

Auf dem Weg aus der Rezession

Gerhard Fenz,
Wolfgang Pointner,
Josef Schreiner¹

Der weltweite Abschwung scheint seine Talsohle im Sommer 2009 erreicht zu haben, in den meisten Ländern verringerte sich der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal; einige Volkswirtschaften konnten sogar bereits wieder positive Wachstumsraten verzeichnen.

In den USA verringerte sich im zweiten Quartal 2009 der Rückgang der Wirtschaftsleistung, die öffentlichen Konjunkturbelebungsprogramme sowie die Nettoexporte trugen positiv zum BIP-Wachstum bei, der negative Beitrag der Investitionen verringerte sich deutlich gegenüber dem Vorquartal. Vom privaten Konsum gehen keine positiven Wachstumsimpulse aus, die privaten Haushalte haben ihre Sparquote deutlich angehoben. Diese Entwicklung dürfte dem Abbau internationaler Ungleichgewicht zwar förderlich sein, aber den Aufschwung in den USA eher bremsen.

Im Euroraum zeichnet sich ebenfalls eine langsame Erholung ab, die Schrumpfung des BIP betrug im zweiten Quartal 2009 nur mehr 0,1% gegenüber dem Vorquartal. Neben einem sehr positiven Außenbeitrag stützten auch die Konsumausgaben das Wachstum. Eine weitere Ausweitung des Konsums ist aber ungewiss, da auf dem Arbeitsmarkt eine Verschlechterung absehbar ist und die Konsumnachfrage zuletzt durch fiskalische Stimuli gefördert wurde, die nur temporär waren. Die Investitionen entwickelten sich noch schwach, da die Kapazitätsauslastung sehr gering war. Die aktuellen Prognosen gehen von einer langsamen konjunkturellen Erholung des Euroraums aus.

Im Sommer 2009 erreichte die Inflation im Euroraum ihren Tiefpunkt, der HVPI fiel im Juli um 0,7%. Ursache dafür waren in erster Linie die Basiseffekte bei den Rohstoffpreisen. Die jüngsten Prognosen gehen davon aus, dass bis Ende 2010 keine Gefahr für die Preisstabilität droht.

Auch die Staaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas mussten im ersten Halbjahr 2009 deutliche BIP-Rückgänge hinnehmen. Die Stabilisierung der Finanzmärkte sowie die Vorlaufindikatoren deuten jedoch auf eine Verbesserung im weiteren Jahresverlauf. In vielen Ländern kam es durch die Rezession zum Abbau der Leistungsbilanzdefizite.

Nach vier negativen Quartalen wird Österreichs Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2009 wieder wachsen. Die wichtigsten Impulse kommen von verbesserten außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, den Konjunkturpaketen und vom Lagerzyklus. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators ist für das dritte und vierte Quartal 2009 mit einem Wachstum des realen BIP von jeweils 0,4% (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) zu rechnen. Für das Gesamtjahr 2009 ergibt sich damit aufgrund des massiven Einbruchs zu Jahresbeginn ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um 3,6%.

1 Weltweite Erholung auf unsicherer Basis

1.1 USA: merkbare Verlangsamung des Abschwungs

Der Abschwung der US-amerikanischen Wirtschaft verlangsamte sich im zweiten Quartal 2009 merklich. Das reale BIP-Wachstum sank nur mehr um $-0,7\%$ annualisiert gegenüber dem Vorquartal, nach stark negativen Wachstumsraten in den drei Quartalen zuvor. Verantwortlich dafür waren eine Verlangsamung des Rückgangs der Investitionen sowie des Lager-

abbaus; gestützt wurde das Wachstum von den staatlichen Investitionen sowie von den Nettoexporten. Der private Konsum war allerdings nach einer schwachen Erholung im ersten Quartal 2009 im zweiten Quartal wieder leicht rückläufig. Die massiven Fiskalpakete hatten trotz des BIP-Rückgangs einen Anstieg der verfügbaren realen Haushaltseinkommen zur Folge, gleichzeitig erhöhte sich die Sparquote der privaten Haushalte auf $5,2\%$ im zweiten Quartal 2009 (nach $1,2\%$ Anfang 2008). Letzteres spiegelt die notwendige Kon-

¹ Gerhard.Fenz@oebn.at, Wolfgang.Pointner@oebn.at; Josef.Schreiner@oebn.at

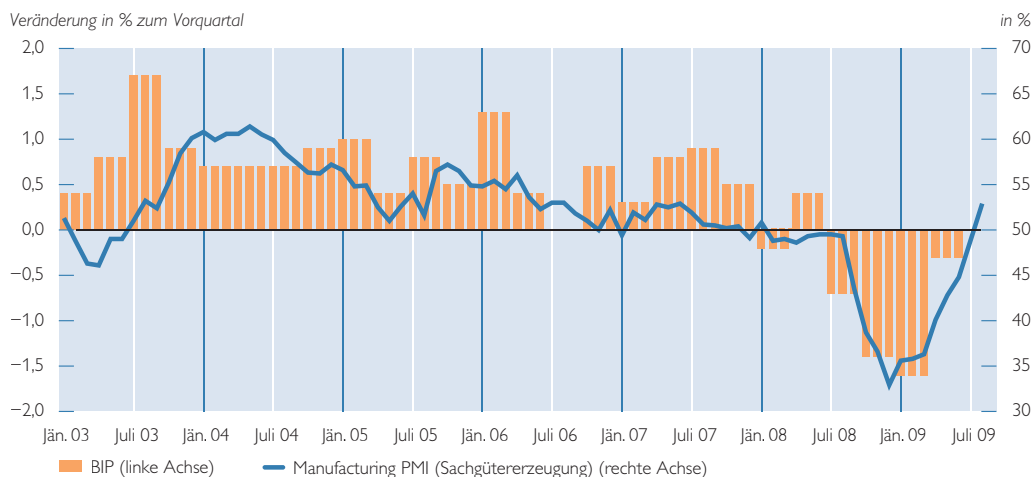
solidierung der Finanzen der privaten Haushalte wider. Seit August 2009 stellen auch die USA Mittel für eine Abwrackprämie bei Neuwagenkauf (Cash for Clunkers) zur Verfügung (in Summe 3 Mrd USD), die den Konsum in der zweiten Jahreshälfte 2009 zusätzlich stützen dürften. Die Fragilität des privaten Konsums zeigt sich unter anderem darin, dass das Konsumentenvertrauen starken Schwankungen unterliegt: Im April und im Mai 2009 wies es deutliche Anstiege auf, im Juni und im Juli war es rückläufig und im August erhöhte es sich erneut markant. Das Vertrauensniveau ist weiterhin relativ niedrig. Die kräftigen Rückgänge der Einzelhandelsumsätze des Jahres 2008 dürften zu Ende sein, eine deutliche Belebung ist jedoch angesichts der weiterhin angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt in naher Zukunft nicht zu erwarten. Die Arbeitslosenquote stieg im September 2009 auf 9,8%, erreichte damit den höchsten Stand seit Juni 1983 und hat sich seit dem Tiefstwert von 2007 mehr als verdoppelt. Die meisten Prognosen gehen von einem weiteren Anstieg auf über 10% aus. Seit Beginn der Rezession Ende 2007 gingen bis dato knapp 7 Millionen Arbeitsplätze verloren.

Konjunkturelle Frühindikatoren signalisieren ebenfalls, dass sich die USA auf dem Weg aus der Rezession befinden. Der Sammelindex der Frühindikatoren des Forschungsinstituts Conference Board stieg im Juli 2009 zum vierten Mal in Folge. Die Auftragseingänge für langlebige Güter verzeichneten im Juli einen überraschend kräftigen Anstieg. Die Stimmung der Einkaufsmanager im verarbeitenden Gewerbe lag im September zum zweiten Mal seit Ende 2007 mit 52,6 Punkten über der 50er-Marke; dies gilt als Anzeichen einer bevorstehenden Belebung der Industrieproduktion. Die Stimmung

der Einkaufsmanager für den Dienstleistungssektor verbesserte sich im September 2009 ebenfalls und lag erstmals seit Mai 2008 über der 50er-Marke. Positive Meldungen gab es zuletzt auch zum US-amerikanischen Markt für Wohnimmobilien, wobei insbesondere auch Steuervergünstigungen für Hauskäufer zur Belebung des Immobilienmarktes beitragen dürften. Erstmals seit etwa drei Jahren stieg im Juni 2009 der Case-Shiller-Preisindex für Einfamilienhäuser. Die Erholung des Häusermarktes ist eine wichtige Voraussetzung für eine dauerhafte Erholung des Finanzsystems und damit der gesamten US-amerikanischen Wirtschaft. Gewerbliche Immobilien weisen hingegen eine schwächere Entwicklung auf; die Leerbestände an Geschäfts-, Büro- und Industrieflächen steigen. Ein weiteres Indiz für das nahende Rezessionsende ist der kräftige Anstieg der Produktivität um 6,6% im zweiten Quartal 2009 zum Vorquartal. Die Unternehmen reduzierten Arbeitskräfte sowie Reallohne, damit gingen die Lohnstückkosten zurück und die Gewinnmargen stiegen.

Die Unternehmensgewinne in den USA haben im zweiten Quartal 2009 – wie bereits im ersten Quartal – um 5% gegenüber dem Vorquartal zugenommen; sie lagen allerdings knapp 11% unter dem Vorjahresstand. Mehr als die Hälfte des Gewinnanstiegs entfiel auf den Finanzsektor, wobei die Notenbankgewinne eine wesentliche Rolle spielten. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen ist der Gewinnanstieg primär darauf zurückzuführen, dass die Arbeitskosten stärker reduziert wurden als die Wertschöpfung zurückgegangen ist. Die Lohnkosten lagen zuletzt um 6% unter dem Vorjahresstand.

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



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

Die US-Notenbank ließ die Federal Funds Rate bei ihrer jüngsten Sitzung am 22./23. September 2009 unverändert und beabsichtigt sie für einen längeren Zeitraum auf diesem niedrigen Niveau zu belassen. Parallel zur Zinsentscheidung wurde die Verlängerung von Kaufprogrammen für Hypothekendarlehen beschlossen. Diese Maßnahme wurde gestartet als die Finanzkrise auf ihrem Höhepunkt war. Die Käufe im Volumen von 1.250 Mrd USD sollen nun erst Ende des ersten Quartals 2010 auslaufen.

Der VPI fiel im August 2009 um 1,5% im Vorjahresvergleich – der sechste Rückgang in Folge. Die Kernrate stieg im August um moderate 1,4%.

Das US-amerikanische Haushaltsdefizit soll im laufenden Haushaltsjahr (endet am 30. September 2009) laut Prognose des überparteilichen Congressional Budget Office 1.600 Mrd USD bzw. rund 11,2% des BIP betragen – das entspricht etwa dem dreieinhalbfachen des Vorjahresdefizits von 459 Mrd USD. Die längerfristige Prognose der Regierung für 2019 wurde als Folge der stärker als erwarteten Rezession, der damit verbundenen Kon-

junkturankurbelungspakete und Stützungsmaßnahmen für das Bankensystem sowie der zusätzlichen Ausgaben der staatlichen Kranken- und Pensionsversicherungen infolge der demografischen Entwicklung auf 9.000 Mrd USD nach oben revidiert (+2.000 Mrd USD gegenüber der Frühjahrsprognose). Damit würde die US-amerikanische Staatsverschuldung von 54% des BIP 2009 auf 68% des BIP 2019 steigen.

Die US-Notenbank erwartet eine langsame Erholung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2009. Sie vertritt die Ansicht, dass die Risiken abgenommen haben, die Wirtschaft aber weiter anfällig sei für negative Schocks. Die OECD rechnet in ihrer jüngsten Prognose mit einer BIP-Kontraktion für 2009 um 2,8%, für 2010 erwartet sie ein schwaches Wachstum von knapp 1%.

Die Finanzmarktkrise hat zu einer teilweisen Rückführung der globalen Ungleichgewichte geführt. So halbierte sich z. B. das US-amerikanische Leistungsbilanzdefizit von seinem 50-jährigen Höchststand von 6% des BIP im Jahr 2006 auf 2,9% im ersten Quartal 2009. Für das Gesamtjahr 2009 erwar-

tet der IWF ein Leistungsbilanzdefizit von 2,6%. Dieser deutliche Rückgang ist insbesondere auf eine markante Erhöhung des privaten Sparens (durch Haushalte und Unternehmen) um nahezu 15 Prozentpunkte des BIP zwischen 2006 und 2009 zurückzuführen. Dem steht ein Zuwachs der öffentlichen Kreditaufnahme von rund 12% des BIP im selben Zeitraum gegenüber.

1.2 Japan: Wirtschaft wächst wieder

Nachdem Japans Wirtschaft vier Quartale in Folge geschrumpft war, ist sie im zweiten Quartal 2009 wieder um 0,9% gewachsen (3,7% annualisiert). Das Wachstum war dabei primär von den Exporten (v. a. nach Asien) und den staatlichen Investitionsprogrammen getragen, während die privaten Investitionen weiter stark rückläufig waren. Der private Konsum expandierte zwar immerhin um 0,8%, das war aber primär auf die staatlichen Konjunkturprogramme zurückzuführen, die neben Direktzahlungen Kaufanreize für Autos, Elektronik und Haushaltsgeräte umfassten und somit zu starken Vorzieheffekten geführt haben dürften. Für das dritte Quartal 2009 wird mit einem ähnlich hohen Wachstum gerechnet, darüber hinaus ist der Ausblick höchst unsicher, zumal die Gehälter sinken und die Arbeitslosenquote weiter steigt.

Eine Erhebung der Regierung bei Großunternehmen zeigt eine deutliche Aufhellung der Stimmung. Insbesondere für Unternehmen der Automobil- und der Elektrobranche zeigen die staatlichen Maßnahmen Wirkung. Der Tankan-Report, der als wichtigster Wirtschaftsindikator Japans gilt, stieg deshalb bei seiner letzten Veröffentlichung am 1. Oktober 2009 auch deutlich an.

Die Bank of Japan (BoJ) wird vorerst an ihrer Nullzinspolitik und der

großzügigen Liquiditätsversorgung festhalten. Sie hat die wichtigsten im Zuge der Krise begonnenen Programme bis Jahresende 2009 verlängert. Nach wie vor ist die Finanzierungssituation von kleineren Unternehmen schwierig. Zudem beschleunigt sich der Rückgang des Preisniveaus weiter (August: -2,2%). Dennoch rechnet die BoJ mit keiner deflationären Abwärtsspirale, da die Inflationserwartungen stabil sind.

Nach dem Sieg der demokratischen Partei Japans hat der Yen deutlich an Wert gewonnen. Die Stärkung des japanischen Yen wird als Mittel zur Erhöhung der Binnennachfrage gesehen. Auf den Finanzmärkten wird bezweifelt, dass es die neue Regierung schafft ihre Versprechen zu halten, ohne die Staatsverschuldung weiter zu erhöhen. Als teure Wahlversprechen gelten die Aufstockung des Kindergeldes, Einkommensbeihilfen für Landwirte und die Abschaffung von Autobahngebühren. Viele Unternehmer fürchten die Kosten der Ankündigung, den Kohlendioxidausstoß bis 2020 um 25% gegenüber 1990 zurückzuführen und ein System handelbarer Verschmutzungsrechte einzuführen.

1.3 Weiterhin positive Nachrichten aus China

China scheint den globalen wirtschaftlichen Abschwung bereits hinter sich zu haben. Die massiven Konjunkturprogramme sowie die lockere Kreditvergabepolitik der großteils staatlichen Banken zeigen offenbar Wirkung. Im zweiten Quartal 2009 betrug das BIP-Wachstum wieder 7,9% und es werden bereits 9% für das dritte Quartal 2009 vorhergesagt. Die Industrieproduktion lag im August 2009 um 12% über dem Vorjahr, die Einzelhandelsumsätze um 17%. Der Purchasing Manager Index (PMI) liegt seit März 2009 über der

50er-Marke und stieg zuletzt leicht weiter. Das Konsumentenvertrauen erholt sich allerdings nach einem starken Abfall vor dem Jahreswechsel 2008/09 nur langsam. Der Fall der Verbraucherpreise erreichte seinen Höhepunkt im Juli 2009 mit $-1,7\%$. Im August 2009 war die Inflation mit $1,2\%$ wieder positiv.

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss sank im ersten Halbjahr 2009 um ein Drittel gegenüber dem Vorjahr, betrug aber immer noch $6,3\%$ des BIP. Dafür verantwortlich war die rückläufige Auslandsnachfrage. In den letzten Monaten sind die Importe Chinas wieder gestiegen, auch jene aus der EU und aus Japan. Allerdings ist es noch zu früh daraus eine stärkere Binnenwirtschaftsorientierung Chinas abzuleiten. Je mehr das Land jedoch importiert, desto eher geht die Hoffnung in Erfüllung, dass China eine tragende Rolle bei der Erholung der Weltwirtschaft einnimmt.

Chinas Staatsverschuldung von 18% des BIP ist im internationalen Vergleich sehr gering. Die Staatseinnahmen sind im ersten Halbjahr 2009 um $2,4\%$ gegenüber dem Vorjahr gesunken. Dies ist auf die niedrigeren Steuerleistungen von Unternehmen zurückzuführen. Durch die massiven Saatsausgaben im Jahr 2009 werden sich die Staatsverschuldung sowie das Budgetdefizit verschlechtern. Die People's Bank of China hat auf die Krise relativ spät, mit zwei Zinssenkungen um insgesamt $1,35$ Prozentpunkte, reagiert. Seit Jahresbeginn 2009 verharret der Zinssatz auf niedrigem Niveau. Das geplante Volumen der Neukreditvergabe der Regierung von 500 Mrd USD wurde bereits im Juni 2009 um 50% überschritten. Die Kreditausweitung seit Beginn 2008 hat jedoch nicht nur die Investitionen angekurbelt, sondern wird auch eine Zunahme uneinbringlicher Forderungen mit sich bringen.

2 Wirtschaft im Euroraum stabilisiert sich

2.1 BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2009 nur mehr schwach rückläufig

Nach einer kräftigen Schrumpfung im ersten Quartal 2009 um $2,5\%$ gegenüber dem Vorquartal ging das BIP-Wachstum im Euroraum im zweiten Quartal nur mehr um $0,1\%$ zurück. Einen wesentlichen Beitrag zu dieser Verlangsamung der Schrumpfung im Euroraum leisteten die Nettoexporte, da die Importe im zweiten Quartal stärker zurückgingen als die Exporte. Insgesamt war im Außenhandel eine Abschwächung des Nachfrageeinbruchs zu beobachten, im ersten Quartal 2009 waren die Exporte noch um $8,8\%$ und die Importe um $7,8\%$ geschrumpft; im zweiten Quartal betrug der Rückgang der Exporte nur mehr $1,1\%$ und jener der Importe $2,8\%$. Darin spiegelt sich auch eine gewisse Stabilisierung der globalen Konjunktur wider.

Neben dem Außenbeitrag kamen auch vom privaten und vom öffentlichen Konsum positive Wachstumsimpulse. Trotz der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage und der damit einhergehenden größeren Unsicherheit über die verfügbaren Einkommen stiegen die Konsumausgaben der privaten Haushalte im zweiten Quartal 2009 um $0,2\%$. Dies dürfte zu einem guten Teil auf fiskalische Konsumanreize zurückzuführen sein, die in vielen Staaten des Euroraums gesetzt wurden. Länder, in denen etwa der Erwerb neuer, umweltfreundlicher Pkw subventioniert wurde, verzeichneten einen deutlichen Anstieg beim Kfz-Umsatz. Die Einzelhandelsumsätze sanken im zweiten Quartal 2009 weiter, allerdings dürfte es hier auch zu einer Substitution in der Konsumententscheidung gekommen sein. Da durch die Abwrack- oder Umweltprämien kurzfristig die

relativen Preise von Pkw deutlich verringert wurden, haben die privaten Haushalte wahrscheinlich in anderen Bereichen, z. B. bei anderen langlebigen Konsumgütern, ihre Nachfrage eingeschränkt. Da die meisten derartigen Maßnahmen bereits ausgelaufen sind, werden die Verkaufszahlen von Pkw in den kommenden Monaten stark zurückgehen.

Die Investitionen sind im zweiten Quartal 2009 weiter gesunken, und zwar um 1,3%. Eine Umfrage der Europäischen Kommission zeigt, dass sich die Kapazitätsauslastung der Unternehmen im zweiten Quartal 2009 auf einem historischen Tief befand; der Investitionsbedarf war entsprechend gering. Auch die rezessionsbedingt schwache Güternachfrage dämpft die Investitionen, auf der Angebotsseite wirken die restriktiven Finanzierungsbedingungen ebenfalls hemmend. Da die Kapazitätsauslastung im dritten Quartal 2009 laut Umfragen noch ge-

ringfügig sinken wird und auch keine Anzeichen für ein rasches Ansteigen der Nachfrage im Euroraum erkennbar sind, ist kurzfristig nicht mit einer wesentlichen Zunahme der Investitionstätigkeit zu rechnen.

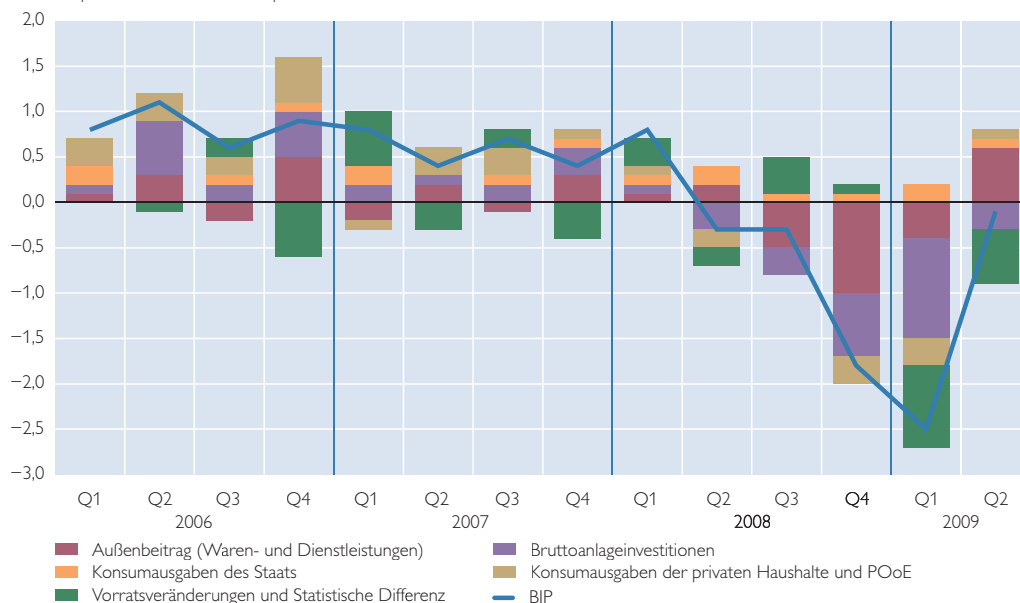
Die Vorratsveränderungen weisen das für den Konjunkturverlauf typische Muster auf. Zu Beginn der Rezession wurden die Unternehmen noch von der Intensität des Nachfrageausfalls überrascht und bauten im zweiten Halbjahr 2008 deshalb ungeplant zusätzliche Lagerbestände auf. Im ersten und zweiten Quartal 2009 wurden diese Lager wieder vermehrt abgebaut, was einen dämpfenden Effekt auf das BIP-Wachstum hatte.

Nach Ländern betrachtet lag das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2009 vor allem in Deutschland und Frankreich mit jeweils +0,3% im Vergleich zum Vorquartal über den Erwartungen. In Deutschland kamen vom privaten Konsum und von den Netto-

Grafik 2

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten bzw. in % zum Vorquartal



Quelle: Eurostat.

exporten positive Wachstumsbeiträge; nachdem der Rückgang der Exporte im ersten Quartal 2009 noch 10,5 % betragen hatte, schrumpften diese im zweiten Quartal nur mehr um 1,2 %. In Frankreich wuchsen die Exporte im zweiten Quartal 2009 sogar wieder um 1 %. In Spanien, wo auch die Restrukturierung der Bauwirtschaft die Konjunktur belastet, schrumpfte das BIP im zweiten Quartal 2009 erneut um 1,1 %.

2.2 Vorlaufindikatoren deuten auf mäßiges Wachstum

Die Industrieproduktion stagnierte in den letzten Monaten, im Juli 2009 sank sie um 0,3 % gegenüber dem Vormonat. Die Auftragseingänge in der Industrie erholten sich zuletzt und stiegen seit Mai 2009, sodass sie im Juli um 6 % über dem Wert vom April lagen. Beide Indikatoren lagen noch deutlich unter den Werten der vergangenen Jahre. Der Produktionsindex des Baugewerbes ist im Juli 2009 weiter gefallen und erreichte damit etwa das Niveau des Jahres 1999.

Alle auf Umfragen beruhenden Vertrauensindikatoren verbesserten sich seit April 2009. Besonders stark gestiegen ist der Einkaufsmanagerindex in der Industrie, der im September 2009 auf 49,3 Punkte gestiegen ist. Nach dem stärksten Rückgang in seiner Geschichte im November 2008 konnte der Einkaufsmanagerindex im Mai und im Juli 2009 die höchsten Zuwächse verzeichnen.

Der von der Europäischen Kommission erhobene Economic Sentiment Indicator ist im September 2009 ebenfalls wieder gestiegen, er liegt allerdings immer noch um mehr als das anderthalbfache seiner Standardabweichung unter seinem langjährigen Durchschnitt. Der Anstieg war breit gestreut und ging von allen Sektoren

außer dem Einzelhandel aus. Der Indikator stieg sehr stark in Frankreich und den Niederlanden, in Deutschland nur in geringem Ausmaß. In Spanien und Italien ging er im September 2009 wieder zurück, nachdem er sich im Vormonat verbessert hatte.

Der ifo Geschäftsklima-Index ist im September 2009 zum sechsten Mal in Folge gestiegen. Die Unternehmen berichten von einer verbesserten Geschäftslage. Sowohl die Einschätzung der aktuellen Lage, wie auch die Erwartungen der befragten Unternehmen haben sich verbessert. Die Mehrheit schätzt die Situation aber noch immer als schlecht ein. Bei den Erwartungen für die Entwicklung in den nächsten sechs Monaten gibt es fast einen Gleichstand zwischen Pessimisten und Optimisten.

2.3 Arbeitsmarktlage verschlechtert sich

Mit der üblichen Verzögerung schlug die Krise allmählich auch auf den Arbeitsmarkt durch. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im August 2009 bei 9,6 % und damit um 2 Prozentpunkte über dem Wert des Vorjahres. Besonders stark war der Anstieg der Arbeitslosigkeit in jenen Ländern, die zusätzlich zu den Folgen der internationalen Finanzmarktkrise auch mit einer Restrukturierung im Bausektor zu kämpfen haben: In Irland hat sich die Arbeitslosenquote in den vergangenen 12 Monaten mehr als verdoppelt (von 6 % im Juli 2008 auf 12,5 % im Juli 2009), in Spanien stieg sie im selben Zeitraum von 11,4 % auf 18,5 %. In Deutschland ist die Arbeitslosenquote erst um 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem Jahr 2008 auf 7,7 % gestiegen. Dies hängt auch mit der Ausweitung der Kurzarbeit zusammen; die deutsche Bundesregierung hat die Bezugsdauer von Kurzarbeitsgeld von 12 auf

18 Monate verlängert. Laut Schätzungen der Bundesanstalt für Arbeit befanden sich im Juli 2009 1,4 Millionen Arbeitnehmer in Kurzarbeit.

Der IWF geht in seiner am 1. Oktober 2009 veröffentlichten Prognose davon aus, dass die Arbeitslosenquote im Euroraum im Jahr 2009 9,9% betragen wird, für das Jahr 2010 wird ein Anstieg auf 11,7% prognostiziert.

2.4 Prognosen gehen von langsamer Erholung aus

Die jüngsten verfügbaren Prognosen sehen eine weitere Erholung in den kommenden Quartalen. Für das Jahr 2009 werden BIP-Wachstumsraten um 4% prognostiziert, was eine Verbesserung gegenüber der letzten Prognoserunde im Sommer bedeutet. Diese Korrektur ist vor allem auf das BIP-Wachstum im zweiten Quartal zurückzuführen, das besser ausgefallen ist als in den früheren Prognosen unterstellt wurde. Die Experten der EZB gehen in ihren – auf Grundlage der bis zum 21. August 2009 verfügbaren Daten – erstellten Projektionen für das Jahr 2009 von einer BIP-Wachstumsrate zwischen –4,4% und –3,8% aus. Für das Jahr 2010 sehen sie ein BIP-Wachstum zwischen –0,5% und +0,9%. Das Voranschreiten der Erholung soll vor allem durch eine zunehmende Exportnachfrage gestützt werden, die fiskalischen Stimuli sollten auch zu einer Beschleunigung der Binnennachfrage führen. Dabei ist allerdings anzumerken, dass die fiskalpolitische Unterstützung den Aufschwung zwar temporär stützen kann, ihre nachhaltigen Effekte aber eher gering sein dürften.

Die am 1. Oktober 2009 veröffentlichte Prognose des IWF sieht das BIP-Wachstum im Jahr 2009 bei –4,2% und im Jahr 2010 bei 0,3%. Der IWF rechnet daher auch mit einer eher langsamen Erholung, wobei nach wie vor

restriktive Kreditvergabebedingungen und die steigende Arbeitslosigkeit als Hauptfaktoren für die geringe Wachstumsdynamik genannt werden.

2.5 Preisrückgang erreichte Tiefpunkt

Im Juli 2009 verzeichnete die Verbraucherpreisindexinflation mit –0,7% gegenüber dem Vorjahr ihren stärksten Rückgang, im August sank der HVPI nur mehr um 0,2%. Der Rückgang der HVPI-Inflationsrate im Sommer entsprach weitgehend den Erwartungen und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe zurückzuführen sind. Das Vorzeichen des Basiseffekts der Energiekomponente hat sich im August 2009 umgekehrt und erhöht in den kommenden Monaten deren Inflationsbeitrag.

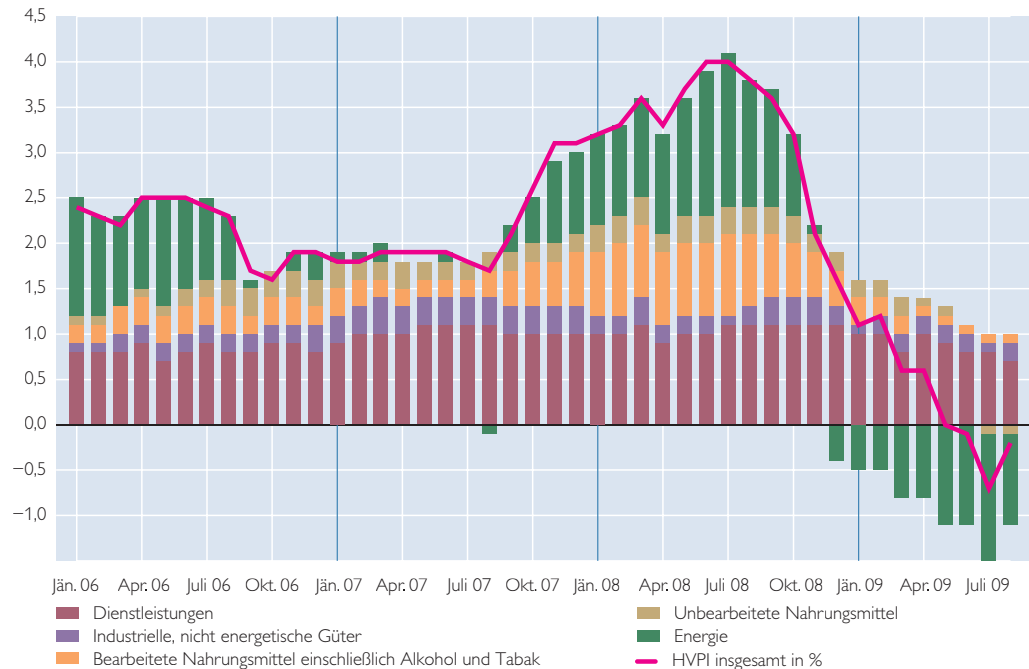
Die Energiepreise verringerten sich im August 2009 infolge eines abwärtsgerichteten Basiseffekts um 10,2% gegenüber dem Vorjahr. Dabei sanken vor allem die Preise für Kraftstoffe, Heizöl und Gas kräftig. Aber auch die Teuerung bei den restlichen Energieträgern verringerte sich, z. B. bei den Strompreisen.

Im Juli 2009 kam die seit März anhaltende Rohölpreisrallye vorübergehend zum Stillstand. Doch im Verlauf des August zogen die Rohölpreise wieder an. Geprägt war die Preisbildung auf den Erdölmärkten von heftigen Schwankungen, die auf geopolitische Spannungen, Produktionsausfälle sowie Zweifel an baldiger nachhaltiger Erholung der Weltwirtschaft zurückzuführen waren.

Im Juni 2009 blieben die Lebensmittelpreise zum ersten Mal seit langem unverändert. Der geringfügige positive Beitrag der bearbeiteten Lebensmittel wurde durch einen negativen Beitrag der unbearbeiteten Le-

Komponenten des HVPI

in Prozentpunkten bzw. in %



Quelle: Eurostat.

bensmittel aufgehoben. Trotz Auslaufen des günstigen Basiseffekts im Sommer 2009 könnten die Lebensmittelpreise gemäß Vorlaufindikatoren in den kommenden Monaten weiter sinken.

Mit der voranschreitenden Normalisierung der Märkte für inflationsindexierte Anleihen sind die Break-even Inflationsraten (BEIR) wieder besser interpretierbar. Die aktuelle Zinsstruktur sowohl der BEIR als auch der „inflation-linked swaps“ (IL-Swaps) lässt darauf schließen, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen, trotz Normalisierung nach dem Absturz im Herbst 2008, noch immer deutlich unter dem Inflationsziel des Eurosystems liegen. Die langfristigen Erwartungen („5-years forward 5-years ahead“) liegen weiterhin auf einem Niveau, das mit Preisstabilität assoziiert wird. Seit April 2009 ist der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro gestiegen, seit Juni

stieg auch das Pfund Sterling wieder, wobei in den letzten Wochen die Aufwertung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling stärker ausgefallen ist. Am 24. September 2009 lag der USD/EUR-Wechselkurs bei 1,48. Die Wechselkurse des japanischen Yen und des Schweizer Franken zum Euro blieben weitgehend unverändert. Der nominal effektive Wechselkurs des Euro ist seit Anfang September 2009 ebenfalls gestiegen, nachdem er über den Sommer relativ stabil war.

Aufgrund der durch frühere Rohstoffpreissteigerungen bedingten Basiseffekte gehen die Experten der EZB in ihren Projektionen davon aus, dass die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation auf 0,2% bis 0,6% im Jahr 2009 sinken wird. Für das Jahr 2010 wird eine Inflationsrate zwischen 0,8% bis 1,6% prognostiziert. Es besteht daher über den gesamten Prognosehorizont keine Gefahr für die Preisstabilität.

2.6 Zinsen bleiben auf niedrigem Niveau

In seiner Sitzung am 3. September 2009 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00% sowie 1,75% und 0,25% zu belassen.

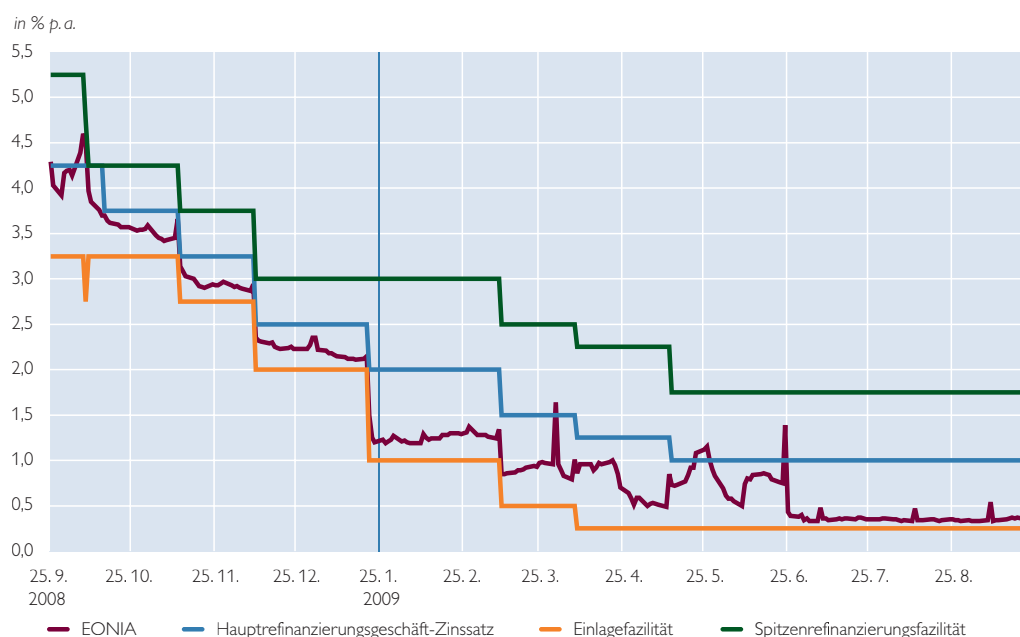
Der EZB-Rat beschloss weiters, dass der Zinssatz für das längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit, das am 30. September 2009 zugeteilt wird, dem geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprechen wird. Dieser Beschluss, durch den das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin für einen längeren Zeitraum und zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität versorgt wird, soll die Kreditgewährung an die Wirtschaft im Euroraum fördern und somit die konjunkturelle Erholung weiter unterstützen.

Der Euro OverNight Index Average (EONIA)-Taggeldsatz lag am 29. September 2009 bei 0,35%. Seit der Abwicklung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit am 25. Juni 2009 befand sich der EONIA-Taggeldsatz auf einem niedrigeren Niveau als zuvor, auch die Volatilität hat sich verringert. Die Staatsanleiherenditeunterschiede im zehnjährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums haben sich geringfügig verringert, wobei die langfristige Staatsanleiherendite in Deutschland leicht gestiegen ist.

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen und betrug im August 2009 nur mehr 2,5%; im August 2008 war die Wachstumsrate noch bei 8,9% gelegen. Diese Entwicklung wurde durch die sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen bestimmt. Einerseits werden dadurch Termineinlagen, die bis zum Sommer 2008 attraktiv verzinst waren

Grafik 4

Geldmarktzinsen und EZB-Zinssätze



Quelle: Thomson Reuters.

und wichtige Träger des M3-Wachstums darstellten, im Vergleich zu Sichteinlagen weniger attraktiv. Das Jahreswachstum der Termineinlagen ist daher von 13,6% im Dezember 2008 auf -4,1% im August 2009 zurückgegangen. Zusätzlich gab es auch deutliche Portfolioumschichtungen weg von marktfähigen Finanzinstrumenten, für die es keine staatlichen Garantien gibt, hin zu liquiden Anlagen, die durch entsprechende Garantien abgesichert sind. Dies bedeutet, dass auch die Wachstumsrate von marktfähigen Finanzinstrumenten seit Monaten negativ ist und im August 2009 bei -10% lag. Insgesamt sinkt das Wachstum von M3 aufgrund der geringeren Wachstumsbeiträge von Termineinlagen sowie von marktfähigen Finanzinstrumenten. Von diesen Entwicklungen profitieren die liquideren Bestandteile von M3, insbesondere Sichteinlagen. Seit dem Tiefpunkt im August 2008, als die M1-Jahreswachstumsrate 0,2% betrug, stieg diese bis August 2009 auf 13,6% an.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in Zentral-, Ost- und Südosteuropa

3.1 Verbesserung auf den Finanzmärkten im zweiten und dritten Quartal 2009

Die Lage auf den zentral-, ost- und südosteuropäischen (CESEE) Finanzmärkten verbesserte sich im zweiten und dritten Quartal 2009 Hand in Hand mit wiederkehrendem Vertrauen sowie steigender Risikobereitschaft auf den internationalen Finanzmärkten deutlich. Auch die intensiven Stabilisierungsaktivitäten von internationalen Finanzorganisationen und der EU haben entscheidend zu dieser Entwicklung beigetragen. Die Erholung umfasste alle Finanzmarktsegmente und war vor allem im Bereich von Credit-Default-Swap-Prämien, Eurobonds und Aktienmärkten deutlich. Trotz dieser Verbesserungen wurden in den meisten Ländern aber die „Vor-Krisen-Niveaus“ noch nicht wieder erreicht.

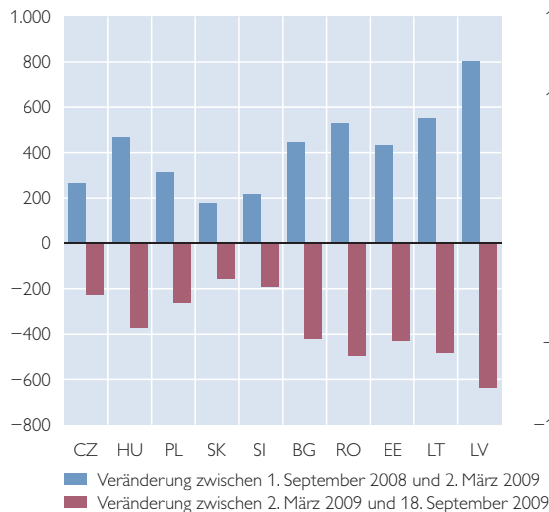
Gleichzeitig hat sich auch das makrofinanzielle Risikoprofil der CESEE-

Grafik 5

Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindikatoren

Credit-Default-Swap-Prämien

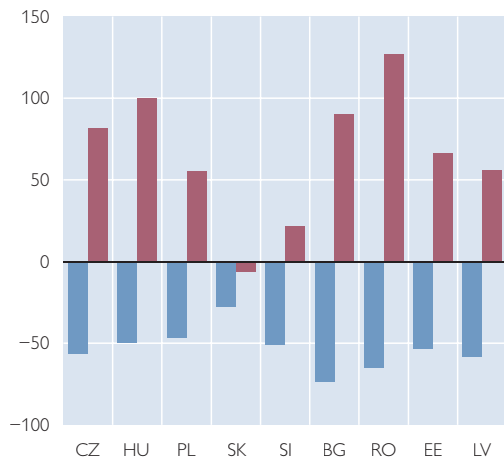
in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters.

Aktienindizes

Veränderung in %



Staaten – nach einer spürbaren, wenngleich von Land zu Land unterschiedlich starken Verschlechterung in den letzten Monaten des Jahres 2008 und Anfang 2009 – insgesamt gesehen wieder etwas verbessert. Diese Entwicklung war zu einem substantiellen Teil auf internationale Finanzhilfe für die Region zurückzuführen. Dennoch liegen die Risiken in vielen Bereichen heute etwas höher als noch im Spätherbst 2008, und zwar vor allem aufgrund der starken Verschlechterung der globalen Wirtschaftslage.

Vor allem bei den makroökonomischen und zyklischen Risiken machten sich der Einbruch der externen Nachfrage sowie eine Verminderung der Binnennachfrage entscheidend bemerkbar. In der Slowakei und in Slowenien werden makroökonomische und zyklische Risiken durch die Teilnahme am Euroraum kurzfristig etwas entschärft. Mittelfristig könnte es aber zu einem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit gegenüber wichtigen Mitwettbe-

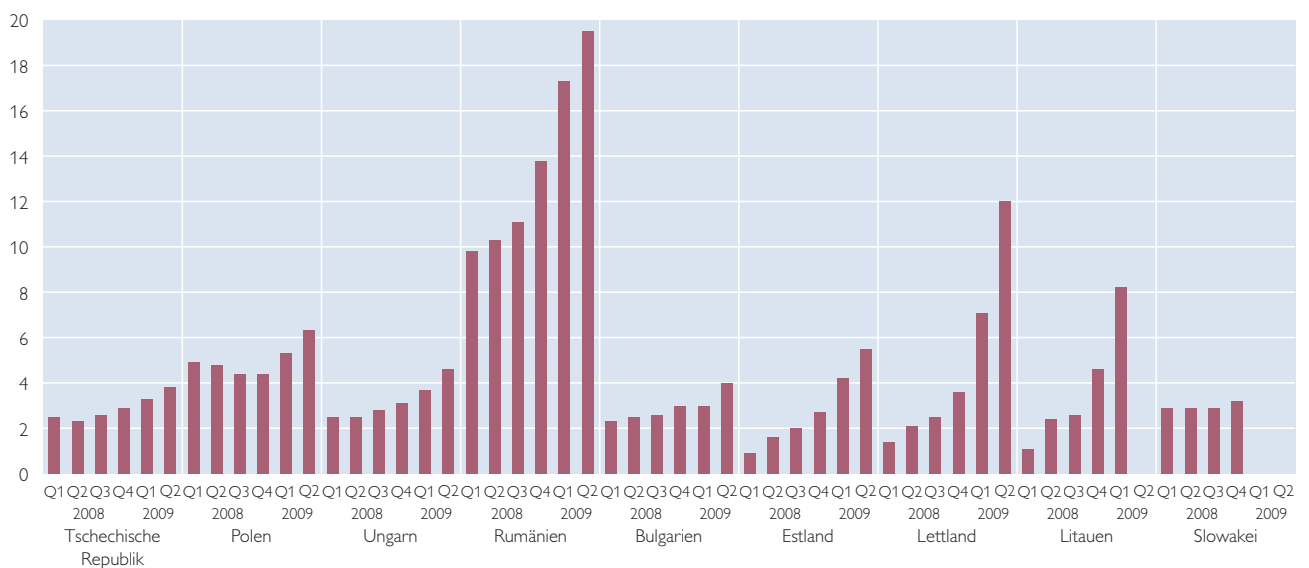
werbern in der Region, wie Polen, Ungarn, Rumänien oder der Tschechischen Republik kommen, vor allem wenn die Ende 2008/Anfang 2009 erfolgte reale Abwertung der jeweiligen Landeswährungen gegenüber dem Euro dauerhaft sein sollte. Die Salden der öffentlichen Haushalte werden sich in allen Ländern (zum Teil deutlich) verschlechtern. Hauptverantwortlich dafür sind in erster Linie zyklische Faktoren. Antizyklische Fiskalmaßnahmen erreichen nur in wenigen Ländern nennenswerte Größenordnungen.

Ebenso stiegen die Kreditrisiken und Risiken in Bezug auf den Bankensektor vor dem Hintergrund des massiven Abschwungs der Realwirtschaft in allen Ländern. Zusätzlich haben vor allem im ersten Quartal 2009 Wertverluste bei Währungen, die unter flexiblen Wechselkursregimen operieren, im Zusammenspiel mit der weiten Verbreitung von in Fremdwährung denominierten Krediten die Kreditrisiken der Banken erhöht. In der Zwischenzeit

Grafik 6

Notleidende Kredite

in % der Gesamtkredite



Quelle: Nationale Zentralbanken

hat sich die Lage auf den Währungsmärkten wieder stabilisiert und in einigen Ländern konnten Teile der Wertverluste wieder aufgeholt werden. Trotzdem notieren die Währungen nach wie vor zum Teil deutlich unter den Werten vom Sommer 2008. Diese Verschärfung der Kreditrisiken spiegelt sich beispielsweise auch deutlich in steigenden Anteilen notleidender Kredite an der gesamten Kreditvergabe wider.

Im Gegensatz dazu wurden die außenwirtschaftlichen Risiken und Wechselkursrisiken durch die deutliche Verbesserung der Leistungsbilanzsalden in den letzten Monaten (Abschnitt 3.4) sowie schnelle und umfangreiche internationale Finanzhilfe für die besonders von der Krise betroffenen Länder der Region im Zaum gehalten.

3.2 Deutlicher Wachstumsrückgang im ersten Halbjahr 2009

Während sich die Lage auf den Finanzmärkten stabilisierte und sich das Risikoprofil der Region gegenüber Spät-

herbst 2008 leicht verbesserte, wirkte sich die Krise zunehmend negativ auf die Realwirtschaft aus. Die allgemeine Wirtschaftslage in den CESEE-Staaten hat sich im ersten Halbjahr 2009 deutlich verschlechtert. Das BIP-Wachstum in der Region schwächte sich markant ab und betrug im Durchschnitt $-4,8\%$ im zweiten Quartal 2009 (im Vergleich zum Vorjahresquartal). Außer Polen verzeichneten alle Länder negative Wachstumsraten; in den baltischen Staaten waren sie sogar zweistellig. Die Rezession verschärfte sich in den meisten Ländern weiter, nur in der Slowakei hat sich der Abschwung etwas verlangsamt.

Der zu beobachtende Rückgang war in erster Linie auf deutlich negative Wachstumsbeiträge der Bruttoanlageinvestitionen und weitreichenden Lagerabbau zurückzuführen. Die Entwicklung kann mit der schwierigen Lage der Industrie in der Region erklärt werden, die besonders hart von der Krise getroffen wurde. Der Rückgang der externen Nachfrage und die allgemeine Verschlechterung des internationalen

Tabelle 1

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

	2008	2009 ¹	2010 ¹	Q3 08	Q4 08	Q1 09	Q2 09
<i>Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode</i>							
Bulgarien	6,0	-6,5	-2,5	6,8	3,5	-3,5	-4,9
Estland	-3,6	-14,0	-2,6	-3,2	-9,2	-15,0	-16,1
Lettland	-4,6	-18,0	-4,0	-5,2	-10,3	-18,0	-18,7
Litauen	3,0	-18,5	-4,0	2,9	-2,2	-13,3	-20,2
Polen	4,9	1,0	2,2	5,5	2,4	1,1	1,1
Rumänien	7,1	-8,5	0,5	9,2	2,9	-6,2	-8,7
Slowakei	6,4	-4,7	3,7	6,6	2,5	-5,6	-5,3
Slowenien	3,5	-4,7	0,6	3,9	-0,8	-8,3	-9,3
Tschechische Republik	3,0	-4,3	1,3	3,9	0,0	-4,4	-5,8
Ungarn	0,6	-6,7	-0,9	1,3	-2,5	-6,7	-7,5
Gesamte Region	4,2	-4,4	0,9	5,0	0,9	-3,8	-4,8
Euroraum	0,9	-4,2	0,3	0,5	-1,7	-4,9	-4,7

Quelle: Eurostat, IWF, nationale Statistikämter.

¹ Prognose des IWF (Oktober 2009).

Umfelds führten aufgrund der starken Exportorientierung zu deutlich sinkender Industrieproduktion. Diese nahm im Juli 2009 im Durchschnitt um 11,3%, in manchen Staaten sogar um mehr als 20% ab. Ebenso rückläufig waren die Zahlen zur Kapazitätsauslastung und zum Industrier vertrauen. Diese Faktoren führten zu einem Rückgang der Investitionen, der durch hohe Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft verschärft wurde. Damit einhergehend kam es zu einem Lagerabbau, der im zweiten Quartal 2009 in den meisten Staaten deutlich negativ zum Wachstum beitrug. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in der Region verschlechterten sich und das Kreditwachstum an den Unternehmenssektor (im Vergleich zum Vormonat) kam im Februar 2009 zum Erliegen und ist seitdem negativ.

Weitere negative Wachstumsimpulse gingen von den Exporten aus, die aufgrund der geringen internationalen Nachfrage in allen Ländern der Region stark schrumpften. Da gleichzeitig aber die Importe in den CESEE-Staaten aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur (und hier vor allem aufgrund der schwachen Investitionen) noch stärker als die Exporte schrumpften, lieferten die Nettoexporte in beinahe allen Ländern einen (teils deutlich) positiven Wachstumsbeitrag.

Das Wachstum des privaten Konsums war im Durchschnitt der Region etwas weniger stark rückläufig als das der anderen Komponenten und in einigen zentraleuropäischen Staaten noch im positiven Bereich. Trotzdem lieferte die Komponente vor allem in den baltischen Staaten, in Rumänien, Bulgarien und Ungarn deutlich negative Wachstumsbeiträge. Dies kann auf sinkende Beschäftigung und fallende Löhne zurückgeführt werden. Darüber

hinaus hat auch die Arbeitslosigkeit in allen Ländern der Region zugenommen, wofür neben der schwachen Wirtschaftsentwicklung in einigen Ländern auch die zunehmende Remigration aus westeuropäischen Staaten eine gewisse Rolle spielte (z. B. in Polen). Das Kreditwachstum an den privaten Haushaltssektor ließ deutlich nach und die Kreditvolumina begannen im Juli 2009 zu schrumpfen.

3.3 Erste Silberstreifen am Horizont?

Trotz der schlechten Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal 2009 gibt es erste Anzeichen für eine Stabilisierung der konjunkturellen Lage. Indizien dafür findet man bereits bei genauerer Betrachtung der aktuellen Wachstumszahlen. Während die Wachstumsraten in den meisten Staaten zwar weiterhin rückläufig waren, fiel der Rückgang im zweiten Quartal 2009 weniger stark aus als noch im ersten (-3,8% in Q1/09 auf -4,8% in Q2/09 gegenüber 0,9% in Q4/08 auf -3,8% in Q1/09). Weiters ist darauf hinzuweisen, dass die Tschechische Republik, Slowenien, die Slowakei und Polen im zweiten Quartal 2009 bereits wieder positive Wachstumsraten im Vergleich zum Vorquartal aufweisen. In der Slowakei wurde sogar ein Wachstum um 2,2% verzeichnet, was durch die starke Handelsverflechtung mit Deutschland und die dortige Erholung (+0,3% im Vergleich zum Vorquartal) zu erklären sein dürfte.

Weiters wurden vor allem in jenen Staaten starke BIP-Rückgänge verzeichnet, die schon vor Ausbruch der Krise ausgeprägte wirtschaftliche Ungleichgewichte aufwiesen. Ungarn, die baltischen Staaten und Rumänien waren gekennzeichnet durch hohe Auslandsverschuldung, hohe Anteile an in Fremdwährung denominierten Kre-

ditionen an der gesamten Kreditvergabe, sowie teils exzessives Kreditwachstum und hohe Leistungsbilanzdefizite. Dies machte diese Länder besonders verwundbar für krisenhafte Veränderungen im internationalen Wirtschaftsumfeld. Gleichzeitig starteten vor allem die zentraleuropäischen Länder mit vergleichsweise günstigen Fundamentaldaten in die Krise, was sich nun auch deutlich in der besseren Wachstumsperformance niederschlägt. Eine klare Differenzierung innerhalb der Region ist daher notwendig und wie die aktuellen Wachstumswahlen zeigen, scheinen die zentraleuropäischen Staaten auch schneller ihren Weg aus der Rezession zu finden (und zwar nicht nur im regionalen, sondern auch im gesamteuropäischen Vergleich). Diese Entwicklung spiegelt sich auch in aktuellen Prognosen wider. Polen, die Tschechische Republik und die Slowakei werden im Jahr 2010 deutlich schneller als der Euroraum wachsen. Für die gesamte Region wird das Wachstumsdifferenzial zum Euroraum 0,6 Prozentpunkte betragen (nach -0,2 Prozentpunkten in 2009).

Ebenso ist bei wichtigen Aktivitätsindikatoren in den letzten Monaten eine gewisse Verbesserung zu beobachten. So schwächte sich beispielsweise die durchschnittliche Schrumpfung der Industrieproduktion deutlich von noch 17,1% im März auf zuletzt 11,3% im Juli 2009 ab. Ebenso haben sich Umfragedaten zum Stand der Aufträge aus dem Ausland im Juli und August 2009 leicht verbessert. Eine klare Verbesserung ist auch bei den Vertrauensindikatoren für die Länder der Region zu beobachten. Nach einem langjährigen Tiefststand im ersten Quartal 2009 stieg das Wirtschaftsvertrauen im Zeitraum von Mai bis August 2009 relativ deutlich, wobei diese Entwicklung im Bereich der Industrie

etwas stärker als im Bereich der Konsumenten ausfiel.

Weitere Argumente, die für eine Wirtschaftserholung im zweiten Halbjahr 2009 sprechen, sind die Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte im zweiten und dritten Quartal und positive Basiseffekte des Konjunktur einbruchs zum Jahresende 2008, die ab dem vierten Quartal 2009 schlagend werden. Außerdem sollte sich aufgrund der Investitionszurückhaltung sowie des starken Lagerabbaus seit Jahresbeginn 2009 in der Zwischenzeit ein gewisser Investitionsbedarf aufgebaut haben, der wohl in den nächsten Quartalen realisiert werden wird.

3.4 Wirtschaftskrise führt zum Abschmelzen externer Defizite

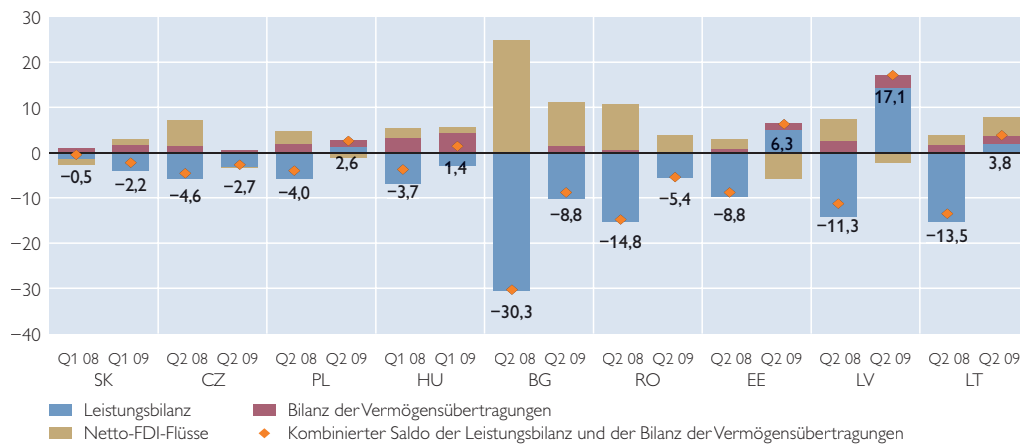
Die Wirtschaftskrise und der damit einhergehende Wachstumseinbruch haben zu einer deutlichen Reduktion der externen Ungleichgewichte in der Region geführt. In einigen Ländern hat das Defizit sogar in einen Überschuss gedreht. Einzig in der Slowakei hat sich der kombinierte Saldo der Leistungsbilanz und der Bilanz der Vermögensübertragungen im ersten Quartal 2009 im Jahresvergleich etwas verschlechtert (Zahlen für das zweite Quartal liegen noch nicht vor).

Außer in Litauen nahmen die Netto-FDI-Flüsse im zweiten Quartal 2009 in allen Ländern ab. Nachdem noch im ersten Quartal positive Netto-FDI-Flüsse in die Region verzeichnet wurden, waren sie im zweiten Quartal in der Tschechischen Republik, in Polen, Estland und Lettland negativ. Im Gegensatz dazu einwickelten sich die Netto-Flüsse von Portfolioinvestitionen im zweiten Quartal wieder etwas besser als im ersten und in vielen Ländern wurden nach der negativen Entwicklung im ersten Quartal wieder Zuflüsse verzeichnet. Das kann als weiteres In-

Grafik 7

Entwicklung der Zahlungsbilanz

in % des BIP



Quelle: Nationale Zentralbanken.

diz dafür gesehen werden, dass die Wirtschaftskrise vermehrt auf die Realwirtschaft übergegriffen hat, während im Finanzsektor nach den Schockwellen vom Herbst 2008 das Vertrauen zurückgekehrt ist.

3.5 Deutlich rückläufige Teuerung in der Region

Wie auch im Euroraum hat die Teuerung in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten in den letzten Monaten deutlich nachgelassen. Im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2008 ging die Inflation bis August 2009 im Durchschnitt um 3,2 Prozentpunkte zurück. Der allgemeine Rückgang überdeckt aber bedeutende Unterschiede zwischen den Ländern: Während die Teuerung in Polen etwa gleich blieb (teilweise bedingt durch die deutliche Abwertung des polnischen Zloty zu Jahresbeginn) und in Ungarn in den letzten Monaten sogar anstieg (aufgrund einer Mehrwertsteuererhöhung im Juli 2009), war die Inflation vor allem in Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen deutlich rückläufig. In Estland, Slowenien und der Tsche-

chischen Republik wurde im Juli 2009 Deflation verzeichnet. Der Verfall des Preisniveaus setzte sich allerdings nur in Estland auch im August 2009 weiter fort.

Hauptverantwortlich für die fallende Teuerung war die allgemeine Konjunkturuntrübung die auf alle Inflationskomponenten dämpfend wirkte. Daneben wirkten günstige Basiseffekte seitens der Energie- und Lebensmittelpreise sowie sinkende Rohstoffpreise (vor allem aufgrund rückläufiger Weltmarktpreise für Rohöl im Zuge der schwachen globalen Konjunktur) dem Preisauftrieb entgegen.

Die Zentralbanken in der Region reagierten auf diese Entwicklung und auch auf die mittelfristig aufgrund der Konjunkturschwäche abnehmenden Inflationsrisiken mit der Senkung ihrer Leitzinssätze (um 200 Basispunkte in Ungarn, um 175 Basispunkte in Rumänien, um 150 Basispunkte in Polen und 175 Basispunkte in der Tschechischen Republik seit Jahresbeginn).

Tabelle 2

Preisentwicklung in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

	2008	2009 ¹	2010 ¹	Apr. 09	Mai 09	Juni 09	Juli 09	Aug. 09
jährliche Veränderungsrate des HVPI in %								
Bulgarien	12,0	2,7	1,6	3,8	3,0	2,6	1,0	1,3
Estland	10,6	0,0	-0,2	0,9	0,3	-0,5	-0,4	-0,7
Lettland	15,3	3,1	-3,5	5,9	4,4	3,1	2,1	1,5
Litauen	11,1	3,5	-2,9	5,9	4,9	3,9	2,6	2,2
Polen	4,2	3,4	2,6	4,3	4,2	4,2	4,5	4,3
Rumänien	7,9	5,5	3,6	6,5	5,9	5,9	5,0	4,9
Slowakei	3,9	1,5	2,3	1,4	1,1	0,7	0,6	0,5
Slowenien	5,5	0,5	1,5	1,1	0,5	0,2	-0,6	0,1
Tschechische Republik	6,3	1,0	1,1	1,3	0,9	0,8	-0,1	0,0
Ungarn	6,0	4,5	4,1	3,2	3,8	3,7	4,9	5,0
Gesamte Region	6,3	2,9	0,2	3,8	3,5	3,4	3,2	3,1
Euroraum	3,3	0,3	0,8	0,6	0,0	-0,1	-0,6	-0,2

Quelle: Eurostat, IWF.

¹ Prognose des IWF (Oktober 2009).

4 Österreichs Wirtschaftswachstum dreht im zweiten Halbjahr wieder ins Plus

4.1 Tiefpunkt des Konjunktur- einbruchs scheint überwunden

Die österreichische Wirtschaft ist im ersten Quartal 2009 mit -2,7% (real, saison- und arbeitstägig bereinigt, gegenüber dem Vorquartal) so stark wie noch nie seit Ende des zweiten

Weltkriegs eingebrochen. Im zweiten Quartal hat sich die Abwärtsdynamik vor dem Hintergrund verbesserter globaler Wachstumsaussichten deutlich abgeschwächt. Die Wirtschaftsleistung schrumpfte um 0,5% (-4,5% im Jahresabstand). Der Rückgang der Wirtschaftsleistung wurde durch das Wachstum des privaten Konsums (+0,4%) gedämpft; der Rückgang der

Tabelle 3

Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das zweite Quartal 2009

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlageinvestitionen	Exporte	Importe
Veränderung zum Vorquartal in %						
Q1 08	1,1	0,2	-1,2	0,3	1,3	-0,6
Q2 08	0,3	0,1	2,8	-0,2	-0,9	-0,4
Q3 08	-0,4	0,1	-0,7	-1,3	-3,2	-3,1
Q4 08	-1,0	0,1	1,8	-2,1	-5,4	-3,9
Q1 09	-2,7	0,1	-1,3	-2,3	-7,4	-4,5
Q2 09	-0,5	0,4	0,4	-1,9	-2,3	-1,5
Veränderung zum Vorjahr in %						
2005	2,9	2,0	1,7	2,0	7,6	7,1
2006	3,4	1,9	2,5	2,3	7,7	5,5
2007	3,4	0,9	2,0	2,7	9,3	6,7
2008	1,9	0,6	3,1	-0,6	0,7	-1,8

Quelle: Eurostat.

Exporte (−2,3%) und Importe (−1,5%) verringerte sich im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich. Die Investitionen schrumpften mit 1,9% hingegen ähnlich stark wie in den Vorquartalen.

Im Zuge der Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) für das zweite Quartal wurde auch der historische BIP-Verlauf deutlich revidiert. Im Gegensatz zu früheren Veröffentlichungen schrumpfte die Wirtschaftsleistung demnach bereits

im dritten Quartal 2008 um 0,4%, und im vierten Quartal ist der Rückgang mit −1,0% nun wesentlich stärker ausgeprägt. Damit nähert sich der Konjunkturverlauf Österreichs während der Krise – im Nachhinein betrachtet – immer mehr jenem des Euroraums und Deutschlands. Der im Zuge der ersten Datenveröffentlichungen noch diskutierte verzögerte Wachstumseinbruch in Österreich erweist sich damit zusehends als statistischer Fehler.

Kasten 1

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom Oktober 2009¹

Die Konjunkturaussichten für das zweite Halbjahr 2009 haben sich zuletzt deutlich verbessert. Gemäß den aktuellen Ergebnissen des OeNB-Konjunkturindikators ist für das dritte und vierte Quartal 2009 mit einem Wachstum des realen BIP von jeweils 0,4% (saison- und arbeitstägig bereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) zu rechnen. Das bedeutet nach vier Quartalen mit schrumpfender Wirtschaftsleistung eine Rückkehr zu positiven Wachstumsraten. Für das Gesamtjahr 2009 ergibt sich damit aufgrund des massiven Einbruchs zu Jahresbeginn ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um 3,6%. Wichtigster Grund für die deutlich besseren Wachstumsaussichten im zweiten Halbjahr ist die raschere Erholung der Weltwirtschaft. Dazu kommen zwei Faktoren, die das Wachstum im zweiten Halbjahr zusätzlich stützen. Einerseits tragen die Konjunkturpakete, die in Österreich sowie in zahlreichen anderen Staaten eingeführt wurden, zu einer Stabilisierung der Nachfrage bei. Andererseits lässt der in den vergangenen Monaten beobachtete massive Abbau der Lager im zweiten Halbjahr positive Impulse der Lagerinvestitionen erwarten. Mit dem Auslaufen dieser teils vorübergehend wirkenden Faktoren ist jedoch die Gefahr einer Wachstumsabschwächung im Lauf des Jahres 2010 verbunden.

Kurzfristprognose für das reale BIP in Österreich für das dritte und vierte Quartal 2009 (saison- und arbeitstägig bereinigt)

2007				2008				2009			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Veränderung zum Vorjahresquartal in %											
4,0	3,7	3,1	2,9	3,0	2,8	2,0	−0,1	−3,8	−4,5	−3,8	−2,4
Veränderung zum Vorquartal in %											
1,0	0,4	0,5	1,0	1,1	0,3	−0,4	−1,0	−2,7	−0,5	0,4	0,4
Veränderung zum Vorjahr in %											
3,4				1,9				−3,6			

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

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

4.2 Vertrauensindikatoren deutlich verbessert

In den vergangenen Monaten haben sich sämtliche Vertrauensindikatoren von ihren historischen Tiefstständen erholt. Die überwiegende Mehrzahl der Indikatoren liegt aber noch teils deutlich unter ihren langfristigen Durchschnittswerten. Eine der wenigen Ausnahmen sind die Neuaufträge gemäß Einkaufsmanager-Index (EMI), die seit zwei Monaten über der Wachstumsschwelle von 50 liegen. Das Verhältnis der Neuaufträge zu den Lagerbeständen erreichte mit 1,4 einen der höchsten jemals gemessenen Werte und signalisiert eine bevorstehende Belegung der Industriekonjunktur, die wesentlich vom Lagerzyklus getrieben wird. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung für Österreich hat sich seit seinem historischen Tiefststand im April 2009 um 14,3 Punkte verbessert und im August

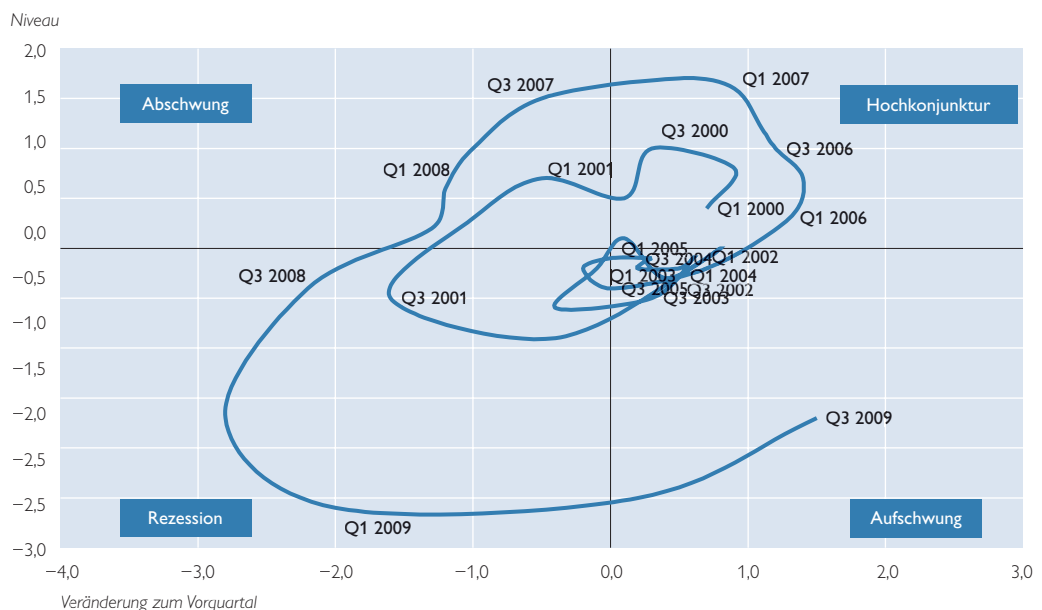
80,1 Punkte erreicht. Das ist der höchste je gemessene Anstieg innerhalb von vier Monaten. Die Stimmung hat sich in allen befragten Sektoren aufgehellt. Trotz der starken Verbesserung ist das Niveau noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 100. Die kräftige Erholung der Vertrauensindikatoren in den letzten Monaten ist zum Teil auch als Korrektur für ein vorangegangenes Überschießen nach unten zu interpretieren. Es lässt sich daher noch nicht abschließend klären, wie nachhaltig der Aufschwung ist, der in Grafik 8 anhand der Konjunkturuhr signalisiert wird.

4.3 Lage auf dem Arbeitsmarkt wird noch länger angespannt bleiben

Die Krise hat bereits zu einer deutlichen Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt geführt. So gingen bis August 2009 gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres 67.000 Arbeitsplätze verloren; die Anzahl der

Grafik 8

Konjunkturuhr – Vertrauensindikator¹

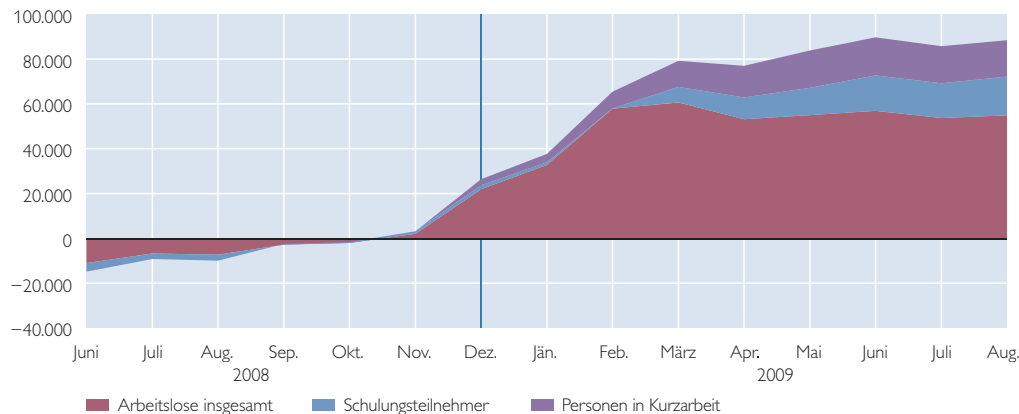


¹ Der abgebildete Vertrauensindikator ist ein ungewichteter Durchschnitt aus den von Eurostat erhobenen Daten zum Industrie- und Konsumentenvertrauen. Sowohl die Niveauewerte als auch die Veränderungsdaten sind standardisiert um Null.

Grafik 9

Veränderung der Anzahl der Arbeitslosen, Schulungsteilnehmer und Personen in Kurzarbeit¹

in Personen; Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Arbeitsmarktservice (AMS), Eurostat, Statistik Austria.

¹ Die Arbeitszeit von Personen in Kurzarbeit beträgt im Durchschnitt rund 70 % der Normalarbeitszeit.

Arbeitslosen stieg um 55.000. Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen haben die Effekte auf den Arbeitsmarkt abgemildert. Zum einen verhindert die Ausweitung des Schulungsangebots durch das Arbeitsmarktservice (AMS) ein stärkeres Ansteigen der Arbeitslosen. Im August 2009 war die Anzahl der Schulungsteilnehmer mit knapp 58.000 um über 17.000 höher als im Vergleichsmonat des Vorjahres. Zum anderen wurde die in der Krise schrittweise ausgedehnte Möglichkeit der Kurzarbeit² von den Unternehmen stark in Anspruch genommen; über 54.000 Personen waren im August zur Kurzarbeit angemeldet (Grafik 9). Die Arbeitslosenquote nach nationaler Definition stieg im August saisonbereinigt auf 7,6% (August 2008: 5,9%). Gemäß Eurostat-Definition lag die Arbeitslosenquote im Juli mit 4,4% um 0,7 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Eine Betrachtung nach Sektoren zeigt, dass wie erwartet die Industrie besonders stark betroffen ist. Rund zwei Drittel der Arbeitsplätze

gingen im Bereich der Sachgüterindustrie verloren.

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt folgt der Realwirtschaft mit einer Verzögerung von einigen Monaten. Es muss daher für den restlichen Jahresverlauf von einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit ausgegangen werden. Der Rückgang der Anzahl der gemeldeten offenen Stellen – ein Vorlaufindikator für den Arbeitsmarkt – um knapp 10.000 im August 2009 (im Vergleich zum Vorjahresmonat) bestätigt diesen Ausblick. Auch für das Jahr 2010 kann angesichts der verhaltenen Wachstumsaussichten und der verzögerten Effekte des Konjunkturverlaufs auf dem Arbeitsmarkt noch keine Entspannung erwartet werden.

4.4 Inflation wird sich auf niedrigem Niveau stabilisieren

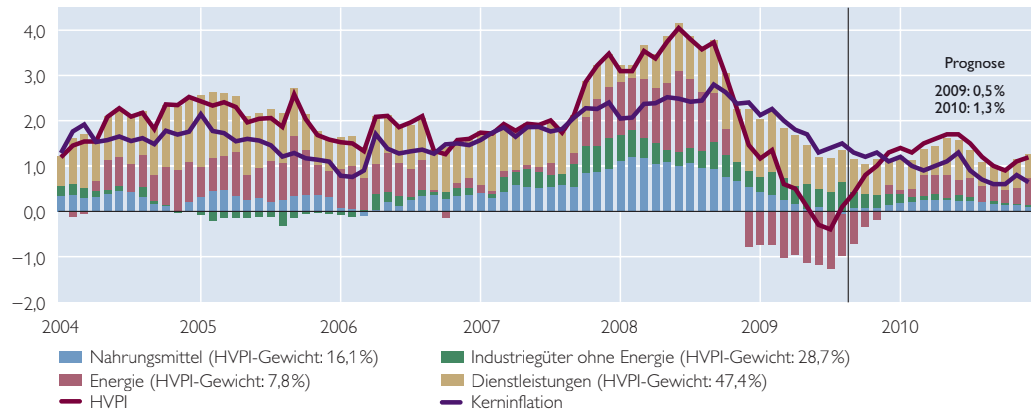
Die HVPI-Inflationsrate für August 2009 betrug 0,1% (VPI: +0,3%). Damit drehte die Teuerung nach dem zweimonatigen Sommertief wieder in den geringfügig positiven Bereich. Nach wie

² Die Arbeitszeit von Personen in Kurzarbeit beträgt im Durchschnitt rund 70 % der Normalarbeitszeit.

HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten

in Prozentpunkten

Letzte Beobachtung: August 2009



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

vor wird der Inflationsverlauf ganz wesentlich von den Treibstoff- und Heizölpreisen bestimmt.

Aufgrund des Anstiegs der Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten ist bis Mitte 2010 mit leicht steigenden Inflationsraten zu rechnen. Der Preisauftrieb wird aufgrund der verhaltenen Wachstumsaussichten jedoch deutlich unter der 2-Prozent-Grenze bleiben. Im Gesamtjahr 2009 wird die HVPI-

Inflationsrate 0,5 % betragen. Für 2010 wird eine Beschleunigung des Preisauftriebs auf 1,3 % erwartet. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) wird 2009 noch bei 1,5 % liegen und 2010 – vor allem aufgrund der Entwicklung bei Industriegütern ohne Energie sowie der moderaten Dienstleistungsinflation – auf unter 1 % fallen.