

# Globale Rezession vertieft sich

## Finanzkrise löst weltweiten Konjunkturabschwung aus

Andreas  
Breitenfellner,  
Martin Schneider,  
Josef Schreiner<sup>1</sup>

Die seit Herbst 2008 verschärfte Finanzkrise löste über verschlechterte Finanzierungsbedingungen, einen Rückgang des Vertrauens aller Wirtschaftsakteure und einen dramatischen Einbruch des Welthandels eine globale Rezession aus. Weltweit sind Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzsysteme und zur Konjunkturbelebung ergriffen worden. Diese konnten eine weitere Eskalation der Finanzkrise eindämmen. Da die Konjunkturmaßnahmen Zeit zur Entfaltung ihrer Wirkung benötigen, ist für 2009 von einer tiefen Rezession auszugehen.

In den USA ist trotz massiver Konjunkturpakete kein Ende der Rezession in Sicht. Die US-Notenbank senkte die Leitzinsen auf das historisch niedrigste Niveau und versucht nun mit unkonventionellen Mitteln die Kreditvergabe zu stimulieren.

Auch im Euroraum vertiefte sich die Rezession im vierten Quartal 2008, vor allem durch eine Abschwächung der Exportnachfrage und der Investitionen. Die Arbeitslosigkeit ist merklich gestiegen. Vorlaufindikatoren und Prognosen deuten auf eine weitere Verschlechterung der Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres 2009. Ein Hoffnungsschimmer ergibt sich daraus, dass eine Reihe von Vertrauensindikatoren in den letzten Wochen einen Boden auf niedrigem Niveau erreicht zu haben scheinen. Der Abschwung könnte sich daher ab dem zweiten Halbjahr 2009 verflachen und zum Stillstand kommen. Die HVPI-Inflationsrate ist, getrieben vor allem durch gesunkene Energie-, Rohstoff- und Lebensmittelpreise, in den letzten Monaten stark rückläufig. Sie wird daher im Jahr 2009, aber auch 2010 deutlich unter der Preisstabilitätsdefinition des Eurosystems bleiben.

In den letzten Monaten wurde klar, dass sich die zuvor dynamisch wachsenden Schwellenländer nicht von der Rezession abkoppeln können. Insbesondere einige Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas wurden von der Krise schwer erfasst. Andere Länder der Region wiederum haben zwar verschlechterte, aber nach wie vor günstigere Aussichten als der Euroraum-Durchschnitt.

Die internationale Wirtschaftskrise hat auch die österreichische Wirtschaft im Herbst 2008 erfasst. Im Oktober kam es zu einem massiven Einbruch bei Güterexporten und Industrieproduktion. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators wird für das erste Quartal 2009 ein Rückgang des realen BIP um 1,5% (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) erwartet. Im zweiten Quartal 2009 wird die österreichische Wirtschaft voraussichtlich um weitere -0,7% schrumpfen.

### 1 Weltwirtschaft steckt tief in der Rezession

#### 1.1 USA: Notenbank greift zu unkonventionellen Mitteln

Die jüngsten veröffentlichten Daten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA lassen noch keinen Rückschluss auf ein baldiges Ende der Rezession in der US-amerikanischen Wirtschaft zu. So ist das reale BIP im vierten Quartal 2008 wesentlich markanter als erwartet um 6,3% geschrumpft. Vor allem überraschte der starke Rückgang der Nettoimporte im Schlussquartal 2008. Das Leistungsbilanzdefizit verringerte sich in der Folge auf 3,7% des BIP, das geringste Defizit seit sieben Jahren;

Ende 2005 hatte es noch 6,6% des BIP betragen. Gleichzeitig ließ die Nachfrage nach Investitionsgütern und Software deutlich nach. Der staatliche Konsum blieb die Hauptstütze der Konjunktur.

Im Februar 2009 lag die Industrieproduktion um 11% unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Die Autoindustrie, die in den vorangegangenen Monaten massiv eingebrochen war, erholte sich etwas, lag aber immer noch um 38% unter jener vom Februar 2008. Es wird allgemein mit einem weiteren BIP-Rückgang im ersten Quartal 2009 gerechnet.

Redaktionsschluss:  
31. März 2009

<sup>1</sup> andreas.breitenfellner@oebn.at; martin.schneider@oebn.at; josef.schreiner@oebn.at

Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter verschlechtert. Die Arbeitslosenquote erreichte im Februar 8,1%. Seit Beginn des Jahres 2008 gingen 4,3 Millionen Arbeitsplätze verloren. Der Abbau an Arbeitskräften bewirkte einen deutlichen Anstieg der Produktivität der US-amerikanischen Wirtschaft im vierten Quartal 2008. Die hohe Zahl an Entlassungen könnte signalisieren, dass sich die Unternehmen auf eine länger andauernde Rezession einstellen. Bevor sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht verbessert und der US-amerikanische Immobilienmarkt die Talsohle erreicht hat, ist mit keiner Stabilisierung der privaten Konsumausgaben zu rechnen. So ist die Zahl der neu begonnenen Hausbauten sowie der Baugenehmigungen weiter im Sinken. Der Anstieg der Zwangsversteigerungen trägt zum Immobilienpreisverfall bei, der sich zuletzt sogar beschleunigte.

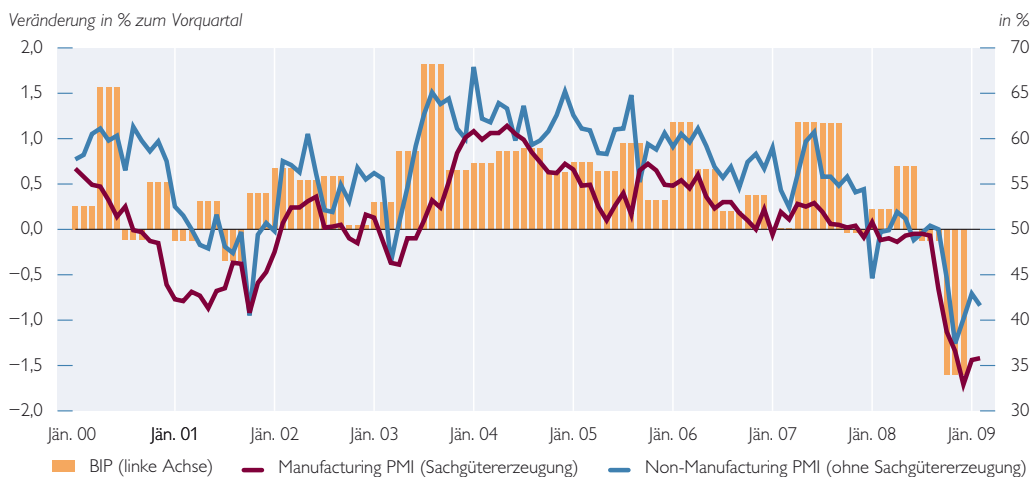
Die Vorlaufindikatoren für die Wirtschaftsentwicklung geben wenig Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Trendwende. Der Indikator für das Konsumentenvertrauen des *Conference Board* stabilisierte sich im März

2009 einigermaßen, nachdem er im Februar steil gefallen war. Zwar wurde die gegenwärtige Situation noch drastischer als im Vormonat eingeschätzt, jedoch stiegen die in die Zukunft gerichteten Erwartungen. Während der Einkaufsmanager-Index für den Dienstleistungssektor, der rund 80% des BIP der USA ausmacht, nach zweimonatiger Verbesserung wieder einbrach, hat sich die Stimmung der Einkaufsmanager im verarbeitenden Gewerbe im Februar zum zweiten Mal aufgehellt. Beide Indikatoren liegen aber weiterhin deutlich unter der 50-Prozent-Marke und signalisieren somit ein anhaltendes Schrumpfen der Wirtschaft. Überraschend gestiegen sind hingegen die Auftragseingänge für langlebige Güter im Februar.

Eine graduelle Erholung der US-amerikanischen Wirtschaft dürfte frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2009 einsetzen. Die Fed erwartet, dass die Wirtschaft im Jahr 2009 um 0,5% bis 1,25% schrumpfen wird. Im Jahr 2010 könnte das Wirtschaftswachstum bereits 2,5% bis 3,3% betragen, bevor 2011 die Zeichen wieder auf Hochkonjunktur stehen. Dieser Ausblick ist mit

Grafik 1

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



Quelle: Institute for Supply Management (ISM), Bureau of Economic Analysis (BEA).

großen Unsicherheiten behaftet. Die Fed hält dieses Szenario nur dann für realisierbar, wenn die von Regierung, Kongress und Notenbank ergriffenen Maßnahmen ihre erwünschte Wirkung erzielen. Die OECD sieht die Lage pessimistischer und prognostiziert für 2009 einen BIP-Rückgang um 4,0%; für 2010 erwartet sie lediglich eine wirtschaftliche Stagnation. Sie ist damit wesentlich pessimistischer als die um den Jahreswechsel veröffentlichten Prognosen des IWF, der Europäischen Kommission und der Weltbank.

Das neuerliche, 787 Mrd USD schwere Konjunkturpaket der US-amerikanischen Regierung ist inzwischen von beiden Häusern des Kongresses verabschiedet worden. Davon entfallen zwei Drittel auf Infrastrukturinvestitionen und ein Drittel auf Steuersenkungen. Die OECD erwartet, dass dadurch das Budgetdefizit 2009 auf 10,2% steigen und 2010 noch weiter zulegen wird. Präsident Obama hat indes angekündigt, bis zum Ende seiner Amtszeit den Fehlbetrag des Staatshaushalts wieder um mehr als die Hälfte reduzieren zu wollen, wozu sowohl Steuererhöhungen, als auch Sparmaßnahmen notwendig sein werden.

Das *Federal Open Market Committee (FOMC)* hat anlässlich seiner Sitzung am 16. Dezember 2008 den Zielsatz für die *Federal Funds Rate* erstmals als Spanne definiert und auf 0% bis 0,25% gesenkt, den niedrigsten Leitzinssatz in der Geschichte der USA. Die Fed kündigte an, die Zinsen auf absehbare Zeit auf diesem niedrigen Niveau halten zu wollen. Seit Herbst hat die Fed zudem mehrere unkonventionelle Maßnahmen gesetzt, um die Finanzkrise zu entschärfen, die Banken mit Liquidität zu versorgen und spezifische Marktsegmente zu unterstützen. Dazu gehört unter anderem der Ankauf von verbrieften Immobilienkrediten.

In der FOMC-Sitzung Mitte März 2009 wurde eine Aufstockung dieser unkonventionellen Maßnahmen beschlossen. Die Fed hat angekündigt, langfristige Staatsanleihen im Volumen von 300 Mrd USD ankaufen zu wollen. Sie folgt damit dem Beispiel der Bank of England, die eine ähnliche Maßnahme schon einige Tage davor erfolgreich eingeleitet hat. Die Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen im Vereinigten Königreich sank als Folge dieser Aktion erstmals seit sieben Jahren wieder unter die Rendite deutscher Bundesanleihen. Die Fed möchte mit dieser Maßnahme auch die langfristigen Zinsen drücken und damit zu einer Verbesserung der Lage auf den privaten Kreditmärkten beitragen; die Kreditzinsen stehen in engem Zusammenhang mit den Renditen der Staatsanleihen. Ähnliche Aktionen hatte die Fed zuletzt in den 1960er-Jahren gesetzt.

## 1.2 Japan: stemmt sich gegen Deflation

Japan ist derzeit besonders heftig von der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise betroffen. Die japanische Wirtschaft befindet sich bereits seit dem zweiten Quartal 2008 in der Rezession. Im vierten Quartal 2008 verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage weiter. Das reale BIP schrumpfte um 3,2%, das ist der gravierendste Wachstumseinbruch seit dem Erdölchock vor 35 Jahren. Dazu trug vor allem der Einbruch der Exporte bei, die durch die Schwäche der Weltwirtschaft und die Aufwertung des japanischen Yen in der zweiten Jahreshälfte 2008 belastet wurden. Die japanischen Ausfuhren gingen im vierten Quartal um 13% zurück. Belastend wirkt nun die starke Exportorientierung der japanischen Wirtschaft; einstige Exportschlager, wie Kfz und Heimelektronik, finden kaum Abnehmer, und die Lagerbe-

stände nehmen rapide zu. Aber auch die Inlandsnachfrage bildete sich im vierten Quartal 2008 zurück.

Sämtliche der jüngsten Wirtschaftsdaten signalisieren eine Fortsetzung der Rezession in den kommenden Quartalen. Die Exporte fielen im Februar 2009 gegenüber dem Vorjahresmonat um 49%. Im Jänner verzeichnete Japan erstmals seit 13 Jahren ein Defizit in seiner Leistungsbilanz. Die Stimmung in den Unternehmen ist so schlecht wie zuletzt in der Folge der schweren Bankenkrise 2002. Die Industrie produzierte im Jänner 2009 um 30% weniger als im Vergleichsmonat des Vorjahres. Nur die Arbeitslosenquote ging zuletzt im Jänner 2009 leicht zurück. Die OECD prognostiziert in ihrer Interimsprognose von Ende März für 2009 einen Rückgang des realen BIP um 6,6%, wozu der Exporteinbruch ebenso beiträgt wie die schwache Inlandsnachfrage. Auch 2010 wird die Wirtschaft leicht um 0,5% schrumpfen.

Zum Jahreswechsel verdichteten sich zudem wieder die Anzeichen einer neuerlich aufkeimenden Deflation. Im Februar 2009 lagen die Inflationsrate gemessen am VPI sowie auch die Kerninflationsrate bei  $-0,1\%$ . Die Konsumentenpreise werden laut OECD in den Jahren 2009 und 2010 um 1,2% bzw. 1,3% sinken. Zuletzt hatte Japan in den Jahren 1999 bis 2003 eine Deflationsperiode durchgemacht, von der sich das Land bis heute nicht vollständig erholt hat. Allerdings ging die Deflationsrate im Jahresdurchschnitt damals nicht über 0,9% hinaus.

Die japanische Regierung und die Bank of Japan (BoJ) haben jedoch ihre Lehren aus der noch nicht lange zurückliegenden Deflations- und Rezessionsphase gezogen und stemmen sich diesmal massiv gegen die Krise. Die japanische Regierung hat für das kom-

mende Fiskaljahr (ab April 2009) ein Budget in Rekordhöhe beschlossen; es entspricht einem Anstieg um 6,6% gegenüber dem vorangegangenen Fiskaljahr. Die OECD prognostiziert für 2009 ein Budgetdefizit von 6,8%. Damit spitzt sich die öffentliche Verschuldungsquote weiter zu, die mit 170% des BIP im Jahr 2007 bereits die höchste der großen Wirtschaftsnationen war.

Auch die Geldpolitik wurde gelockert, seit Mitte Dezember 2008 liegt der Leitzinssatz bei 0,1%. Um die Eigenkapitaldecke der Finanzinstitute zu stärken und ihnen damit einen größeren Spielraum zur Kreditvergabe zu verschaffen, kauft die BoJ den Geschäftsbanken kurzfristige, hoch bewertete Schuldverschreibungen sowie Firmenanleihen mit hoher Bonität ab. Seit Anfang März 2009 haben Banken auch die Möglichkeit, Aktienbestände an die BoJ zu verkaufen, bisher stieß dieses Angebot jedoch auf geringe Resonanz. Die Notenbank erwägt daher nun, diese Operationen auf Anleihen und Darlehen geringerer Bonität auszuweiten, für die nicht leicht andere Käufer zu finden sind. Die japanische Regierung hat zudem angekündigt, einen Teil der Fremdwährungsreserven – nach China die zweitgrößten der Welt – dafür zu nützen, um unter Liquiditätsengpässen leidenden Betrieben zu helfen.

### **1.3 China: massive Konjunkturprogramme**

Auch Chinas Wirtschaft kann sich der Weltwirtschaftskrise nicht entziehen. Im vierten Quartal 2008 lag das BIP-Wachstum bei nur mehr 6,8%, was bereits als *Wachstumsrezession* interpretiert werden kann. Vor allem die Exportwirtschaft leidet unter der Weltwirtschaftskrise, aber auch die Investitionen im Immobiliensektor (10% des

BIP) sind eingebrochen. Die Inflations-sorgen des ersten Halbjahres 2008 werden nun von einer Deflationserwartung abgelöst. Im Februar 2009 gingen die Konsumentenpreise bereits um 1,6% gegenüber dem Vorjahr zurück, zum ersten Mal seit der Asien-Krise 2002.

Die Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, das Wirtschaftswachstum nicht unter die 8-Prozent-Marke fallen zu lassen; darunter kann die Wirtschaft nicht genug Arbeitsplätze für Schulab-gänger und ländliche Migranten schaf-fen, was zu sozialen Unruhen führen könnte. Die chinesische Notenbank hat daher im Herbst 2008 ihren Leitzins-satz fünfmal um insgesamt 216 Basis-punkte gesenkt. Das Konjunkturpaket der Regierung beläuft sich auf rund 15% des BIP (für 2009 und 2010) und soll, wenn nötig, noch aufgestockt wer-den. Die großen Währungsreserven und die ausgeglichenen Budgets der vergangenen Jahre bieten den nötigen Spielraum. Exportorientierte Unter-nehmen profitieren von Steuerrabatten; gleichzeitig wurde die Aufwertung der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar gestoppt, um die Exportwirt-schaft zu unterstützen. Die Banken, die großteils vom Staat kontrolliert wer-den, sind zu großzügiger Kreditvergabe angehalten.

Die massiven Konjunkturstützungs-maßnahmen scheinen bereits erste Wirkung zu zeigen. Darauf deutet der chinesische Einkaufsmanager-Index hin, der bereits dreimal in Folge gestiegen ist und nur mehr knapp unter jener Marke liegt, ab der eine wirtschaftliche Erholung signalisiert wird. China könnte sich damit früher von der Wirt-schaftskrise erholen als andere Staaten. Mittelfristig ist die chinesische Wirt-schaft jedoch auf die Exportnachfrage aus großen Industrienationen angewie-sen. Der Exportanteil von Chinas Wirt-schaft beträgt 20%, davon geht etwa

die Hälfte an die EU, die USA und Japan. Im Februar 2009 sank die Ex-porttätigkeit um 27% gegenüber dem Vorjahr.

#### **1.4 Weltwirtschaft wird 2009 schrumpfen**

Nach den Industrie- und Schwellenlän-dern erreicht die globale Wirtschafts-krise nun in einer dritten Welle die Entwicklungsländer. Sowohl der IWF als auch die Weltbank erwarten, dass die Weltwirtschaft 2009 schrumpfen wird. Dies wäre der erste Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg. Laut Welt-bank wird das globale Wachstum zu-mindest 5 Prozentpunkte unter dem Potenzialwachstum liegen, Mitte 2009 könnte die Industrieproduktion ihr Vorjahresniveau um 15% unertreffen. Die expansive Geld- und Wirtschafts-politik sollte 2010 wieder ein Wachs-tum von 2,5% ermöglichen, das aber immer noch unter der Definition einer globalen Rezession des IWF (+3%) läge.

Der Welthandel schrumpft bereits seit dem vierten Quartal 2008 und könnte 2009 den größten Rückschlag seit 80 Jahren erfahren. Die OECD prognostiziert einen Rückgang des globalen Handelsvolumens um 13,2%. Neben dem Exportnachfrageeinbruch kristallisiert sich zunehmend die man-gelnde Bereitschaft der Banken, Han-delskredite zu vergeben, als Hemm-schuh für den Welthandel heraus.

## **2 Rezession im Euroraum**

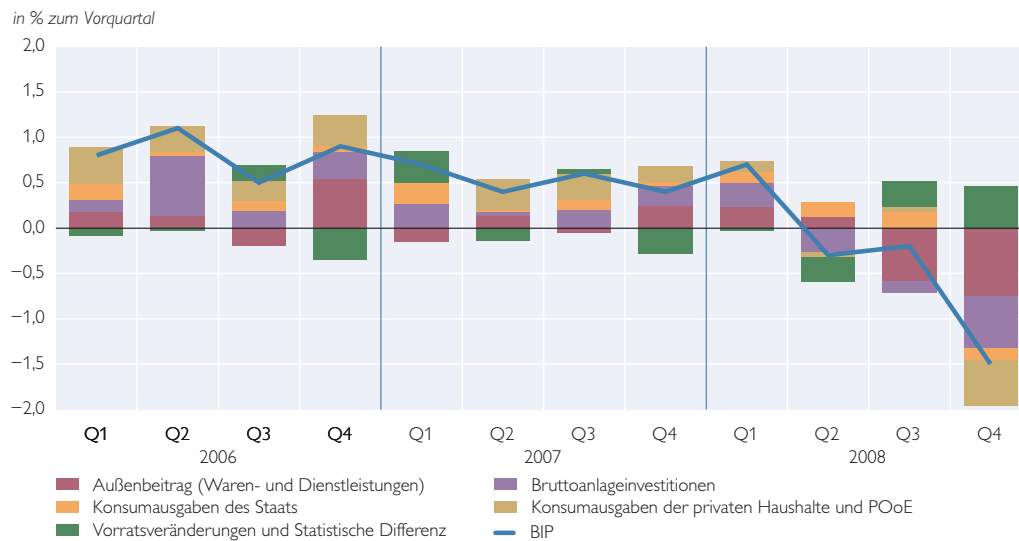
### **2.1 Wirtschaftsleistung stark rückläufig**

Die Rezession, in der sich der Euro-raum seit dem zweiten Quartal 2008 befindet, hat sich im vierten Quartal erheblich verschärft. Die Wirtschafts-leistung schrumpfte um 1,5% gegen-über dem Vorquartal. Ein Rückgang in diesem Ausmaß wurde seit Bestehen



Grafik 2

### Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum



der WWU noch nicht verzeichnet. In den großen Mitgliedstaaten schrumpfte seit 1990 die Wirtschaft noch nie so stark innerhalb eines einzigen Quartals. Nur in einzelnen kleineren Mitgliedstaaten (z. B. Finnland) kam es zu Beginn der 1990er-Jahre zu Schrumpfungen ähnlichen Ausmaßes.

Zum Einbruch im vierten Quartal 2008 trugen beinahe alle Nachfragekomponenten bei, insbesondere die Nettoexporte, die Bruttoanlageinvestitionen sowie der Privatkonsum. Selbst der Staatskonsum entwickelte sich negativ, da umfangreiche Konjunkturbelebungsprogramme noch nicht (vollständig) wirksam wurden. Einzig die Vorratshaltung trug positiv zum Wachstum bei; in Zeiten starken Nachfragerückgangs ist aber selbst das kein gutes Zeichen.

Die schwache Investitionstätigkeit ist teilweise Ausdruck sinkender Auslastung bestehender Produktionsanlagen. Einer Umfrage der Europäischen Kommission zufolge fiel die Kapazitätsauslastung in der Industrie im Jänner

2009 auf 75,2%. Dies ist nicht nur der absolut niedrigste Wert, der jemals verzeichnet wurde, sondern auch der größte Rückgang innerhalb eines Quartals.

Die Rezession trifft alle großen Mitgliedstaaten stark, aber nicht gleichmäßig. In Deutschland und Italien ging die Wirtschaftsleistung stärker, in Frankreich und Spanien etwas schwächer zurück als im Euroraum-Durchschnitt. Der Rückgang des deutschen BIP (-2,1%) war fast ausschließlich auf die Exporte zurückzuführen. Offensichtlich trifft der Einbruch der Exportnachfrage Deutschland wegen seiner für große Volkswirtschaften außergewöhnlichen Außenwirtschaftsorientierung (47% Exportquote, inklusive Dienstleistungen) besonders stark.

#### 2.2 Vorlaufindikatoren fallen auf Rekordmarken

Sowohl die vorliegenden Vorlauf- oder Vertrauensindikatoren als auch aktuelle Prognosen deuten auf ein Anhalten des Abschwungs im ersten Halbjahr

2009. Die Industrieproduktion hat seit September 2008 eine außergewöhnliche und sich beschleunigende Schrumpfung durchgemacht. Im Jänner 2009 fiel die Industrieproduktion im Euroraum um 3,5 % gegenüber dem Vormonat und um 17,3 % gegenüber Jänner 2008. Diese Schrumpfungsraten übertreffen jene vorangegangener Rezessionen um ein Vielfaches. Die Auftragseingänge der Industrie fallen seit Sommer 2008 fortdauernd.

Der von der Europäischen Kommission erhobene *Economic Sentiment Indicator (ESI)* ist im März 2009 weiter gesunken, und hat damit erneut einen historischen Tiefstand erreicht. Die Reduktion betraf alle Komponenten mit Ausnahme des Einzelhandelsvertrauens, das sich weiter verbesserte und dem Vertrauen im Bauwesen, das stagnierte. Besonders ausgeprägt war auch diesmal der Rückgang der Industriekomponente. Der Industrie-Einkaufsmanager-Index verbesserte sich im März 2009 geringfügig von dem im Februar erreichten Rekordtief. Produktion und Auftragseingänge stiegen, während die Beschäftigungskomponente sowie die Einschätzung der Einkaufs- und Verkaufspreise erheblich sanken.

Trotz der allgemein eher düsteren Aussichten geben eine Reihe von Indikatoren Hinweise auf eine Stabilisierung der Konjunktur in nächster Zukunft: Die Geschäftserwartungen, die als Teil des ifo Geschäftsklima-Index erhoben werden, sind im März 2009 zum dritten Mal in Folge gestiegen, der Gesamtindex erreichte allerdings im März einen neuen historischen Tiefpunkt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland verbessern sich seit Herbst 2008, die Talsohle dürfte demnach im Sommer 2009 erreicht werden. Der Industrie-Einkaufsmanager-Index unterbrach seinen rückläu-

figen Trend und schwankt seit Dezember 2008 auf niedrigem Niveau. Seit Anfang März ist der Dow Jones EURO STOXX 50-Index um knapp 17 % gestiegen.

Der private Konsum ist im vierten Quartal 2008 sehr schwach ausgefallen. Im Jänner 2009 war zwar das Absatzvolumen im Einzelhandel gegenüber dem Vormonat um 0,2 % gestiegen, gegenüber Jänner 2008 jedoch um 2,2 % gesunken. Die Neuzulassungen für Personenkraftwagen gingen im Jänner 2009 um 20,5 % gegenüber dem Vorjahreswert zurück. Gegenüber Dezember 2008 bedeutete das allerdings eine leichte Verbesserung. In Deutschland, Frankreich und Spanien wurden im Jänner 2009 bereits wieder mehr Neuwagen angemeldet als im Dezember 2008; offensichtlich ein Ergebnis der Verschrottungsprämien. Das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen hat sich im Februar 2009 weiter verschlechtert und damit einen neuen historischen Tiefstwert erreicht. Die quartalsweise erhobene Bereitschaft für größere Ausgaben in den nächsten zwölf Monaten stagnierte im ersten Quartal 2009 ebenfalls auf historischen Tiefständen oder knapp darüber. Daher ist mit keiner raschen Verbesserung beim privaten Konsum zu rechnen. Die pessimistische Grundstimmung der Konsumenten steht im Widerspruch zu den Realeinkommen, die sich zuletzt dank abnehmendem Preisdruck und relativ hoher Nominallohnzuwächse positiv entwickelten. Allerdings haben sich die Arbeitsmarktaussichten eingetrübt.

Die Beschäftigung ist im vierten Quartal 2008 um 0,3 % oder rund 450.000 Personen gegenüber dem Vorquartal gesunken. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist im Jänner 2009 auf 8,2 % gestiegen, das bedeutet, dass etwa 13 Millionen Menschen arbeitslos

sind. In Spanien ist die Arbeitslosenquote innerhalb eines Jahres um nahezu 5 Prozentpunkte auf mittlerweile 14,8% geklettert. Aber auch in fast allen anderen Mitgliedstaaten hat nach langjährigem Abwärtstrend nun eine steigende Tendenz eingesetzt. In vielen Ländern verhindern arbeitsmarktpolitische Maßnahmen eine noch ungünstigere Entwicklung der Arbeitslosenrate. Um Kündigungen zu vermeiden, stellen viele Betriebe auf Kurzarbeit um. Dabei wird die Arbeitsleistung der Belegschaft reduziert und der Verdienstentgang teilweise durch staatliche Zuschüsse kompensiert. In Deutschland bezogen im Dezember 2008 bereits über 200.000 Beschäftigte Kurzarbeitsgeld.

Laut Prognose der Europäischen Kommission soll im Jahr 2009 die Arbeitslosenquote im Euroraum 9,3% und gegen Ende des Folgejahres 10,2% erreichen. Die von der Europäischen

Kommission erhobenen Beschäftigungserwartungen haben sich im Februar 2009 in allen Branchen weiter verschlechtert.

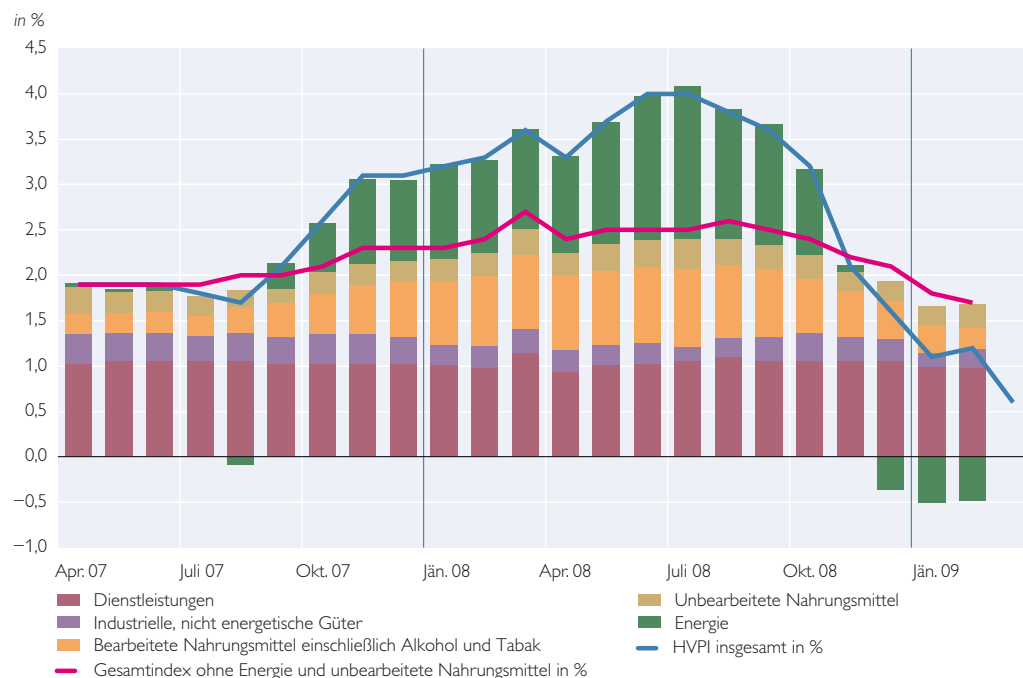
### 2.3 Sehr niedrige Inflation

Mit dem Platzen der Energie- und Rohstoffpreisblase löste sich das zuvor virulente Inflationsproblem rascher als erwartet. Nachdem die HVPI-Inflationsrate im Sommer 2008 ihren Höhepunkt von 4% überschritten hatte, fiel sie von Monat zu Monat rasch, bis sie im Jänner 2009 1,1% erreicht hatte; im Folgemonat stieg sie geringfügig auf 1,2%, bevor sie sich im März auf 0,6% (vorläufige Schnellschätzung) halbierte.

Der kräftige Rückgang der Teuerungsrate ist primär auf die Entwicklung der Rohstoffpreise und hier vor allem von Rohöl zurückzuführen. Der Preis für ein Barrel der Nordsee-Rohölmarke *Brent* ist seit dem Allzeitrekordwert von rund 145 USD pro Barrel

Grafik 3

#### Komponenten des HVPI



Quelle: Eurostat.



Mitte Juli 2008 auf rund 45 USD gegen Jahresende gesunken. Um diesen Wert pendelte der Rohölpreis in den Wochen danach, zuletzt zeigte er allerdings wieder eine leicht steigende Tendenz mit über 50 USD pro Barrel. Ausschlaggebend für das insgesamt vergleichsweise niedrige Energie- und Rohstoffpreinsniveau ist der weltweite Einbruch der Energie- und Rohstoffnachfrage im Gefolge der Rezession.

Die Kerninflationsrate (HVPI ohne die volatilsten Inflationskomponenten – Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) war seit Herbst 2008 ebenso, wenn auch weniger deutlich, gesunken und betrug im Februar 2009 nur mehr 1,7%. Verantwortlich für die Trägheit der Kernteuerung sind hauptsächlich die Dienstleistungspreise, die im Februar 2009 – bedingt durch die verzögerte Wirkung der höheren Herbstlohnrunder des Vorjahres – um 2,4% stiegen. Vor allem die Preise für Verkehrsdienstleistungen, Reisen und Gastronomie stiegen vergleichsweise kräftig. Im Vergleich zu Dienstleistungen stehen Industriegüter stärker im internationalen Wettbewerb und daher unter größerem Preisdruck. Die Inflationsrate für nicht energetische Industriegüter ist entsprechend niedrig, wenngleich sie im Februar 2009 – trotz fallender Preise für Kfz – marginal auf 0,7% anstieg.

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar schwankte in den letzten Monaten stark. Von seinem Höchststand von knapp 1,60 EUR/USD im Sommer 2008 fiel er im Herbst auf rund 1,25 EUR/USD, wohin er nach kurzer Erholungsphase Anfang März 2009 wieder zurückkehrte. Seither festigte sich der Wechselkurs auf über 1,30 EUR/USD. Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro im Herbst und Winter 2008 zunächst ab, seit Februar 2009 zeigt sich der Euro

jedoch wieder stärker. Effektiv, das heißt gegenüber 21 handelsgewichteten Währungen, schwankte der Wechselkurs des Euro ähnlich heftig. Den abrupten Fall von Sommer bis Ende Oktober 2008 kompensierte der Index bis Jahresende zur Gänze (+12%). Anfang Februar 2009 büßte er abermals fast 7% an Wert ein, was seither jedoch wieder großteils ausgeglichen wurde.

## **2.4 Laufende Abwärtskorrektur der BIP-Prognosen**

Die Prognosen wurden im Lauf der letzten Monate sukzessive weiter nach unten korrigiert. In den im März 2009 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum geht die EZB von einem jährlichen Wachstum des realen BIP in einer Bandbreite zwischen –3,2% und –2,2% im Jahr 2009 sowie zwischen –0,7% und +0,7% im Jahr 2010 aus. In beiden Jahren wird die Jahreswachstumsrate des BIP von negativen statistischen Überhängen aus dem Vorjahr gedämpft werden. Für die 2010 projizierte graduelle Erholung sind international koordinierte Konjunkturprogramme sowie Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ausschlaggebend. Zudem sollte der Rückgang der Rohstoffpreise die verfügbaren Einkommen stärken und damit der Konsumzurückhaltung allmählich ein Ende setzen. Die Unsicherheit bleibt beträchtlich. Einerseits können die weltweit koordinierten Konjunktur- und Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen das Vertrauen der Wirtschaftsakteure fördern; andererseits könnte die Finanzkrise die Rezession verschlimmern, zunehmender Protektionismus den Welthandel weiter beeinträchtigen, und die Anpassungen der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte mit extremen Wechselkursschwankungen einhergehen.

Auch die Prognosen der Europäischen Kommission, des IWF oder etwa *Consensus Forecast* legen allesamt nahe, dass die Wirtschaft des Euro-raums im Jahr 2009 um mindestens 2% schrumpfen wird. Wesentlich pessimistischer sind die Interimsprognosen der OECD. Danach soll die Wirtschaftsleistung des Euroraums im Jahr 2009 um 4,1% schrumpfen. Deutschland wäre demnach unter den großen Volkswirtschaften mit einer Schrumpfung um 5,3% am stärksten betroffen, gefolgt von Italien mit -4,3% und Frankreich mit -3,3%. 2010 soll der BIP-Rückgang noch 0,3% betragen.

Ähnlich wie die BIP-Prognosen wurden auch die Inflationsprognosen laufend nach unten revidiert. Die EZB prognostiziert für das Jahr 2009 eine außergewöhnlich niedrige Teuerungsrate des HVPI zwischen 0,1% und 0,7% und für 2010 einen sehr mäßigen Preisanstieg zwischen 0,6% und 1,4%. Basiseffekte infolge vergangener Energiepreisentwicklungen werden die jährlichen Gesamtinflationen möglicherweise bis zur Jahresmitte 2009 vorübergehend auf negative Werte drücken. Die verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen bestätigen die Aussicht auf überaus moderate Inflationsraten in beiden Prognosejahren.

## **2.5 EZB-Rat senkt geldpolitische Zinssätze deutlich**

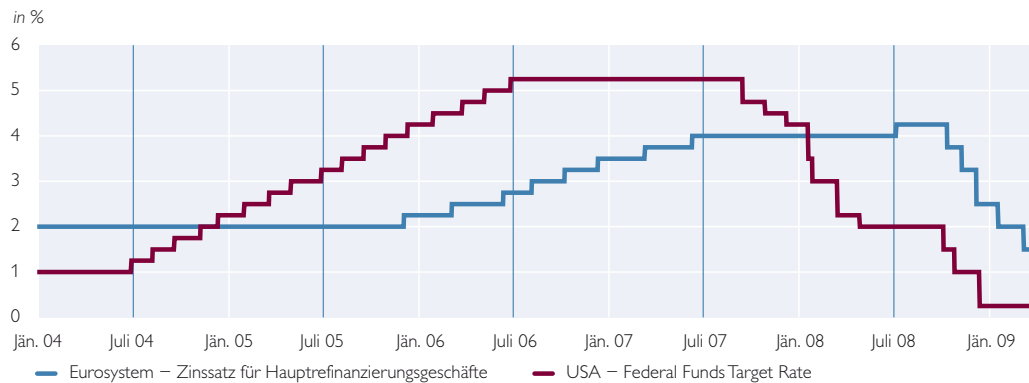
Am 5. März 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 50 Basispunkte auf 1,5% (bzw. 2,5% und 0,5%) zu senken. Damit wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des

Eurosystems seit dem 8. Oktober 2008 in insgesamt vier Schritten um 275 Basispunkte gesenkt.

Begründet wurde diese Zinssenkung vor allem damit, dass die Teuerungsraten merklich zurückgegangen sind und den Erwartungen zufolge in den Jahren 2009 und 2010 deutlich unter 2% bleiben werden. Ausschlaggebend für diese Inflationsaussichten sind der Rückgang der Rohstoffpreise sowie die Preiseffekte der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse lieferten weitere Belege für die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Nachfrage weltweit sowie im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2009 sehr schwach sein dürfte. Im Jahresverlauf 2010 wird mit einer allmählichen Konjunkturerholung gerechnet. Gleichzeitig bleiben die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten, im Einklang steht. Eine Gegenprüfung mit den Ergebnissen der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck nachgelassen hat.

Mit dem Beschluss geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stützen wird. Der EZB-Rat wird weiterhin dafür Sorge tragen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie die Beschäftigung stützt und zur Finanzstabilität beiträgt. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

### Entwicklung der Leitzinssätze im Euroraum und in den USA



Quelle: Thomson Reuters.

### 2.6 Wirtschaftspolitik ergreift Maßnahmen zur Konjunktur- stabilisierung

Die Wirtschaftspolitik hat weltweit in den letzten Monaten ihre Anstrengungen zur Stabilisierung des Finanzsystems und der Konjunktur intensiviert. In der EU wurden nicht nur die einzelnen Mitgliedstaaten aktiv, sondern auch die EU übernahm eine bedeutende Rolle: Auf europäischer Ebene wurde ein umfassendes wirtschaftspolitisches Programm aufgelegt, das eine abgestimmte Vorgehensweise für Konjunkturbelebungsmaßnahmen im Bereich der Realwirtschaft sicherstellt und damit den Nutzen einzelstaatlicher Maßnahmenpakete über Multiplikatoreffekte erhöht und die geldpolitischen Maßnahmen ergänzt.

Mitte Oktober 2008 hat die EU eine gemeinsame Strategie zur Bekämpfung der Finanzkrise verabschiedet. Die mittlerweile für 18 Staaten bestehenden Bankenpakete umfassen im Wesentlichen eine Erhöhung der Garantiesummen im Rahmen der Einlagensicherung, die Möglichkeit staatlicher Garantien für Interbankenkredite sowie staatliche Kapitalzufuhr für Banken. Seither wurde dieser gemein-

same Rahmen durch die Mitgliedstaaten in Form nationaler Umsetzungsmaßnahmen implementiert.

Ein erster wichtiger Teilbereich davon war eine Änderung der Einlagensicherung, die von der Europäischen Kommission am 15. Oktober 2008 vorgeschlagen wurde. Die neuen Vorschriften sollen den Schutz der Einleger verbessern und ihr Vertrauen in die Sicherheit ihrer Spareinlagen erhalten. Konkret wurde vereinbart, die Mindestdeckungssumme für Einlagen von 20.000 auf 50.000 EUR und innerhalb eines Jahres auf mindestens 100.000 EUR zu erhöhen. Den Mitgliedstaaten wurde freigestellt, eine höhere Deckungssumme festzulegen, wovon einige Länder, darunter auch Österreich, Gebrauch machten. Ebenso wurde der bis dahin mögliche Selbstbehalt bei Eintreten eines Einlagensicherungsfalls abgeschafft und die Zeitspanne, innerhalb der ein Einlagensicherungssystem die Einleger entschädigen muss, auf drei Tage verkürzt. Bis dahin betrug diese Frist drei Monate und konnte auf bis zu neun Monate ausgedehnt werden.

Daneben sticht vor allem der vom Europäischen Rat am 11. und 12. De-

zember 2008 beschlossene „European Economic Recovery Plan for Growth and Jobs“ hervor. Dieses Programm sieht einen gezielten und zeitlich befristeten, budgetären Impuls in Höhe von rund 200 Mrd EUR bzw. 1,5 % des BIP der EU vor. Die Mittel sollen sowohl aus den nationalen Haushalten (rund 170 Mrd EUR oder 1,2 % des BIP) als auch aus den Haushalten der EU und der Europäischen Investitionsbank – EIB (rund 30 Mrd EUR oder 0,3 % des BIP) aufgebracht werden. Zum einen werden damit kurzfristige Maßnahmen zur Ankurbelung der Nachfrage, Sicherung von Arbeitsplätzen und Wiederherstellung des Vertrauens in die Wirtschaft und zum anderen Investitionsmaßnahmen in langfristig nachhaltiges Wachstum finanziert.

Das Maßnahmenpaket umfasst vonseiten der EU unter anderem eine vereinfachte, raschere und vorgezogene Auszahlung von 1,8 Mrd EUR aus dem Europäischen Sozialfonds für aktive Arbeitsmarktmaßnahmen und Investitionen von 5 Mrd EUR zur Verbesserung der Energieverbundnetze und der Breitbandinfrastruktur. Weiters soll die EIB ihre jährlichen Finanzierungsfazilitäten um rund 15 Mrd EUR aufstocken und die europäischen Kohäsionsfonds Investitionen im Umfang von 4,5 Mrd EUR vorziehen. Der Anwendungsbereich des *European Globalisation Adjustment Funds* soll erweitert, eine raschere Abrufung von Finanzmitteln ermöglicht und gezielt Arbeitsmarktpolitiken unterstützt werden. Zusätzlich empfiehlt die Europäische Kommission die Senkung von Sozialkosten für Arbeitgeber (niedrige Einkommensbereiche) sowie die permanente Reduzierung von Mehrwertsteuersätzen im Bereich arbeitsintensiver Dienstleistungen.

### 3 Zentral-, Ost- und Südosteuropa von der Krise erfasst

#### 3.1 Finanzkrise erreicht im Herbst 2008 Osteuropa

Vor dem Hintergrund zunehmender internationaler Risikoaversion wird seit der zweiten Hälfte 2008 auch das Risikoprofil der zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten neu bewertet. Faktoren, die zu einer deutlichen Verschlechterung in der Wahrnehmung der wirtschaftlichen Situation geführt haben, waren eingetrübte Wachstums- und Exportaussichten, abnehmende Kapitalzuflüsse, hoher externer Finanzierungsbedarf, Währungs- und Laufzeitinkongruenzen sowie Risiken in Bezug auf gemeinsame Gläubiger des Bankensektors der Region.

Dementsprechend war diese Ländergruppe von der Intensivierung der Finanzmarktkrise seit Mitte September 2008 besonders stark betroffen. Zuvor hatten sich diese Volkswirtschaften seit dem Ausbruch der internationalen Finanzmarktverwerfungen Mitte 2007 vergleichsweise widerstandsfähig gegenüber den globalen Vorkommnissen gezeigt. Nun wurden markante Verschlechterungen in allen Finanzmarktsegmenten verzeichnet, wobei sich besonders Aktien- und Anleihemärkte teils substantiell schlechter als in vergleichbaren Schwellenländern entwickelten. Während Aktienpreise in den europäischen Schwellenländern seit Mitte September 2008 um durchschnittlich 46 % zurückgingen, lag der vergleichbare Wert in asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern bei 23,6 % bzw. bei 22 %. Ähnlich war die Entwicklung bei Spreads von in Euro denominierten Eurobonds: Während die Spreads in Europa um 453 Basispunkte anstiegen, nahmen sie in Asien und Lateinamerika nur um 105 bzw. 264 Basispunkte zu.

Darüber hinaus mussten die Währungen der Länder mit flexiblem Wechselkursregime deutliche Wertverluste gegenüber dem Euro hinnehmen. So werteten der polnische Zloty seit September 2008 um rund 29%, der ungarische Forint um über 23% und der rumänische Leu um etwa 16% gegenüber dem Euro ab. Die nominal-effektive Wechselkursabwertung war im Gegensatz dazu weniger ausgeprägt, da der Euro im selben Zeitraum gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner der Länder der Region (etwa dem Vereinigten Königreich oder Russland) aufgewertet hat.

Die Gründe für die angespannte Lage auf den Devisenmärkten waren vielfältig: Die Einschätzung der Region durch internationale Rating-Agenturen wurde deutlich pessimistischer; neue Prognosen für 2009 gingen erstmals von einer Rezession nicht nur für einzelne Länder, sondern auch für die ge-

samte Region im Durchschnitt aus; und in allen Ländern wurden die Leitzinsen gesenkt (in Ungarn allerdings nach einer deutlichen Anhebung Ende Oktober 2008). Neben diesen Faktoren, die zu einer allgemein schlechteren Wahrnehmung der Lage in der Region führten, war für die Entwicklung in Polen zum Teil auch die Auflösung von Fremdwährungsoptionen verantwortlich, die in wirtschaftlich besseren Zeiten zur Absicherung gegen eine mögliche weitere Aufwertung des polnischen Zloty eingegangen wurde. In Ungarn bestanden zudem Unsicherheiten bezüglich des hohen externen Finanzierungsbedarfs.

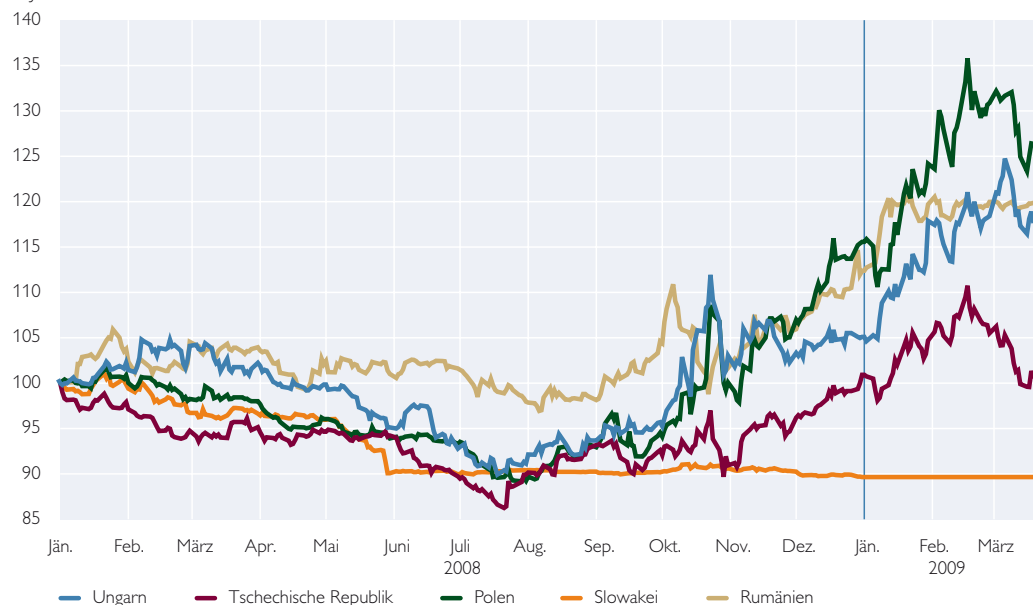
Seit der zweiten Februarhälfte entspannte sich die Situation allerdings wieder etwas. Die Tschechische Krone erholte sich deutlich und auch beim polnischen Zloty sowie beim ungarischen Forint war seit Anfang März 2009 eine Kräftigung zu beobachten.

Grafik 5

### Wechselkurse ausgewählter Währungen zum Euro

(Aufwärtsbewegung bedeutet nominelle Abwertung)

1. Jänner 2008 = 100



Source: Thomson Reuters.

Die Währungsabschwächung ist in zweierlei Hinsicht zu bewerten: Einerseits wirkt sie durch eine Verbilligung der heimischen Produktion gegen die Nachfrageschwäche auf den internationalen Märkten; eine solche hat aufgrund der starken Exportorientierung der Region tendenziell besonders negative Auswirkungen auf die Konjunktur. Andererseits erhöht sie aufgrund der weiten Verbreitung von auf Fremdwährung lautenden Krediten die Schuldenlast, woraus sich ein dämpfender Effekt auf die private Nachfrage ergibt. Dies trifft insbesondere auf Ungarn und Rumänien zu, deren Fremdwährungsanteil (insbesondere in Euro) an der gesamten Kreditvergabe 50% deutlich übersteigt.

Zudem wirkt sich die Finanzmarktkrise vor allem über einen erschwerten Zugang zu Fremdfinanzierung negativ auf die Realwirtschaft aus. Die Investitionstätigkeit wird durch folgende Faktoren beeinträchtigt: steigende Zinsaufschläge, Vermögenswertverluste aufgrund fallender Aktienmärkte, aber teils auch quantitative Kreditbeschränkungen seitens der Kreditinstitute, be-

dingt durch eine Verschlechterung der Risikostruktur der Bankaktiva, veränderte Risikoeinschätzungen oder die Abnahme konzerninterner Kapitalflüsse im Bankensektor. Daneben spiegelt sich eine Abschwächung des Kreditwachstums, das in vielen Ländern während der letzten Jahre den privaten Konsum angeheizt hatte, in einer verringerten Nachfrage der privaten Haushalte wider. Verstärkt wird diese Entwicklung durch fallende Vermögenspreise, in einigen Ländern z. B. auch aufgrund platzender Immobilienblasen.

### 3.2 Kurzfristig keine Erholung in Sicht

Die allgemeine Wirtschaftslage in den zentral-, ost- und südosteuropäischen Staaten hat sich vor dem skizzierten Hintergrund nach Jahren dynamischen Wachstums (in einigen Ländern bis zur Überhitzung) vor allem seit dem vierten Quartal 2008 deutlich verschlechtert. Das Wachstum in der Region schwächte sich markant ab und brach im Durchschnitt auf knapp 1% ein; im dritten Quartal 2008 hatte es noch 4,8% betragen. Neben den

Tabelle 1

## Wirtschaftswachstum in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

	2008	2009 <sup>1</sup>	Q1 08	Q2 08	Q3 08	Q4 08
<i>Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode</i>						
Bulgarien	6,0	0,0	7,1	7,1	6,8	3,5
Estland	-3,6	-7,0	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Lettland	-4,6	-8,0	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Litauen	3,1	-5,0	7,0	5,2	2,9	-2,0
Polen	4,8	1,5	6,2	5,8	5,2	2,3
Rumänien	7,1	0,0	8,2	9,3	9,2	2,9
Slowakei	6,4	2,0	9,3	7,9	6,6	2,5
Slowenien	3,5	0,0	5,7	5,5	3,9	-0,8
Tschechische Republik	3,2	0,4	4,4	4,4	4,0	0,2
Ungarn	0,5	-3,0	1,7	2,1	0,8	-2,3
Gesamte Region	4,2	0,0	5,6	5,5	4,8	0,9
Euroraum	0,9	-1,9	2,1	1,4	0,6	-1,3

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, wiw.

<sup>1</sup> Prognose; CESEE: wiw (Februar 2009), Euroraum: Europäische Kommission (Jänner 2009).



baltischen Ländern verzeichneten Ungarn und Slowenien im vierten Quartal 2008 ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung.

Der Rückgang im vierten Quartal 2008 umfasst alle BIP-Komponenten. Im Durchschnitt der Region ist allerdings das Wachstum des privaten Konsums etwas weniger stark rückläufig als jenes der anderen Komponenten und oft noch im positiven Bereich. Das ist vor allem durch die nach wie vor relativ robuste Entwicklung in den zentral-europäischen Staaten zu erklären, wo das Wachstum des Konsums nur in Ungarn deutlich zurückging, in den anderen Ländern aber lediglich stagnierte. Das dürfte einerseits mit der im vierten Quartal 2008 nach wie vor vergleichsweise günstigen Reallohnentwicklung, bedingt durch fallende Inflationsraten, zusammenhängen. Andererseits wuchs auch die Kreditvergabe an die privaten Haushalte noch im vierten Quartal 2008 kräftig. Ein Teil dieser Zunahme ist aber auf Bewertungsänderungen bei den weit verbreiteten Fremdwährungskrediten im Zuge der jüngsten Wechselkursabschwächungen zurückzuführen.

Deutlicher fiel die Verschlechterung bei den Bruttoanlageinvestitionen aus. In beinahe allen Ländern entwickelte sich diese Komponente im vierten Quartal 2008 schlechter als noch im Vorquartal, und in fünf Staaten schrumpfte sie deutlich. Diese Entwicklung ist in erster Linie auf die Industrie zurückzuführen, die besonders hart von der Krise getroffen wurde. Der Rückgang der externen Nachfrage bzw. die allgemeine Verschlechterung des internationalen Umfelds führten aufgrund der starken Exportorientierung des Sektors zu erheblich sinkender Industrieproduktion. Diese nahm im Dezember 2008 im Durchschnitt um 13,8%, in manchen Staaten sogar

um mehr als 20% ab. Ebenso rückläufig sind die Zahlen zur Kapazitätsauslastung, und Umfragen zu den Exporterwartungen für die kommenden Monate deuten auf eine noch pessimistischere Einschätzung der Lage. Diese Faktoren führten zu einer substanziell niedrigeren Investitionsnachfrage. Durch eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen wurde diese Entwicklung weiter verstärkt. So kam das Kreditwachstum an den Unternehmenssektor in der Region im Dezember 2008 im Vergleich zum Vormonat fast zum Erliegen.

Die außenwirtschaftliche Nachfrage brach im vierten Quartal 2008 stark ein. Die Exporte schrumpften um rund 5% im regionalen Durchschnitt und nur noch Litauen berichtete von einer Zunahme der Exporttätigkeit. Der Rückgang der Wachstumsrate betrug im Durchschnitt rund 10 Prozentpunkte; in Rumänien war sogar ein Rückgang von mehr als 20 Prozentpunkten zu beobachten. Die Währungsabwertung in einigen Ländern konnte dieser Entwicklung nur ansatzweise entgegenwirken, da sie erst gegen Jahresende 2008 bzw. Anfang 2009 mit voller Kraft einsetzte. Wie die Exporte entwickelten sich auch die Importe schlechter, und ihre Wachstumsraten waren im Durchschnitt ebenfalls um rund 10 Prozentpunkte niedriger als im Vorquartal. Dies führte dazu, dass in einer regionalen Betrachtung der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte leicht positiv war und sogar etwas anstieg. Die Situation in den einzelnen Ländern war allerdings sehr unterschiedlich. Während der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in den zentral-europäischen Staaten leicht negativ ausfiel, trugen sie in den baltischen Nationen und in Rumänien deutlich positiv zum Wachstum bei. Davon vor allem das Baltikum bis jetzt von der

Wirtschaftskrise am stärksten betroffen war und die Binnennachfrage in diesen Ländern im vierten Quartal 2008 deutlich kontrahierte, schwächten sich die Importe mehr als die Exporte ab.

Verfügbare Vorlaufindikatoren deuten auf ein Anhalten der schwachen konjunkturellen Situation im ersten Halbjahr 2009. Vor allem das Wirtschaftsvertrauen befindet sich sowohl in der Industrie als auch unter den Konsumenten auf langjährigen Tiefstständen. Aktuelle Prognosen bestätigen die negativen Einschätzungen der Wirtschaftsakteure. Das wiiw erwartet in seiner Februarprognose für das Jahr 2009 eine Stagnation für die gesamte Region. Im November 2008 war noch ein Wachstum von 2,7% prognostiziert worden. Nach wie vor gilt, dass die Länder der Region in unterschiedlichem Ausmaß vom Wirtschaftsabschwung betroffen sind bzw. sein werden: Die Tschechische Republik, Polen und die Slowakei sollten auch 2009 weiterhin leicht wachsen (in einer Bandbreite von 0,4% bis 2,0%), in Bulgarien, Rumänien und Slowenien wird die Wirtschaft stagnieren und in Ungarn und insbesondere in den baltischen Staaten sogar schrumpfen. Insgesamt werden sich die EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas sowohl 2009 als auch 2010 aber besser als der Euroraum entwickeln, wobei das Wachstumsdifferential nach den meisten aktuellen Prognosen in beiden Jahren zwischen 1 und 2 Prozentpunkten betragen dürfte.

### **3.3 Internationale Institutionen gewähren Finanzhilfe**

Aufgrund der angespannten Situation auf den internationalen Finanzmärkten wurde die Deckung bestehender externer Finanzierungsbedürfnisse für die Länder der Region deutlich erschwert.

Einige Staaten mussten sich zur Lösung dieser Problematik an den IWF wenden und Stand-by-Abkommen abschließen.

So wurde am 6. November 2008 ein 17-monatiges Stand-by-Abkommen zwischen Ungarn und dem IWF im Ausmaß von 12,5 Mrd EUR abgeschlossen. Die IWF-Gelder waren Teil eines größeren Hilfspakets, zu dem die EU 6,5 Mrd EUR und die Weltbank 1 Mrd EUR beisteuerten. Im Gegenzug dazu verpflichtete sich Ungarn zu einer umfassenden Fiskalkonsolidierung. Für 2008 wurde ein Budgetdefizit von 3,4% des BIP angepeilt. Dieses Ziel wurde laut ersten Schätzungen auch erreicht. 2009 soll die Haushaltslücke auf 2,5% des BIP zurückgeführt werden. Das Programm fordert weiters die Aufrechterhaltung einer adäquaten Liquiditäts- und Kapitalausstattung des Bankensektors.

Am 23. Dezember 2008 beschloss der IWF ein 27-monatiges Stand-by-Abkommen in Höhe von 1,7 Mrd EUR für Lettland, um das dort laufende Programm zur Konsolidierung der Wirtschaft zu stützen, Vertrauen wiederherzustellen und die Wechselkursbindung der Währung an den Euro zu unterstützen. Zusätzlich gewährte die EU einen Kredit von 3,1 Mrd EUR. Weitere 7,5 Mrd EUR kamen von der Weltbank, der EBRD und bilateralen Geberländern. Das Programm umfasst unter anderem Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens in das lettische Bankensystem, zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit sowie der Haushaltskonsolidierung.

Am 25. März 2009 wurde ein zweijähriges Stand-by-Abkommen zwischen Rumänien und dem IWF im Ausmaß von 12,95 Mrd EUR ausgehandelt, das allerdings noch vom IWF-Board genehmigt werden muss. Ziel des Abkommens ist es, die negativen Auswir-

kungen von stark abnehmenden privaten Kapitalzuflüssen abzdämpfen, die Umsetzung von Maßnahmen gegen die bestehenden externen und fiskalischen Ungleichgewichte zu unterstützen und den Finanzsektor zu stärken. Rumänien wird außerdem 5 Mrd EUR von der EU, 1 Mrd EUR von der Weltbank sowie 1 Mrd EUR von der EBRD und anderen multilateralen Gebern erhalten.

Zusätzlich wurden noch mit einigen weiteren europäischen Staaten Standby-Abkommen abgeschlossen, darunter mit der Ukraine (16,4 Mrd USD), mit Weißrussland (2,46 Mrd USD) und mit Serbien (500 Mio USD).

Vor dem Hintergrund der bereits beschlossenen Pakete entschied sich der Europäische Rat bei seinem Frühjahrsgipfel am 19. und 20. März 2009 nach längerer Diskussion, die Zahlungsbilanzhilfe für nicht dem Euroraum angehörende EU-Mitgliedstaaten zu erhöhen. Die Länder dieser Gruppe können jetzt bei Bedarf im Einzelfall – statt wie bisher mit 25 Mrd EUR – mit bis zu 50 Mrd EUR unterstützt werden. Im Rahmen dessen wurde auch festgehalten, dass die makrofinanzielle Stabilität ein wesentlicher Faktor der Widerstandsfähigkeit der europäischen Wirtschaft als Ganzes ist und dass die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten einen grundlegenden Wert der EU darstellt.

### **3.4 Deutlich rückläufige Teuerung**

Wie auch im Euroraum hat die Teuerung in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten in den letzten Monaten erheblich nachgelassen. Auch hier sind dafür neben der allgemeinen Konjunkturertrübung und teilweise günstigen Basiseffekten seitens der Energie- und Lebensmittelpreise hauptsächlich sinkende Rohstoffpreise verantwortlich. Die Inflations-

beiträge in den Komponenten Energie und Nahrungsmittel sind dementsprechend in nahezu allen Ländern überdurchschnittlich stark zurückgegangen. Inzwischen stellen Dienstleistungen in einigen Ländern (vor allem in Zentraleuropa) wieder den relativ größten Anteil am Preisauftrieb dar.

Das Nachlassen des Preisdrucks wird im gesamten Jahr 2009 anhalten und sich laut aktueller Prognose des wiiw in den Jahresinflationen für 2009 widerspiegeln. Die durchschnittliche Teuerung in der Region wird sich von 6,4% (2008) auf nur noch 3,0% (2009) reduzieren.

## **4 Talfahrt der österreichischen Wirtschaft beschleunigt**

### **4.1 Konjunktureller „Fadenriss“ im Oktober 2008**

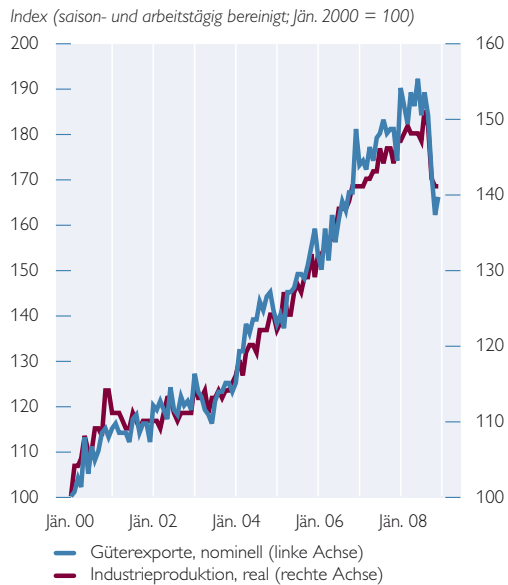
Die internationale Wirtschaftskrise hat die österreichische Wirtschaft im Herbst 2008 erfasst. Im Oktober kam es zu einem massiven Einbruch bei Güterexporten und Industrieproduktion. Die Exporte sind gegenüber dem Vormonat um 7,1% eingebrochen (saison- und arbeitstäglich bereinigt). Im November setzte sich der Rückgang weiter fort. Die Entwicklung der Industrieproduktion verlief parallel zur Exportentwicklung (–5,6% im Oktober gegenüber dem Vormonat). Ein derart abrupter Einbruch übertrifft hinsichtlich Stärke und Geschwindigkeit die Erfahrungen während der letzten Krisen bei weitem (Grafik 6).

Diese Entwicklungen spiegeln sich in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das vierte Quartal 2008 noch nicht ausreichend wider. Die nominellen Güterexporte sanken im vierten Quartal demnach lediglich um 0,7% gegenüber dem Vorquartal, während die von Statistik Austria veröffentlichten Daten für den gleichen Zeitraum einen Rückgang um 13,1%

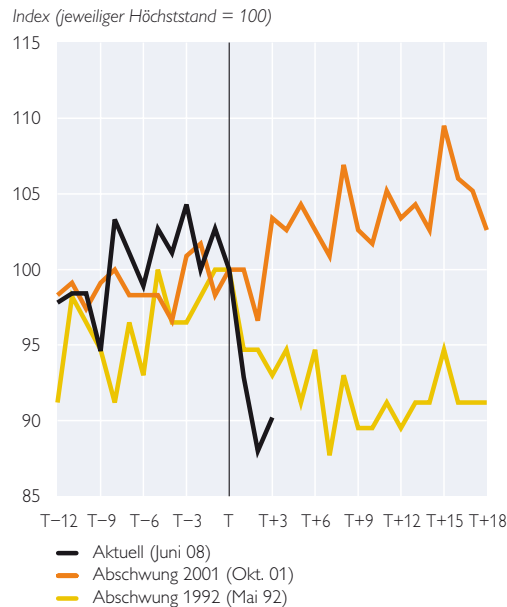
Grafik 6

## Österreich: Starker Einbruch bei Güterexporten und Industrieproduktion

### Güterexporte und Industrieproduktion



### Entwicklung der Güterexporte in verschiedenen Abschwüngen



Quelle: Statistik Austria, eigene Berechnungen.

(saison- und arbeitstägig bereinigt) nahelegen.<sup>2</sup> Der errechnete Rückgang der österreichischen Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2008 um 0,2% (ge-

genüber dem Vorquartal) erscheint angesichts der internationalen Entwicklungen ebenfalls revisionsbedürftig.

<sup>2</sup> Saisonbereinigungsverfahren leiden generell unter Endpunktproblemen, da sie oftmals symmetrische Filter verwenden. Die am Ende der Zeitreihe fehlenden Beobachtungen werden prognostiziert. In Situationen wie der aktuellen spiegelt sich der Exporteinbruch auf Monatsbasis in drei Beobachtungen, auf Quartalsbasis jedoch nur in einer Beobachtung wider. Die Saisonbereinigung auf Monatsbasis liefert daher zuverlässigere Resultate.

### Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2009<sup>1</sup>

Zu Jahresbeginn 2009 schlägt die internationale Wirtschaftskrise voll auf die österreichische Wirtschaft durch. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators wird für das erste Quartal 2009 ein Rückgang des realen BIP um 1,5% (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) erwartet. Im zweiten Quartal 2009 wird die österreichische Wirtschaft mit -0,7% voraussichtlich weiter schrumpfen. Das bedeutet gegenüber dem vierten Quartal 2008 (-0,2% laut erster Veröffentlichung) eine deutliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Abwärtsdynamik.

### Kurzfristprognose für das reale BIP in Österreich für das erste und zweite Quartal 2009 (saison- und arbeitstäglich bereinigt)

2007				2008				2009	
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Veränderung zum Vorjahresquartal in %									
3,3	3,1	2,9	2,7	2,5	2,1	1,4	0,6	-1,4	-2,3
Veränderung zum Vorquartal in %									
0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,2	0,0	-0,2	-1,5	-0,7
Veränderung zum Vorjahr in %									
3,0				1,6				x	

Quelle: OeNB – Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom März 2009, Eurostat.

<sup>1</sup> Die nächste Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators ist für Juli 2009 vorgesehen.

Die stark rückläufigen Auslandsaufträge lassen für das erste Quartal 2009 einen weiteren Einbruch der Ausfuhren erwarten. Dies wird durch ein deutlich sinkendes Lkw-Verkehrsaufkommen – das sehr stark mit den Güterexporten korreliert – in den ersten beiden Monaten dieses Jahres bestätigt. Zudem zeigt sich bereits ein Übergreifen der Rezession von den exportorientierten Sektoren auf die ihnen vorgelagerten Wirtschaftszweige. Die Unternehmen drosseln angesichts ungewisser Absatzaussichten ihre Investitionen.

Der private Konsum entwickelte sich im vierten Quartal 2008 mit einem Wachstum von 0,2% (gegenüber dem Vorquartal) zwar noch relativ stabil, der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit sowie die Angst vor einem möglichen Arbeitsplatzverlust dämpft jedoch die Konsumlaune der privaten Haushalte. Das zeigt sich vor allem bei dauerhaften

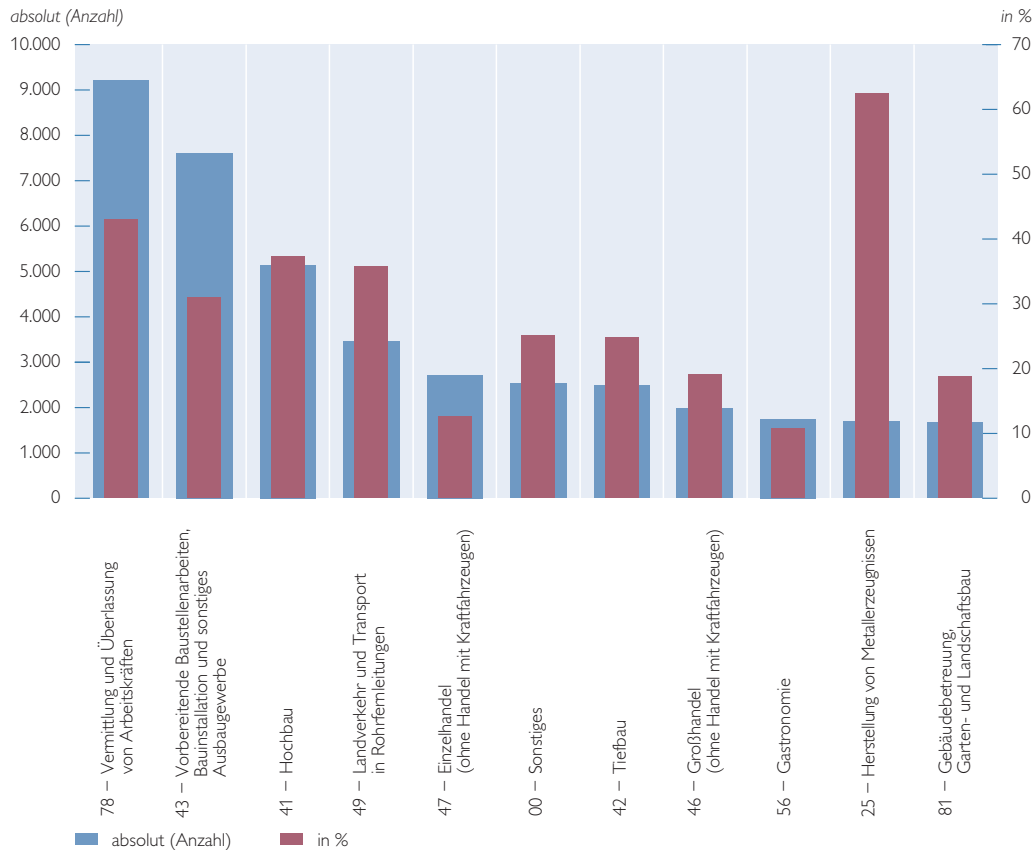
Konsumgütern. So entwickeln sich die Kfz-Neuzulassungen bereits seit November 2008 stark rückläufig.

#### 4.2 Abschwung erreicht Arbeitsmarkt rascher als erwartet

Der Abschwung hat bereits tiefe Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Im März 2009 waren um 61.000 Arbeitslose mehr als im Vergleichsmonat des Vorjahres zu verzeichnen. Bemerkenswert ist vor allem die Geschwindigkeit des Anstiegs der Arbeitslosigkeit. In früheren Abschwüngen reagierte der Arbeitsmarkt wesentlich langsamer als derzeit. Diese Entwicklung lässt sich neben der Stärke der aktuellen Krise auch durch Flexibilisierungen auf dem Arbeitsmarkt erklären, auf dem derzeit Überkapazitäten der von 2005 bis Anfang 2008 andauernden Hochkonjunkturphase schnell abgebaut werden. Am stärksten betroffen ist die Vermittlung

Grafik 7

### Zunahme der Arbeitslosigkeit im Februar 2009 nach Wirtschaftsabteilungen<sup>1</sup> (im Jahresabstand)



Quelle: AMS.

<sup>1</sup> Nach ÖNACE 2008.

und Überlassung von Arbeitskräften, da sich die Unternehmen im Abschwung zuerst von ihren Leiharbeitern trennen. Im Baubereich ist ebenfalls ein kräftiger Anstieg der Arbeitslosigkeit zu beobachten, die jedoch zum Großteil auf einen im Vergleich zum Vorjahr strengeren Winter zurückzuführen ist. Da die Krise bisher in erster Linie die Sachgütererzeugung betroffen hat, sind Männer deutlich stärker betroffen als Frauen. Nach Bundesländern betrachtet fiel der Anstieg der Arbeitslosigkeit in jenen mit einem hohen Anteil an Industrieunternehmen (Oberösterreich, Salzburg und die Steiermark) am stärksten aus.

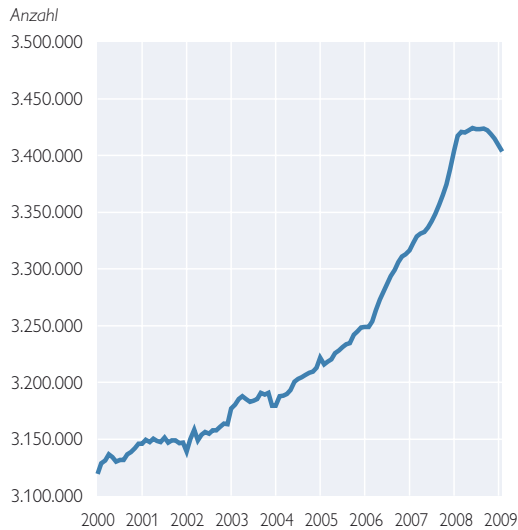
Ein historischer Vergleich zeigt, dass der Rückgang der Beschäftigung seit dem Höchststand im Juni 2008 in etwa den Erfahrungen des zweiten Erdölschocks entspricht. Die Arbeitsmarktlage vor dem aktuellen Abschwung war – ebenso wie die Zeit vor dem ersten Erdölschock – von einem extrem starken Beschäftigungszuwachs gekennzeichnet (Grafik 8).

Der Rückgang der gemeldeten offenen Stellen um 29 % im Februar 2009 (im Vergleich zum Vorjahresmonat) sowie der im Februar mit +74 % stark steigende Stellenandrang signalisieren eine weitere Verschärfung auf dem Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten.

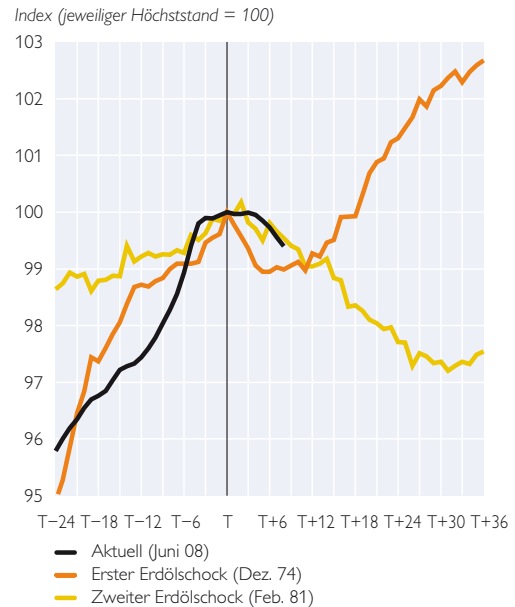


### Aktueller Beschäftigungsrückgang im historischen Vergleich

#### Beschäftigungsverhältnisse (saisonbereinigt)



#### Historischer Vergleich



Quelle: Statistik Austria.

### 4.3 Starker Inflationsrückgang

Die Inflationsentwicklung war in den letzten Monaten deutlich rückläufig. Gegenüber ihrem Höchststand von 4,0% im Juni 2008 ging die HVPI-Inflation auf 1,2% im Jänner 2009 zurück. Im Februar war eine Preissteigerungsrate von 1,4% zu verzeichnen. Getrieben wurde diese Entwicklung vor allem von der Preisentwicklung bei Mineralölprodukten. Allerdings gab es auch gegenläufige Preisentwicklungen. Während die Preise für Treibstoffe und leichtes Heizöl im Februar 2009 im Jahresabstand um 20% bzw. 24% sanken, stiegen die Preise für Haushaltsenergie (Gas: +15%; Strom: +5%; Fern-

wärme: +4%) als Folge der Verzögerung bei der Preisanpassung merklich. Die Kerninflation (ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) bleibt mit knapp über 2% konstant. Ein ausgeprägter Preisrückgang ist hingegen bei den – im Vergleich zum HVPI wesentlich volatileren – Großhandelspreisen zu beobachten. Hier findet derzeit eine Gegenbewegung statt. Die Großhandelspreise stiegen im ersten Halbjahr 2008 aufgrund der starken Nachfrage um durchschnittlich 10% (im Jahresabstand). Der im Februar 2009 beobachtete Rückgang von 6,3% stellt einen Ausgleich für die Preisentwicklung im Vorjahr dar.