

Weltweite wirtschaftliche Erholung im zweiten Halbjahr 2009

Anna Orthofer,
Josef Schreiner,
Klaus Vondra¹

Die Weltwirtschaft hat die konjunkturelle Talsohle durchschritten. Angeführt von den Schwellenländern und unterstützt von massiven Konjunkturbelebungsprogrammen konnten die meisten Volkswirtschaften im zweiten Halbjahr 2009 wieder positive Wachstumsraten verzeichnen. Die Dynamik der Erholung divergiert allerdings stark zwischen den verschiedenen Regionen.

Neben den asiatischen Schwellenländern wuchs auch die US-amerikanische Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal so kräftig wie zuletzt vor sechs Jahren. Rezente Vertrauensindikatoren signalisieren jedoch, dass sich die Erholung in geringerem Tempo fortsetzen dürfte.

Während die Erholung der Weltwirtschaft im vierten Quartal 2009 an Tempo gewonnen hat, blieb die Konjunktorentwicklung im Euroraum unter den Erwartungen. Die Wirtschaft der Währungsunion wuchs im vierten Quartal 2009 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, was ausschließlich vom positiven Außenbeitrag getragen wurde. Von der Binnennachfrage dürfte im Euroraum auch in den kommenden Quartalen keine echte Beschleunigung des Wachstums ausgehen. Die aktuellen Prognosen gehen insgesamt von einer allmählichen konjunkturellen Erholung im Euroraum aus, die allerdings voraussichtlich schwächer ausfallen wird als jene in den USA.

Die HVPI-Inflation im Euroraum kehrte im November 2009 in den positiven Bereich zurück. Ursache dafür waren in erster Linie die Basiseffekte bei den Rohstoffpreisen. Der Disinflationprozess der Kernkomponenten setzt sich hingegen fort. Aufgrund der nur zögerlich anspringenden Konjunktur fiel die jährliche Kerninflationsrate im Februar 2010 auf 0,8 %, einen historischen Tiefstwert. Die jüngsten Prognosen gehen davon aus, dass bis Ende 2011 keine Gefahr für die Preisstabilität droht.

Vor allem aufgrund der wieder etwas anziehenden internationalen Nachfrage trat die Region der zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (CESEE) im zweiten Halbjahr 2009 in eine Phase der wirtschaftlichen Stabilisierung ein. Im Durchschnitt wurden wieder moderat positive Wachstumsraten (im Vergleich zum Vorquartal) verzeichnet. Nach wie vor unterscheidet sich aber der Konjunkturverlauf in den einzelnen Ländern deutlich. Der Wirtschaftsabschwung führte in der gesamten Region zu einer markanten Verbesserung der Leistungsbilanzsalden sowie in vielen Ländern auch zu rückläufigen Inflationsraten.

Nach dem tiefsten und längsten Wirtschaftseinbruch der Nachkriegsgeschichte verzeichnete Österreich im zweiten Halbjahr 2009 ein moderates Wirtschaftswachstum. Die Entwicklung wurde von der anziehenden internationalen Konjunktur, den Konjunkturpaketen und vom Lagerzyklus unterstützt. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des Konjunkturindikators der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) setzt sich dieses robuste Wachstum fort, für das erste und zweite Quartal 2010 wird mit einem Wachstum des realen BIP von jeweils 0,5 % (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) gerechnet. Für das Gesamtjahr 2010 rechnet die OeNB mit einem realen Wachstum von rund 1½ %.

1 Dynamik der weltweiten Erholung verlangsamt sich

1.1 USA: Aufschwung mit unsicherem Ausblick

Die US-amerikanische Wirtschaft hat die Rezession hinter sich gelassen. Im vierten Quartal 2009 wuchs das reale BIP mit 5,9 % annualisiert gegenüber dem Vorquartal so stark wie seit über sechs Jahren nicht mehr. Zum kräftigen

Wachstum trugen alle Verwendungskomponenten bei, den wichtigsten Beitrag leisteten neben den Vorratsveränderungen allerdings erstmals die Bruttoanlageinvestitionen.

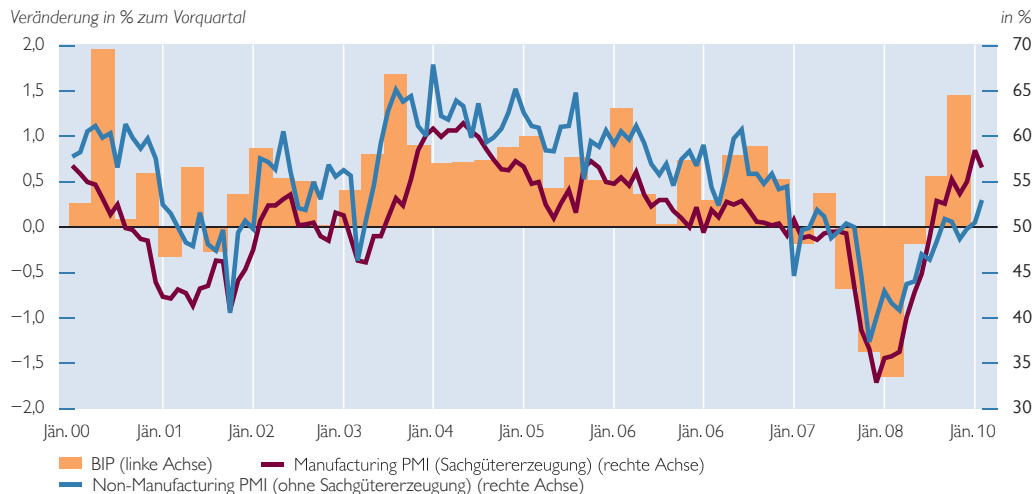
Zahlreiche Frühindikatoren untermauern das Bild der konjunkturellen Erholung. Seit dem Frühjahr 2009 ist die Stimmung der Einkaufsmanager kontinuierlich gestiegen. Auch die In-

Redaktionsschluss:
19. März 2010

¹ Anna.Orthofer@oebn.at; Josef.Schreiner@oebn.at; Klaus.Vondra@oebn.at

Grafik 1

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



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

dustrieproduktion verzeichnet seit über einem halben Jahr kontinuierliche Zuwächse; die Kapazitätsauslastung erreichte im Februar 2010 den höchsten Wert seit einem Jahr. Allerdings deuten die rezenten Daten darauf hin, dass sich der konjunkturelle Aufschwung demnächst wieder verlangsamen könnte. So verzeichnete der US-amerikanische Einkaufsmanager-Index im Februar einen deutlichen Rückschlag. Zwar liegt der Vertrauensindikator weiterhin über der 50-Punkte-Marke (was auf eine anhaltende Expansion hindeutet), allerdings dürfte der Zenit vorerst erreicht worden sein. Auch die Stimmung unter den Verbrauchern ist noch fragil. So ist das vom Forschungsinstitut *Conference Board* erhobene Konsumentenvertrauen im Februar nach mehreren Anstiegen wieder stark gesunken.

Bisher wurde der private Verbrauch von fiskalpolitischen Maßnahmen wie Steuererleichterungen und der Verschrottungsprämie gestützt. Für den weiteren Verlauf der Wirtschaftserholung in den USA werden allerdings die Entwicklungen auf dem *Arbeitsmarkt* von besonderer Bedeutung sein. Nach

dem Höchststand von über 10% im Herbst 2009 hat sich die Arbeitslosenquote seit Jahresbeginn 2010 bei 9,7% stabilisiert; auch die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung sind zuletzt zurückgegangen. Weitere positive Signale kommen vom erneuten kräftigen Anstieg der *Produktivität* im vierten Quartal 2009. Dieser Produktivitätszuwachs kann nicht mehr auf Entlassungen zurückgeführt werden, da die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden zuletzt wieder stieg. Insgesamt könnte der Arbeitsmarkt die Wende geschafft haben. Für das Jahr 2010 wird allerdings noch kein signifikanter Rückgang der für US-amerikanische Verhältnisse ungemein hohen Arbeitslosenquote erwartet.

Die US-Notenbank (Fed) stellte kürzlich fest, dass sich die Wirtschaft zwar in einer moderaten Erholungsphase befindet; dass Produktion, Verkäufe, Einkommen und Beschäftigung jedoch immer noch weit unter den jeweiligen Vorkrisenniveaus liegen. Bisher sind seit Beginn der Rezession rund 8,4 Millionen Arbeitsplätze verloren gegangen; die Arbeitslosigkeit wird

vermutlich noch mehrere Jahre lang erhöht bleiben. Während die rezenten Entwicklungen des Arbeitsmarktes einen wirtschaftlichen Aufschwung signalisieren, wird auch eine „Jobless Recovery“ nicht ausgeschlossen. Für 2010 erwartet die Fed eine BIP-Wachstumsrate von rund 3,5 %, für 2011 rund 4,5 %. Die *Prognosen* der internationalen Institutionen sowie des privaten Sektors sind mit 2,5 % bis 3,0 % für 2010 weniger optimistisch.

Eine wichtige Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung des Finanzsystems und der gesamten US-amerikanischen Wirtschaft ist auch die Stabilisierung des Immobilienmarktes. Der Markt für *Wohnimmobilien* scheint sich vorläufig erholt zu haben, wenn auch auf niedrigem Niveau. Zwar ging der *Case-Shiller-Preisindex* für Einfamilienhäuser im vierten Quartal 2009 nach zwei positiven Quartalen wieder geringfügig zurück; auch die Anzahl der verkauften Häuser war im Jänner 2010 geringer als im Vormonat. Allerdings stiegen die Wohnbaubeginne zuletzt stärker als erwartet. Eine schwächere Entwicklung weisen die gewerblichen Immobilien auf, wo die Preise seit Anfang der Krise um rund 40 % gefallen sind. Experten des US-Kongresses warnten im Februar 2010 vor hohen Kreditausfällen aufgrund des Preisverfalls der Hypotheken.

Die jährliche *VPI-Inflationsrate* betrug im Februar 2010 2,1 %, die Kerninflationsrate fiel auf 1,3 %. Aufgrund der zögerlich anspringenden Konjunktur erwartet die Fed für 2010 einen Rückgang der Teuerung auf durchschnittlich 1 % gegenüber dem Vorjahr. Der US-amerikanische *Leitzinssatz*, die *Federal Funds Rate*, liegt seit Dezember 2008 unverändert bei 0 % bis 0,25 % und die Fed beabsichtigt ihn auch weiterhin für einen längeren Zeitraum auf diesem Niveau zu belassen. Allerdings

hat die Fed den Diskontsatz im Februar 2010 um 25 Basispunkte auf 0,75 % angehoben, um die „Geldversorgung der Banken zu normalisieren“. Trotz der sorgfältigen Kommunikation der Maßnahme entstand kurzfristig Unruhe auf den Anleihemärkten, die die Liquiditätspolitische Maßnahme als Signal für eine geldpolitische Straffung interpretierten. Mit der Anhebung des Diskontsatzes und dem Auslaufen der meisten anderen während der Krise eingeführten Liquiditätsprogramme für Banken entsprechen die Rahmenbedingungen der US-amerikanischen Geldpolitik nahezu wieder der Vorkrisensituation.

Die Finanzmarktkrise hat zu einer teilweisen Rückführung der globalen Ungleichgewichte geführt. So halbierte sich das US-amerikanische *Leistungsbilanzdefizit* von 6,0 % des BIP im Jahr 2006 auf 3,0 % des BIP im dritten Quartal 2009. Noch ist dieser Rückgang nicht ausreichend nachhaltig, um von einem strukturellen Wandel zu sprechen. Gegenüber dem Vorquartal ist das Leistungsbilanzdefizit im vierten Quartal 2009 wieder gestiegen, auch der IWF prognostiziert nach einem temporären Rückgang im Jahr 2010 wieder steigende Defizite.

Laut der jüngsten Prognose des Kongresses von März 2010 soll das US-amerikanische *Haushaltsdefizit* als Folge der tiefen Rezession, der massiven Konjunkturpakete und der Stützungsmaßnahmen für das Bankensystem im laufenden Haushaltsjahr mit 10,3 % des BIP den bisher höchsten Wert der Nachkriegszeit erreichen. Dadurch ausgelöst dürfte die Staatsverschuldung von 53 % des BIP im Jahr 2009 auf rund 90 % (2020) steigen. Zusätzlich zur Haushaltspolitik während und nach der Krise tragen infolge der demografischen Entwicklungen auch die steigenden Ausgaben der staatlichen Kranken-

und Pensionsversicherungen zur Verschuldung bei. Die Nettozinslast würde sich demzufolge von 1,4% des BIP im Jahr 2010 auf 4,1% (2020) erhöhen.

1.2 Japan: Wirtschaft wächst wieder, Preise sinken weiter

Nachdem Japans Wirtschaft während der Krise im internationalen Vergleich besonders stark geschrumpft war, hat im Zuge der globalen Erholung und des erstarkenden Welthandels wieder ein allmählicher konjunktureller Aufschwung eingesetzt. Im vierten Quartal 2009 ist das reale BIP mit 1,1% gegenüber dem Vorquartal stärker gewachsen als erwartet; im Gesamtjahr 2009 schrumpfte die Wirtschaftsleistung allerdings immer noch um 5%. Während zuletzt alle Komponenten zur Stabilisierung beigetragen haben, kam der wichtigste Wachstumsimpuls erneut von den Exporten. Die Binnenfrage wurde primär durch die staatlichen Konjunkturprogramme gestützt, allerdings dürften zunehmend auch die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt und die Zuwächse bei den Realeinkommen zum steigenden privaten Verbrauch beitragen. Im Gegensatz zu anderen Industriestaaten hat der japanische *Arbeitsmarkt* seinen Tiefpunkt schon vor über einem halben Jahr überwunden. Zu Jahresbeginn 2010 ist die Arbeitslosenquote unerwartet auf 4,9% zurückgegangen, sodass sie nun fast 1 Prozentpunkt unter dem Höchststand des vergangenen Sommers liegt.

Rezente *Frühindikatoren* signalisieren, dass sich die Erholung 2010 fortsetzen dürfte. Der *Tankan-Index*, der als wichtigster Vertrauensindikator Japans gilt, stieg bei seiner letzten Veröffentlichung im Dezember 2009 weiter deutlich an. Demnach ist die Mehrheit der

Unternehmer zwar nach wie vor pessimistisch, ihre Einschätzung der Wirtschaftslage verbessert sich aber. Auch die Industrieproduktion und die Auftragslage im Maschinenbau bestätigten im Februar 2010 den Aufwärtstrend.

Im Gegensatz dazu ist die Deflationsgefahr in Japan noch nicht gebannt. Obwohl sich der Preisrückgang aufgrund von Basiseffekten bei der Energiekomponente verlangsamt, betrug die jährliche *VPI-Inflationsrate* im Jänner 2010 noch -1,3%. Im vierten Quartal 2009 hatte der BIP-Deflator mit -3% den niedrigsten Wert seit 1955 erreicht. Die *Bank of Japan (BoJ)* erwartet zwar, dass sich der Preisrückgang im Lauf des Jahres 2010 abschwächt, erkennt aber in den fallenden Inflationserwartungen der japanischen Bevölkerung ein Abwärtsrisiko. Internationale Institutionen erwarten fallende Preise bis ins Jahr 2011. Nachdem die BoJ im Herbst 2009 begonnen hatte, ihre außerordentliche *Liquiditätsversorgung* der Banken zurückzufahren, überraschte sie im Dezember 2009 mit einer neuen Sonderfazilität. Dabei steht die Notenbank zunehmend unter dem Druck der japanischen Regierung, die von der BoJ eine positive Inflationsrate fordert. Vorerst dürfte die BoJ ihre Nullzinspolitik beibehalten (der Übernachtszins verharrt seit Dezember 2008 bei 0,1%).

Japan ist mit einer Schuldenquote von geschätzten 192% des BIP im Jahr 2009 das höchstverschuldete Industrieland der Welt. Bis 2014 könnte die *Verschuldung* laut IWF auf 246% des BIP steigen. Trotzdem gilt der japanische Yen als sicherer Hafen. Seit Jahresbeginn 2010 hat der japanische Yen gegenüber dem Euro, in geringerem Ausmaß aber auch gegenüber dem US-Dollar, deutlich aufgewertet.

1.3 China: Notenbank steuert gegen konjunkturelle Überhitzung

Chinas Wirtschaft hat die Krise außerordentlich schnell überwunden. Die massiven Konjunkturprogramme sowie die lockere Kreditvergabepolitik der großteils staatlichen Banken haben offenbar Wirkung gezeigt. So wuchs das reale *BIP* im Gesamtjahr 2009 um 8,7% (im vierten Quartal 2009 betrug das *BIP*-Wachstum 10,7% gegenüber dem Vorjahr). Insbesondere die Industrieproduktion hat stark zugenommen; zu Jahresende 2009 wurde fast ein Fünftel mehr hergestellt als im Vorjahr. Der chinesische Einkaufsmanager-Index liegt schon seit einem Jahr über der 50-Punkte-Marke. Im Februar 2010 ist die Stimmung in der Industrie allerdings deutlich gefallen; das deutet (wie in den USA) auf eine Verlangsamung der Expansion hin.

Seit November 2009 verzeichnet China wieder steigende *Inflationsraten*, im Februar 2010 erreichte die jährliche Teuerung gemessen am *VPI* 2,7%. Gleichzeitig straffte die chinesische Notenbank im Februar 2010 zum zweiten Mal in diesem Jahr die *Geldpolitik*. Konkret wurden die Mindestreserveerfordernisse für Großbanken in zwei Schritten um 1 Prozentpunkt auf 16,5% der Kundeneinlagen erhöht. Grund dafür dürfte nicht zuletzt die Sorge vor steigenden Kreditausfällen sein, da die Neukreditvergabe während der Krise von der Regierung massiv angekurbelt worden war. Vonseiten der Zinspolitik hat noch keine Straffung stattgefunden, der Leitzinssatz verharrt auf 5,3%.

Chinas *Staatsverschuldung* ist mit 18% des *BIP* im Jahr 2009 im internationalen Vergleich sehr gering. Die Verschuldung der lokalen Regierungen, die zuletzt über eigens gegründete Investitionsgesellschaften massiv ausgeweitet wurde, dürfte diese Zahl allerdings relativieren.

Der hohe *Leistungsbilanzüberschuss* der Volksrepublik sank im ersten Halbjahr 2009 um ein Drittel gegenüber dem Vorjahr, betrug aber immer noch 6,3% des *BIP*. Verantwortlich dafür war primär die rückläufige *Auslandsnachfrage*. Mit der Erholung der *Exportnachfrage* ist der *Leistungsbilanzüberschuss* im Gesamtjahr 2009 wieder auf geschätzte 7,8% des *BIP* gestiegen, laut IWF wird er in den nächsten Jahren weiter zunehmen. Allerdings sind im Jahr 2009 auch die chinesischen *Importe* stark gestiegen, was die Hoffnung nährt, dass China eine tragende Rolle bei der Erholung der Weltwirtschaft einnehmen kann.

Im April 2010 wird in den USA entschieden, ob China im jährlichen Bericht des Finanzministeriums offiziell als „Währungsmanipulator“ bezeichnet wird. Dadurch steigt der Druck, den *US-Dollar-Peg des Renminbi Yuan* zu lockern und längerfristig kontrolliert aufzugeben.

2 Wirtschaft im Euroraum stabilisiert sich langsam

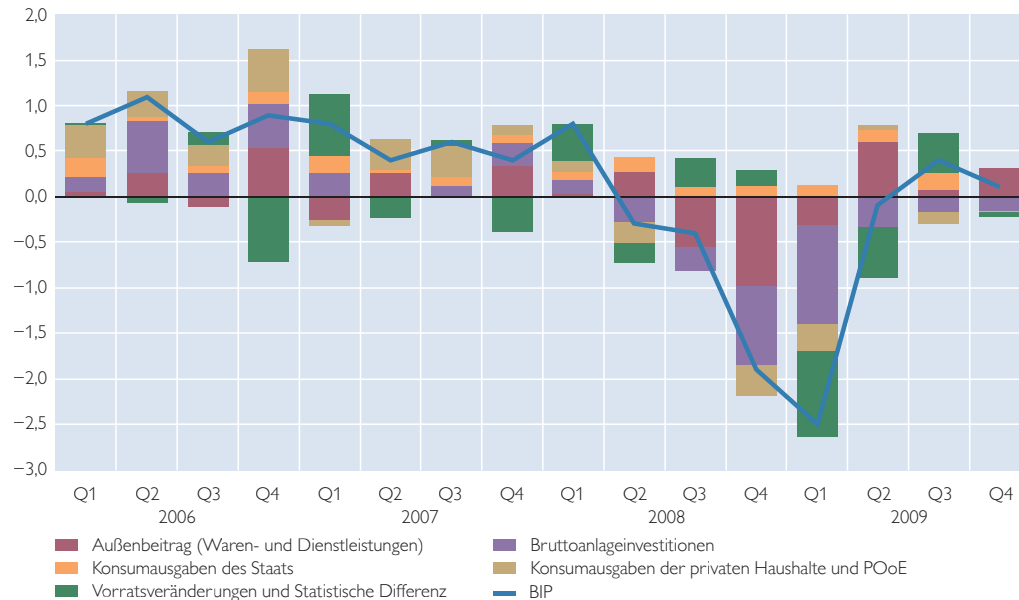
2.1 Enttäuschendes Wachstum im vierten Quartal 2009

Während die Erholung der Weltwirtschaft im vierten Quartal 2009 an Tempo gewonnen hat, blieb die Konjunkturentwicklung im Euroraum zuletzt unter den Erwartungen. Nachdem das reale *BIP* im dritten Quartal 2009 bereits um 0,4% gewachsen war, verlangsamte sich das Wachstum im vierten Quartal auf 0,1%. Gegenüber dem Vorjahresquartal schrumpfte die Wirtschaftsleistung um 2,1%. Die Zerlegung des *BIP* nach *Verwendungskomponenten* zeigt ein differenzierteres Bild: Während das kräftige Wachstum im dritten Quartal 2009 primär durch kurzfristige Faktoren (Staatsausgaben, Ende des Lagerabbaus) getrieben wurde, verbesserte sich im vierten

Grafik 2

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten bzw. in % zum Vorquartal



Quelle: Eurostat.

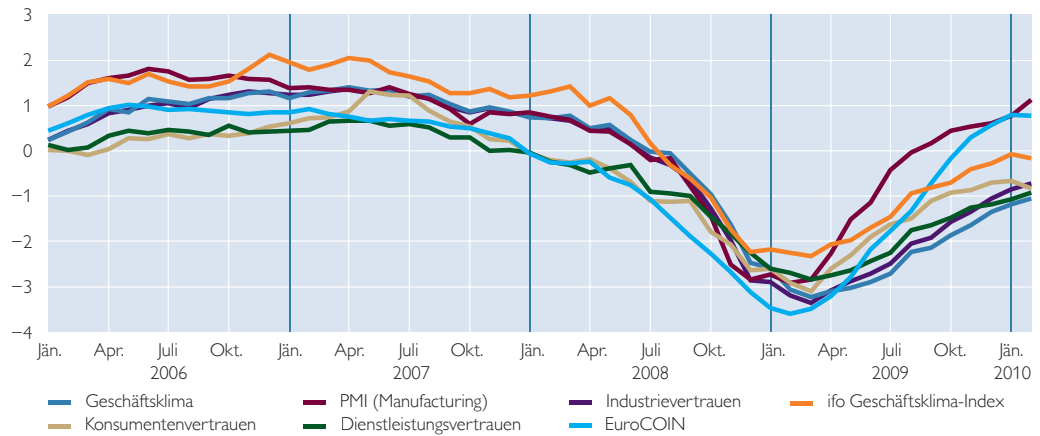
Quartal neben den Nettoexporten auch die private Binnennachfrage geringfügig.

Der private Konsum stagnierte im vierten Quartal 2009, nachdem er im Vorquartal noch geschrumpft war. Vor dem Hintergrund fallender Beschäftigung und dem Auslaufen wichtiger fiskalischer Anreize wie etwa Autoverschrottungsprämien ist nicht zu erwarten, dass 2010 vom privaten Konsum eine echte Beschleunigung des Wachstums ausgehen wird. Die Bruttoanlageinvestitionen waren weiterhin rückläufig, wenn auch langsamer als zuvor. Auch hier ist angesichts der anhaltenden Bilanzkorrekturen der Unternehmen, der geringen Kapazitätsauslastung und dem Rückgang der Bautätigkeit keine rasche Erholung zu erwarten. Die Staatsausgaben sind im vierten Quartal 2009 erstmals seit 1999 gefallen. Einzig die Nettoexporte trugen positiv zum Wachstum im Euroraum bei.

Die geringe Wachstumsdynamik im Euroraum ergibt sich aus zunehmend *heterogenen konjunkturellen Entwicklungen* innerhalb der Währungsunion. Seit dem Tiefpunkt der Rezession im ersten Quartal 2009 erholen sich die Euroraum-Länder mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. So tauchten Deutschland und Frankreich im zweiten Quartal 2009 als erstes aus der Rezession auf. Im dritten Quartal 2009 schien sich das Wachstum insbesondere in Deutschland zu beschleunigen, im vierten Quartal führte Frankreich den Euroraum an. Insgesamt sind Deutschland und Frankreich seit dem Tiefpunkt ähnlich stark gewachsen (um 1,1% bzw. 1,2%); Italien, Spanien und Griechenland haben die Rezession hingegen noch nicht überwunden. In Spanien verlangsamte sich der BIP-Rückgang zuletzt deutlich, demgegenüber schrumpfte das BIP Griechenlands nach dem zweiten Quartal 2009 wieder schneller. Diese Entwicklungen

Geschäftsklima-Indikatoren im Euroraum

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



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

haben verschiedene Ursachen. Einerseits unterscheiden sich die Länder durch exportgetriebenes bzw. binnenwirtschaftlich getragenes Wachstum. Andererseits ergibt sich aus den unterschiedlichen Zeitschienen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen (wie der Verschrottungsprämien) eine zeitliche Verschiebung der konjunkturellen Erholung. Zudem haben die europäischen Peripherieländer stärker als die Kernländer mit strukturellen Problemen und der fiskalischen Konsolidierung zu kämpfen.

2.2 Vorlaufindikatoren zeichnen ein uneinheitliches Bild

Konjunkturelle Vorlaufindikatoren bestätigen zwar den Wendepunkt im Frühjahr 2009, die rezenten Signale sind jedoch gemischt. Einerseits verdeutlichen der jüngste Anstieg der *Industrieproduktion* sowie die Aufwärtsrevisionen der vergangenen Veröffentlichungen, dass sich die Erholung der Industrie im Euroraum robuster als erwartet darstellt. Auch der von der Europäischen Kommission erhobene *Economic Sentiment Indicator* und der

Einkaufsmanager-Index für die Industrie signalisieren, dass sich die Stimmung auf der Produzentenseite im Februar 2010 weiter aufgehellt hat.

Andererseits ist bei den umfragebasierten Vertrauensindikatoren außerhalb des produzierenden Gewerbes eine Abflachung des bisherigen Aufwärtstrends erkennbar. Insbesondere die Einschätzung aufseiten der Verbraucher und des Handels verschlechterte sich im Februar wieder.

Laut dem *Geschäftsklima-Index* des ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung empfindet die Mehrheit der befragten Unternehmen (insbesondere des Handels) die aktuelle wirtschaftliche Lage als ungünstig, der Zukunft stehen die Unternehmen allerdings zunehmend optimistisch gegenüber.

2.3 Höhepunkt der Arbeitslosigkeit noch nicht erreicht

Mit der üblichen Verzögerung hat sich die Krise im Euroraum auch auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. Im Januar 2010 lag die Arbeitslosenquote bei 9,9%, rund 1½ Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Besonders stark

war der Anstieg der Arbeitslosigkeit in jenen Ländern, die zusätzlich mit einer Restrukturierung des Bausektors zu kämpfen haben: In Spanien hat sich die saisonbereinigte Arbeitslosenquote in den vergangenen 1½ Jahren verdoppelt (auf 18,8%), in Irland hat sie sich seit Anfang 2008 fast verdreifacht (auf 13,8%). Im Gegensatz dazu erwies sich der Arbeitsmarkt in Deutschland bisher als relativ stabil: Obwohl das BIP überdurchschnittlich stark zurückging, erhöhte sich die Arbeitslosigkeit kaum (auf 7,5%). Dies ist vorwiegend auf flexible *Arbeitszeitverkürzungsmaßnahmen* zurückzuführen. Neben firmeninternen Regelungen hat insbesondere die staatlich subventionierte Kurzarbeit Wirkung gezeigt. Obwohl sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum zuletzt verlangsamt hat, dürfte der Höhepunkt erst im Lauf des Jahres 2011 erreicht werden. Die Europäische Kommission erwartet in ihrer jüngsten Prognose, dass die Arbeitslosigkeit 10,7% (2010) bzw. 10,9% (2011) betragen wird.

2.4 Prognosen gehen von langsamer und ungleichmäßiger Erholung aus

Die jüngsten *Prognosen* sehen ein Fortschreiten der Erholung in den kommenden Quartalen, wobei der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum langsam und ungleichmäßig verlaufen dürfte. Das Spektrum der seit Herbst 2009 meist nach oben revidierten Wachstumsprognosen für 2010 reicht von +0,7% bis +1,3%. Der untere Rand dieses Spektrums wird von der aktuellen Interimsprognose der Europäischen Kommission gebildet, die trotz des verbesserten internationalen Umfelds gegenüber der Herbstprognose unverändert geblieben ist. Auch die Experten der EZB haben ihre Projektionen für das Jahr 2010 (von März 2010) gegenüber der vorangegangenen

Prognose von Dezember 2009 nicht mehr nach oben revidiert. Sie rechnen für 2010 mit einer Expansion des realen BIP zwischen +0,4% und +1,2%. Bei den Bankenvolkswirten dürfte die Prognosedecke vorerst ebenfalls erreicht worden sein.

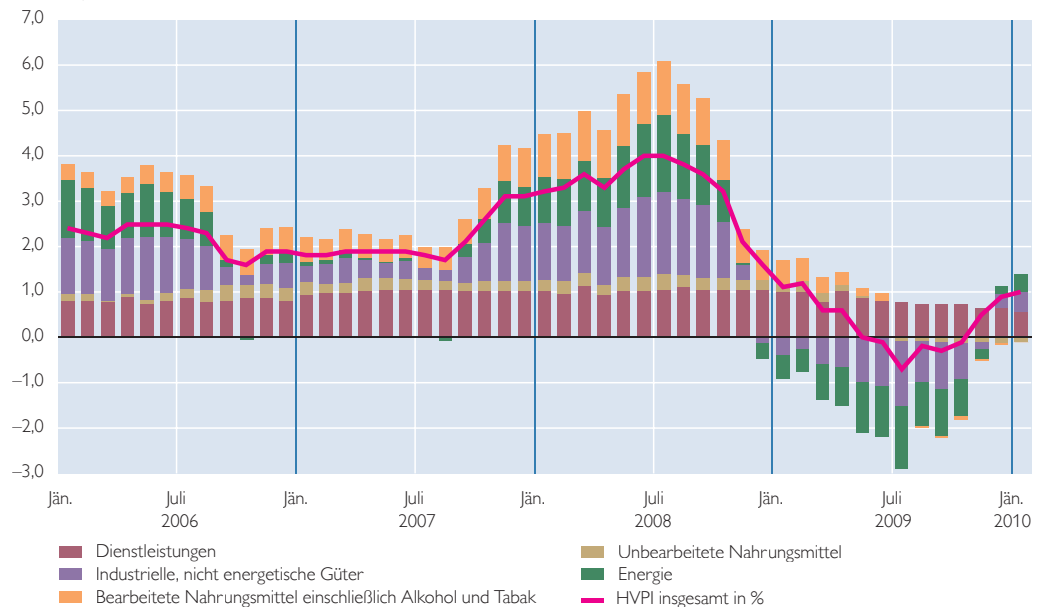
Das Voranschreiten der Erholung soll weiterhin durch eine zunehmende Exportnachfrage gestützt werden. Kurzfristig führen auch die fiskalischen Stimuli zu einer Stärkung der Binnennachfrage, ihre nachhaltige Wirkung dürfte allerdings gering sein. Außerdem tragen der Bilanzanpassungsbedarf des Privatsektors sowie die erforderliche Konsolidierung der Staatshaushalte zur schwachen Binnennachfrage bei. Alle Institute beurteilen die *Risiken* zu den jeweiligen Prognosen als relativ ausgeglichen, betonen jedoch zugleich, dass die Unsicherheit groß ist. Für das Jahr 2011 sehen die Experten der EZB ein Wachstum zwischen +½% und +2½%, was eine geringfügige Aufwärtsrevision gegenüber der Prognose von Dezember 2009 bedeutet.

2.5 Planung der fiskalpolitischen Konsolidierung hat begonnen

Laut den verfügbaren Stabilitätsprogrammen steigt das *Budgetdefizit* im Euroraum von 2,0% des BIP im Jahr 2008 auf 6,1% (2009) und 6,5% (2010). Im Jahr 2010 wird die Neuverschuldung keines einzigen Mitgliedslandes unterhalb des Maastricht-Kriteriums von 3% des BIP liegen. Der Europäische Rat hat eine Rückführung der übermäßigen Defizite unter die 3-Prozent-Marke bis 2013 beschlossen. Die entsprechenden Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sind inzwischen eingeleitet worden und werden nun im Detail verhandelt. Als besonders problematisch hat sich die Entwicklung des Budgetdefizits in *Griechenland* herausgestellt. Die heftige Reak-

Komponenten des HVPI

in Prozentpunkten bzw. in %



Quelle: Eurostat.

tion der Finanzmärkte auf das Eingeständnis der griechischen Regierung, dass es bei der Meldung von zentralen statistischen Größen an Eurostat wiederholt zu Unregelmäßigkeiten gekommen ist, machte zweierlei deutlich: Erstens, die Notwendigkeit, die griechischen Staatsfinanzen energisch zu konsolidieren. Laut dem griechischen Stabilitätsprogramm soll das Budgetdefizit von 12,7% des BIP (2009) auf 8,7% des BIP (2010) und bereits 2012 unter die 3-Prozent-Marke sinken. Zweitens, dass Refinanzierungsprobleme eines Mitgliedslandes der Währungsunion letztlich auch Schwierigkeiten für den gesamten Euroraum mit sich bringen.

2.6 Rückkehr positiver Inflationsraten; Kernkomponenten sinken weiter

Im November 2009 drehte die jährliche HVPI-Inflationsrate aufgrund von aufwärtsgerichteten Basiseffekten der

Rohstoffkomponenten in den positiven Bereich, im Februar 2010 lag sie bei 0,9%. Der Disinflationsprozess der Kernkomponenten des HVPI (ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) hält hingegen an; im Februar 2010 fiel die Kerninflationsrate auf 0,8% gegenüber dem Vorjahr. Generell lässt sich ein Großteil dieses substantiellen Rückgangs durch die wachsende Output-Lücke (markante Rezession im ersten Halbjahr 2009 und schwache Wachstumsaussichten, geringe Kapazitätsauslastung sowie steigende Arbeitslosigkeit) erklären. Falls sich der erhoffte konjunkturelle Aufschwung einstellen sollte, wird das allmähliche Schließen der Output-Lücke auch den Preisdruck auf die Kernkomponenten erhöhen. Für die nähere Zukunft dürfte jedoch noch kein Aufwärtsdruck von der Wertschöpfungskette auf die Kerninflationsrate ausgehen. Einen nicht zu vernachlässigenden Beitrag zur Gesamtinflation dürften

im Lauf des Jahres 2010 hingegen die Basiseffekte der Rohstoffkomponenten beisteuern, wenn auch weniger stark als im Jahr 2009.

Mit der voranschreitenden Normalisierung der Märkte für inflationsindexierte Anleihen sind die *Inflationserwartungen* der Finanzmärkte wieder besser interpretierbar. Unter Berücksichtigung der immer noch bestehenden Verwerfungen lässt die aktuelle Zinsstruktur darauf schließen, dass die Krise zwar zu einer Erhöhung der Volatilität, nicht aber zu einer Verschiebung der längerfristigen Inflationserwartungen geführt hat. Diese stehen weiterhin mit dem Preisstabilitätsziel des EZB im Einklang. Die kurzfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten (umfragebasierte Preiserwartungen für die nächsten zwölf Monate; Europäische Kommission) steigen seit ihrem Tiefststand im August 2009 kontinuierlich an. Im Februar 2010 erreichte der Indexwert Null, das heißt, für die nächsten zwölf Monate erwarteten etwa gleich viele Befragte fallende bzw. gleichbleibende wie steigende Preise.

Die aktuellen Prognosen der internationalen Institutionen erwarten, dass die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2010 etwas über 1 % liegen wird und sich 2011 auf rund 1,5 % beschleunigen könnte. Die neueste Prognose der Europäischen Kommission beließ die Inflationsrate für den Euroraum für 2010 unverändert auf 1,1 %; die Bandbreite der EZB liegt bei 0,8 % bis 1,6 %. Insgesamt bestehen auf absehbare Zeit weder ausgeprägte Inflations- noch Deflationsrisiken. Abwärtsrisiken existieren insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten, während unerwartet hohe Rohstoffpreise aktuelle Aufwärtsrisiken bilden. Bisher bewegt sich der Rohölpreis seit Oktober 2009 nur marginal; die Rohölfutures

deuten darauf hin, dass der Rohölpreis auch im Jahr 2010 innerhalb der Bandbreite von 70 bis 80 USD pro Barrel verharren dürfte. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der Haushaltskonsolidierung stärker als derzeit angenommen erhöht werden. Zuletzt hat sich auch der außenwirtschaftliche Preisdruck etwas erhöht. So hat der Euro in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgrund der Sorgen der Finanzmärkte um Griechenland sowie der schleppenden Wirtschaftsentwicklung etwas an Stärke eingebüßt. Aktuell notiert der Euro gegenüber dem US-Dollar rund 10 % unter den Höchstständen von Anfang Dezember 2009. Auch gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken hat die Gemeinschaftswährung etwas an Wert verloren, gegenüber dem Pfund Sterling ist der Euro seit Jahresbeginn 2010 konstant geblieben. Insgesamt hat der nominal-effektive Wechselkurs des Euro in den letzten Monaten abgewertet, was zur Unterstützung der europäischen Exportwirtschaft beitragen dürfte. Im Vergleich zu den vergangenen Jahren liegt die Gemeinschaftswährung allerdings immer noch auf hohem Niveau.

2.7 Zinsen bleiben auf niedrigem Niveau

In seiner letzten Sitzung am 4. März 2010 beschloss der EZB-Rat, den *Zinssatz* für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 % sowie 1,75 % und 0,25 % zu belassen. Weiters hat der EZB-Rat entschieden, die allmähliche Rücknahme seiner *liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen* fortzusetzen. Einerseits werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die einmonatigen Refi-

nanzierungsgeschäfte² noch so lange wie erforderlich als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt, mindestens jedoch bis Oktober 2010. Andererseits werden die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ab 28. April 2010 wieder als Zinstender durchgeführt. Für das nächste zuzuteilende sechsmonatige Geschäft hat der EZB-Rat – im Einklang mit dem Beschluss zu dem im Dezember 2009 durchgeführten Einjahres-Tender – eine pfadabhängige Verzinsung beschlossen. Der Zinssatz wird dabei dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprechen. Mit diesem Beschluss wird das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin für einen längeren Zeitraum und zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität versorgt. Dadurch wird die Kreditgewährung an die Wirtschaft im Euroraum gefördert und somit die konjunkturelle Erholung weiter unterstützt. Gleichzeitig wird Verzerrungen vorgebeugt, die sich aus einer zu langen Aufrechterhaltung der außerordentlichen Liquiditätsversorgung ergeben könnten.

Seit der Abwicklung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts orientiert sich der Taggeldsatz *EONIA* aufgrund der hohen Überschussliquidität am Zinssatz auf die Einlagefazilität. Dadurch liegt der Taggeldsatz deutlich unter dem Zinssatz im Hauptrefinanzierungsgeschäft (0,34 % am 19. März 2010).

Das Wachstum der *Geldmenge M3* hat sich seit Ausbruch der Krise kontinuierlich verringert und war zu Jahresende 2009 sogar negativ. Im Jänner 2010 kehrte die Jahreswachstumsrate der Geldmenge mit 0,1 % zwar wieder

in den positiven Bereich zurück, die Grunddynamik der monetären Expansion dürfte aber moderat bleiben oder weiterhin negativ ausfallen. Diese Entwicklung ist in der gegenwärtigen Zinsstruktur begründet. So fördern die geringe Verzinsung von kurzfristigen Einlagen und die Erholung der Aktien- und Kapitalmärkte die Attraktivität von Anlagen außerhalb von M3. Innerhalb dieses Geldmengenaggregats begünstigen die geringen Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen Umschichtungen zugunsten der liquidesten Komponenten der Geldmenge M1.

Die *Renditeunterschiede für Staatsanleihen* im zehnjährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums haben sich im Zuge der Sorge um die fiskalische Situation der europäischen Peripherieländer – insbesondere Griechenland, Irland, Spanien und Portugal – deutlich (auf über 300 Basispunkte im Fall von Griechenland) ausgeweitet. Angesichts der angekündigten Sparpakete der griechischen Regierung sowie der zahlreichen Unterstützungsmaßnahmen sanken die Risikoaufschläge Mitte März 2010 jedoch wieder.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral-, Ost- und Südosteuropa

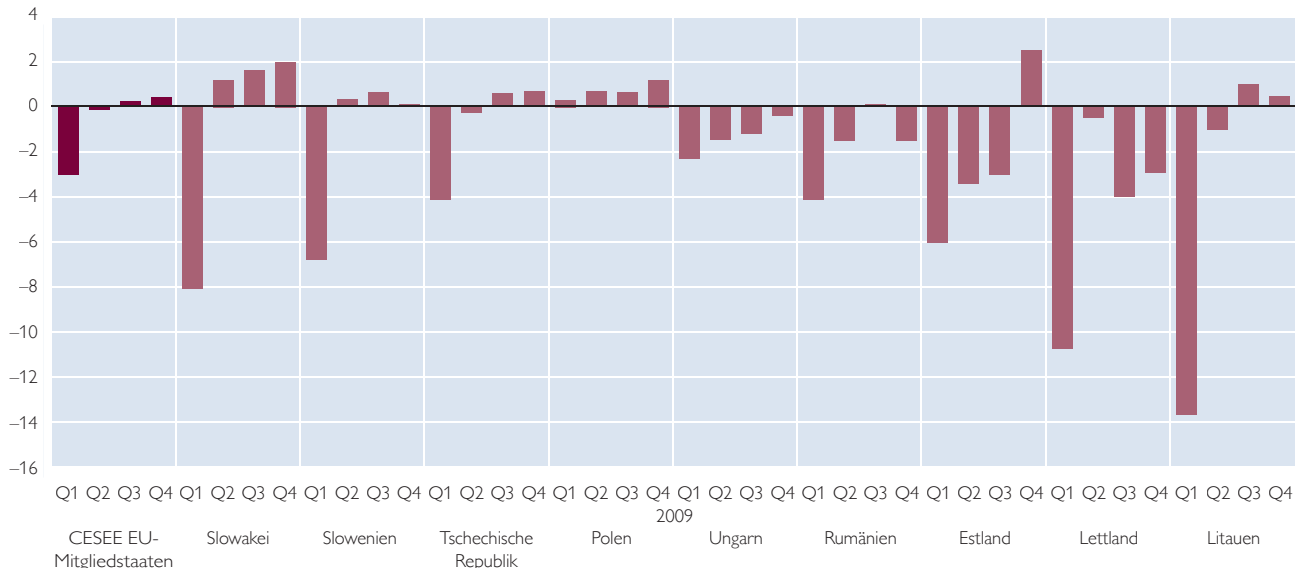
3.1 Wirtschaftliche Stabilisierung im zweiten Halbjahr 2009

Die Region der zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (CESEE) trat nach dem starken Wirtschaftsabschwung zu Jahresbeginn 2009 im zweiten Halbjahr in eine Phase der wirtschaftlichen Stabilisierung ein. Im Durchschnitt wurden sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 2009 marginal positive Wachstumsraten ver-

² Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal

in Prozentpunkten, saisonal bereinigt



Quelle: Eurostat.

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

zeichnet (jeweils im Vergleich zum Vorquartal).

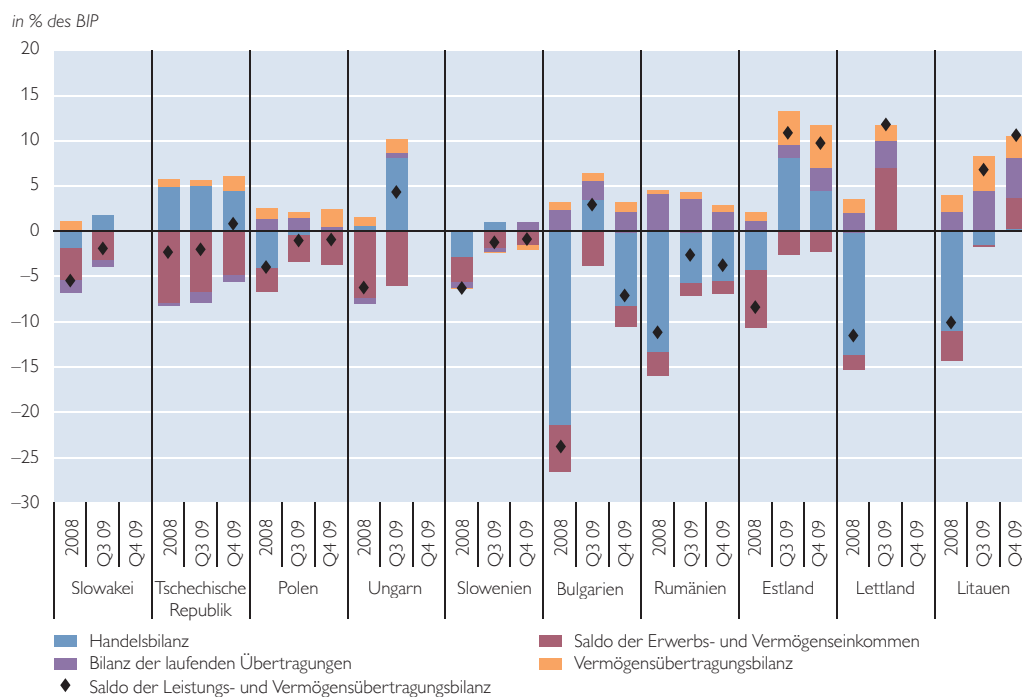
Getragen wurde die Entwicklung vor allem vom drehenden Lagerzyklus sowie von der Außenwirtschaft. Der Außenbeitrag profitierte von einer deutlich gedämpften Importnachfrage (vor allem nach Investitionsgütern) aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur und von zuletzt wieder etwas steigenden Exportquoten vor dem Hintergrund der leicht anziehenden internationalen Nachfrage. Von den übrigen BIP-Komponenten gingen mit wenigen Ausnahmen kaum positive Wachstumsimpulse aus. In dieser Hinsicht ist vor allem der Konsum zu nennen, der in Polen und der Slowakei das Wachstum moderat stützte.

Die Erholung hängt damit in weiten Teilen der Region stark von temporären Faktoren und von der Entwicklung im Euroraum als wichtigstem Handelspartner ab und ist daher mit Unsicherheiten behaftet. Das belegen nicht zu-

letzt die jüngsten Wachstumszahlen aus Rumänien: Das Wachstum ließ im vierten Quartal 2009 nach und war wieder deutlich negativ. Auch in Slowenien und Litauen verlor die Konjunktur zuletzt wieder etwas an Schub.

Generell unterscheidet sich der Konjunkturverlauf in den einzelnen Ländern sehr deutlich: So wies Polen als einziges Land in der CESEE-Region, aber auch in der EU, im Gesamtjahr 2009 eine positive Wachstumsrate aus. Im Gegensatz dazu war der Wirtschaftsabschwung in den baltischen Staaten besonders stark ausgeprägt. In allen drei Ländern schrumpfte die Wirtschaftsleistung im Gesamtjahr 2009 um deutlich mehr als 10% (in Lettland sogar um 18%), was die mit Abstand schärfste Rezession in der EU darstellte. Der Grund für diese Heterogenität liegt vor allem in den in den Vorjahren in unterschiedlichem Ausmaß aufgebauten externen und internen Ungleichgewichten, die die Länder

Entwicklung der Leistungs- und Vermögensübertragungsbilanz



Quelle: Nationale Zentralbanken.

verschieden anfällig für abrupte Veränderungen in den internationalen Rahmenbedingungen machten.

3.2 Markante Reduktion von wirtschaftlichen Ungleichgewichten

In allen zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten führte der Wirtschaftsabschwung zu einer markanten Reduktion der angesprochenen Ungleichgewichte. Vor allem die hohen Leistungsbilanzdefizite mancher Länder schrumpften im Verlauf des Jahres 2009 deutlich und drehten oft sogar in einen Überschuss. Diese Entwicklung wurde von einer Verbesserung der Handelsbilanzen getrieben, die die Trends im Bereich der Nettoexporte aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung widerspiegelte. In geringerem Maße spielten auch die Salden aus den Erwerbs- und Vermögenseinkommen eine Rolle, wobei sich rück-

läufige Abflüsse aus Direktinvestitionseinkommen günstig auswirkten.

3.3 Weitere – allerdings nur graduelle – Erholung für 2010 erwartet

Wichtige Vorlauf- und Vertrauensindikatoren deuten auf eine weitere, aller Voraussicht aber nur graduelle Verbesserung der konjunkturellen Lage in den kommenden Quartalen hin. Vor allem die Industrie hat sich vom starken Abschwung zu Jahresbeginn 2009 aufgrund der anspringenden Exportkonjunktur und der beginnenden Wiederauffüllung der Lager wieder erholt. Deutlich schwächer als der Durchschnitt entwickelten sich aber der Einzelhandel und die Bauwirtschaft.

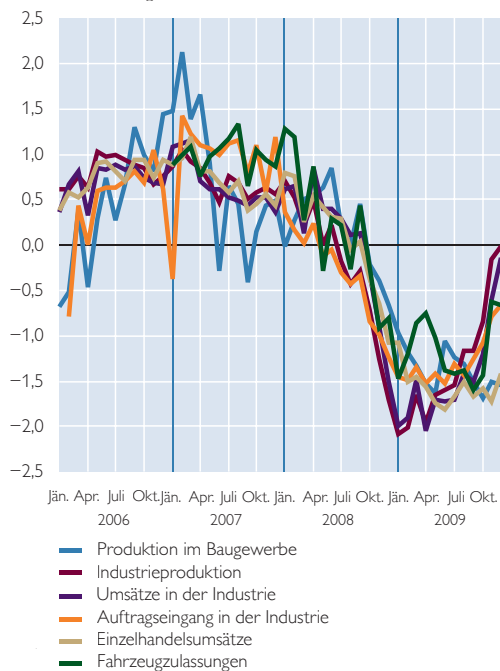
Viele Indikatoren liegen weiterhin teils deutlich unter ihren langjährigen Durchschnittsniveaus. Es ist daher zumindest kurzfristig eine gedämpfte Erholung,

Grafik 7

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

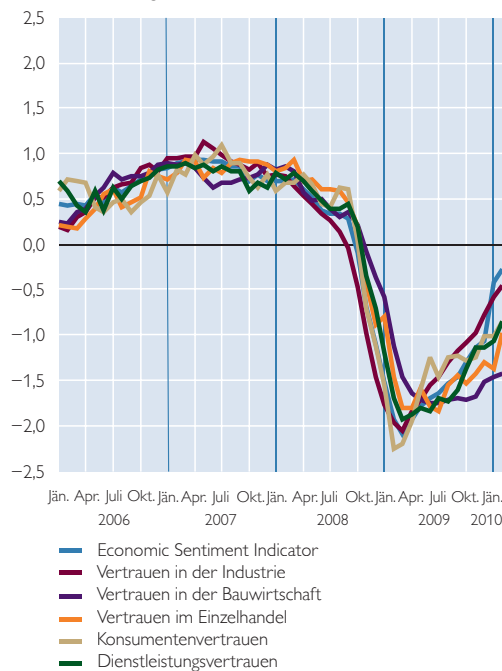
Vorlaufindikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Vertrauensindikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, OeNB.

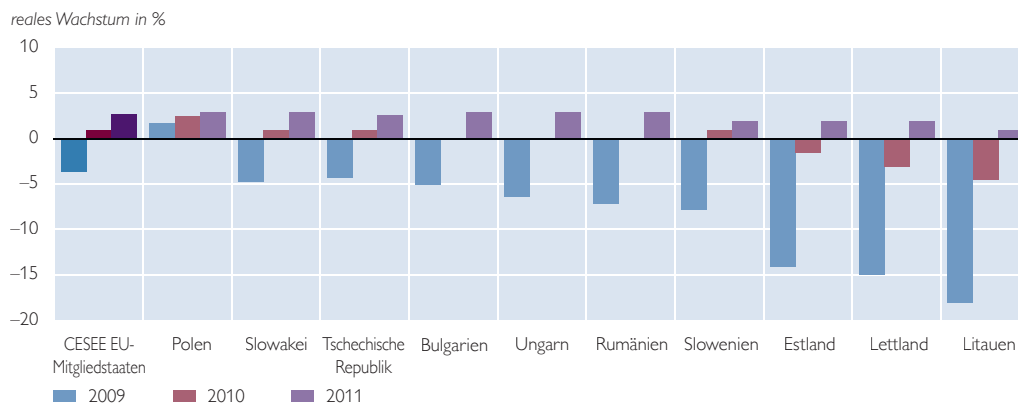
nicht aber ein starker selbsttragender Aufschwung abzusehen. Nach wie vor wirken sich die immer noch schwache internationale Nachfrage und teilweise auch erschwerte Finanzierungsbedingungen negativ auf die Investitionstätigkeit aus. Die anhaltende Verschlechterung der Situation auf den Arbeitsmärkten, zum Teil fallende Reallöhne und die gestiegene Schuldenlast der Haushalte dämpfen den privaten Konsum. Größere Unsicherheiten bestehen auch in Bezug auf die realwirtschaftlichen Auswirkungen, die die aus der Rezession resultierende deutliche Verschlechterung der Kreditportfolioqualität der Banken in der CESEE-Region haben wird.

Aktuelle Prognosen rechnen daher nur mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von etwa 1 % im Jahr 2010.

Die Entwicklung wird weiterhin von starker Heterogenität geprägt sein: Während die meisten zentraleuropäischen Staaten 2010 moderat wachsen, stagniert die Wirtschaftsentwicklung in Bulgarien, Rumänien und Ungarn. In den baltischen Ländern wird hingegen mit einer weiteren Schrumpfung der Wirtschaftsleistung gerechnet. Erst 2011 wird in allen Ländern der Region wieder ein positives Wirtschaftswachstum erreicht, das gemäß den meisten Prognosen im Durchschnitt der Gesamtregion bei nahe 3 % zu liegen kommen dürfte (sofern die globalen Rahmenbedingungen von einer graduellen Erholung – vor allem auch in Westeuropa – geprägt sein werden).

Mit ähnlich hohen Wachstumsraten wie vor dem Ausbruch der Krise ist allerdings auch mittelfristig nicht zu

Aktuelle BIP-Prognosen für die CESEE EU-Mitgliedstaaten



rechnen. Der IWF prognostiziert für den Zeitraum von 2012 bis 2014 ein Wachstum von durchschnittlich etwa 4% (nach mehr als 6% in den Boomjahren vor der Krise). Trotzdem wird sich der wirtschaftliche Aufholprozess der Region nach einer temporären Unterbrechung ab 2011 wieder fortsetzen und das Wachstumsdifferenzial zum Euroraum gemäß den Prognosen des IWF auf etwa 2 bis 2,5 Prozentpunkte ansteigen.

Während der Prozess der Annäherung der Einkommen an den EU-Durchschnitt in Polen, der Slowakei und der Tschechischen Republik auch in der Krise kaum beeinträchtigt wurde – in Polen kam es angesichts der Rezession in West- und Südeuropa sogar zu einer Beschleunigung des Aufholprozesses –, wurden vor allem die baltischen Staaten in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung um mehrere Jahre zurückgeworfen.

3.4 Deutlich nachlassende Teuerungsraten in der Region

Der Preisdruck ließ in allen Ländern der Region in den letzten Monaten teils deutlich nach. Die durchschnittliche jährliche Teuerung sank von 6,2% im Gesamtjahr 2008 auf 2,7% im Februar

2009. Die gedämpfte Preisentwicklung kann vor allem durch die Wirtschaftsfloute und der damit zusammenhängenden zunehmend negativen Produktionslücke erklärt werden. So ging die Kerninflation in etwa demselben Ausmaß wie die Gesamtinflation zurück.

Der Rückgang war allerdings nicht in allen Ländern gleich stark ausgeprägt: Die Inflation ließ in Ländern mit fixem Wechselkursregime (das heißt in Bulgarien und den baltischen Staaten) deutlich stärker nach als in den übrigen Staaten. Während die erste Ländergruppe einen Rückgang der Teuerung um mehr als 10 Prozentpunkte (und beinahe 20 Prozentpunkte in Lettland) im Vergleich zu 2008 verzeichnete, lag die entsprechende Reduktion für den Rest der Region nur bei etwa 4 bis 6 Prozentpunkten. Diese Unterschiede dürften einerseits auf den besonders starken Wirtschaftsabschwung in den meisten Fixkurs-Ländern, andererseits aber auch auf Wechselkurseffekte zurückzuführen sein.

Polen und Ungarn sind die einzigen der behandelten Länder, die keinen markanten Inflationsrückgang verzeichneten. In Polen wertete die Landeswährung Ende 2008/Anfang 2009 besonders stark ab, das Land war

Tabelle 1

Preisentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

	2008	2009	Sep. 09	Okt. 09	Nov. 09	Dez. 09	Jän. 10	Feb. 10
	<i>jährliche Veränderungsrate des HVPI in %</i>							
Bulgarien	12,0	2,5	0,2	0,3	0,9	1,6	1,8	1,7
Estland	10,6	0,2	-1,7	-2,1	-2,1	-1,9	-1,0	-0,3
Lettland	15,3	3,3	0,1	-1,2	-1,4	-1,4	-3,3	-4,3
Litauen	11,1	4,2	2,3	1,0	1,3	1,2	-0,3	-0,6
Polen	4,2	4,0	4,0	3,8	3,8	3,8	3,9	3,4
Rumänien	7,9	5,6	4,9	4,3	4,6	4,7	5,2	4,5
Slowakei	3,9	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Slowenien	5,5	0,9	0,0	0,2	1,8	2,1	1,8	1,6
Tschechische Republik	6,3	0,6	-0,3	-0,6	0,2	0,5	0,4	0,4
Ungarn	6,0	4,0	4,8	4,2	5,2	5,4	6,2	5,6
Gesamte Region	6,2	3,4	2,9	2,5	2,9	3,0	3,1	2,7
Euroraum	3,3	0,3	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0	0,9

Quelle: Eurostat.

darüber hinaus deutlich weniger stark von der Wirtschaftskrise betroffen als die anderen CESEE-Staaten. In Ungarn bewirkte die Erhöhung indirekter Steuern (unter anderem der Mehrwertsteuer von 20 % auf 25 %) ab Juli 2009 einen zusätzlichen Preisschub. In Estland, Lettland, Litauen und der Slowakei wurde im Februar 2010 ein sinkendes Preisniveau (im Jahresvergleich) verzeichnet.

Die Zentralbanken der Region reagierten auf die rezente Inflationsentwicklung und die mittelfristig geringeren Inflationsrisiken, aber auch auf die rückläufigen Risikoprämien mit einer Lockerung der Geldpolitik. So wurde im Jahr 2009 der Leitzins in Ungarn um 375, in Rumänien um 225, in Lettland um 200, in Polen um 150 und in der Tschechischen Republik um 125 Basispunkte gesenkt.³ Die geldpolitische Lockerung wurde seit Jahresbeginn 2010 in Ungarn (-50 Basispunkte), Rumänien (-100 Basispunkte) und Lettland (-50 Basispunkte) fortgesetzt.

4 Österreichs Wirtschaft im ersten Halbjahr 2010 weiterhin auf robustem Wachstumspfad

4.1 Österreichs Wirtschaft schrumpft 2009 um 3,5 %

Die österreichische Wirtschaft ist laut den Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) im vierten Quartal 2009 um 0,4 % (real, saison- und arbeitstägig bereinigt) gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Dadurch ergibt sich für das Gesamtjahr 2009 ein Rückgang von 3,5 % im Vergleich zum Vorjahr (nicht bereinigt um 3,6 %).

Die VGR-Quartalsrechnung aufgegliedert nach den einzelnen Nachfragekomponenten verdeutlicht, dass sich der Wirtschaftsabschwung, der sich ab dem dritten Quartal 2008 in negativen BIP-Wachstumsraten niederschlug, in erster Linie durch massive Rückgänge der Exporte eingeleitet und durch deutlich sinkende Investitionen verstärkt wurde. Im Gegensatz dazu wirkte der private Konsum als Konjunkturstütze mit niedrigen, aber positiven Wachstumsraten. Somit verlief

³ Für Slowenien und die Slowakei gilt der EZB-Leitzinssatz; für Bulgarien, Litauen und Estland ist aufgrund ihres Currency-Board-Systems kein Leitzins verfügbar.

VGR-Quartalsrechnung für das vierte Quartal 2009

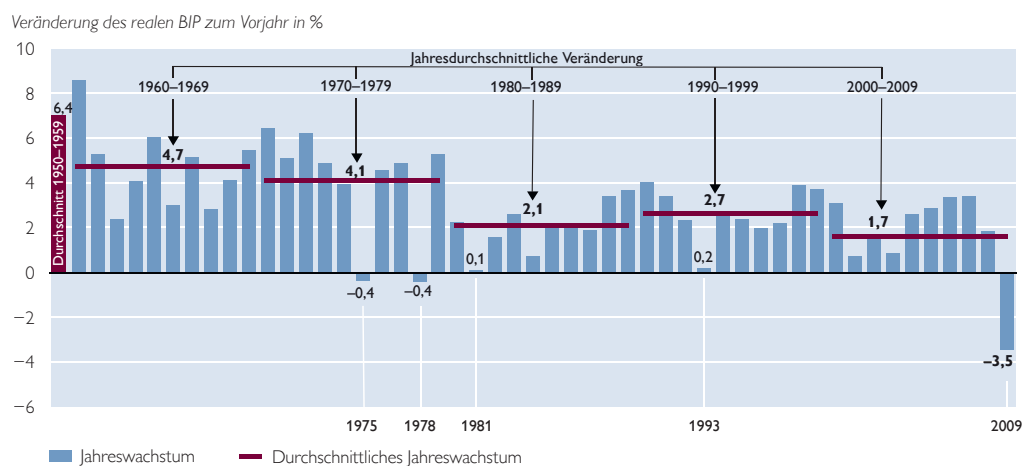
BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlageinvestitionen	Exporte	Importe
Veränderung zur Vorperiode in %					
Q1 08	1,2	0,1	-1,0	1,2	-0,5
Q2 08	0,2	0,1	2,7	0,4	-0,0
Q3 08	-0,6	0,1	-0,8	-1,5	-2,7
Q4 08	-1,3	0,1	1,6	-2,9	-4,2
Q1 09	-2,2	0,2	-1,5	-3,3	-5,7
Q2 09	-0,5	0,3	0,3	-1,2	-2,9
Q3 09	0,5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

Quelle: Eurostat.

die Wirtschaftsentwicklung in den beiden Jahreshälften konträr. Im ersten Halbjahr 2009 ging die Wirtschaftsleistung infolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zurück. Im zweiten Halbjahr 2009 wuchs die österreichische Wirtschaft hingegen robust mit Wachstumsraten, die knapp unter dem langjährigen Durchschnitt lagen. Die Entwicklung im zweiten Halbjahr reichte jedoch nicht aus, um im Jahresabstand den starken Einbruch des BIP wettzumachen, wie Grafik 9

verdeutlicht. Darin sind sowohl die realen BIP-Jahreswachstumsraten Österreichs seit 1960 als auch das durchschnittliche Wachstum in den einzelnen Dekaden aufgetragen. Dabei wird auch das ungewöhnliche Ausmaß der aktuellen Krise erkennbar, denn vor dem Jahr 2009 verzeichnete Österreich erst in zwei Jahren (1975 und 1978; nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs) auf Jahresbasis einen Rückgang des realen BIP, wobei selbst in diesen Jahren die Rückgänge nur sehr gering ausfielen.

Grafik 9

Wachstum in Österreich seit 1950

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators von März 2010¹

Die österreichische Wirtschaft dürfte sich auch im ersten Halbjahr 2010 weiterhin robust entwickeln. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators von März 2010 ist für die ersten beiden Quartale 2010 mit einem Wachstum des realen BIP von jeweils 0,5% (saison- und arbeitstäglich bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) zu rechnen. Damit wird sich die österreichische Wirtschaft weiterhin auf dem Wachstumspfad bewegen, auf den sie im dritten Quartal 2009 eingeschwenkt ist.

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

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

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

Die Vorlaufindikatoren sind mehrheitlich klar nach oben gerichtet und zeigen eine robuste Konjunktorentwicklung an. Auf Basis der Nachfragekomponenten ergibt sich folgendes Bild: Die aktuell verfügbaren Monatsdaten für den Einzelhandel, die Kfz-Neuzulassungen sowie die Entwicklung im Tourismus lassen darauf schließen, dass der private Konsum auch weiterhin moderat wachsen wird, wenngleich die steigende Arbeitslosigkeit dämpfend wirkt. Geringe Kapazitätsauslastungen, nach wie vor schwierige Finanzierungsbedingungen und eine mittelfristig mit hohem Risiko behaftete Wirtschaftsentwicklung deuten aktuell darauf hin, dass die Entwicklung der Investitionen auch 2010 gedämpft verlaufen wird. Aufgrund des negativen statistischen Überhangs aus dem Jahr 2009 werden die Bruttoanlageinvestitionen im Gesamtjahr 2010 wohl maximal stagnieren. Die aktuelle konjunkturelle Dynamik basiert in erster Linie auf der Entwicklung der Exporte, die von der anziehenden internationalen Konjunktur profitieren. In den kommenden Quartalen werden die Exporte darüber hinaus von der Euro-Abwertung der letzten Wochen Unterstützung erfahren. Bei einer Fortsetzung der konjunkturellen Dynamik im zweiten Halbjahr ist für das Gesamtjahr 2010 mit einem Wachstum von rund 1½% zu rechnen. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass sich das Wirtschaftswachstum gegen Jahresende mit dem Abklingen von temporären Wachstumsfaktoren spürbar verlangsamen könnte.

¹ Die nächste Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators ist für Juli 2010 vorgesehen.

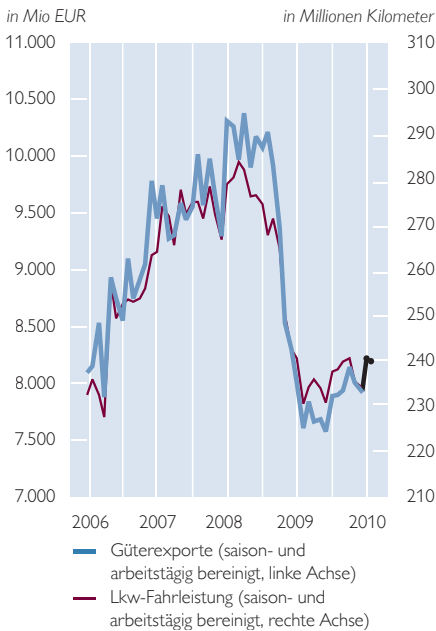
4.2 Export-, Industrie- und Vertrauensindikatoren deuten auf robustes Wachstum hin

Jene Faktoren, die bereits im vierten Quartal 2009 das Wachstum der österreichischen Wirtschaft getrieben haben, bleiben auch im ersten Halbjahr 2010 für das weiterhin robuste Wachstum

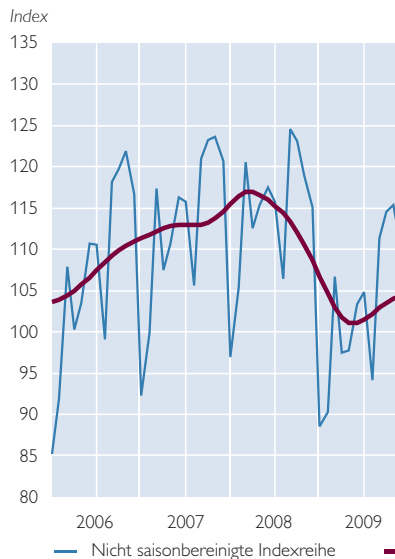
verantwortlich: Die österreichischen Unternehmen bauen ihre Lagerbestände, die sie im Verlauf der Krise abgebaut hatten, wieder auf. Darüber hinaus entwickelten sich die Exporte aufgrund der anziehenden internationalen Konjunktur dynamisch. Dabei profitieren die österreichischen Exporteure sowohl

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsindikatoren für Österreich

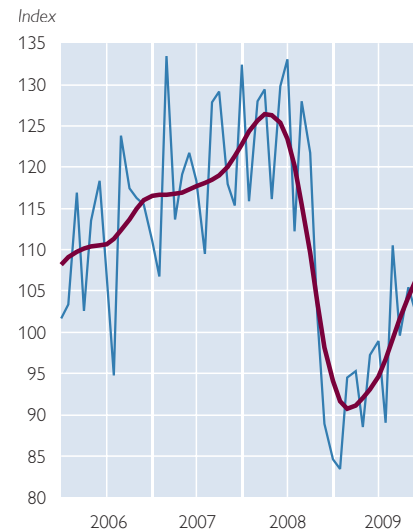
Nominelle Exporte



Industrieproduktion



Auftragseingänge



Quelle: ASFINAG, Statistik Austria, OeNB.

Anmerkung: Die letzten beiden Werte für die Güterexporte sind Prognosewerte.

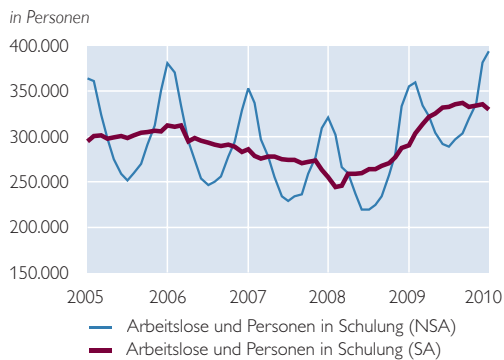
vom sinkenden Außenwert des Euro als auch von einer besseren Auftragslage.

Basierend auf diesen Entwicklungen lassen die aktuellen Ergebnisse des OeNB-Exportindicators für Jänner und Februar 2010 einen Anstieg der nominellen Güterexporte (Grafik 10, Panel 1) um 1,2 % bzw. 2,4 % (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Drei-Monats-Abstand) erwarten. Im Jahresabstand wird sich das Wachstum der saisonbereinigten Güterexporte nach 2,9 % (Jänner 2010) auf 7,9 % (Februar 2010) beschleunigen. Dafür zeichnen neben der wirtschaftlichen Erholung aber in erster Linie Basiseffekte verantwortlich. Das Niveau der Güterexporte wird auch im Februar 2010 noch immer knapp 20 % unter dem Höchstwert vom April 2008 liegen. Gegenüber dem Tiefststand der Exporte im Juni 2009 bedeutet das jedoch einen Anstieg von knapp 10 %.

Ähnlich wie die Exporte zeigen sowohl Industrieproduktion als auch Auftragseingänge einen „U“- bzw. „V“-förmigen Verlauf mit dem Tiefpunkt im Frühsommer 2009 (Grafik 10, Panel 2 und 3). Trotz der Erholung seit rund einem halben Jahr, sind jedoch sowohl Industrieproduktion als auch Auftragseingänge noch weit von ihrem jeweiligen Höhepunkt vor der Krise entfernt. Zudem wird die Erholung immer wieder von Rückschlägen gebremst. Im Dezember 2009 war davon vor allem die Industrieproduktion betroffen, die im Vergleich zum Vormonat nachgab (im Gegensatz zu den drei Monaten davor). Im Unterschied dazu verbuchten die Auftragseingänge im Dezember 2009 im Vorjahresvergleich erstmals wieder ein deutliches Plus. Dieses wurde in erster Linie von den Auftragseingängen des Auslands getragen, aber auch die Auftragsein-

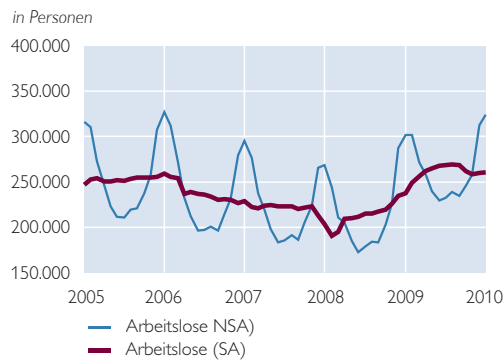
Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Österreich

Registerarbeitslosigkeit laut AMS und Personen in Schulung



Quelle: Statistik Austria.

Registerarbeitslosigkeit laut AMS



gänge des Inlands konnten erstmals seit August 2008 im Vorjahresvergleich ein Plus verzeichnen – jeweils getrieben von einem deutlichen Basiseffekt, da die Auftragslage im Dezember 2008 bereits stark gesunken war.

4.3 Anstieg der Eurostat-Arbeitslosenquote vorerst gebremst

Die österreichischen Arbeitsmarktdaten signalisieren aktuell keinen eindeutigen Trend. Einerseits sank die Arbeitslosenrate gemäß Eurostat-Definition von 5,6% im Oktober 2009 auf 5,3% (Jänner 2010). Andererseits steigt die saisonbereinigte Registerarbeitslosigkeit gemäß Arbeitsmarktservice (AMS) Österreich wieder leicht. Im Jänner 2010 lag sie bei 7,4%, nachdem sie zwischen August und Dezember 2009 bei 7,3% gelegen war. Differenziert ist auch das Bild bei den vorgemerkten Arbeitslosen. Wie Grafik 11 zeigt, erreichte die saisonbereinigte Arbeitslosenzahl bereits im Hochsommer 2009 den Höhepunkt und bewegt sich nach einem leichten Rückgang seit Dezember 2009 seitwärts. Die Anzahl der Arbeitslosen inklusive Schulungsteilnehmer stieg jedoch weiterhin an.

Witterungsbedingt erreichte die Anzahl an Arbeitslosen (inklusive Schulungsteilnehmer und anteilig Personen in Kurzarbeit) im Jänner 2010 mit 412.490 Personen – absolut betrachtet – den Höhepunkt. Die Kurzarbeitsregelung wurde in den vergangenen Monaten immer weniger in Anspruch genommen. Mitte 2009 waren rund 55.000 Personen in rund 320 Unternehmen zur Kurzarbeit angemeldet. Bis März 2010 hat sich deren Anzahl auf rund 24.700 in 217 Unternehmen mehr als halbiert.

4.4 HVPI-Inflationsrate steigt zu Beginn des Jahres 2010 leicht und beträgt im Februar 0,9%

Im Februar 2010 schwächte sich die HVPI-Inflationsrate in Österreich nach einer Aufwärtsbewegung seit September 2009 erstmals wieder leicht ab: Sie reduzierte sich von 1,2% (Jänner) auf 0,9% (Februar). Hauptverantwortlich für den jüngsten Abschwung sind Preisreduktionen bei den Nahrungsmitteln sowie bei Bekleidung und Schuhen. Außerdem erhöhten sich im Februar die Treibstoffpreise weniger als noch im Vormonat.

Der größte Inflationstreiber waren im Februar 2010 – wie auch in den beiden vorangegangenen Monaten – die Treibstoffpreise, obwohl sich deren Inflationsbeitrag von 0,4 (Jänner) auf 0,3 Prozentpunkte im Februar reduzierte. Die Wohnungsmieten erhöhten sich im Jahresabstand um 4,7% im Februar, und damit ebenfalls etwas weniger als im Vormonat (5,5% im Jänner). Inflationsdämpfend wirkte im Februar 2010 hingegen weiterhin die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und alkoholfreien Getränken, bei Erd-

gas (aufgrund der Preisreduktionen der Gasanbieter in drei Bundesländern im November 2009) sowie bei Erziehung und Unterricht (wegen der Abschaffung der Studiengebühren im März 2009 und der Einführung des Gratis-kindergartenjahres per September 2009). Im Februar 2010 haben sich auch im Vergleich zum Vorjahresmonat kräftige Preisreduktionen bei Bekleidung und Schuhen gezeigt, die auf einen Basiseffekt der verschobenen Ausverkaufsperiode im Winter 2009 zurückzuführen sein dürften.