,8	4,2

### Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion* Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Vdg. z. Vj. in %	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
2003	2,2	11,0	1,2	1,0	3.184,8	0,9	7,0	1,3
2004	7,4	2,8	2,1	-0,7	3.198,6	0,4	7,1	2,1
2005	4,4	4,5	2,5	1,8	3.230,3	1,0	7,3	2,3
2006	7,4	14,5	2,3	0,1	3.280,9	1,6	6,8	1,5
2007	6,4	6,9	2,9	1,8	3.344,0	1,9	6,2	2,2
2008	0,9	12,4	3,5	4,3	3.420,5	2,3	5,8	3,2
2009	-13,3	-4,2	1,2	-1,9	3.373,5	-1,4	7,2	0,5
Aug. 2009	-15,5	-4,7	0,9	4,4	3.426,6	-1,9	6,5	0,3
Sept. 2009	-14,4	-3,3	2,2	1,9	3.404,0	-1,9	6,4	0,1
Okt. 2009	-10,1	-6,7	2,0	-1,7	3.376,2	-1,7	6,8	0,2
Nov. 2009	-4,2	-4,0	2,0	-1,8	3.356,4	-1,5	7,1	0,7
Dez. 2009	-5,0	8,2	3,2	-2,0	3.316,5	-1,3	8,6	1,0
Jän. 2010	-3,1	-14,1	0,9	-1,6	3.300,4	-1,1	8,9	1,2
Feb. 2010	4,3	-10,8	3,8	-1,2	3.315,5	-0,7	8,6	1,0
März 2010	2,2	-15,3	7,8	12,9	3.363,7	0,3	7,3	2,0
April 2010	10,3		-2,3	-12,7	3.363,4	0,3	6,9	2,0
Mai 2010				2,9	3.388,5	0,5	6,3	1,9
Juni 2010					3.427,1	1,0	5,8	2,0

\*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

### Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Mitte Juli 2010	Ende Sept. 2010	Ende März 2011	Mitte Juli 2010	Ende Sept. 2010	Ende März 2011	Mitte Juli 2010	Ende Sept. 2010	Ende März 2011
Euroland	0,85	0,95	1,28	2,66	3,00	3,45	x	x	x
USA	0,52	0,60	1,50	2,97	3,40	4,20	1,29	1,24	1,20
Japan	0,24	0,30	0,40	1,10	1,40	1,60	112,63	113,00	120,00
UK	0,73	0,80	1,80	3,36	3,80	4,50	0,84	0,82	0,75
Schweiz	0,12	0,10	0,60	1,43	2,00	2,45	1,35	1,29	1,30

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Statistik Austria, Thomson Financial, UniCredit Research

# Daten und Fakten

## International

**BIP (real, Vdg. in %)**

	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Österreich	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,3	1,4	1,7	2,2	3,2	0,5	1,7	1,7
Deutschland	3,4	2,6	1,0	-4,9	1,8	1,5	1,6	2,3	2,6	0,3	1,1	1,6
Euroland	3,1	2,8	0,4	-4,1	1,0	1,3	2,2	2,1	3,3	0,3	1,5	1,8
USA	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,2	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,8	2,2
Japan	2,0	2,4	-0,7	-5,3	1,4	1,6	0,2	0,0	1,4	-1,3	-1,0	-0,3
GB	2,9	2,6	0,5	-4,9	1,0	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,2	2,3
Schweiz	3,6	3,6	1,8	-1,4	2,0	1,5	1,1	0,7	2,4	-0,5	1,1	1,1

\*) für Euroländer HVPI

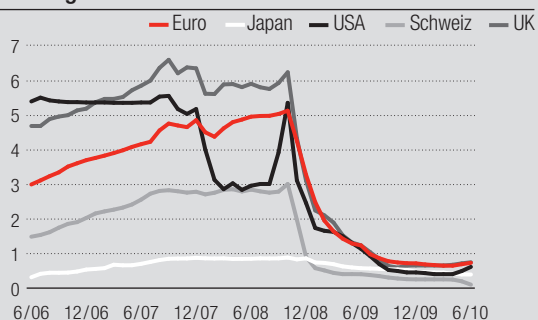
**VPI (in %)\***

**Budgetsaldo (in % des BIP)**

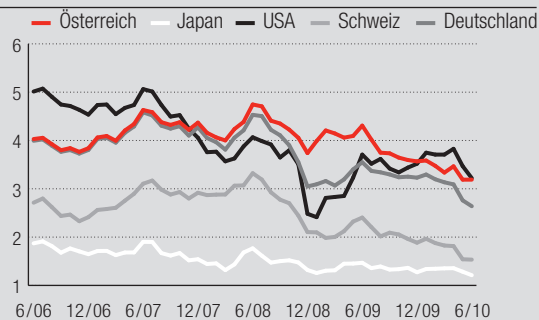
	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Österreich	-1,6	-0,5	-0,4	-3,4	-5,0	-4,1	2,8	3,5	3,3	2,3	2,5	2,6
Deutschland	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-5,5	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,1	-0,9	-1,5	-6,3	-6,5	-5,9	-0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,2	0,1
USA	-2,6	-1,9	-1,2	-3,2	-9,9	-8,8	-5,9	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9	-3,4
Japan	-6,7	-1,6	-2,5	-2,8	-7,5	-7,8	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,1
GB	-3,3	-2,6	-2,7	-4,8	-11,3	-12,0	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,5	-1,1
Schweiz	-	-	-	-	-	-	14,5	9,3	1,0	7,3	6,6	6,2

**Leistungsbilanz (in % des BIP)**

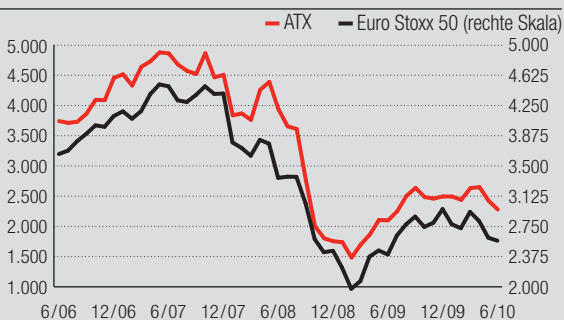
**3-Monatsgeld**



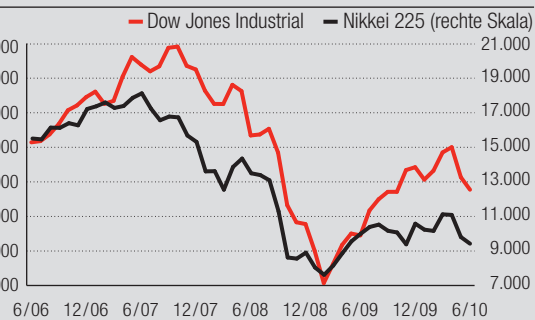
**Sekundärmarktrendite**



**ATX/Euro Stoxx**



**Dow Jones/Nikkei 225**



# Daten und Fakten

## Osteuropa

BIP (real, Vdg. in %)

VPI (Jahresdurchschnitt in %)

	BIP (real, Vdg. in %)						VPI (Jahresdurchschnitt in %)					
	2006	2007	2008	2009	Prognose		2006	2007	2008	2009	Prognose	
					2010	2011					2010	2011
Bulgarien	6,3	6,2	6,0	-5,0	-1,0	1,8	7,3	8,4	12,4	2,8	1,7	2,2
Estland	10,0	7,2	-3,6	-14,1	1,2	3,2	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,0	1,7
Lettland	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-1,3	3,9	6,5	10,1	15,5	3,6	-1,7	1,5
Litauen	7,8	8,9	2,8	-15,0	-0,9	3,3	3,7	5,7	11,0	4,5	1,4	1,7
Polen	6,2	6,8	5,1	1,8	2,6	2,8	1,0	2,5	4,2	3,5	2,5	2,6
Rumänien	7,9	6,2	7,1	-7,1	-2,5	1,7	6,6	4,8	7,9	5,6	6,2	5,8
Slowak. Rep.	8,5	10,6	6,2	-4,7	3,5	3,5	4,5	2,8	4,6	1,6	1,3	3,0
Slowenien	5,9	6,8	3,5	-7,8	0,9	1,9	2,5	3,6	5,7	0,9	2,0	2,9
Tschech. Rep.	6,8	6,1	2,5	-4,1	1,8	2,2	2,5	2,8	6,3	1,0	1,4	2,0
Ungarn	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,5	2,2	3,9	8,0	6,1	4,2	5,0	3,9
EU-10	6,6	6,3	4,1	-3,6	1,2	2,5	3,1	4,2	6,2	3,2	2,8	3,0
Kroatien	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,9
Türkei	6,9	4,7	0,7	-4,7	5,6	5,2	9,6	8,8	10,5	6,3	9,2	6,8
Bosnien-H.	6,7	6,8	5,4	-3,5	0,5	1,2	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,3	2,2
Russland	7,7	8,1	5,6	-7,9	3,4	5,0	9,7	9,0	14,1	11,7	6,2	6,7
Serbien	5,2	6,9	5,5	-3,0	0,0	2,2	12,7	6,5	11,7	8,4	5,1	6,3
Ukraine	7,1	7,6	2,1	-15,1	3,0	4,0	9,1	12,8	25,2	16,0	9,6	11,5

Arbeitslosenquote (in %)

Budgetsaldo (in % des BIP)

	Arbeitslosenquote (in %)						Budgetsaldo (in % des BIP)					
	2006	2007	2008	2009	Prognose		2006	2007	2008	2009	Prognose	
					2010	2011					2010	2011
Bulgarien	7,3	8,4	12,4	2,8	1,7	2,2	3,6	3,5	3,0	-0,8	-4,8	-3,6
Estland	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,0	1,7	2,3	2,6	-2,8	-1,7	-2,7	-2,4
Lettland	6,5	10,1	15,5	3,6	-1,7	1,5	-0,5	-0,3	-4,1	-9,0	-8,4	-4,7
Litauen	3,7	5,7	11,0	4,5	1,4	1,7	-0,4	-1,0	-3,3	-8,9	-9,0	-7,0
Polen	1,0	2,5	4,2	3,5	2,5	2,6	-1,8	-2,0	-3,6	-7,2	-7,1	-6,9
Rumänien	6,6	4,8	7,9	5,6	6,2	5,8	-1,6	-2,3	-4,9	-7,4	-7,0	-5,0
Slowak. Rep.	4,5	2,8	4,6	1,6	1,3	3,0	-3,5	-1,9	-2,3	-6,8	-7,0	-5,5
Slowenien	2,5	3,6	5,7	0,9	2,0	2,9	-1,3	0,0	-1,7	-5,5	-6,0	-5,7
Tschech. Rep.	2,5	2,8	6,3	1,0	1,4	2,0	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-5,5	-4,6
Ungarn	3,9	8,0	6,1	4,2	5,0	3,9	-9,2	-5,5	-3,4	-3,9	-4,2	-3,5
EU-10	3,1	4,2	6,2	3,2	2,8	3,0	-2,6	-1,8	-3,2	-6,3	-6,4	-5,5
Kroatien	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,9	-2,6	-2,0	-1,4	-3,9	-5,9	-4,9
Türkei	9,6	8,8	10,5	6,3	9,2	6,8	-0,6	-1,6	-1,8	-5,5	-3,7	-3,0
Bosnien-H.	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,3	2,2	2,2	-0,1	-4,0	-5,2	-4,5	-4,2
Russland	9,7	9,0	14,1	11,7	6,2	6,7	8,4	6,0	4,8	-8,4	-5,4	-4,1
Serbien	12,7	6,5	11,7	8,4	5,1	6,3	-1,4	-1,6	-2,0	-4,2	-5,1	-4,0
Ukraine	9,1	12,8	25,2	16,0	9,6	11,5	-0,7	-1,4	-1,3	-11,3	-6,1	-3,8



# Daten und Fakten

## Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bulgarien	-18,4	-26,8	-24,0	-9,4	-4,1	-2,9	82,0	100,4	108,7	111,3	105,9	102,5
Estland	-16,7	-18,1	-9,4	4,7	5,9	5,0	96,8	111,0	118,5	126,7	122,2	117,2
Lettland	-22,5	-23,8	-13,0	9,6	8,0	7,0	114,0	135,1	128,5	147,0	162,3	149,4
Litauen	-10,6	-14,5	-11,9	3,8	-1,8	1,3	60,2	72,3	71,6	91,6	93,2	89,7
Polen	-2,7	-4,7	-5,1	-1,6	-2,0	-2,3	46,6	48,4	56,7	59,3	64,7	66,2
Rumänien	-10,4	-13,5	-12,3	-4,4	-5,7	-7,6	29,3	31,3	37,8	56,6	58,9	60,2
Slowak. Rep.	-7,1	-5,3	-6,5	-3,2	-2,1	-1,9	57,6	59,0	55,4	74,2	85,2	89,6
Slowenien	-2,5	-4,2	-6,2	-1,0	-0,7	-1,6	77,6	100,7	105,1	115,0	118,4	120,9
Tschech. Rep.	-2,4	-3,2	-0,6	-1,0	-0,9	-1,8	37,0	38,9	43,6	43,8	44,7	45,1
Ungarn	-7,1	-6,5	-7,1	0,2	0,7	0,4	86,2	98,6	122,6	135,2	124,0	111,1
EU-10	-6,0	-7,8	-6,9	-1,6	-1,7	-2,2	53,7	59,2	66,1	74,3	76,1	75,2
Kroatien	-6,9	-7,6	-9,2	-5,2	-3,4	-3,5	74,9	77,7	82,4	98,3	104,1	106,7
Türkei	-6,1	-5,9	-5,6	-2,3	-4,5	-4,7	39,2	38,5	37,8	44,1	40,0	38,5
Bosnien-H.	-7,9	-10,4	-15,1	-7,6	-3,6	-3,8	-	-	-	-	-	-
Russland	9,5	6,1	6,2	3,9	5,5	3,8	31,4	35,9	35,4	36,4	33,2	31,1
Serbien	-13,5	-16,0	-14,1	-5,7	-6,7	-7,8	64,0	61,8	65,3	74,6	84,1	92,8
Ukraine	-1,4	-3,9	-7,1	-1,7	0,1	-0,5	48,6	54,6	60,8	89,1	79,1	60,5

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bulgarien	-	-	-	-	-	-	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Estland	-	-	-	-	-	-	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Lettland	5,00	6,00	6,00	4,00	3,50	3,75	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Litauen	-	-	-	-	-	-	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Polen	4,00	5,00	5,00	3,50	3,50	4,00	3,90	3,78	3,52	4,33	4,13	4,07
Rumänien	8,75	7,50	10,25	8,00	6,25	5,00	3,52	3,34	3,68	4,24	4,25	4,17
Slowak. Rep.	4,75	4,25	2,50	ECB	ECB	ECB	37,2	33,8	31,3	EUR	EUR	EUR
Slowenien	3,50	4,00	2,50	ECB	ECB	ECB	239,6	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Tschech. Rep.	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	1,50	28,3	27,8	25,0	26,4	25,7	24,8
Ungarn	8,00	7,50	10,00	6,25	5,25	5,50	264,2	251,4	251,7	280,2	270,0	270,0
EU-10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kroatien	-	3,5	6,0	6,0	6,0	6,0	7,33	7,34	7,22	7,34	7,26	7,32
Türkei	17,50	15,75	15,00	6,50	7,75	8,75	1,81	1,79	1,91	2,16	1,94	1,85
Bosnien-H.	-	-	-	-	-	-	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Russland	6,04	6,05	9,17	6,00	5,50	5,75	34,1	35,0	36,5	44,1	38,6	38,3
Serbien	14,00	10,00	17,75	9,50	8,00	8,00	84,4	80,0	81,5	94,1	102,5	112,5
Ukraine	8,50	8,00	12,00	10,25	9,50	9,75	6,3	6,9	7,7	11,2	9,9	8,7

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)



# OB GESCHÄFTLICH ODER PRIVAT: Ihr Partner in allen Finanzfragen.

Geschäfts- und Privatleben überschneiden sich immer mehr. Deshalb ist es sinnvoll, auch seine Geldangelegenheiten mit dem gleichen Partner zu managen. Ihre Betreuerin oder Ihr Betreuer berät Sie in allen Belangen, egal ob Sie Ihre neue Eigentumswohnung finanzieren wollen oder eine Bankomat-Kasse für Ihr Geschäft benötigen. Damit Sie sich geschäftlich und privat in besten Händen fühlen. [www.bankaustria.at](http://www.bankaustria.at)