

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

März 2009



Konjunktur aktuell

Redaktionsschluss: 17. März 2009

Redaktion: Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage.....	3
Überblick.....	4
Internationale Konjunktorentwicklung unter Berücksichtigung der rezenten Prognosen.....	5
EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa.....	11
Konjunkturabschwung in Österreich wird sich im ersten Quartal 2009 vermutlich deutlich verschärfen	14
Jüngste Entwicklungen auf den Finanzmärkten.....	19
Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats.....	25
Spezielle Analysen.....	32
Zum Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum.....	33
Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor.....	37
Zukunft der EU-Finanzaufsicht.....	42
Österreichs Finanzglobalisierung 2007 verlangsamt und im 1. Halbjahr 2008 zum Stillstand gekommen	44
Finanzverhalten der privaten Haushalte in den ersten drei Quartalen 2008.....	48
Annex.....	53
Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU.....	54
Internationale Organisationen und sonstige internationale Gremien	59
Grafiken und Tabellen.....	61

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick¹

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer ausgeprägten Schwächephase, und es gibt zurzeit kaum Anzeichen auf baldige Besserung. Der IWF rechnet damit, dass die globale Wirtschaftsleistung im Jahr 2009 sinken wird. Die USA, Japan und die EU bzw. der Euroraum befinden sich in der Rezession. Im 4. Quartal 2008 verringerte sich die Wirtschaftsleistung fast aller Industrieländer empfindlich. Vorlaufindikatoren deuten für das 1. Quartal 2009 auf eine weitere Schrumpfung hin. Die Entwicklung auf den Arbeitsmärkten hat sich deutlich verschlechtert. Auch in den asiatischen Schwellenländern leidet die Wirtschaft unter der Abnahme der Importnachfrage aus den Industrieländern, das Wachstum ließ Ende 2008 deutlich nach.

Die Lage auf den Finanzmärkten ist weiter angespannt, die Aktienmärkte verharren auf tiefen Niveaus. Die Vertrauenskrise zwischen den Banken und das Horten von Liquidität bei Banken halten an.

Die Wirtschaft des Euroraums schrumpfte im vierten Quartal 2008 um 1,5% gegenüber dem Vorquartal, gegenüber dem Vorjahr ging die Wirtschaftsleistung um 1,3% zurück. Ein Rückgang des realen BIP in diesem Ausmaß wurde seit Bestehen der Währungsunion im Euroraum noch nicht verzeichnet. Die Projektionen der EZB vom März 2009 gehen davon aus, dass das reale BIP im Jahr 2009 zwischen -3,2% und -2,2% schrumpft, für das Jahr 2010 wird mit einem Wachstum zwischen -0,7% und +0,7% gerechnet. Die Inflationsrate betrug im Euroraum im Februar 2009 1,2%. Der EZB-Rat senkte die Leitzinsen am 5. März 2009 um weitere 50 Basispunkte. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt damit bei 1,5%, um 275 Basispunkte geringer als noch Anfang Oktober 2008.

In den USA ist das reale BIP im vierten Quartal 2008 (annualisiert) um 6,2% zurückgegangen. Die Arbeitslosenquote erreichte im Februar 2009 8,1%. Seit Beginn des Jahres 2008 haben 4,3 Millionen US-Amerikaner ihre Arbeit verloren. Eine graduelle Erholung der US-Wirtschaft dürfte frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2009 einsetzen. Die US-Notenbank Fed erwartet, dass die Wirtschaft heuer um 0,5% bis 1,25% schrumpfen wird. Im Jahr 2010 soll das Wirtschaftswachstum – vorausgesetzt die Maßnahmen des Konjunkturpakets im Volumen von 787 Mrd USD greifen – bereits wieder +2,5% bis +3,3% betragen.

Japan verzeichnete gegen Ende des Jahres 2008 den stärksten Einbruch seit der Ölkrise im Jahr 1974. Auf annualisierter Basis errechnet sich im vierten Quartal 2008 ein BIP-Rückgang um 12,1%. Schlechte Stimmungsindikatoren und aufkeimende Deflation lassen keine Besserung erwarten. Der IWF prognostiziert für das Jahr 2009 einen BIP-Rückgang um 2,6%, die Europäische Kommission um 2,4%. Chinas Wirtschaft zeigt hingegen erste Anzeichen einer Erholung. Der Einkaufsmanagerindex ist im Februar 2009 zum dritten Mal in Folge gestiegen. Das massive Konjunkturbelebungs paket und starke Zinssenkungen zeigen Wirkung.

In Österreich schrumpfte das reale BIP im 4. Quartal 2008 mit 0,2% (qoq) vergleichsweise gering. Deutlich stärker sank die Produktion der Sachgüterindustrie bzw. die Exportnachfrage. Die Arbeitslosigkeit verzeichnete im Februar 2009 einen sprunghaften Anstieg um fast 58.000 bzw. 23,7% auf 302.000 vorgemerkte Arbeitslose. Die HVPI-Inflationsrate lag im Februar 2009 bei 1,4%.

Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen führte im Jahr 2008 bei österreichischen Banken zu deutlichen Gewinnrückgängen. Der konsolidierte Forderungsbestand der österreichischen Bankenkonzerne in Zentral-, Ost- und Südosteuropa lag im dritten Quartal 2008 bei 201 Mrd EUR. Knapp $\frac{3}{4}$ davon entfielen auf Länder innerhalb der EU. Österreichs Banken hatten damit in dieser Region per Ende September 2008 einen Anteil von rund 19% des Forderungsbestandes von Banken aus der (alten) EU-15.

¹ Autor: Manfred Fluch (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Internationale Konjunkturentwicklung unter Berücksichtigung der rezenten Prognosen²

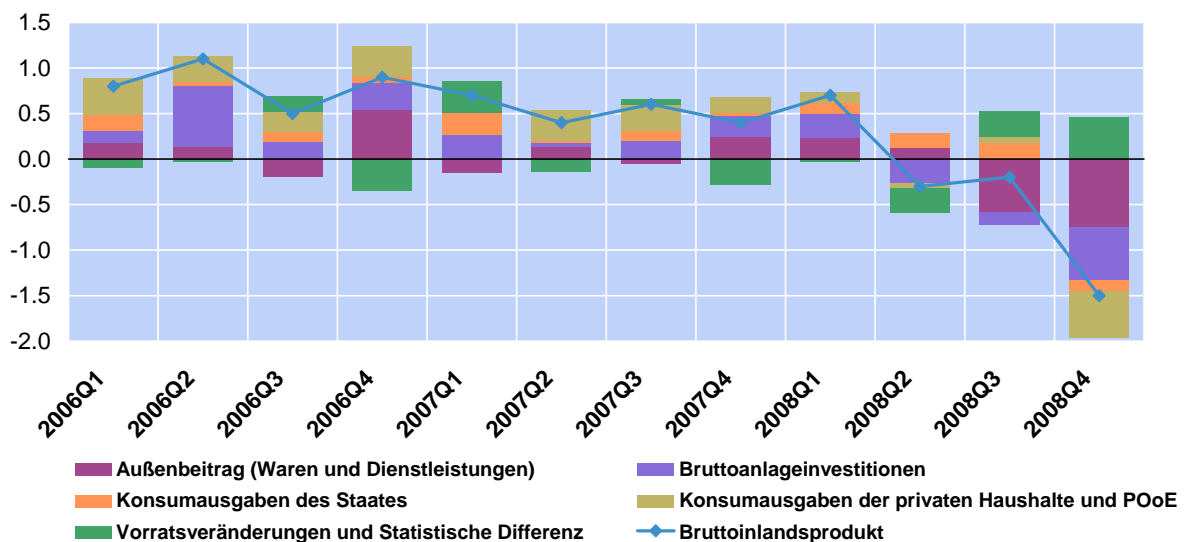
Euroraum

Rezession im Euroraum vertieft sich

Die Wirtschaft des Euroraums schrumpfte im vierten Quartal 2008 um 1,5% gegenüber dem Vorquartal, gegenüber dem Vorjahr ging die Wirtschaftsleistung um 1,3% zurück. Ein Schrumpfen des BIP in diesem Ausmaß wurde seit Bestehen der Währungsunion im Euroraum noch nicht verzeichnet. Das BIP sank in fast allen Mitgliedstaaten der Währungsunion, nur die Slowakische Republik, Zypern und Griechenland wiesen noch positive Wachstumsraten auf. Sowohl die Binnennachfrage wie auch die Nettoexporte trugen zu dieser Entwicklung bei.

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum gegenüber dem Vorquartal

in %-Punkten



Quelle: Eurostat.

Der private Konsum sank im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,9% und auch der öffentliche Konsum ging um 0,6% zurück; insgesamt trugen die Konsumausgaben zum Rückgang des BIP im Ausmaß von 0,6 Prozentpunkten bei. Die Bruttoanlageinvestitionen sanken im vierten Quartal um 2,7% gegenüber dem Vorquartal, die restriktivere Kreditvergabe der Banken beeinträchtigt die Refinanzierung der Unternehmen, aber die Rezession wirkt auch dämpfend auf die Investitionstätigkeit und damit auf die Kreditnachfrage. Der deutliche Rückgang der Kapazitätsauslastung lässt nicht erwarten, dass die Investitionen in naher Zukunft wieder nennenswert zulegen. Stark ausgeprägt war auch die Verringerung des Außenhandels. Die Exporte des Euroraums sanken im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 7,3% und die Importe um 5,5% gegenüber dem Vorquartal. Darin spiegelt sich auch der allgemeine Rückgang der internationalen Handelsvolumina wider. Im vierten Quartal 2008 schrumpfte der

² Autoren: Wolfgang Pointner und Maria Antoinette Silgoner (beide Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland); Patricia Walter (Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung).

Welthandel in einem Ausmaß wie es in den vergangenen zwei Jahrzehnten nicht beobachtet werden konnte. Nach Wirtschaftsbereichen betrachtet war der Abschwung sowohl in der Sachgüterproduktion und als auch in der Bauwirtschaft besonders ausgeprägt.

Auch der Arbeitsmarkt wurde von der Rezession erfasst, wobei sich diese in den einzelnen Ländern des Euroraums in unterschiedlichem Ausmaß auswirkt. In Spanien und Irland, wo die Beschäftigung am Bau einen besonders großen Anteil an der Gesamtbeschäftigung hatte und die Bauwirtschaft besonders starke Einbußen hinnehmen musste, stieg die Arbeitslosigkeit bereits seit Jahresbeginn 2008 kräftig an, in Deutschland oder Frankreich war erst ab dem dritten Quartal eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt zu beobachten. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im gesamten Euroraum betrug im Jänner 2009 8,2% und lag damit um einen Prozentpunkt über dem Jännerwert des Vorjahres.

Die Projektionen der Experten der EZB vom März 2009 gehen davon aus, dass die BIP-Wachstumsrate im Jahr 2009 zwischen -3,2% und -2,2% liegen wird, für das Jahr 2010 wird mit einem Wachstum zwischen -0,7% und +0,7% gerechnet. Damit sind die Erwartungen über das Wirtschaftswachstum seit den letzten Projektionen im Dezember 2008 deutlich nach unten revidiert worden. Im Jahr 2010 soll laut den aktuellen Projektionen ein gradueller Aufschwung einsetzen, der sich aus den verschiedenen Konjunkturpaketen sowie dem Rückgang der Rohstoffpreise und dem daraus resultierenden Anstieg der realen Einkommen speisen soll.

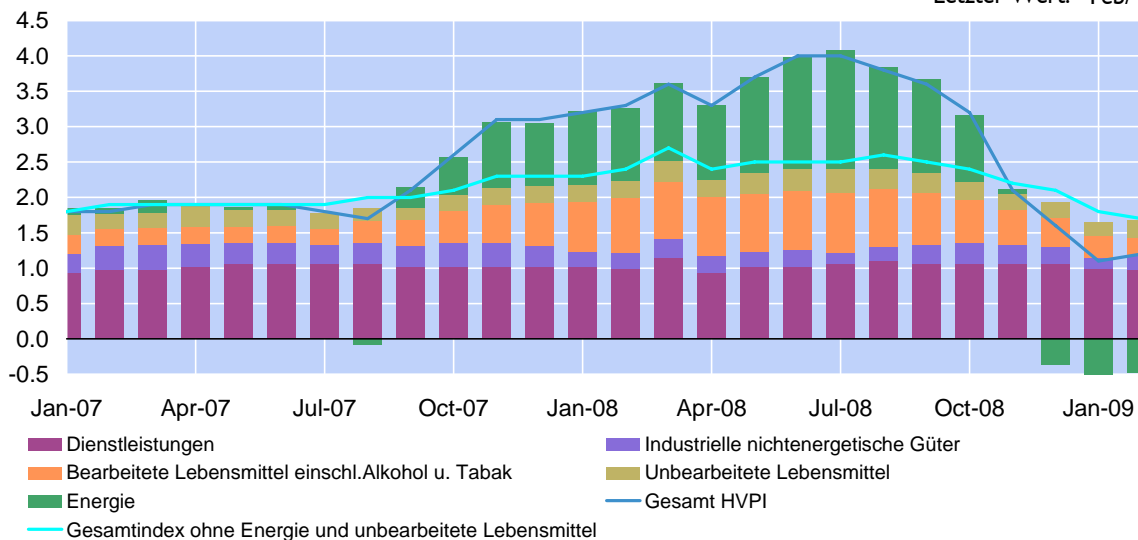
HVPI-Inflationsrate geht markant zurück

Gemäß Eurostat betrug die HVPI-Inflationsrate im Februar 2009 1,2%. Damit ist die Inflation innerhalb der letzten zwölf Monate um zwei Drittel zurückgegangen.

Komponenten der HVPI-Entwicklung

in Prozentpunkten (Linien: in %)

Letzter Wert: Feb/09



Quelle: Eurostat.

Dazu haben vor allem Basiseffekte der Energiekomponente und sinkende Rohstoffpreise beigetragen. Der Rohölpreis ist im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2008 um 110 USD je Barrel gesunken, bevor er Ende Dezember 2008 im Zuge des Gaskonflikts zwischen Russland und der Ukraine und den neuerlichen Spannungen im Nahen Osten wieder leicht anzog. Aber auch die Preise für Nahrungs- und Genussmittel sowie andere Industrierohstoffe sind deutlich

zurückgegangen. Der *HWWI-Index* der Weltmarkt-Rohstoffpreise ist in der zweiten Jahreshälfte 2008 um über 60% gesunken, auch hier trat um den Jahreswechsel eine Stabilisierung ein. Im Vergleich dazu hat sich der HVPI ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel (die sogenannte Kerninflationsrate) deutlich weniger zurückgebildet und lag zuletzt ebenfalls knapp unter 2%.

Die Projektionen der Experten der EZB vom März 2009 sehen für das Jahr 2009 eine HVPI-Inflationsrate zwischen 0,1% und 0,7% und für das Jahr 2010 zwischen 0,6% und 1,4%. Im Jahresverlauf 2009 soll die Inflationsrate nach diesen Projektionen in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und Mitte des Jahres möglicherweise auch negative Werte annehmen; dies wäre vor allem auf Basiseffekte der Energiepreisentwicklung zurückzuführen.

Der EZB-Rat hat am 5. März 2009 eine Senkung des Leitzinssatzes um weitere 50 Basispunkte beschlossen. Seit Anfang Oktober 2008 sind die Zinsen damit um insgesamt 275 Basispunkte herabgesetzt worden. Der nachlassende Inflationsdruck bot den Spielraum, um auf den sich weiter verschlechternden Wirtschaftsausblick mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung zu reagieren.

Die Leistungsbilanz des Euroraums im Jahr 2008 leicht negativ

Im Dezember 2008 verzeichnete der Euroraum neuerlich ein saisonbereinigtes Leistungsbilanzdefizit. Es betrug –7 Mrd EUR (unbereinigt: +1 Mrd EUR). Mit Ausnahme des Dienstleistungsverkehrs (+4 Mrd EUR) waren alle Teilbilanzen negativ: Dies galt für den Außenhandel mit Gütern (–1 Mrd EUR), für Einkommen (–2 Mrd EUR) und auch für Transfers (–8 Mrd EUR). Im Vergleich zum November hat sich die negative Bilanz jedoch annähernd halbiert. Die Defizite in der Einkommensbilanz und der Bilanz Laufender Transfers waren rückläufig und das Minus aus dem Güterhandel reduzierte sich auf rund ein Viertel (–1 Mrd EUR). Die Importe schrumpften nominell deutlich stärker als die als die Exporte (–7,9% gegenüber –5,8%).

Im Kalenderjahr 2008 drehte die Leistungsbilanz des Euroraums von einem zweistelligen Plus in ein Minus von –61 Mrd EUR, das sind 0,7% des BIP des Euroraums. Dazu trug vor allem das Verschwinden des zuvor hohen Handelsbilanzüberschusses von 58 Mrd EUR bei. Die Handelsbilanz 2008 war praktisch ausgeglichen. Das Wachstum der Exporte halbierte sich im Jahresvergleich (+4,7%), jenes der Importe nahm hingegen deutlich zu (+8,9%). Die Rohstoffpreise und insbesondere der Ölpreis spielten eine maßgebliche Rolle. Die im Jahresverlauf nachlassende Binnen- und Auslandsnachfrage führte im vierten Quartal sogar zu negativen Wachstumsraten sowohl bei Exporten als auch Importen. An zweiter Stelle ist das Umschlagen der Einkommensbilanz von einem Überschuss von +11 in ein Defizit von –19 Mrd EUR zu erwähnen. Weniger gravierend waren der wachsende Mittelabfluss bei den Laufenden Transfers und der leicht sinkende Überschuss im Dienstleistungshandel.

USA

Ende des konjunkturellen Abschwungs in den USA nicht in Sicht

Die jüngsten veröffentlichten Daten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA lassen noch keinen Rückschluss auf ein baldiges Ende der Rezession zu. So ist das reale BIP im vierten Quartal (annualisiert) um 6,2% zurückgegangen, und damit wesentlich deutlicher geschrumpft als erwartet worden war. Im dritten Quartal war die Wirtschaftsleistung nur um 0,5% rückläufig gewesen. Vor allem der starke Rückgang der Nettoimporte im Schlussquartal 2008 überraschte. Gleichzeitig ließ die Nachfrage nach Investitionsgütern und Software deutlich nach.

Der staatliche Konsum blieb die Hauptstütze der Konjunktur. Zu Jahresanfang setzte sich das düstere Bild fort, die Industrieproduktion fiel weiter um 1,8%. Am schlimmsten betroffen ist die Autoproduktion, die gegenüber dem Vorjahr um fast 44% einbrach. Es wird allgemein mit einem weiteren BIP-Rückgang im ersten Quartal 2009 gerechnet.

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

Die Vorlaufindikatoren für die Wirtschaftsentwicklung geben wenig Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Trendwende. Der Indikator für das Konsumentenvertrauen des Conference Board ging im Jänner von 37,7 auf 25 Punkte zurück. Auch der Erwartungsindex fiel deutlich. Die Auftragseingänge für langlebige Konsumgüter gingen weiter zurück. Während der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der rund 80% des BIP der USA ausmacht, nach zweimonatiger Verbesserung wieder einbrach, hat sich die Stimmung der Einkaufsmanager im verarbeitenden Gewerbe im Februar zum zweiten Mal aufgehellt. Beide Indikatoren liegen aber weiterhin deutlich unter der 50er-Marke und signalisieren somit anhaltend ein Schrumpfen der Wirtschaft.

Eine graduelle Erholung der US-Wirtschaft dürfte frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2009 einsetzen. Die US-Notenbank Fed erwartet, dass die Wirtschaft heuer um 0,5-1,25% schrumpfen wird. Im Jahr 2010 könnte das Wirtschaftswachstum bereits 2,5-3,3% betragen, bevor 2011 die Zeichen wieder auf Hochkonjunktur stehen. Dieser Ausblick ist jedoch mit großen Unsicherheiten behaftet. Die Fed selbst hält dieses Szenario nur dann für realisierbar, wenn die von Regierung, Kongress und Notenbank ergriffenen Maßnahmen ihre erwünschte Wirkung erzielen. Auch die aktuellsten Prognosen sehen die Zukunft etwas pessimistischer, EK und IWF erwarten für 2010 nur ein Wachstum von 1,7% bzw. 1,6%.

Das neuerliche, 787 Mrd USD umfassende Konjunkturpaket der US-Regierung ist inzwischen von beiden Häusern des US-Kongresses verabschiedet worden. Davon entfallen zwei Drittel auf Infrastrukturinvestitionen und ein Drittel auf Steuersenkungen. Hinzu kommen Maßnahmen zur Stützung des Immobilienmarktes um 250 Mrd USD. Im Jänner 2009 rechnete das Congressional Budget Office damit, dass das Budgetdefizit heuer auf 8,3% des BIP steigen wird. Rechnet man die jüngsten Konjunkturprogramme mit ein, könnte der Fehlbetrag jedoch auf über 12% des BIP steigen. Der neue US-Präsident Obama hat indes angekündigt, bis zum Ende seiner Amtszeit den Fehlbetrag des Staatshaushalts wieder um mehr als die Hälfte reduzieren zu wollen, wozu sowohl Steuererhöhungen als auch Sparmaßnahmen notwendig sein werden.

Das FOMC hat anlässlich seiner Sitzung am 16. Dezember 2008 den Zielsatz für die Federal Funds Rate erstmals als Spanne definiert und auf 0% bis 0,25% gesenkt, der niedrigste Leitzins in der Geschichte der USA. Ende Jänner 2009 wurde angekündigt, die Zinsen eine Zeitlang auf diesem niedrigen Niveau zu halten. Zudem wurden weitere unkonventionelle Instrumente zur

Unterstützung von Finanzmarkt und Wirtschaft angekündigt, u.a. eine „quantitative Lockerung“ und ein Ankauf von mit Hypotheken- und Konsumentenkrediten besicherten Wertpapieren sowie der Ankauf von US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten.

Asien und Welt

Exporteinbruch verstärkt Rezession in Japan

Die japanische Wirtschaft befindet sich bereits seit dem zweiten Quartal 2008 in der Rezession. Im vierten Quartal 2008 verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage weiter, das reale BIP schrumpfte gegenüber dem Vorquartal um 3,2%. Auf annualisierter Basis errechnet sich daraus im vierten Quartal 2008 ein BIP-Rückgang um 12,1%. Japan verzeichnete damit den stärksten Einbruch seit der Ölkrise im Jahr 1974. Dazu trug vor allem der Einbruch der Exporte bei, die durch die Schwäche der Weltwirtschaft und die Aufwertung des Yen in der zweiten Jahreshälfte 2008 belastet wurden. Nun rächt sich die starke Exportorientierung der japanischen Wirtschaft. Im Jänner 2009 fielen die Exporte gegenüber dem Vorjahresmonat um 46%, die Leistungsbilanz erreichte ein Rekorddefizit. Aber auch die Inlandsnachfrage entwickelte sich zu Jahresende rückläufig. Die Industrieproduktion ist im Jänner 2009 gegenüber dem Vorjahresmonat um 30,8% geschrumpft.

Die Stimmung in den Unternehmen ist so schlecht wie zuletzt in Folge der schweren Bankenkrise 2002, die Arbeitslosenquote steigt weiter an. Um den Jahreswechsel verdichteten sich zudem wieder die Anzeichen einer neuerlich aufkeimenden Deflation. Im Jänner 2009 lag die Inflationsrate, gemessen am VPI, bei 0%, während die Kerninflationsrate auf -0,2% sank. Der IWF prognostiziert für 2009 einen BIP-Rückgang um 2,6%, die EK um 2,4%. Für 2010 erwartet der IWF ein Wachstum von 0,6%. Die EK geht zudem von einer andauernden Deflationsperiode aus, die Preise dürften 2009 und 2010 um 1,4% bzw. 0,5% sinken.

Die japanische Regierung hat für das kommende Fiskaljahr (ab April 2009) ein Budget in Rekordhöhe (+6,6% gegenüber dem vorigen Fiskaljahr) beschlossen. Damit spitzt sich die öffentliche Verschuldungsquote weiter zu, die mit 170% des BIP im Jahr 2007 bereits die höchste unter den großen Wirtschaftsnationen war. Um den Aktienmarkt zu stützen, plant die japanische Regierung den direkten Ankauf von Aktien. Weiters hat die Regierung angekündigt, einen Teil der Fremdwährungsreserven – nach China die zweitgrößten weltweit – dafür zu nützen, Betrieben mit Liquiditätsengpässen zu helfen. Die Bank of Japan kauft seit Jahresanfang ausfallgefährdete Wertpapiere auf, um die Bilanzen der Unternehmen zu entlasten.

Chinas Wirtschaft zeigt erste Anzeichen einer Erholung

China könnte sich früher von der Wirtschaftskrise erlangen als andere Staaten. Darauf deutet der chinesische Einkaufsmanagerindex hin, der bereits dreimal in Folge gestiegen ist und im Februar nur mehr knapp unter der 50er-Marke lag. Auch wenn China damit den großen Industrienationen voraus sein könnte, ist die chinesische Wirtschaft mittelfristig auf die Exportnachfrage aus diesen Regionen angewiesen. Der Exportanteil von Chinas Wirtschaft beträgt 20%, davon geht etwa die Hälfte an die EU, die USA und Japan.

Offenbar zeigen die massiven Konjunkturstützungsmaßnahmen der Regierung und der Notenbank erste Wirkung. Die chinesische Notenbank hat im Herbst ihren Leitzinssatz fünf Mal um insgesamt 216 Basispunkte gesenkt. Das Konjunkturpaket der Regierung beläuft sich auf etwa 15% des BIP (für 2009 und 2010) und soll – wenn nötig – noch aufgestockt werden, um sicherzustellen, dass das Wirtschaftswachstum nicht unter 8% fällt. Die großen Währungsreserven und ein in den vergangenen Jahren ausgeglichenes Budget bieten den nötigen

Spielraum für weitreichende Stützungsmaßnahmen für die Wirtschaft. Exportorientierte Unternehmen profitieren von Steuerrabatten, gleichzeitig wurde die Aufwertung der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar gestoppt, um die Exportwirtschaft zu unterstützen. Die Banken, die größtenteils vom Staat kontrolliert werden, sind zu großzügiger Kreditvergabe angehalten.

Weltwirtschaft

Bereits seit mehreren Monaten prognostizieren IWF und Weltbank, dass die Weltwirtschaft in eine globale Rezession, definiert als ein BIP-Wachstum von unter 3%, stürzen wird. Nun rechnen die beiden Institutionen gar damit, dass die globale Wirtschaftsleistung heuer sinken wird. Dies wäre der erste Rückgang seit dem zweiten Weltkrieg. Der Welthandel wird heuer so stark zurückgehen wie zuletzt in der Wirtschaftskrise vor 80 Jahren. Wenn die Regierungen entschlossen gegensteuern, ist ein Aufschwung 2010 möglich.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa³

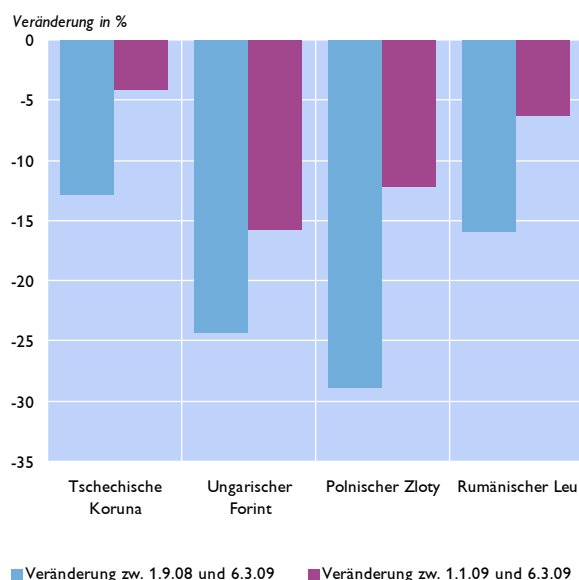
Finanzmärkte seit Februar verstärkt unter Druck, jedoch weiterhin deutliche Unterschiede in der Entwicklung zwischen einzelnen Ländern

Vor dem Hintergrund einer zunehmenden internationalen Risikoaversion hat seit der zweiten Hälfte 2008 eine Neubewertung des Risikoprofils der EU-Mitgliedstaaten in CESEE⁴ stattgefunden. Faktoren wie eingetrübte Wachstums- und Exportaussichten, abnehmende Kapitalzuflüsse, hohe externe Finanzierungsbedürfnisse, Währungs- und Laufzeitinkongruenzen sowie Risiken im Bezug auf gemeinsame Gläubiger des Bankensektors der Region haben zu einer deutlichen Verschlechterung in vielen Finanzmarktsegmenten geführt.

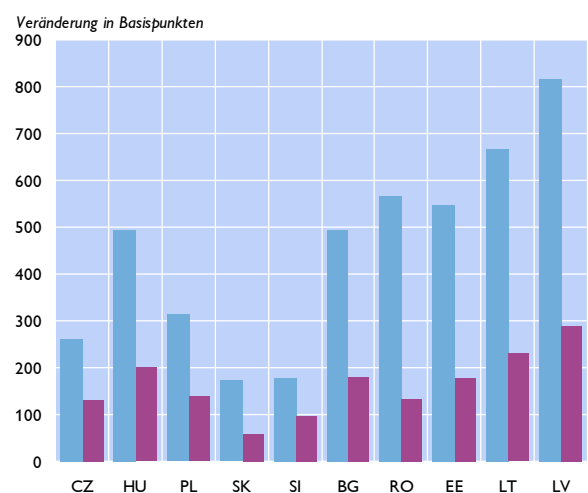
Unter anderem mussten die Währungen der Länder mit flexiblem Wechselkursregime (also die Tschechische Republik, Polen, Ungarn und Rumänien) deutliche Wertverluste gegenüber dem Euro hinnehmen. So wertete der polnische Zloty seit September 2008 um 28,7%, der ungarische Forint um 23,1% und dem rumänischen Leu um 15,7% gegenüber dem Euro ab. Die nominal effektive Wechselkursabwertung war im Gegensatz dazu weniger ausgeprägt, da der Euro im selben Zeitraum gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner der Länder der Region (etwa dem Vereinigten Königreich oder Russland) aufgewertet hat.

Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindikatoren

Wechselkursentwicklung gegenüber dem Euro



Entwicklung der CDS Prämien (5Y)



Quelle: Thomson Reuters.

Nach einer gewissen Stabilisierung gegen Jahresende 2008 kam es in den ersten Wochen und vor allem im Februar 2009 wieder zu einer markanten Verschlechterung der Situation an den Währungsmärkten. Ausgelöst wurde diese Entwicklung vor allem von der zunehmend

³ Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

⁴ CESEE = Central, Eastern and South East Europe (Zentral-, Ost- und Südosteuropa).

pessimistischen Einschätzung der Lage in der Region durch internationale Rating-Agenturen sowie durch die Veröffentlichung neuer Prognosen für 2009, die erstmals von einer Rezession nicht nur für einzelne Länder sondern auch für die Region im Gesamtdurchschnitt ausgingen. In den ersten beiden Februarwochen werteten daraufhin vor allem der Zloty und der Forint und in geringerem Ausmaß auch die Koruna noch einmal ab (der Leu notierte weitgehend stabil). Neben den genannten Faktoren, die zu einer allgemein schlechteren Einschätzung der Lage in der Region führten, war dafür in Polen zum Teil auch die Auflösung von Fremdwährungsoptionen verantwortlich, die in wirtschaftlich besseren Zeiten zur Absicherung gegen eine mögliche weitere Aufwertung des Zloty eingegangen wurden. In Ungarn bestanden zudem Unsicherheiten bezüglich der hohen externen Finanzierungsbedürfnisse. In allen Ländern spielten darüber hinaus auch Leitzinssenkungen eine Rolle. Seit der zweiten Februarhälfte entspannte sich die Situation wieder etwas und die Tschechische Krone erholte sich deutlich. Auch der polnische Zloty wertete auf. Beim ungarischen Forint war eine ansatzweise Erholung erst in der zweiten Märzwoche zu beobachten.

Deutlich war auch der Anstieg bei CDS⁵-Prämien. Auch dieses Finanzmarktsegment war erstmals im Oktober 2008 deutlich unter Druck geraten. Am stärksten waren Länder mit bedeutenden internen und externen Ungleichgewichten (vor allem die baltischen Staaten, Rumänien, Bulgarien und Ungarn) betroffen. Nachdem die Spannung an den CDS-Märkten nach dem Bekanntwerden der EU/IWF/Weltbank-Hilfe für Ungarn im November 2008 etwas abgenommen hatte, stiegen die Prämien im Zuge der jüngsten Verschärfung der Situation abermals an und waren in allen Ländern höher als zu ihren Spitzenwerten des Jahres 2008.

Wachstumseinbruch im vierten Quartal

Die allgemeine Wirtschaftslage in den CESEE-Staaten hat sich nach Jahren dynamischen Wachstums (in einigen Ländern bis zur Überhitzung) vor allem seit dem vierten Quartal 2008 deutlich verschlechtert. Die Abschwächung ist einerseits auf allgemeine Faktoren wie eine Verschärfung von Finanzierungsbedingungen und einen Rückgang externer Nachfrage sowie andererseits auch auf länderspezifische Umstände wie überhitzte Immobilienmärkte oder hohes Kreditwachstum zurückzuführen.

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

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorjahresperiode, nsa.

	2008	2009 ¹	2008q1	2008q2	2008q3	2008q4
Bulgarien	6.0	0.0	7.0	7.1	6.8	3.5
Estland	-3.6	-7.0	0.2	-1.1	-3.5	-9.7
Lettland	-4.6	-8.0	0.5	-1.9	-5.2	-10.3
Litauen	3.1	-5.0	7.0	5.2	2.9	-2.0
Polen	4.8	1.5	6.2	5.8	5.2	2.3
Rumänien	7.1	0.0	8.2	9.3	9.2	2.9
Slowakische Rep.	6.4	2.0	9.3	7.9	6.6	2.5
Slowenien	3.5	0.0	5.7	5.5	3.9	-0.8
Tschechische Rep.	3.2	0.4	4.4	4.4	4.0	0.2
Ungarn	0.5	-3.0	1.7	2.0	0.8	-2.3
gesamte Region	4.2	0.0	5.6	5.5	4.8	0.9
Euroraum	0.9	-1.9	2.1	1.4	0.6	-1.3

1) Prognose; CESEE: wiiw (Februar 2009), Euroraum: EK (Januar 2009).

Quelle: Eurostat, EK, wiiw.

⁵ CDS = Credit Default Swap.

Mit der Veröffentlichung von Wachstumswahlen für das vierte Quartal 2008 wurde das Ausmaß der realwirtschaftlichen Verwerfungen deutlich. Das Wachstum in der Region schwächte sich laut erster Schätzungen markant ab und brach im Durchschnitt auf nur noch etwa 1% ein. Im dritten Quartal hatte es noch 4,8% betragen. Neben den baltischen Ländern verzeichneten Ungarn und Slowenien im vierten Quartal ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung.

Die bereits verfügbaren Zahlen zur Entwicklung der BIP-Komponenten in einzelnen Ländern deuten darauf hin, dass der Rückgang in erster Linie durch die schwache externe Nachfrage zu erklären ist. Diese dämpft einerseits die Exporte und schwächt andererseits die Investitionsentwicklung. Darüber hinaus wirken sich fallende Kapazitätsauslastungszahlen in der Industrie und eine allgemeine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen negativ auf die Investitionsnachfrage aus. Allgemein ist die Industrie in der Region aufgrund ihrer starken Exportorientierung besonders von der globalen Wirtschaftskrise betroffen. So schrumpfte die Industrieproduktion im Dezember 2008 um durchschnittlich 13,8% und das Kreditwachstum an den Unternehmenssektor kam im selben Monat im Vergleich zum Vormonat praktisch zum Erliegen. Trotz einer ebenfalls zu beobachtenden Abschwächung ist die private Nachfrage zurzeit noch etwas weniger stark betroffen und der Konsum leistet in vielen Ländern weiter einen positiven Wachstumsbeitrag. Die Einzelhandelsumsätze nahmen im vierten Quartal nur leicht ab und lagen im Durchschnitt in der Region bei +0,8% im Jahresvergleich. Ebenso lagen die Wachstumsraten der Kredite an Haushalte im Dezember im Vergleich zum Vormonat weiterhin im positiven Bereich. Ein Teil dieser Zunahme dürfte aber auf Bewertungsänderungen im Zuge der zuletzt zu beobachtenden Wechselkursabschwächungen in einigen Ländern im Zusammenspiel mit der in einigen Ländern weiten Verbreitung von Fremdwährungskrediten zurückzuführen sein.

Verfügbare Vorlaufindikatoren deuten auf ein Anhalten der schwachen konjunkturellen Situation im ersten Halbjahr 2009 hin. Vor allem das Wirtschaftsvertrauen befindet sich sowohl für die Industrie als auch für die Konsumenten auf langjährigen Tiefstständen. Aktuelle Prognosen bestätigen die negativen Einschätzungen der Wirtschaftsakteure. Das wiiw erwartet in seiner Februar-Prognose eine Stagnation für die gesamte Region. Im November 2008 war noch ein Wachstum von 2,7% prognostiziert worden. Nach wie vor gilt, dass die Länder der Region in unterschiedlichem Ausmaß vom Wirtschaftsabschwung betroffen sein werden. Die Tschechische Republik, Polen und die Slowakei sollten auch 2009 weiter leicht wachsen (in einer Bandbreite von 0,4% bis 2,0%), in Bulgarien, Rumänien und Slowenien wird die Wirtschaft stagnieren und für Ungarn und insbesondere für die baltischen Staaten ist mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung zu rechnen. Insgesamt werden sich die EU-Mitgliedstaaten in CESEE sowohl heuer als auch im kommenden Jahr besser als der Euroraum entwickeln, wobei das Wachstumsdifferenzial nach den meisten aktuellen Prognosen in beiden Jahren zwischen 1 und 2 Prozentpunkten zu liegen kommen dürfte.

Konjunkturabschwung in Österreich wird sich im ersten Quartal 2009 vermutlich deutlich verschärfen⁶

Erste Veröffentlichung der VGR Daten für 2008Q4 bestätigt BIP-Schnellschätzung

Die österreichische Wirtschaft ist laut der ersten vollständigen Veröffentlichung der Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) im vierten Quartal 2008 um 0,2% (real, saison- und arbeitstätig bereinigt, gegenüber dem Vorquartal) geschrumpft. Für das Gesamtjahr 2008 ergibt sich ein Wachstum von 1,6%, nicht saisonbereinigt von 1,8%.

Gegenüber der Mitte Februar 2009 veröffentlichten Schnellschätzung des WIFO hat es nur geringe Revisionen gegeben. Das BIP-Wachstum blieb unverändert bei -0,2%. Das Wachstum des realen Konsums wurde von +0,4% auf +0,2% revidiert, der öffentliche Konsum von +0,2% auf +1,0%. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen (+0,1%) und Exporte (-0,8%) sind aktuell um jeweils 0,2 Prozentpunkte höher, jene für die Importe unverändert (-0,2%).

Tabelle 1: VGR-Daten für das vierte Quartal 2008: Wachstumsraten für das BIP und die Nachfragekomponenten (real, saisonbereinigt, im Vergleich zur Vorperiode)

	BIP	pr. Konsum	öff. Konsum	Bruttoanlageinvestitionen	Exporte	Importe
Veränderung zur Vorperiode in %						
2007Q1	0.7	0.1	0.1	0.9	2.2	1.7
2007Q2	0.6	-0.1	-0.1	0.8	1.9	1.4
2007Q3	0.7	0.2	1.6	0.9	1.8	1.9
2007Q4	0.7	0.4	0.8	0.7	1.3	1.3
2008Q1	0.5	0.1	-2.3	0.5	0.5	-0.3
2008Q2	0.2	0.2	2.5	0.4	-0.2	0.6
2008Q3	0.0	0.4	-1.0	0.1	-1.0	-1.1
2008Q4	-0.2	0.2	1.0	0.1	-0.8	-0.2
2005	3.3	2.6	1.5	2.5	6.4	6.9
2006	3.3	2.5	2.2	2.8	7.3	5.4
2007	3.0	0.9	1.8	3.8	8.5	7.1
2008	1.6	0.9	0.6	2.1	2.0	1.8

Quelle: Eurostat.

Die Analyse der Entstehungsseite zeigt, dass die Sachgüterindustrie mit einem Minus von 1,4% am stärksten von der Krise betroffen ist. Rückläufig war im vierten Quartal 2008 auch der Bausektor (-0,5%) und im Dienstleistungsbereich die Sektoren J bis K (Information, Finanzdienstleistungen und Grundstückswesen: -0,2%). Stagniert haben die Dienstleistungssektoren G bis I (Handel, Verkehr, Beherbergung: +0,05%) während im restlichen Dienstleistungsbereich, in den auch alle öffentlichen Dienstleistungen fallen, ein Plus von 0,4% verzeichnet wurde.

⁶ Autor: Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Angesichts der jüngsten Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt (siehe weiter unten) und des außenwirtschaftlichen Umfelds (BIP-Wachstum in Deutschland im vierten Quartal 2008: -2,1%, saisonbereinigt zum Vorquartal) zeigt sich das BIP-Wachstum in Österreich im vierten Quartal aber überraschend robust. Ein Grund für das möglicherweise zu optimistische Konjunkturbild am aktuellen Rand könnte die bei der Erstellung der österreichischen VGR-Rechnung verwendete statistische Methode zur Saisonbereinigung sein. Ein Vergleich der saisonbereinigten und nicht-saisonbereinigten Wachstumsraten im Jahresabstand verdeutlicht, dass durch das Saisonbereinigungsverfahren das Wirtschaftswachstum in den ersten drei Quartalen des Jahres 2008 unterschätzt und im vierten überschätzt worden sein dürfte (siehe Tabelle 2). Ohne diese Verzerrungen würde das Wachstum im vierten Quartal aber immer noch +0,6% (real, saison- und arbeitstätig bereinigt, gegenüber dem Vorquartal) betragen und damit deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums und des wichtigsten Handelspartners Deutschland liegen.

Tabelle 2: Wachstum des realen BIP in Österreich: Saison- vs. Nicht- Saisonbereinigte Daten

	BIP saisonbereinigt	BIP nicht- saisonbereinigt	Differenz
	<i>in % im Vergleich zur Vorjahresperiode</i>		
2008Q1	2.5	2.8	-0.3
2008Q2	2.1	2.4	-0.3
2008Q3	1.4	1.6	-0.1
2008Q4	0.6	0.3	0.3

Quelle: Eurostat.

Überraschend frühe und deutliche Reaktion des Arbeitsmarktes auf den Konjunkturunbruch

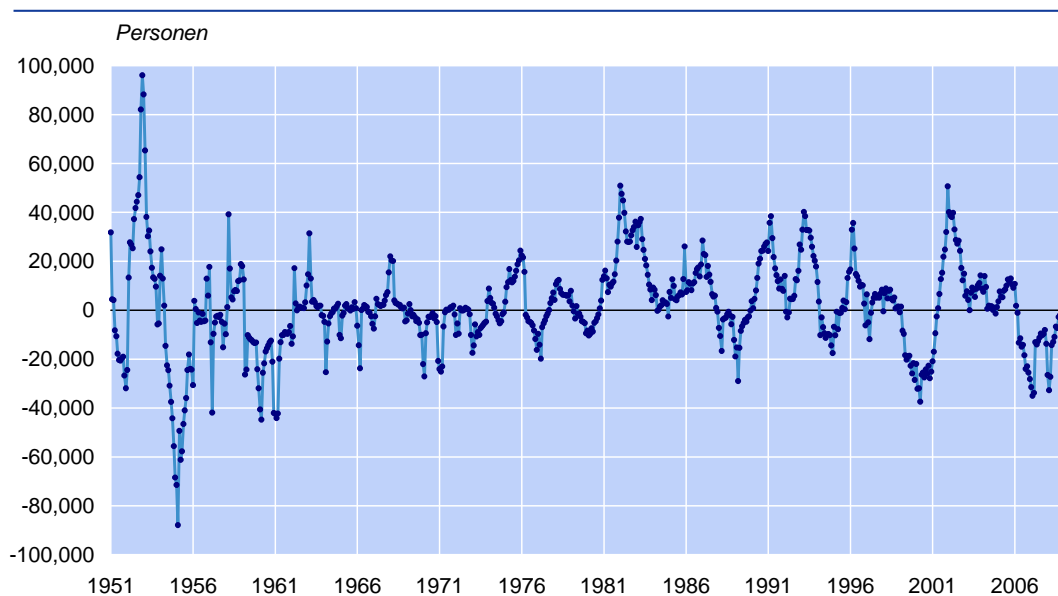
Im Februar 2009 stieg die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen gegenüber dem Vorjahr um 57.842 Personen – der stärkste Anstieg seit 1952. Wie in Grafik 1 zu erkennen, erfolgte in den vergangenen Abschwüngen (2001, 1993, 198, 1975) zwar ebenfalls ein deutlicher Anstieg der vorgemerkten Arbeitslosen (absolut im Vergleich zum Vorjahresmonat), allerdings wurden nur 1952/53 (Dezember 1952: +96.068) höhere Werte als jetzt erreicht. Darüber hinaus geht der Anstieg in der aktuellen Krise viel schneller von statten⁷. Diese Entwicklung lässt sich einerseits durch einen flexibel(er)en Arbeitsmarkt erklären, auf dem Überkapazitäten der Hochkonjunktur von 2005 bis Anfang 2008 schnell abgebaut wurden und werden. Andererseits wurde die Situation durch den im Vergleich zum Vorjahr strengeren Winter verschärft, der für bis zu 10.000 zusätzliche Arbeitslose verantwortlich sein dürfte.

Diese Erklärungsmuster werden durch weitere Details zum Anstieg der Arbeitslosigkeit untermauert: Bislang sind Männer deutlich stärker vom Anstieg betroffen als Frauen. Regional betrachtet ist in Oberösterreich, Salzburg und der Steiermark die Zahl der Arbeitslosen am stärksten gestiegen. Dies sind jene Bundesländer, die die meisten Industrieunternehmen beheimaten. Personen, die nur einen Lehr- oder Fachhochschulabschluss besitzen, unterliegen einem höheren Risiko als Personen mit höherer Ausbildung. Bezogen auf Berufsgruppen sind vor allem Schmiede, Schlosser, übrige Metallwarenmacher und Techniker im Maschinenbau betroffen. Damit wird das Bild der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung unterstützt, dass sich

⁷ Die Punkte in Grafik 1 stellen die jeweiligen Monatsdaten dar. Innerhalb von nur vier Monaten drehte die Veränderung der Zahl der Arbeitslosen von einem geringen Minus auf ein Plus von knapp 60.000.

der Abschwung in erster Linie in der Sachgüterindustrie manifestiert, während der Dienstleistungssektor bisweilen noch weniger stark betroffen ist.

Grafik 1: Veränderung der Arbeitslosigkeit gegenüber dem Vorjahresmonat (absolut)



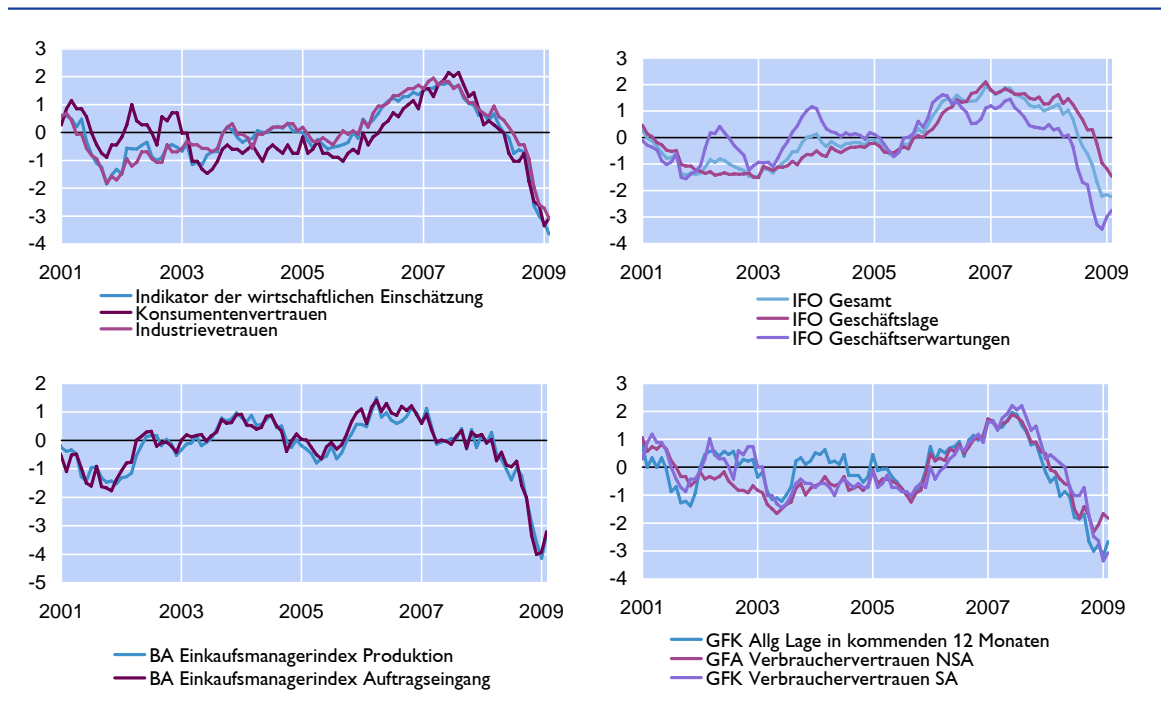
Quelle: Statistik Austria.

In den Arbeitslosenzahlen nicht enthalten ist die steigende Anzahl an Personen, die sich in Schulungen oder in einem Kurzarbeitsprogramm befinden. Mit 1.12.2008 waren in 40 Unternehmen 8.771 ArbeitnehmerInnen zur Kurzarbeit angemeldet. Innerhalb von nur 4 Monaten (Ende März) wird die Anzahl laut AMS auf 220 Unternehmen und 38.395 ArbeitnehmerInnen ansteigen – dies entspricht mehr als einer Vervielfachung. Weiters ist die Zahl der in Schulungen befindlichen Personen im Vergleich zum Vorjahresmonat im Jänner 2009 (Dezember 2008) um 2,2% (4,3%) gestiegen. Die niedrigere Zahl von offenen Stellen (Februar 2009: -29,0%, im Jahresvergleich) sowie der Stellenandrang (Februar 2009: +74,4%, im Jahresvergleich) signalisieren eine weitere Verschlechterung am Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten.

Weiterhin historische Tiefstände der Vertrauensindikatoren, aber erste Anzeichen einer Bodenbildung auf tiefem Niveau

Der Economic Sentiment Indicator prolongierte im Februar 2009 seinen fallenden Trend und fiel von 73,6 Punkten im Jänner auf 70,1 Punkte im Februar. Dies stellt einen weiteren historischen Tiefstand dar. Das Ergebnis wurde vor allem durch das Dienstleistungs- (-19 Punkte) und Einzelhandelsvertrauen (-20 Punkte) getrieben. Industrie- und Dienstleistungsvertrauen befinden sich auf historischen Tiefständen. Das Konsumentenvertrauen (-19) hat sich hingegen um zwei Punkte verbessert. Auch das ifo Geschäftsklima, das gute Vorlaufeigenschaften für Österreich aufweist, ist im Februar aufgrund der schwachen Lagebeurteilung nach dem kurzen Zwischenhoch im Januar wieder gesunken.

Allerdings sind die ifo Geschäftserwartungen zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Auch die Auftragseingänge des Bank Austria Einkaufsmanagerindex haben sich in den letzten beiden Monaten geringfügig erholt. Damit gibt es erstmals Anzeichen für eine Bodenbildung, um von einer Trendwende zu sprechen ist es aber noch zu früh.

Grafik 2: Vertrauensindikatoren für Österreich (standardisiert)

Die HVPI-Inflationsrate steigt im Februar 2009 leicht auf 1,4%

Im Februar 2009 betrug die HVPI Teuerung in Österreich 1,4% im Jahresabstand (Jänner 2009: +1,2%). Damit stabilisierte sich die Inflationsrate auf niedrigem Niveau. Neuerlich dämpften die Verbilligungen bei Treibstoffen und Energie den Preisauftrieb. Ohne Einrechnung der Energiepreise würde die HVPI-Inflationsrate um rund 1 Prozentpunkt höher liegen. Der leichte Inflationsanstieg gegenüber Jänner 2009 geht hauptsächlich auf saisonbedingte Verteuerungen (Semesterferien) bei Restaurants und Hotels zurück. Diese wirken sich im HVPI (dem das Ausgabenkonzept „Ausgaben im Inland“ zugrunde liegt), stärker aus, da dieser Dienstleistungsbereich ein deutlich höheres Gewicht als im VPI hat (dessen Inflationsrate „nur“ von 1,2% (Jänner) auf 1,3% (Februar) anzog).

Steueraufkommen 2008 – Auswirkungen auf den Maastrichtsaldo

2008 stiegen die Bruttoabgaben (Steuerertrag vor Finanzausgleichs- und EU-Überweisungen) um 5,9% gegenüber 2007 (Jahresergebnis 2008 gegenüber BVA 2008: +4,0%), was vor allem durch überproportionale Zuwächse bei den Einkommen- und Vermögenssteuern (besonders bei der Lohnsteuer und den beiden Kapitalertragsteuern) bedingt war. In dieser Entwicklung spiegelt sich die noch gute Konjunktur und die hohen Zinsen des Vorjahres wieder. Mit Ausnahme der Verkehrssteuern blieben die indirekten Steuern zwar insgesamt über den veranschlagten Werten, trugen aber trotzdem nur wenig zum Mehraufkommen bei. So lag die Umsatzsteuer, die ungefähr ein Drittel des Jahresaufkommens erbringt, nur um 0,7% über dem veranschlagten Wert.

Für die 2008 realisierten Einnahmen aus öffentlichen Abgaben ergibt sich eine BIP-Quote von rund 24,2%. Im Vergleich zum veranschlagten Wert bedeutet dies eine Verbesserung um rund 0,9 Prozentpunkte.

Erwarteter Maastrichtsaldo für 2008

Im Vergleich zu den in der Herbst-Notifikation veröffentlichten Budgetsalden (Zentralstaat - 1,1% des BIP; Länder, Gemeinden und Sozialversicherung +0,4% des BIP, somit öffentliches Defizit -0,7% des BIP) erwartet das Finanzministerium für 2008 nunmehr nach vorläufigen Berechnungen ein öffentliches Defizit von 0,3% des BIP (Länder, Gemeinden und Sozialversicherung +0,3% des BIP, Zentralstaat -0,6% des BIP).

Die Mehreinnahmen aus öffentlichen Abgaben wurden teilweise durch höhere Personal- (Bund plus Landeslehrer) und Sozialausgaben (Auswirkungen des Inflationsdämpfungspakets vom September 2008) kompensiert.

Hauptsächlich aufgrund bereits aufgenommener Kredite für das Bankenhilfspaket (Größenordnung 2,5% des BIP) stieg die Staatsverschuldung jedoch wieder auf 62,5% des BIP an (2007: 59,5%).

In ihrer Prognose vom Dezember 2008 erwartete die OeNB für 2008 eine gesamtstaatliche Defizitquote von 0,7% und eine Schuldenquote von 59,3% des BIP.

Jüngste Entwicklungen auf den Finanzmärkten⁸

Die internationalen Auswirkungen der Finanzmarktkrise sind enorm

Die hohe Unsicherheit über die Bonität großer Finanzintermediäre, das gestiegene Liquiditätserfordernis und die rapide Wirtschaftseintrübung führten zu hohen Verlusten auf Aktien- und Anleihenmärkten (mit Ausnahme liquider erstklassiger Staatsanleihen), zu hohen Kursschwankungen auf den Währungsmärkten und zum weitgehenden Austrocknen wichtiger Segmente des Kreditmarktes. Die Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008, insbesondere infolge der Entwicklungen um Lehman Brothers, Washington Mutual und Island, führte bei den veröffentlichten Geschäftsergebnissen großer EU-Banken zu markanten Rückgängen. Die sinkende Profitabilität ist hauptsächlich auf die hohen Abschreibungserfordernisse bei strukturierten Produkten, fallende Handelserträge und steigende Kreditwertberichtigungen zurückzuführen. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 bis Mitte März 2009 fielen bei Banken und Versicherungen in Europa Abschreibungen⁹ auf Wertpapiere in Höhe von 283 Mrd USD an. Hievon entfielen 130 Mrd USD auf Institute im Euroraum. Im gleichen Zeitraum erhöhten sie ihre Kapitalausstattung um 307 Mrd USD (Gesamteuropa) bzw. um 149 Mrd USD (Euroraum). Die von Regierungen einzelner EU-Mitgliedstaaten durchgeführten Rekapitalisierungen erreichten Ende Februar 2009 knapp 188 Mrd EUR, davon 120 Mrd EUR im Euroraum¹⁰. Im Jänner 2009 erhöhte der IWF seine Schätzung für die mit den Finanzmarkturbulenzen verbundenen Verluste des Finanzsektors auf 2.200 Mrd USD.

Leicht langsamerer Rückgang der Geldmarktzinssätze

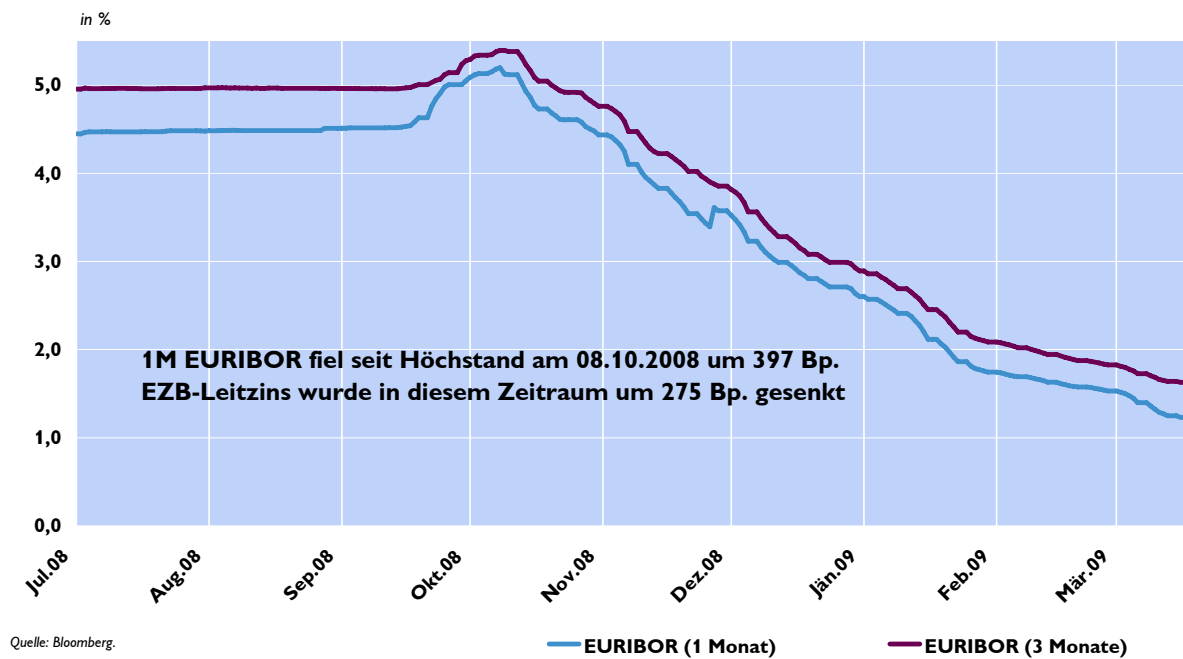
Die Rückgänge der Geldmarktzinssätze haben seit Veröffentlichung des letzten Berichts Ende Jänner 2009 angehalten. Insbesondere die zinspolitischen aber auch die liquiditätsbereitstellenden Maßnahmen der EZB sowie die Maßnahmenpakete der Regierungen haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Mitte März 2009 (16.03.2009) war der 1-Monats-EURIBOR bei 1,23% und der 3-Monats-EURIBOR bei 1,63%, nachdem sie ihren Höchststand am 08.10.2008 bei 5,2% bzw. 5,39% markierten. Der Rückgang hat sich aber verlangsamt. So ist beispielsweise der 1-Monats-EURIBOR von Anfang Jänner bis Mitte März 2009 um mehr als 120 Basispunkte gefallen. Im Zeitraum Anfang November 2008 bis Anfang Jänner 2009 betrug der Rückgang noch rund 180 Basispunkte. Ausgehend von ihrem erreichten Höchststand am 08.10.2008 ist der 1-Monats-EURIBOR somit um 397 Basispunkte und der 3-Monats-EURIBOR um 376 Basispunkte. In diesem Zeitraum wurde der EZB-Leitzins um 275 Basispunkte auf 1,5% gesenkt.

⁸ Autoren: Gernot Ebner, Andreas Greiner, Markus Schwaiger (alle Abteilung für Finanzmarktanalyse).

⁹ Quelle: Bloomberg; OeNB-Berechnungen.

¹⁰ Quelle: EZB.

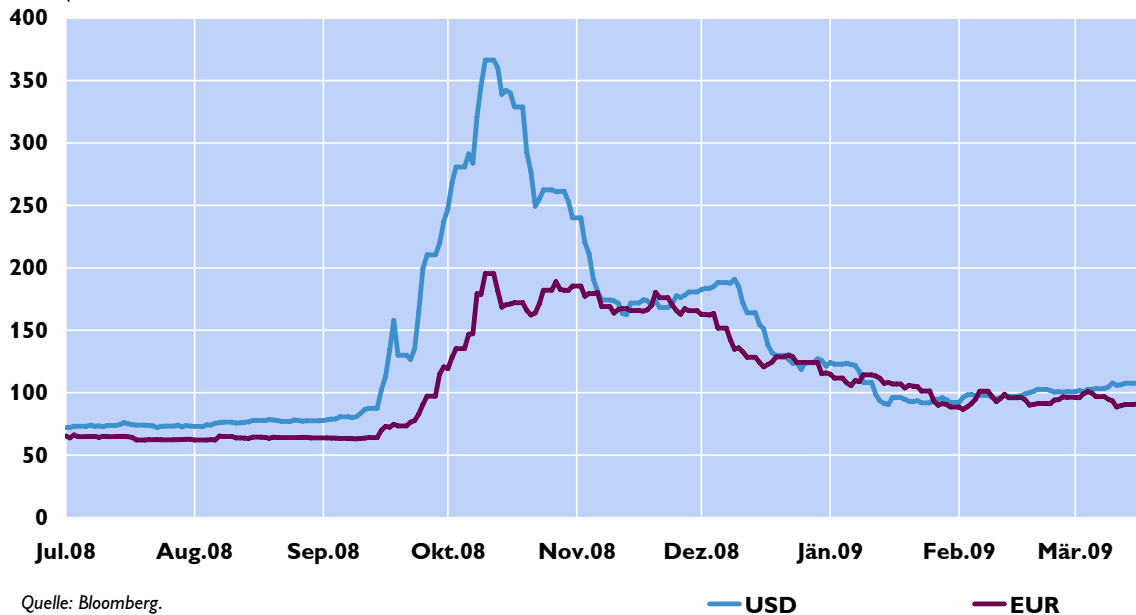
Entwicklung der Geldmarktzinssätze im Euroraum



Die Vertrauenskrise zwischen den Banken und das Horten von Liquidität bei Banken hält aber weiterhin an. So nehmen die Banken weiterhin verstärkt die Einlagefazilität der EZB in Anspruch, wenngleich die geparkten Volumina sich von den Höchstständen (09.01.2009: 315,2 Mrd EUR) deutlich entfernt haben und Mitte März 2009 bei rund 60 Mrd EUR lagen. Die Lage auf dem Geldmarkt bleibt weiter angespannt, wie auch der Spread zwischen 3-Monats-EURIBOR und EONIA-Swap zeigt, der am 16.03.2009 rund 91 Basispunkte betrug. Gegenüber dem Höchststand im Oktober 2008 ging der Spread deutlich zurück, seit dem letzten Bericht Ende Jänner 2009 blieb der Spread nahezu unverändert. Der Spread für den US-Dollar befand sich auf ähnlichem Niveau wie beim Euro, nachdem er zuvor deutlich höher lag. Im US-Dollar stieg der Spread seit Ende Jänner 2009 sogar leicht an. Im historischen Vergleich sind die Spreads weiterhin sehr hoch. Vor Ausbruch der US-Subprime-Krise im August 2007 befanden sie sich zwischen 5 und 8 Basispunkten.

Interbankzinssätze - 3M OIS Spreads

in Basispunkten

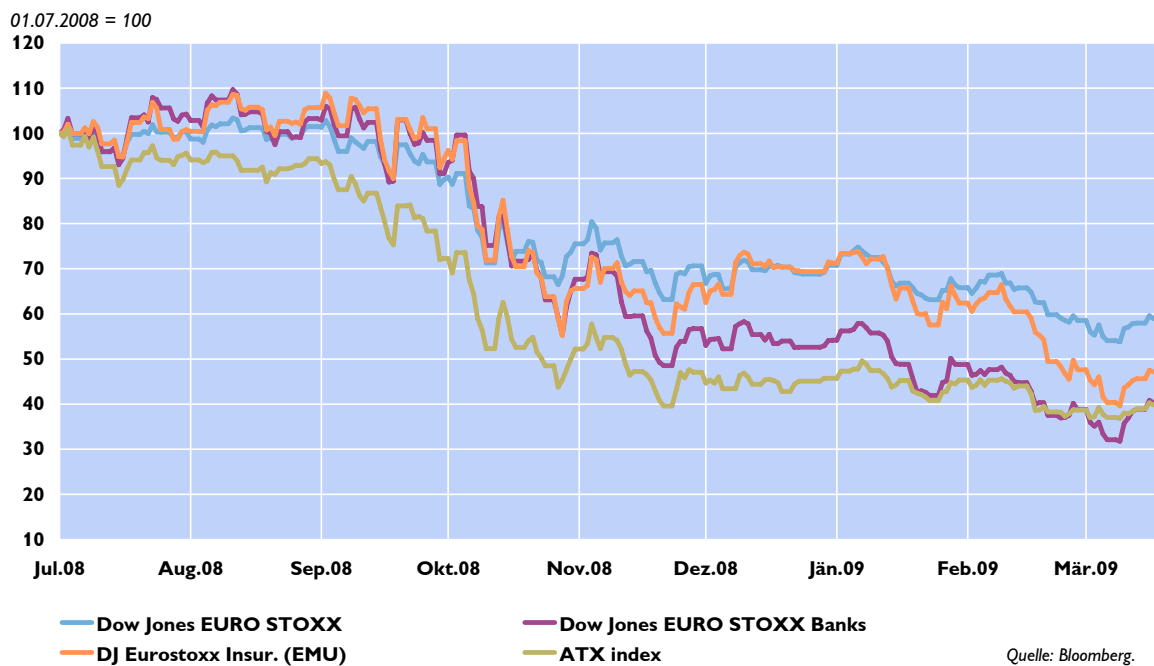


Aktienmärkte erreichen Mehrjahrestiefststände

Die internationalen Aktienmärkte und im Euroraum haben sich seit Ende Jänner 2009 erneut schwach entwickelt. Die am Jahresbeginn 2009 beobachteten leichten Kursanstiege, waren nur eine kurze Erholung. Auslöser für die erneuten Kursrückgänge sind die weiterhin hohe Unsicherheit über die Stabilität des Finanzsystems, mögliche Maßnahmen der US-Behörden mit dem Ziel zur Stützung großer US-Banken, die zu einer Anteilsverwässerung bestehender Aktionäre führen könnten, die schwach ausgefallenen Unternehmensergebnisse sowie die oftmals fehlenden Ausblicke auf das laufende Geschäftsjahr. Zudem überraschen makroökonomische Daten eher negativ als positiv, was von den Marktteilnehmern als Zeichen gesehen wird, dass eine Erholung weiter auf sich warten lässt. Im Vergleich zu den im Herbst 2008 stattgefundenen Kursrückgängen fand der Fall der Aktienkurse bislang bei niedrigerem Umsatzvolumen und deutlich niedrigerer Volatilität statt. Wichtige internationale Aktienindizes erreichten neue Mehrjahrestiefststände.

Das schwierige Umfeld für die Banken und die weiterhin schwachen Aussichten belasteten die Aktienkurse von Banken, was sich in deren negativen Wertentwicklung im Vergleich zum Gesamtmarkt niederschlug. Wiederholte aus Sicht der Investoren enttäuschende Unternehmensergebnisse und erneut notwendige Stabilisierungsmaßnahmen rund um den US-Versicherer AIG, haben auch den Druck auf Versicherungsaktien erhöht. Die Kurse der Bankaktien entwickelten sich weiterhin schlechter als die anderer europäischer Branchen. Seit 10. März 2009 haben sie jedoch deutlich erholt, nachdem insbesondere große US-amerikanische Banken mitteilten, dass sie im Jänner und Februar 2009 Gewinne erwirtschafteten.

Entwicklung ausgewählter europ. und österr. Aktientitel seit Juli 2008



Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen führte bei österreichischen Banken zu deutlichen Gewinnrückgängen

Die österreichischen Banken waren zwar nur in relativ geringem Ausmaß direkt von der US-„Subprime“-Krise betroffen, den daraus entstandenen Verwerfungen auf den Finanzmärkten konnten sie sich jedoch nicht entziehen. So mussten zum Teil deutliche Abschreibungen auf Wertpapiere vorgenommen werden und fielen Verluste im Eigenhandel an. Vor dem Hintergrund des schwierigen Umfelds an den internationalen Finanzmärkten hat sich das Provisionsgeschäft schwach entwickelt. Auch die Risikokosten sind ausgehend von niedrigen Niveaus angestiegen.

Das unkonsolidierte Betriebsergebnis stieg – maßgeblich getragen von Einmal- und Sondereffekten im Beteiligungsergebnis – um 37,1% auf rund 9,2 Mrd EUR. Wegen des durch Sonderfaktoren getriebenen starken Anstiegs der unkonsolidierten Erträge kam es in Verbindung mit einem vergleichsweise moderaten Anstieg der Aufwendungen um 5,1% auch zu einer verbesserten Aufwand-Ertrag-Relation. Sie fiel von 62% im Jahr 2007 auf 55,6%. Der Saldo aus dem Provisionsgeschäft sank im Jahresvergleich um 10,4%. In den letzten Jahren war das Provisionsgeschäft noch eine wichtige Stütze der Ertragskraft der Banken gewesen. Der Saldo aus Finanzgeschäften war mit -812 Mio EUR deutlich negativ, nachdem im Jahr 2007 noch 290 Mio EUR aus diesem Geschäftsfeld erwirtschaftet wurden. Das Zinsergebnis verzeichnete jedoch mit einem Wachstum von 11,5% den höchsten Anstieg seit mehr als zehn Jahren.

Die Abschwächung der Konjunktur sowie die Finanzmarktkrise machten sich in deutlich gestiegenen Risikokosten bemerkbar. Die Risikokosten für Kredite und Wertpapiere sowie Beteiligungen stiegen ausgehend von historisch niedrigen Niveaus um rund 325% an, was zu einem Rückgang des unkonsolidierten Return on Assets des österreichischen Bankensystems von 0,53% auf 0,2% führte. Insgesamt war die Rentabilität des österreichischen Bankensystems somit auch im schwierigen Jahr 2008 noch positiv.

Exposure österreichischer Banken in den CESEE¹¹-Märkten

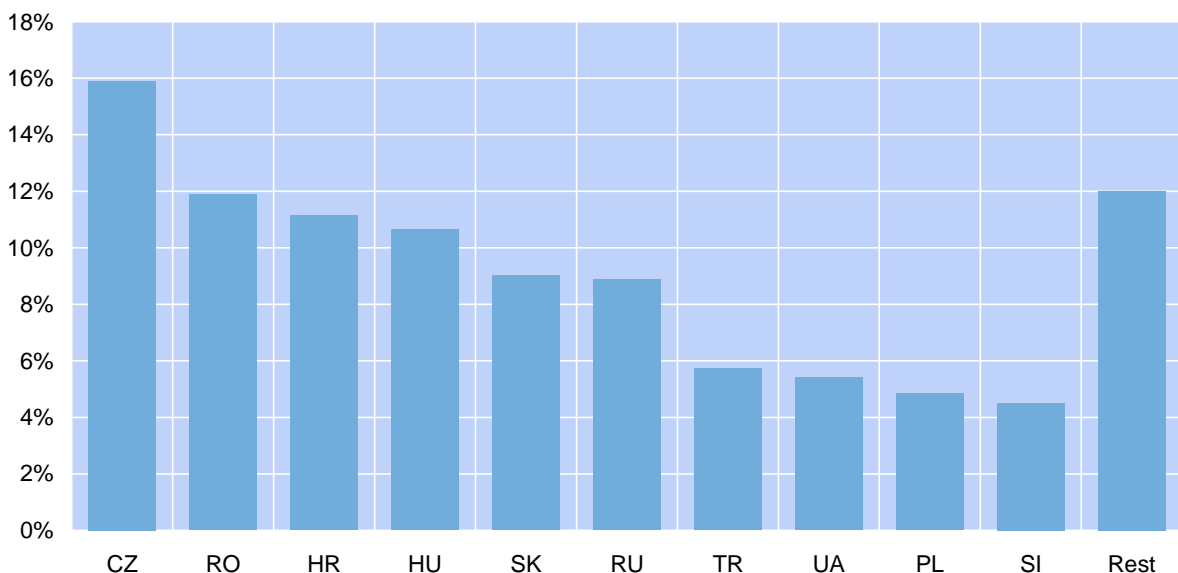
Das aggregierte Exposure der österreichischen Banken in CESEE lag im dritten Quartal 2008 bei 201,2 Mrd EUR¹². Knapp $\frac{3}{4}$ davon entfielen dabei auf Länder innerhalb der EU. Insgesamt hielten österreichische Banken per Ende September 2008 rund 19% des CESEE-Gesamtexposures von Banken aus der EU-15.

In den ersten neun Monaten 2008 erzielten die in dieser Region tätigen österreichischen Tochterbanken rund 3,7 Mrd EUR Gewinn, womit sie einen bedeutenden Beitrag zur Profitabilität des österreichischen Bankensystems leisten.

In Anbetracht der wirtschaftlichen Abschwächung der CESEE-Region, der makroökonomischen Ungleichgewichte und dem hohen Fremdwährungskreditanteil werden die historisch niedrigen Wertberichtigungsquoten in naher Zukunft signifikant ansteigen. In der Folge wird auch die Profitabilität der betroffenen Tochterbanken unter Druck kommen.

Die CESEE-Region ist auch für die Realwirtschaft von großer Bedeutung. Im Jahr 2007 gingen 20% der Exporte der Euro-Länder in die 10 Nicht-Euro-Länder der EU in dieser Region. In absoluten Werten ausgedrückt ist Deutschland bei Weitem der wichtigste Exporteur in diese Region (mehr als 100 Mrd EUR), gefolgt von Italien, den Niederlanden, Österreich und Frankreich (jedes Land rund 20 Mrd EUR). Zusätzlich dazu gab es in CESEE ein verstärktes Wachstum bei ausländischen Direktinvestitionen, die meisten davon aus dem Euroraum (knapp 60 Mrd EUR aus Deutschland decken rund ein Viertel, Österreich, Frankreich und die Niederlande folgen mit je rund 10% Anteil an den Direktinvestitionen in dieser Region).

Prozentuelle Verteilung des AT-Exposures in CESEE nach Ländern



Quelle: OeNB, Stand 2008Q03.

¹¹ CESEE = Central, Eastern and South East Europe (Zentral-, Ost- und Südosteuropa).

¹² Siehe auch den Beitrag „Zahlen und Fakten zu wirtschaftlicher Entwicklung und Finanzsektor in einem zunehmend integrierten Europa“ in diesem Bericht.

Ausblick zur internationalen Bankenstabilität mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet

Die Risiken für die Erträge haben auch im Kerngeschäft der Banken deutlich zugenommen, was u. a. auf das ungünstige wirtschaftliche Umfeld, den sich abschwächenden Kreditzyklus, sowie den Deleveraging-Prozess zurückzuführen ist. Die Banken verfügen – verglichen mit früheren Zyklen – derzeit über einen vergleichsweise niedrigen Stand an Kreditrückstellungen. Die Kreditrisiken für nicht-finanzielle Unternehmen sind seit Mitte 2008 gestiegen, u. a. durch ihre unsicheren Aussichten und höheren Refinanzierungsrisiken. Auch im Gewerbeimmobiliensektor sind die Risiken gestiegen. Die Aussichten auch für die privaten Haushalte haben sich deutlich eingetrübt, das Kreditwachstum hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Die sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen erhöhten die Einkommensrisiken für private Haushalte. Das Refinanzierungsrisiko für die Banken bleibt hoch, die wesentlichen Märkte sind trotz leichter Verbesserung in den letzten Wochen weiterhin angespannt, die Laufzeiten neuer Refinanzierungen blieben kurzfristig. Bis Ende Februar 2009 wurden von EU-Banken staatlich-garantierte Anleihen im Wert von 233 Mrd EUR begeben. Unangenehmer Nebeneffekt staatlich-garantierter Bankanleihen könnte ein crowding out sein. Die Risiken für die Verteilung der Liquidität im Konzern sind in den letzten Monaten gestiegen. Das Marktrisiko bleibt aufgrund des herausfordernden makro-finanziellen Umfelds weiterhin hoch. Die Ansteckung weiterer Segmente des strukturierten Kreditmarkts könnte erfolgen. Die Marktindikatoren bestätigen die Einschätzung, dass die zukünftigen Risiken für den Bankensektor weiter zugenommen haben.

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats¹³

Am 5. März 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 50 Basispunkte auf 1,5% sowie 2,5% und 0,5% zu senken. Damit wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems seit dem 8. Oktober um insgesamt 275 Basispunkte gesenkt.

Die Teuerungsraten sind merklich zurückgegangen und werden den Erwartungen zufolge in den Jahren 2009 und 2010 deutlich unter 2% bleiben. Ausschlaggebend für diese Inflationsaussichten sind der Rückgang der Rohstoffpreise sowie ein nachlassender binnenwirtschaftlicher Preis- und Kostendruck infolge der schwerwiegenden Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse lieferten weitere Belege für die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Nachfrage weltweit wie auch im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr sehr schwach sein dürfte. Im Jahresverlauf 2010 wird mit einer allmählichen Konjunkturerholung gerechnet. Gleichzeitig bleiben die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten, im Einklang steht. Eine Gegenprüfung mit den Ergebnissen der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck nachgelassen hat. Nach dem heutigen Beschluss geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stützen wird. Der EZB-Rat wird weiterhin dafür Sorge tragen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, welches ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie die Beschäftigung stützt und zur Finanzstabilität beiträgt. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Im Rahmen der **wirtschaftlichen Analyse** wurde festgehalten, dass die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen dazu geführt haben, dass sich das Weltwirtschaftswachstum in den vergangenen Monaten erheblich abgeschwächt hat, wobei nun verstärkt auch Schwellenländer betroffen sind. In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld ging ein kräftiger Rückgang des weltweiten Warenhandels mit einer ausgeprägten Abnahme der inländischen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet einher. Infolgedessen sank das reale BIP des Euroraums im vierten Quartal 2008 der ersten Schätzung von Eurostat zufolge spürbar um 1,5% gegenüber dem dritten Jahresviertel. Vorliegende Daten und Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur im Euroraum Anfang 2009 nach wie vor schwach war.

Mit Blick auf die Zukunft geht der EZB-Rat davon aus, dass die globale Nachfrage wie auch die Binnennachfrage im Jahr 2009 zurückgehen werden, sich aber anschließend allmählich erholen dürften. Diese Einschätzung spiegelt sich auch in den im März 2009 von Experten der EZB erstellten Projektionen wider, die davon ausgehen, dass das jährliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2009 zwischen -3,2% und -2,2% liegen wird und im Jahr 2010 bei -0,7% bis +0,7%. Damit wurden die von den Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom

¹³ Der Bericht beinhaltet gekürzte Versionen der Einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat. Englische Originalversionen sind unter <http://www.ecb.int/press/pressconf/2009/html/index.en.html> verfügbar. Übersetzungen ins Deutsche durch die Deutsche Bundesbank sind auf http://www.bundesbank.de/ezb/ezb_pressenotizen_2009.php verfügbar.

Dezember 2008 nach unten korrigiert. Sowohl 2009 als auch 2010 wird die Jahreswachstumsrate des BIP erheblich von negativen statistischen Überhängen aus dem Vorjahr gedämpft werden. In der für 2010 erwarteten allmählichen Erholung kommen die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie die umfassenden politischen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets zum Ausdruck. Außerdem wird erwartet, dass der Rückgang der Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen und den Konsum stützen wird.

Die Konjunkturaussichten sind weiterhin mit Unsicherheit behaftet. Nach Auffassung des EZB-Rats erscheinen die Risiken für den Wirtschaftsausblick nun ausgewogener. Einerseits könnten die Auswirkungen, die sich aus den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie anderen politischen Maßnahmen ergeben und auch das Vertrauen beeinflussen, positiver als erwartet sein. Andererseits bestehen Bedenken hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender Protektionismusbestrebungen und möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so ist die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit ihrem Mitte 2008 erreichten Höchststand von 4,0% kontinuierlich zurückgegangen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sie sich im Februar auf 1,2% und war damit weitgehend unverändert gegenüber ihrem Stand vom Januar (1,1%). Der Rückgang der Teuerungsrate seit dem letzten Sommer ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Weltmarktpreise für Rohstoffe in diesem Zeitraum erheblich gesunken sind. Es gibt jedoch auch zunehmend Anzeichen eines breiter angelegten Rückgangs der Inflationsrisiken.

Infolge dieser Entwicklungen stellen die von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2009 eine deutliche Abwärtskorrektur gegenüber den vorhergehenden Prognosen dar und gehen für 2009 von einer jährlichen Inflationsrate nach dem HVPI zwischen 0,1% und 0,7% aus. Vor allem aufgrund von Basiseffekten infolge der vergangenen Entwicklung der Energiepreise dürften die jährlichen Gesamtinflationen den Projektionen zufolge in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und möglicherweise zur Jahresmitte vorübergehend negative Werte erreichen. Danach wird sich die jährliche Teuerung wohl wieder erhöhen, was ebenfalls auf Basiseffekte aus der früheren Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen ist. Entsprechend dürften die am HVPI gemessenen Teuerungsraten im Laufe des Jahres 2009 spürbar schwanken. Aus geldpolitischer Sicht ist eine solche kurzfristige Volatilität jedoch nicht relevant.

Für das Jahr 2010 gehen die Experten der EZB in ihren Projektionen von einer HVPI-Inflation von 0,6% bis 1,4% aus. Diese Bandbreite stellt ebenfalls eine deutliche Abwärtskorrektur gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2008 dar, die sich hauptsächlich aus den veränderten Aussichten für das Wirtschaftswachstum ergibt. Auch die verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen wurden nach unten korrigiert und bestätigen im Großen und Ganzen die Aussicht auf moderate Inflationsraten im Jahr 2010.

Wie beim Wirtschaftswachstum sind auch die Inflationsprojektionen von einer beträchtlichen Unsicherheit umgeben. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen sind weitgehend

ausgewogen. Sie beziehen sich im Wesentlichen auf die Risiken, mit denen die Aussichten für die Konjunktur sowie die Entwicklung der Rohstoffpreise behaftet sind.

Im Rahmen der **monetäre Analyse** wurde festgehalten, dass die neuesten Daten und Schätzungen zusätzliche Belege für eine fortgesetzte Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Eurogebiet liefern. Dies impliziert einen weiteren Rückgang der Inflationsrisiken auf mittlere Sicht.

Die erneute Abschwächung der monetären Grunddynamik steht im Kontrast zu der seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 beobachteten, von Monat zu Monat stark schwankenden Entwicklung von M3 und seinen Komponenten. Dies bezieht sich insbesondere auf marktfähige Finanzinstrumente, aber auch auf die erhebliche Substitution, die zwischen verschiedenen zu M3 zählenden Einlagenkategorien stattfindet. Während das jährliche M3-Wachstum im Januar 2009 weiter auf 5,9% sank, erhöhte sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1, das die liquiden Anlageformen enthält, auf 5,2%.

Volatilität prägte zum Jahreswechsel auch die Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor, da einem monatlichen Rückgang bei den ausstehenden Beträgen im Dezember eine deutlich positive Entwicklung im Januar folgte. Ungeachtet eines möglichen Jahresultimoeffekts und über die jüngste Entwicklung hinaus betrachtet wird jedoch die im Jahr 2008 verzeichnete rückläufige Zuwachsrate der Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestätigt. Gleichzeitig scheint sich die deutliche Senkung der EZB-Leitzinsen verstärkt in den Kreditzinsen der Banken niederzuschlagen, was darauf hindeutet, dass trotz der Spannungen an den Finanzmärkten der geldpolitische Transmissionsmechanismus im Euro-Währungsgebiet nicht wesentlich beeinträchtigt ist. Es bedarf nach wie vor weiterer Daten und Analysen, um die Kreditaussichten in nächster Zeit genau beurteilen zu können.

Am 5. Februar 2009 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0%, 3,0% bzw. 1,0% zu belassen.

Wie bei dem Zinsbeschluss vom 15. Januar 2009 erwartet, bestätigen die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse, dass das Euro-Währungsgebiet und seine wichtigsten Handelspartner einen länger anhaltenden deutlichen Konjunkturabschwung erleben. Dementsprechend lassen sowohl der externe als auch der binnenwirtschaftliche Preisdruck nach. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die Teuerungsraten im Eurogebiet auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stützen. Diese Einschätzung wird durch die verfügbaren Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen untermauert. Außerdem wird sie durch die weitere Verlangsamung des Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum bestätigt. In vollem Einklang mit seinem vorrangigen Ziel wird der EZB-Rat die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert halten, das seiner Definition von Preisstabilität, nämlich einer Teuerungsrate von mittelfristig unter, aber nahe 2%, entspricht. Dies stützt ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2008 und 2009

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahme
5. März 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,5% zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 um jeweils 50 Basispunkte auf 2,5% bzw. 0,5% zu senken.
5. Februar 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0%, 3,0% bzw. 1,0% zu belassen.
15. Jänner 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0% zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0% bzw. 1,0% festzusetzen.
18. Dezember 2008	Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.
4. Dezember 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50% zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0% bzw. 2,0% zu senken.
6. November 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25% zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75% bzw. 2,75% zu senken.
15. Oktober 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitenrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

8. Oktober 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75% zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75% bzw. 2,75% zu senken. Außerdem beschließt der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.
7. August, 4. September und 2. Oktober 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25%, 5,25% bzw. 3,25% zu belassen.
4. September 2008	Der EZB-Rat beschließt, das ausstehende zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit sechsmonatiger Laufzeit in Höhe von 25 Mrd EUR, das am 2. April zugeteilt wurde und am 9. Oktober 2008 fällig wird, fortzuführen. Darüber hinaus entschied er, die beiden zusätzlichen dreimonatigen LRGs (über jeweils 50 Mrd EUR), die am 13. November bzw. am 11. Dezember 2008 fällig werden, ebenfalls fortzuführen.
4. September 2008	Der EZB-Rat beschließt, im Rahmen der zweijährlichen Überprüfung der Risikokontrollmaßnahmen für Kreditgeschäfte des Eurosystems einige technische Anpassungen vorzunehmen. Diese betreffen die Bereiche Bewertungsabschläge für notenbankfähige marktfähige Sicherheiten, die Definition von „engen Verbindungen“ zwischen Geschäftspartnern des Eurosystems und Emittenten/Schuldnern/Garanten von Schuldtiteln sowie Bonitätsbeurteilungen durch externe Ratingagenturen. Die Änderungen treten am 1. Februar 2009 in Kraft.
31. Juli 2008	Der EZB-Rat beschließt, die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 21. Mai 2008 (50 Mrd EUR) und am 11. Juni 2008 (50 Mrd EUR) zugeteilt wurden und am 14. August 2008 bzw. 11. September 2008 fällig werden, fortzuführen.
30. Juli 2008	Der EZB-Rat hat zusammen mit der Federal Reserve beschlossen, ab 8. August zusätzlich einen Tender mit 84-tägiger Laufzeit für die im Rahmen der „Term Auction Facility“ abgewickelten Geschäfte einzuführen. Die Geschäfte erfolgen in zweiwöchigem Abstand, wobei die EZB abwechselnd Geschäfte über 20 Mrd USD mit einer Laufzeit von 28 Tagen und solche über 10 Mrd USD mit einer Laufzeit von 84 Tagen durchführen wird. Nach einer Übergangszeit wird es daher drei ausstehende Geschäfte mit einer Laufzeit von 84 Tagen und eines mit einer Laufzeit von 28 Tagen über einen unveränderten ausstehenden Gesamtbetrag in Höhe von 50 Mrd USD geben.

8. Juli 2008	Der Beitritt der Slowakei zum Euroraum wurde fixiert. Die Slowakei wird am 1. Jänner 2008 dem Euroraum beitreten. Der Konversionskurs der slowakischen Koruna zum Euro wurde beim ECOFIN-Rat am 8. Juli bei 30,1260 SKK per EUR fixiert. Dieser Wert entspricht der Zentralparität der Koruna im WKM II, nachdem diese am 28. Mai nach starkem Aufwertungsdruck um 17,6% erhöht wurde. Im Zuge dieses Realignments gaben die slowakischen Regierungsbehörden eine umfangreiche wirtschaftspolitische Verpflichtungserklärung ab, welche insbesondere strukturelle fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen in Höhe von mindestens 0,5% des BIP ab 2009 umfasst. Weiters sind Maßnahmen im Bereich der Lohnpolitik (insbesondere des öffentlichen Sektors) sowie die Stärkung des institutionellen Rahmenwerks für Forschung und Entwicklung vorgesehen.
3. Juli 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25%, 5,25% und 3,25% anzuheben.
28. Mai 2008	Der Euro-Leitkurs im WKM-II für die slowakische Krone wird mit Wirkung 29. Mai 2008 angepasst. Der neue Leitkurs beträgt 30,1260 slowakische Kronen je Euro. Dies entspricht einer Aufwertung um 17.6472%. Die obligatorischen Interventionspunkte liegen weiter bei +/-15% rund um den Leitkurs, wodurch die Höchst- und Niedrigsturse 34,6449 und 25,6071 slowakische Kronen je Euro betragen.
2. Mai 2008	Der EZB-Rat beschließt gemeinsam mit der Federal Reserve, den Betrag der den Geschäftspartnern des Eurosystems im Zusammenhang mit der „Term Auction Facility (TAF)“ bereitgestellten Liquidität in US-Dollar für jeden der alle zwei Wochen stattfindenden Tender auf 25 Mrd USD zu erhöhen.
28. März 2008	Der EZB-Rat beschließt die Durchführung zweier zusätzlicher liquiditätszuführender längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von 6 Monaten im Umfang von jeweils 25 Mrd EUR. Deren Abwicklung erfolgt am 3. April und am 10. Juli 2008. Außerdem werden die beiden zum Zeitpunkt der Bekanntgabe ausstehenden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit mit einem Volumen von 50 Mrd EUR fortgeführt. Deren Abwicklung erfolgt am 22. Mai und 12. Juni 2008. Alle Geschäfte werden als Zinstender mit im Voraus festgelegtem Betrag durchgeführt. Die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sollen dazu beitragen, das Funktionieren des Euro-Geldmarktes zu normalisieren.
11. März 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Geschäftspartnern des Eurosystems im Rahmen der „Term Auction Facility“ der Federal Reserve erneut Refinanzierung in US-Dollar anzubieten. Die Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar soll so lange fortgesetzt werden, wie der EZB-Rat dies in Anbetracht des aktuellen Marktgeschehens für notwendig erachtet. Die Geschäfte werden nach demselben Verfahren wie im Dezember 2007 und Jänner 2008 durchgeführt. Die Tender finden alle zwei Wochen statt. Das nächste liquiditätszuführende Geschäft hat eine Laufzeit von 28 Tagen, ein Volumen von 15 Mrd USD und wird am 27. März 2008 abgewickelt.

7. Februar 2008	Der EZB-Rat beschließt, die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, die am 23. November und 12. Dezember 2007 abgewickelt wurden und am 21. Februar 2008 bzw. 13. März 2008 fällig werden, fortzuführen. Ziel ist es, die bisher im Hinblick auf die Normalisierung am Euro-Geldmarkt erzielten Fortschritte weiter zu festigen. Die zwei neuen zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden wieder in Form von Zinstendern mit einem im Voraus festgelegten Betrag von jeweils 60 Mrd EUR durchgeführt.
10. Jänner 2008	Der EZB-Rat beschließt, den Geschäftspartnern des Eurosystems im Rahmen der „Term Auction Facility“ der Federal Reserve erneut Refinanzierung in US-Dollar anzubieten. Ziel ist es, zur Befriedigung des außergewöhnlichen Bedarfs nach Refinanzierung in US-Dollar beizutragen und eine weitere Normalisierung der Geldmarktbedingungen zu erleichtern. Die Geschäfte haben dasselbe Volumen (je 10 Mrd USD) und werden nach demselben Verfahren durchgeführt wie die beiden liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar vom Dezember 2007. Die Laufzeit beträgt jeweils 28 Tage, die Abwicklung erfolgt am 17. und 31. Jänner 2008.
1. Jänner 2008	Zypern und Malta haben am 1. Jänner 2008 den Euro eingeführt. Dadurch sind die Zentralbank von Zypern und die Central Bank of Malta Vollmitglieder des Eurosystems geworden. Die Zentralbank von Zypern und die Central Bank of Malta haben den Rest der von ihnen gezeichneten Anteile am Kapital der EZB eingezahlt und haben der EZB ihre Beiträge zu den Währungsreserven der EZB übertragen. Die zypriotischen und maltesischen Geschäftspartner können erstmals am 3. Jänner 2008 an den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilnehmen.

Quelle: EZB, OeNB.

Spezielle Analysen

Zum Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum¹⁴

Die Rezession zeigt auch auf dem Arbeitsmarkt ihre Spuren. Die Vorlaufindikatoren der Arbeitsmarktentwicklung haben sich in den letzten Quartalen markant verschlechtert und die aktuellen Prognosen gehen bis 2010 von einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf über 10% im Euroraum aus.

Die nationalen Arbeitsmärkte innerhalb der Währungsunion sind unterschiedlich betroffen. In einigen Ländern hat die Arbeitslosigkeit bereits stark zugenommen, dies ist vor allem dort der Fall, wo auch spezifische Schocks wie etwa der Einbruch des Immobilienmarktes besonders gravierende Folgen für die Beschäftigung hatten (Spanien und Irland).

Institutionelle Unterschiede spielen ebenfalls eine Rolle bei der Reaktion des Arbeitsmarktes auf Konjunkturerinbrüche. Ein hoher Anteil von befristeten Beschäftigungsverhältnissen erlaubt es den Unternehmen ihre Beschäftigung schneller an geringere Nachfrage anzupassen. Durch Kurzarbeit können Kündigungen vermieden werden.

Indikatoren der aktuellen Arbeitsmarktlage

Die Wirtschaftskrise macht sich auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Zwar ist die Arbeitslosigkeit in den meisten Mitgliedstaaten noch relativ verhalten gestiegen, seit Herbst 2008 haben sich jedoch wesentliche Vorlaufindikatoren verschlechtert. Aufgrund des globalen



Nachfrageeinbruchs bestehen in Unternehmen überschüssige Kapazitäten und die Erwartungen betreffend die Beschäftigungssituation haben sich dramatisch verschlechtert. In einer von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage (siehe nebenstehende Grafik¹⁵) weisen sowohl die Industrie wie der Dienstleistungssektor einen sehr kräftigen Rückgang in den **Beschäftigungserwartungen** (linke Skala) auf und bei den befragten Konsumenten ist die Angst vor Arbeitslosigkeit (rechte Skala, invertiert) massiv angestiegen.

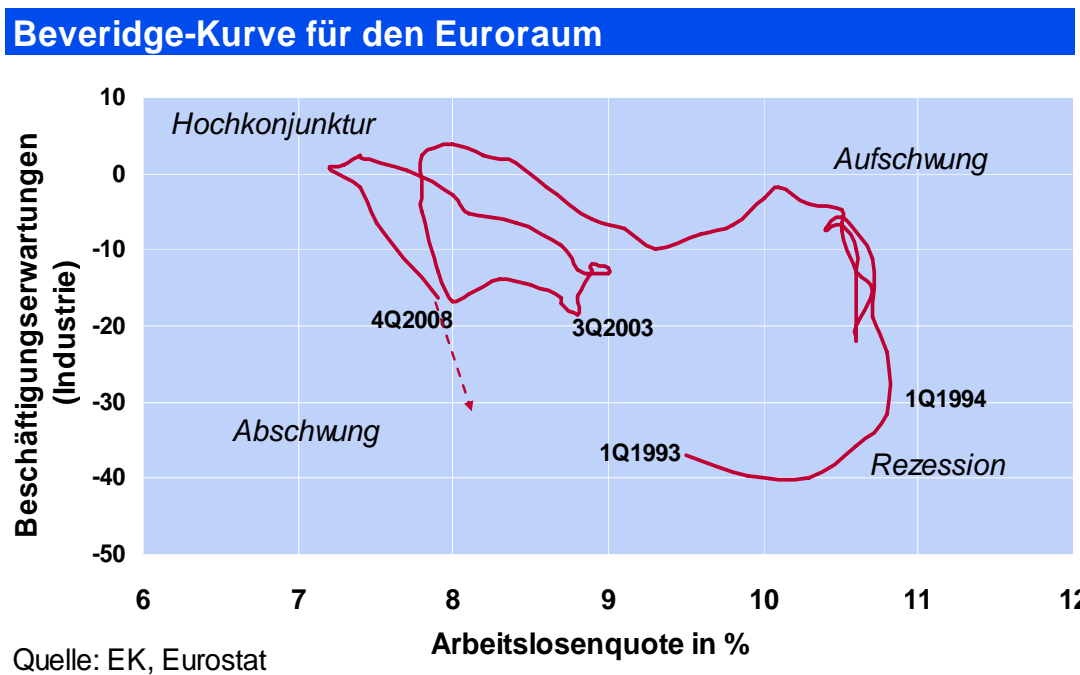
Auch in den aktuellen Prognosen zeigt sich die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. In der Interimsprognose der EK von Mitte Jänner 2009 wurde die Arbeitslosigkeit für das Jahr 2009 gegenüber der letzten Prognose von November 2008 um 0,9Pp. nach oben revidiert, für das Jahr 2010 geht die EK sogar von einer um 1,5Pp. höheren Arbeitslosenquote aus. Damit soll die Arbeitslosenquote im laufenden Jahr 9,3% betragen und im kommenden Jahr 10,2%. Bis ins Jahr 2010 wird somit keine Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt erwartet.

Zur Analyse der Arbeitsmarktlage kann die sogenannte **Beveridge-Kurve** herangezogen werden. Dabei wird der Arbeitslosenquote die Anzahl der offenen Stellen gegenübergestellt. In Phasen der Hochkonjunktur werden die Unternehmen aufgrund der guten Auftragslage nach zusätzlichen Beschäftigten suchen, die Zahl der offenen Stellen in einer Volkswirtschaft ist also

¹⁴ Autor: Wolfgang Pointner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

¹⁵ Die Werte der Skalen weisen den Überschuss der positiven Antworten über die negativen in Prozent aus; in der Industrie gingen demnach im Februar um 34% mehr von einer Verschlechterung als von einer Verbesserung aus.

hoch, gleichzeitig befindet sich die Arbeitslosigkeit auf einem niedrigen Niveau. Umgekehrt werden in einer Rezession die offenen Stellen sehr gering ausfallen und die Arbeitslosenquote ihr Maximum erreichen. Typischerweise passieren die Änderungen bei den offenen Stellen und der Arbeitslosenquote nicht synchron, sondern etwas verzögert, da etwa im Abschwung die Unternehmen erst ihre Nachfrage nach zusätzlichen Arbeitskräften einstellen, bevor sie damit anfangen Kündigungen vorzunehmen.



Abgesehen von den Effekten des Konjunkturzyklus lassen sich aber auch strukturelle Eigenschaften des Arbeitsmarktes anhand der Beveridge-Kurve erkennen. Je effizienter der Arbeitsmarkt gestaltet ist, umso weniger stark müssen die offenen Stellen steigen, um die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Die Anzahl der offenen Stellen sind ein Indikator für die Arbeitsnachfrage der Unternehmen, die Arbeitslosenquote spiegelt den Überhang des bestehenden Arbeitsangebots über die effektive Nachfrage nach Arbeitskräften wider; die Beveridge-Kurve ist daher ein Indikator für **matching-Effizienz** von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt. In der folgenden Grafik, wurde die Anzahl der offenen Stellen durch die Beschäftigungserwartungen in der Industrie angenähert, da seit 2005 keine Daten zu den offenen Stellen im Euroraum mehr erhoben werden¹⁶. In der monatlichen Umfrage zum Geschäftsklima durch die Europäische Kommission werden Unternehmen der Industrie unter anderem befragt, ob sie die Beschäftigung in den kommenden Monaten ausweiten werden. Die Antworten auf diese Frage können daher auch als Indikator für die Arbeitsnachfrage interpretiert werden.

Im Vergleich zur Rezession der frühen 1990er Jahren erholte sich der Arbeitsmarkt im Euroraum von dem Abschwung nach 2001 wesentlich schneller, ein Anstieg der Arbeitsnachfrage führte im Aufschwung nach 2005 zu einer schnelleren Reduktion der Arbeitslosigkeit als dies in der Erholung nach 1993 der Fall war; trotz eines deutlichen Anstiegs der Beschäftigungserwartungen blieb die Arbeitslosenquote damals bis 1998 über 10%.

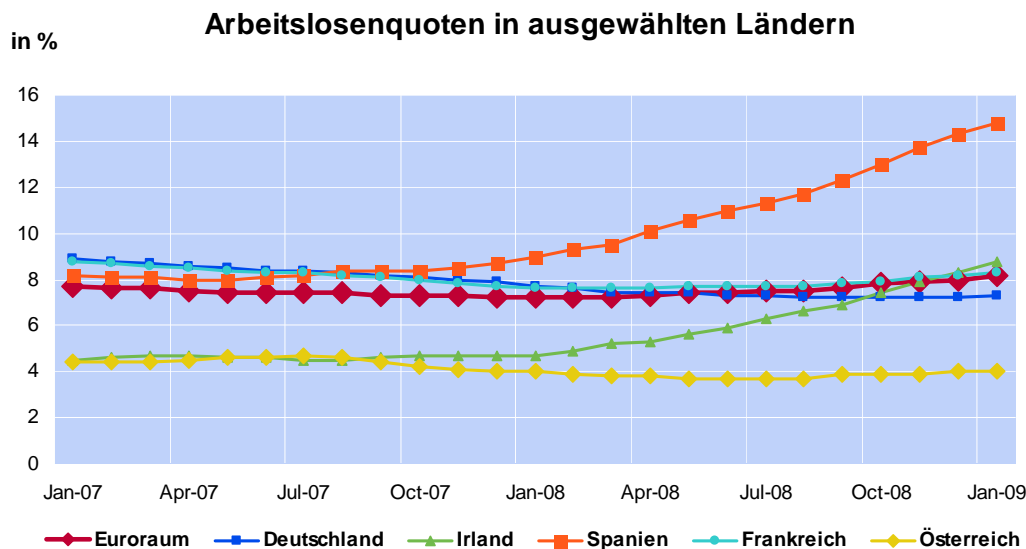
¹⁶ Deutschland und Frankreich gehören neben Österreich zu den wenigen Ländern des Euroraums, für die Eurostat noch offene Stellen ausweist; in allen diesen Ländern gehen die offenen Stellen seit dem zweiten Quartal 2008 zurück.

Für die kommenden Quartale ist von einem deutlichen Rückgang der Arbeitsnachfrage auszugehen, die erwähnte EK-Prognose sieht Arbeitslosenraten auf dem Niveau der frühen 90er Jahre. Ob sich die matching-Effizienz aufgrund struktureller Änderungen am Arbeitsmarkt soweit verbessert hat, dass die Arbeitslosigkeit bei einer konjunkturellen Erholung rasch wieder zurückgeht, hängt auch wesentlich von der Dauer der Rezession ab. Ausgedehnte Phasen hoher Arbeitslosigkeit haben die Tendenz sich zu verfestigen, man spricht in diesem Zusammenhang auch von **Hysteresis**. Da während der Arbeitslosigkeit Qualifikationen verloren gehen und es auch zur Stigmatisierung von Langzeitarbeitslosen kommen kann, verringern längere Zeiten der Arbeitslosigkeit die Wahrscheinlichkeit einer Wiederanstellung. Trotz einiger Reformen am Arbeitsmarkt ist es in Deutschland in den letzten Jahren auch bei guter Konjunkturlage nicht gelungen, die Langzeitarbeitslosenquote unter 50% zu drücken¹⁷.

Arbeitsmarktentwicklung in ausgewählten Ländern des Euroraums

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum seit der Jahresmitte 2008 war vor allem auf die Entwicklung in Spanien und Irland zurückzuführen. Beide Länder waren von einer deutlichen Korrektur auf ihren Immobilienmärkten betroffen, die sich auch in einer Änderung der Beschäftigtenstruktur auswirkte.

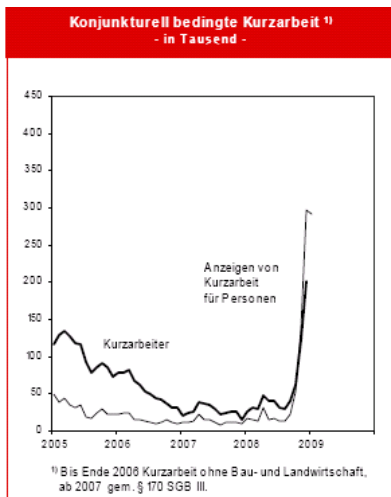
Zu Beginn des Jahres 2008 machten die Beschäftigten am Bau in Spanien und Irland noch über 12% der gesamten Beschäftigung aus, damit verzeichnete die Bauwirtschaft in diesen Ländern den höchsten Beschäftigungsanteil; im Durchschnitt des Euroraums lag dieser bei 8%. In Spanien gingen im Verlauf des Jahres 2008 insgesamt 545.000 Arbeitsplätze verloren, 485.000 davon in der Bauwirtschaft. Damit fiel der Anteil der Beschäftigten am Bau innerhalb eines Jahres von 12,8% auf 10,8%. Da ein nicht unerheblicher Teil der Beschäftigten in der spanischen Bauwirtschaft von Migranten gestellt wurde, dürften Ausländer von diesem Rückgang überdurchschnittlich stark betroffen sein.



¹⁷ Unter Langzeitarbeitslosigkeit werden hier beschäftigungslose Phasen von mehr als 12 Monaten verstanden. In Deutschland lag die Langzeitarbeitslosenquote 2007 mit 56% über jener des Jahres 1999.

Die Arbeitslosenquote ist in Spanien von Jänner 2008 auf Jänner 2009 um 5,8Pp. gestiegen. Damit weist Spanien die mit Abstand höchste Variabilität der Arbeitslosigkeit im Euroraum auf. Zwar ist der Kündigungsschutz in Spanien immer noch stark ausgeprägt¹⁸, aber es hat sich bereits seit Anfang der 90er Jahre ein dualer Arbeitsmarkt ausgebildet, da 26% der Beschäftigten nur über befristete Arbeitsverträge angestellt und damit relativ schnell kündbar sind.

In Deutschland hingegen ist die Arbeitslosigkeit seit Beginn der Krise noch nicht stark angestiegen. Allerdings sind seit Beginn des vierten Quartals 2008 die offenen Stellen deutlich zurückgegangen, was erkennen lässt, dass auch auf dem deutschen Arbeitsmarkt die Krise ihre Wirkung zeigt.



Ein Grund für den geringeren Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland könnte auch im arbeitsmarktpolitischen Instrumentarium liegen. In Deutschland kann wie in Österreich in Zeiten schlechter Nachfrage die Arbeitszeit der Beschäftigten reduziert werden¹⁹ (siehe nebenstehende Grafik zur Entwicklung der Kurzarbeit in Deutschland). Damit bleiben den Arbeitnehmern ihre Arbeitsplätze und den Betrieben ihre eingearbeiteten Mitarbeiter erhalten. Die Anzahl der Kurzarbeiter sowie der zur Kurzarbeit angemeldeten Beschäftigten stieg gegen

Jahresende 2008 in Deutschland massiv an. Dies war vor allem auf die konjunkturell bedingte Kurzarbeit zurückzuführen und nicht auf die saisonbedingte.

Der durchschnittliche Arbeitszeitausfall über alle Kurzarbeiter betrug im Dezember 2008 36,5%, bei konjunktureller Kurzarbeit gab es einen Arbeitszeitausfall von 32,7%, was einem Vollzeitäquivalent von 66.000 konjunkturell bedingten Kurzarbeitern entsprach.

Entwicklung der Arbeitslosenquote im Euroraum

	2007	2008	Aug/ 08	Sep/ 08	Oct/ 08	Nov/ 08	Dec/ 08	Jan/ 09
Euroraum	7.4	7.5	7.5	7.6	7.8	7.9	8.0	8.2
Belgien	7.5	7.1	7.3	7.3	7.1	7.1	7.1	7.2
Zypern	4.0	3.8	3.7	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3
Deutschland	8.4	7.3	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.3
Irland	4.6	6.3	6.6	6.9	7.4	7.9	8.3	8.8
Griechenland	8.3	..	7.5	7.5
Spanien	8.3	11.3	11.7	12.3	13.0	13.7	14.3	14.8
Frankreich	8.3	..	7.7	7.8	7.9	8.1	8.2	8.3
Italien	6.1	..	6.7	6.7
Luxemburg	4.1	4.4	4.4	4.5	4.6	4.7	4.9	5.1
Malta	6.4	5.8	5.8	5.6	5.8	5.9	5.8	6.0
Niederlande	3.2	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Österreich	4.4	3.8	3.7	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0
Portugal	8.1	7.7	7.9	7.8	7.8	7.8	7.9	8.1
Slowenien	4.9	4.5	4.4	4.4	4.6	4.7	4.6	4.9
Slowak. Rep.	11.1	9.6	9.3	9.2	9.2	9.4	9.5	9.8
Finnland	6.9	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6

Quelle: Eurostat.

¹⁸ Laut OECD Employment Outlook 2004 (Chapter 2) hat Spanien hinter Portugal die zweitrestriktivsten Kündigungs-Schutzbestimmungen im Euroraum, noch vor Griechenland und Frankreich.

¹⁹ Der entstehende Verdienstaufschlag wird durch das von der Bundesagentur für Arbeit ausbezahlte Kurzarbeitergeld in gewissem Umfang ausgeglichen.

Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor²⁰

Trotz beinahe stagnierender Investitionstätigkeit im 2. Halbjahr 2008 war die **Kreditvergabe österreichischer Banken an die Unternehmen robust**. Im 2. Halbjahr lag das jährliche Kreditwachstum mit durchschnittlich 8% in etwa auf dem Niveau des 1. Halbjahrs. Auch im Jänner 2009 lag das Kreditwachstum im Jahresabstand mit 7,7% noch recht hoch. In kurzfristiger Dynamik zeigte sich nach monatlichen Zuwächsen von 1,8% (November 2008) und 2,0% (Dezember 2008) ein Rückgang von 0,6% im Jänner 2009 gegenüber dem Vormonat. Bereinigt man um Zinszuschreibungen im Dezember, so wäre der Jännerwert deutlich weniger negativ (und der Dezember weniger positiv).

Hinter diesen aggregierten Daten über die Kreditvergabe verbergen sich vermutlich **Substitutionsprozesse, die mit einem stärkeren Differenzierungsverhalten der Banken gegenüber Kunden** nach unterschiedlichsten Kriterien (Branchen, Risikotragfähigkeit etc.) verbunden sein könnten. **Dies bedeutet, dass ein robustes aggregiertes Kreditwachstum, wie es bis Jänner dieses Jahres beobachtet wurde, mit Evidenz der Erfahrung einzelner Unternehmen hinsichtlich quantitativer Kreditbeschränkungen durchaus vereinbar sein kann.** Die disaggregierte Analyse der Großkreditevidenz (Kredite über 350 000 EUR) zeigt etwa für Dezember 2008 und Jänner 2009 im Vergleich zum jeweiligen Vormonat negatives Kreditwachstum in den Branchen Sachgütererzeugung, Verkehr, Information und Kommunikation bzw. sonstige Dienstleistungen, während in allen anderen Branchen konstantes bzw. positives Kreditwachstum zu verzeichnen war. Im Bauwesen ist nach Rückgängen im Jänner 2009 wieder ein leicht positives Monatswachstum zu verzeichnen.

Das insbesondere im letzten Quartal des Vorjahres noch immer überraschend robuste Wachstum der Kreditvergabe inländischer Banken an österreichische Unternehmen hat zum einen die **beinahe zum Erliegen gekommene Kapitalmarktfinanzierung** teilweise kompensiert. Dieses Phänomen ist aus früheren Analysen der OeNB bekannt. Gleichzeitig kam es aber auch zu einer **stark rückläufigen Kreditfinanzierung aus dem Ausland** (aus dem Konzern bzw. von ausländischen Banken). Allerdings muss hier betont werden, dass es sich um vorläufige Daten handelt. Zudem haben hier Einzeltransaktionen einen großen Einfluss auf die Werte.

Zusätzlich zur statistischen Analyse wurden Interviews mit Vertreterinnen und Vertretern von zehn großen österreichischen Unternehmen geführt. Die Ergebnisse der Befragung variieren nach Branchenzugehörigkeit und Innenfinanzierungspotenzial. Gemeinsame Erfahrung beinahe aller befragten Unternehmen ist jedoch die Beobachtung **stark gestiegener Margen sämtlicher Außenfinanzierungsformen**, wobei die Mehrzahl der Unternehmen damit bereits seit Sommer 2007 konfrontiert war. Phänomene, die fast alle Unternehmen beobachten mussten, sind das **Beibringen höherer Erfordernisse für Sicherheiten**, sowie die **Tendenz zu kürzeren Laufzeiten bei den Krediten** (Letzteres konnte im Rahmen der Analyse der Großkreditevidenz nicht bestätigt werden). Manche Unternehmen berichteten, **dass fristenkongruente Finanzierung langfristiger Projekte nicht mehr möglich sei bzw. nur zu überaus hohen Margen**, die wiederum die Rentabilität der Investitionen in Frage stellen. In der Folge würden **geplante Investitionsprojekte aufgeschoben oder ganz gestoppt**. Einige Unternehmen berichteten auch, dass die **Refinanzierung nicht hinreichend gewährleistet** sei und fällig

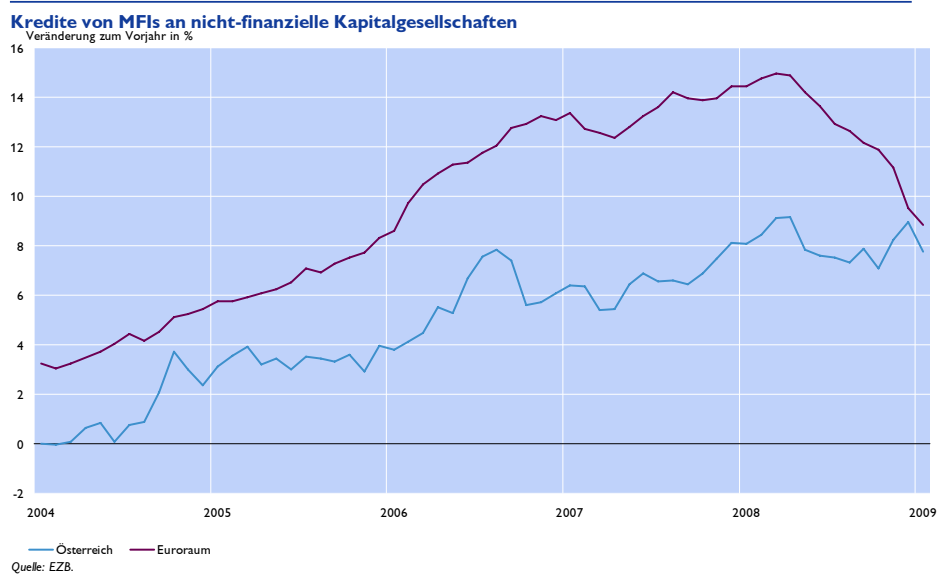
²⁰ Zusammenfassung eines Zwischenberichts der OeNB an das Ministerium für Wirtschaft. Verfasst von Peter Mooslechner, Helene Schuberth (Hauptabteilung Volkswirtschaft) und Walter Waschiczek (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

werdende Zahlungsverpflichtungen teilweise aus dem Cash Flow zu finanzieren seien. Auch aus diesem Grund würden Investitionen zurückgestellt.

Beinahe alle Unternehmen berichteten über die **Schwierigkeit bzw. Unmöglichkeit Unternehmensanleihen zu begeben bzw. Eigenkapital aufzustocken**. Dazu kommt, dass einige der Unternehmen mit **Kürzungen von Kreditlinien** konfrontiert waren, anderen Unternehmen war es aber durchaus möglich, diese aufzustocken; auch wurde berichtet, dass es **schwierig** sei, derzeit **syndizierte Kredite für Großprojekte** zu bekommen.

Aktuelle Kreditentwicklung

Im Jänner 2009 sanken die Kredite der Unternehmen an nicht-finanzielle Unternehmen gemäß EZB-Monetärstatistik (MONSTAT) gegenüber Dezember 2008 um 0,6%.²¹ Das war der zweite monatliche Rückgang seit Verschärfung der Finanzkrise im Gefolge der Insolvenz von Lehman nach einem Rückgang um 1,2% im Oktober 2008. Dazwischen waren im November und Dezember 2008 relativ hohe monatliche Zuwächse zu verzeichnen gewesen.



Monatliche Veränderungsdaten werden von vielen individuellen Faktoren (z. B. einzelne große Geschäftsfälle) beeinflusst und unterliegen daher erheblichen Fluktuationen. Zudem führen die vierteljährlich erfolgenden Zinszuschreibungen jeweils zu Quartalsende zu einer Ausweitung des Kreditvolumens und haben in den jeweils darauffolgenden Monaten einen entsprechenden negativen Effekt. Die Rückgänge im Oktober 2008 und Jänner 2009 dürften zu einem großen Teil von diesen Zinszuschreibungen beeinflusst gewesen sein.

Die (bereinigte) Jahresveränderungsrate der Unternehmenskredite lag in Österreich mit 7,7% im Jänner 2009 immer noch über dem Wert vor Beginn der Finanzmarktkrise Mitte 2007, die somit das Kreditwachstum nicht im gleichen Ausmaß gedämpft hat wie im Euroraum insgesamt, wo sich die Wachstumsrate zwischen März 2008 und Jänner 2009 von 15,0% auf 8,8% verminderte.

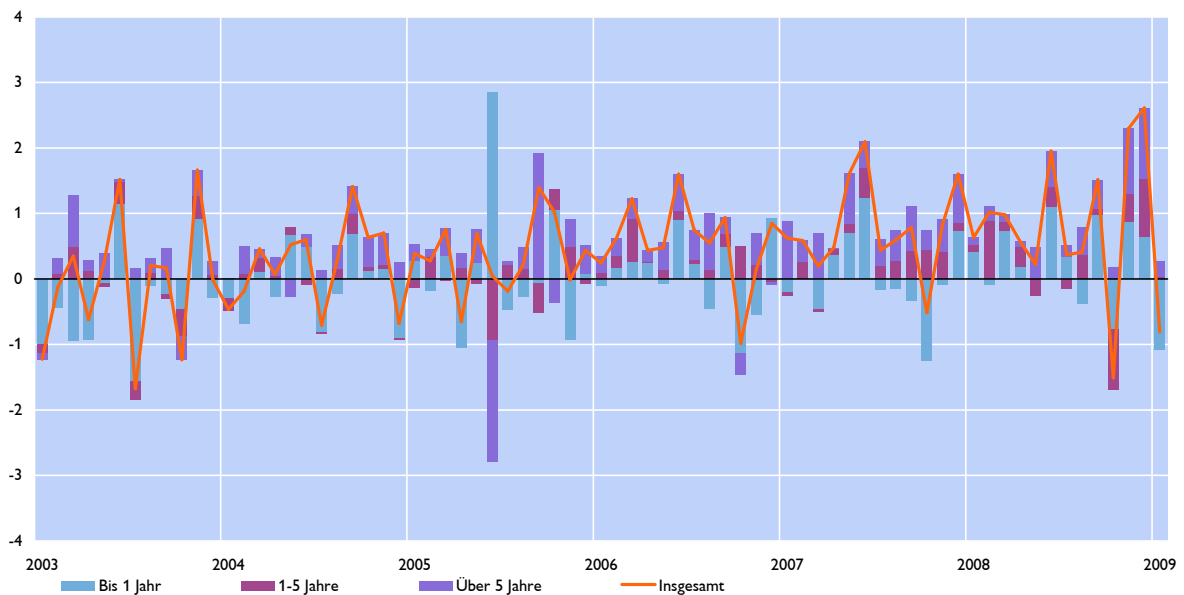
²¹ Bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen.

Kredite nach Fristigkeit, Kredithöhe und Bankensektoren

Eine Möglichkeit, allfällige Verknappungen frühzeitig zu erkennen, ist eine Analyse der Kreditentwicklung nach *Fristigkeiten*. Oftmals beginnen Kreditrestriktionen damit, dass die Banken vermehrt kurzfristige Kredite vergeben und bei längerfristigen Ausleihungen zurückhaltend agieren. In der Entwicklung der einzelnen Fristigkeiten lässt sich diese Vermutung bislang jedoch nicht erhärten. So stiegen in den beiden Monaten Oktober 2008 und Jänner 2009, in denen die Kredite rückläufig waren, die langfristigen Kredite weiter an, während die kurzfristigen Ausleihungen sanken. Auch im gesamten Zeitraum seit der Verschärfung der Finanzmarktkrise durch die Insolvenz von Lehman Brothers – zwischen Ende September 2008 und Ende Jänner 2009 – waren die kurzfristigen Kredite (bis 1 Jahr) mit -0,8% rückläufig, während die Kredite mit längeren Laufzeiten weiter zunahmen – jene mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren sogar etwas stärker (+3,3%) als Kredite mit Laufzeiten von 1 bis 5 Jahren (+2,2%).

Kredite an Unternehmen

Veränderung zum Vormonat in Mio EUR

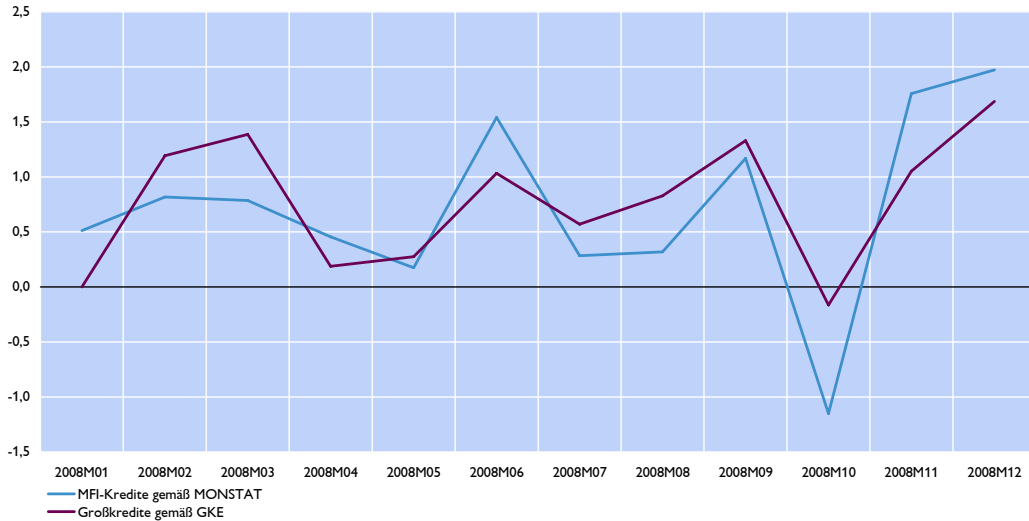


Quelle: OeNB.

Man könnte auch vermuten, dass Banken die *Kredithöhe* limitieren und bei größeren Krediten besonders zurückhaltend agieren. Daten über die Kredite nach Kreditvolumen liegen in der MONSTAT nicht vor, einen diesbezüglichen Anhaltspunkt kann aber ein Vergleich von Daten der MONSTAT mit jenen der Großkreditevidenz (GKE) liefern.²² Wegen Datenrevisionen sind deren Daten erst ab Berichtstermin Jänner 2008 vorhanden. Diese zeigen, dass sich großvolumige Kredite im letzten Jahr relativ ähnlich wie der Gesamtmarkt entwickelt haben. Auch in den letzten Monaten 2008 war diesbezüglich keine Änderung zu erkennen.

Kredite an Unternehmen

Veränderung zum Vormonat in %

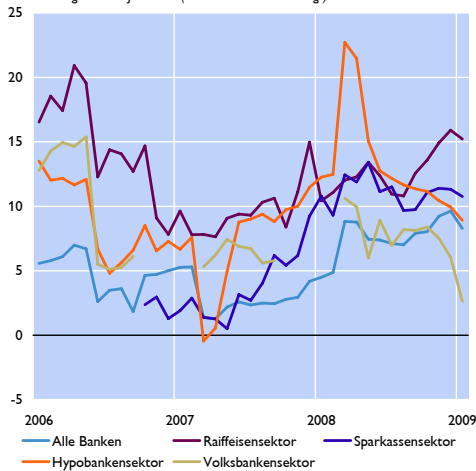


Quelle: OeNB.

Kredite an Unternehmen

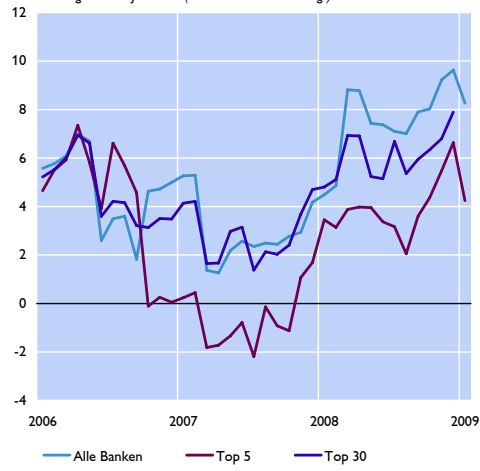
Bankensektoren

Veränderung zum Vorjahr in % (nicht wechsellkursbereingt)



Bankengröße

Veränderung zum Vorjahr in % (nicht wechsellkursbereingt)



Quelle: OeNB.

²² Im Rahmen der GKE melden alle österreichischen Kredit- und Finanzinstitute sowie Vertragsversicherungen eingeräumte Kreditrahmen oder Kreditausnutzungen über 350.000 EUR, Kredite mit einem geringeren Volumen bleiben in dieser Darstellung außer Betracht.

Auch bei einer Betrachtung nach *Kreditinstitutsgruppen* ergeben sich keine Auffälligkeiten. Die Kreditdynamik war über alle Marktsegmente breit abgestützt. Die Kredite von Großbanken sowie der dezentralen Sektoren entwickelten sich im Herbst/Winter 2008/09 nicht anders als in den Monaten zuvor. Die relativen Wachstumsdifferenzen, die in der Kreditexpansion der Großbanken sowie der dezentralen Sektoren zu beobachten waren, bestanden bis zuletzt weiter. So wuchsen die Unternehmenskredite der größten fünf Banken²³ im Jänner 2009 mit 4,3% wie schon über den Großteil der hier betrachteten Periode langsamer als der Gesamtmarkt. Die 30 größten Banken verzeichneten weiterhin Steigerungsraten, die unter jenem des Gesamtmarkts lagen. Raiffeisen- bzw. Sparkassensektor wiesen im Jänner 2009 mit 15,2% bzw. 10,7% weiterhin überdurchschnittliche Wachstumsraten auf. Lediglich der Volksbankensektor verzeichnete in den letzten beiden Monaten eine relativ deutliche Wachstumsabschwächung. Insgesamt waren somit keine nach Bankentyp stark divergierenden Entwicklungen oder Verknappungstendenzen zu registrieren.

²³ Bank Austria, Erste Bank, BAWAG/PSK, RZB, OeKB.

Zukunft der EU-Finanzaufsicht²⁴

Die de Larosière Gruppe hat Vorschläge für eine Reform vorgelegt.

Am 25.2.2009 hat die „De Larosière Gruppe“, ein von der EU beauftragtes Expertengremium, ihre Empfehlungen zur Zukunft der Europäischen Finanzaufsicht veröffentlicht. Hauptpunkte:

- Einrichtung eines European Systemic Risk Council (ESRC). Vorsitz und Sekretariat: EZB. Mitglieder: EZB General Council+Alternates, Vorsitzende von CEBS, CEIOPS, CESR, EK. Aufgabe: Sammlung und Analyse von makroprudenziell relevanten Informationen.
- Risikowarnsystem, mit verpflichtendem follow-up nach Warnungen. ESRC: Makroprudenzielle Aspekte. Warnungen an WFA-Vorsitz, Erarbeitung von Strategie durch WFA und EK. Bei globalen Risiken Warnung an IWF, FSF und BIZ.
- Prozess zu einer Europäischen Aufsicht: In einem ersten Schritt sollen nationale Aufsichtsbehörden gestärkt werden (Kompetenzen, Ressourcen, Personal, internationaler Austausch, Unabhängigkeit [Bewertung durch EK])
- EU-Harmonisierung der Regulierungen, Aufseherkompetenzen und Sanktionsregime bis 2013.
- Stärkung der Level3-Komitees (Ressourcen, Qualität und Impact ihrer Peer review Prozesse, Vorbereitungen für Aufsichtskollegien für alle großen grenzüberschreitenden Bankengruppen bis Ende 2009)
- In einem zweiten Schritt soll die EU ein integriertes European System of Financial Supervision (ESFS) etablieren. Umwandlung der Level 3-Komitees in drei EU-Behörden (European Banking Authority, European Insurance Authority, European Securities Authority)

Verwaltung durch Aufsichtsrat bestehend aus nationalen Aufsichtsvorsitzenden, Vorsitz durch full-time Angestellte (Ernennung durch EK, EP und Rat für 8 Jahre). Zusätzliche Kompetenzen gegenüber Level3-Behörden: rechtsverbindliche Mediation zw. nationalen Aufsehern; Annahme bindender Aufsichtsstandards; Annahme bindender technischer Entscheidungen für individuelle Finanzinstitute; Aufsicht und Koordination von Aufsichtskollegien; Lizenzierung und Aufsicht best. EU-Institute (Ratingagenturen, post-trading Infrastruktur); bindende Kooperation mit dem ESRC.

Für tagtägliche Aufsicht sollen weiterhin nationale Behörden zuständig sein.

- Nach 3 Jahren soll die Funktionsweise des ESFS überprüft werden. Dann könnten weitere Reformen in Betracht gezogen werden:
- -System mit zwei Behörden: Eine für Banken und Versicherungen und andere Finanzstabilitätsaufgaben, eine für conduct of business und Marktfragen betr. die drei Sektoren.
- -Mehr horizontale Kompetenzen für Behörden.

²⁴ Autor: Beat Weber (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und internationale Finanzorganisationen)

- Planung für die zwei Stadien soll sofort beginnen. Hochrangige Repräsentanten der Finanzministerien, EP, Level3-Komitees, EZB und EK (Vorsitz) sollen bis Ende 09 Implementierungsplan ausarbeiten.

EU-Kommission nimmt Vorschläge auf

In ihrer Mitteilung vom 4.3.2009 hat die EK angekündigt, Mitte Mai 2009 ihre Vorschläge zur Umsetzung in Anschluss an den de Larosière-Bericht vorzulegen. Sie will dazu eng mit der EZB zusammenarbeiten.

-Für die makroprudenzielle Aufsicht sollen Maßnahmen zur Etablierung einer EU-Körperschaft eingeleitet werden

-Für die mikroprudenzielle Aufsicht werden Vorschläge für die Architektur eines europäischen Finanzaufsichtssystems gemacht

Die nächsten Termine

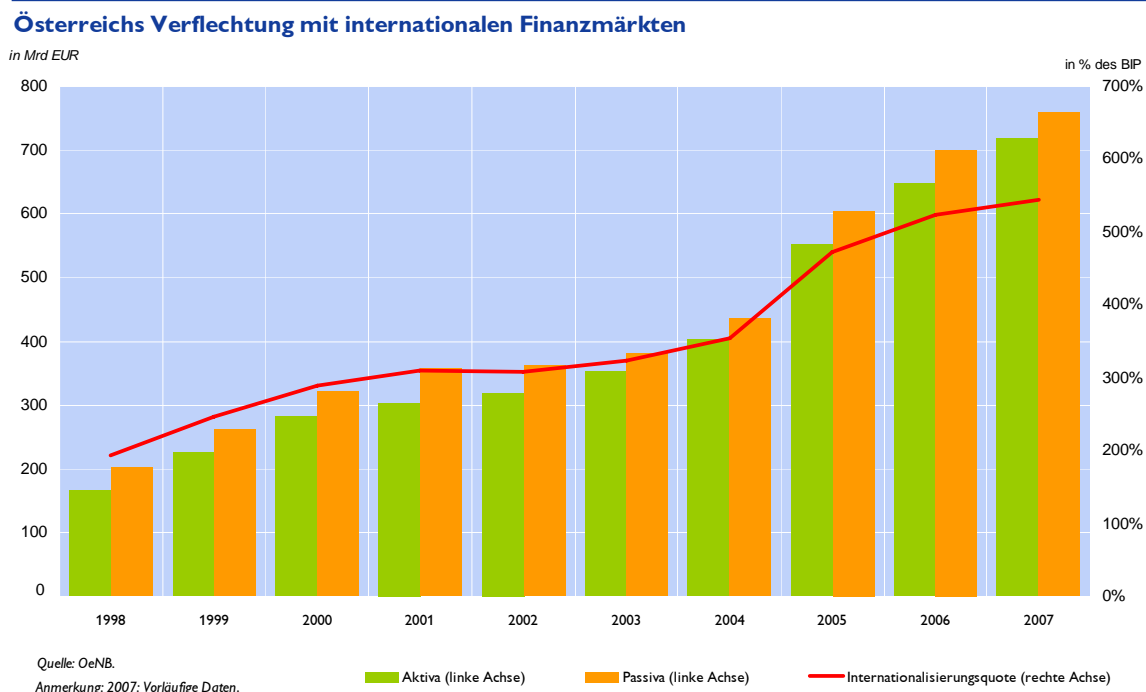
Beim ECOFIN am 10.3. gab es freundliche Signale zum Bericht. Der Europäische Rat am 19./20.3.2009 wird sich mit dem Thema befassen. Ebenso der Wirtschafts- und Finanzausschuss am 26./27.3. und der Informelle Ecofin am 3./4.4. 2009.

Österreichs Finanzglobalisierung 2007 verlangsamt und im 1. Halbjahr 2008 zum Stillstand gekommen²⁵

Dynamik durch Konjunkturabschwächung und volatile Wertpapiermärkte 2007 gebremst

Österreichs Integration in das internationale Finanzsystem verlor 2007 zwar etwas an Dynamik, setzte sich aber fort (Grafik 2). Das Finanzvermögen im Ausland erreichte zum Jahresultimo bereits 717 Mrd EUR (2006: 648 Mrd EUR), die Verpflichtungen 758 Mrd EUR (2006: 701 Mrd EUR). Zusammengerechnet überstiegen diese Finanzbestände bereits 1,5 Billionen EUR, woraus sich eine Internationalisierungsquote von 545% des BIP ergibt (2006: 524%). Der relativ geringe Anstieg dieser Kennzahl reflektiert die durch Finanzmarktkrise und Konjunkturabkühlung verursachte Abschwächung der Finanzglobalisierung. In den Jahren 2005 und 2006 waren noch Zuwachsraten von rund +120 bzw. +50%punkten verzeichnet worden. Österreichs Nettoverpflichtungen zeigten sich im Jahr 2007 mit 41 Mrd EUR rückläufig (2006: -53 Mrd EUR).

Grafik 1



Die Ursache der geringeren Nettoverpflichtungen ist vor allem in einem deutlich verlangsamten Verpflichtungsaufbau Österreichs zu sehen, während die Aktiva vor allem durch das Kredit- und Einlagengeschäft der Banken merkbar im Plus lagen. Infolge hoher Volatilitäten an den Wertpapiermärkten setzte ein genereller Trend zur Umschichtung von Wertpapiervermögen in das Kredit- und Einlagensegment ein.

Österreich tritt gegenüber dem Ausland traditionell als Nettoschuldner auf. Diese Situation ist deshalb nicht Besorgnis erregend, weil die Nettoschuld bereits seit vielen Jahren stabil

²⁵ Autor: Matthias Fuchs (Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung).

zwischen rund 30 und 55 Mrd EUR liegt. Ausschließlich nachhaltig steigende Verpflichtungen hätten langfristig einen Vertrauensverlust der Investoren und damit eine potenzielle Finanzierungslücke der österreichischen Volkswirtschaft zur Folge. Ungünstig ist diese Vermögenslücke allerdings angesichts des daraus resultierenden Zinsendienstes, der die Nettoverpflichtungen - gewissermaßen als selbstverstärkendes Element - seinerseits erhöht. Im Jahr 2007 entstand der österreichischen Volkswirtschaft aus diesem Titel ein Nettoaufwand von knapp 4 Mrd EUR. In den vergangenen Jahren exportierte Österreich – spiegelbildlich zu steigenden Leistungsbilanzüberschüssen – jedoch netto Kapital ins Ausland und unterstützte damit die Reduzierung der Nettoverpflichtungen.

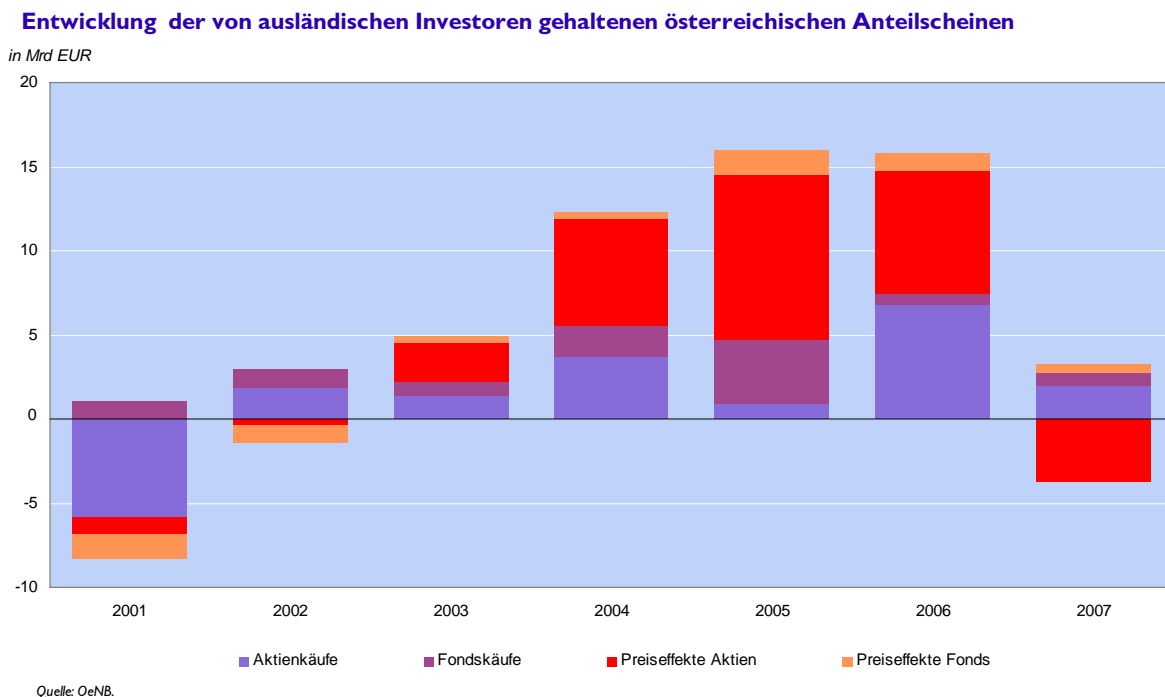
Die Entwicklung des österreichischen Finanzvermögens im Ausland war 2007 vor allem durch die aufkommenden Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten beeinflusst. Der Wertpapieranteil am gesamten Auslandsvermögen sank auf 38% (2006: 41%) und belief sich zum Jahresende 2007 auf 275 Mrd EUR. Kredit- und Einlagenforderungen österreichischer Gläubiger legten hingegen etwas zu und standen für 261 Mrd EUR oder 36% des Gesamtvermögens.

Mit 363 Mrd EUR entfiel Ende 2007 etwa die Hälfte der gesamten Finanzverpflichtungen auf Wertpapiere, knapp ein Drittel (221 Mrd EUR) auf Kredite und Einlagen sowie rund ein Fünftel (168 Mrd EUR) auf Unternehmensbeteiligungen. Das Wachstum der österreichischen Passiva wurde – ebenso wie jenes der Aktiva – durch Preis- und Wechselkurseffekte im Wertpapiersegment stark gebremst. Zusammen erreichten diese rund -14 Mrd EUR und wirkten so dem transaktionsbedingten Verpflichtungsaufbau von 36 Mrd EUR deutlich entgegen. Profitiert hat von dieser Entwicklung vor allem der Bund, dessen langfristige Fremdwährungsverpflichtungen infolge der Euroaufwertung um 1,1 Mrd EUR reduziert wurden. Auch Banken und nichtfinanzielle Unternehmen verbuchten in ihren Bilanzen einen derartigen Wechselkurseffekt im Ausmaß von insgesamt rund 2,8 Mrd EUR. Gleichzeitig sorgte das steigende Zinsniveau bei deren Gläubigern für Kursverluste von insgesamt 8,4 Mrd EUR.

Finanzkrise und Konjunkturabkühlung hemmen Wiener Börse

Die ATX-Hausse der vergangenen Jahre hat – abgesehen von der globalen Finanzkrise – vor allem durch die aufkommende Konjunkturertrübung in Osteuropa seinen wichtigsten Auftriebsfaktor vorläufig verloren. Die hohe Osteuropa-Spezialisierung vieler in Wien gelisteter Unternehmen verlieh der Wiener Börse die Funktion eines Stimmungsbarometers, das unter anderem die Attraktivität dieser Region für internationale Anleger reflektierte. Zwischen 2003 und 2006 lukrierten diese noch Kursgewinne von rund 26 Mrd EUR aus heimischen Aktien, während sie 2007 bereits 3,7 Mrd EUR einbüßten (Grafik 7). Nach vorläufigen Schätzungen dürften im ersten Halbjahr 2008 weitere Verluste von 6,5 Mrd EUR dazugekommen sein.

Trotz Zukäufen von 2 Mrd EUR (2006: 7 Mrd EUR) hat sich das Vermögen ausländischer Anleger aus ATX-Werten im Jahr 2007 damit spürbar verringert. Bis Jahresmitte 2008 dürfte der Vermögensrückgang – unter Einrechnung der Nettoverkäufe von 1,1 Mrd EUR – sogar rund 16% betragen haben. Der Einbruch der Nachfrage nach österreichischen Aktien signalisiert einerseits hohe Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung ost- und südosteuropäischer Wachstumsmärkte; andererseits konnte sich seit Mitte 2007 im ungünstigen internationalen Börsenumfeld – unabhängig von realwirtschaftlichen Entwicklungen – kein Finanzplatz dem allgemeinen Abwärtstrend entziehen. Die Signalfunktion der Wiener Börse für das Interesse an Osteuropaveranlagungen sollte in dieser Phase mangelnder Orientierung an den Finanzmärkten demnach nicht überbewertet werden.



Jene ausländischen Anleger, die in heimische Investmentfonds investiert hatten, konnten die ungünstigen Entwicklungen an den Aktienmärkten besser abfedern und 2007 ein geringes Kursplus von 0,5 Mrd EUR erzielen.

Österreichs wichtigste Gläubigerländer²⁶ sind fast ausschließlich hochentwickelte Industriestaaten. Deutschland hält mit 166 Mrd EUR mehr als ein Fünftel der österreichischen Finanzverpflichtungen. Bemerkenswert erscheint auch der hohe Euro-Anteil an Österreichs Finanzverpflichtungen, der Ende 2007 insgesamt rund 80% betrug. Die Finanzverschuldung im engeren Sinn - d. h. verzinsliche Wertpapiere, Kredite und Einlagen, nicht aber Anteilsrechte – waren zu rund 70% in Euro ausgewiesen. Verglichen mit vielen kleinen Ländern – etwa den Wachstumsmärkten der erweiterten EU oder Ost- und Südosteuropas²⁷ - die häufig mehr als 90% ihrer Auslandsverschuldung in Fremdwährung begeben haben, weist Österreich und auch die übrigen Mitgliedsländer des Euroraums ein äußerst geringes Währungsrisiko auf. Angesichts der jüngst aufgetretenen Währungsturbulenzen in einigen dieser Länder werden die Vorteile eines großen Währungsraums besonders deutlich.

Entwicklung im ersten Halbjahr 2008 auf Basis vorläufiger Schätzungen

Der internationale Kapitalverkehr war im ersten Halbjahr 2008 vor allem durch die massive Verschärfung der globalen Finanzmarkturbulenzen geprägt. Rezente Schätzungen signalisieren, dass sich Österreichs internationale Wertpapieraktiva ebenso wie die Verpflichtungen im ersten Halbjahr 2008 durch dieses Ereignis erstmals seit Beginn der statistischen Aufzeichnungen in den 1970er-Jahren sogar verringert haben, wodurch ein langjähriger, häufig sogar enorm steiler

²⁶ Die Regionalstruktur der Wertpapierverpflichtungen wurde auf Basis des Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) geschätzt.

²⁷ Erweiterte EU: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn. Osteuropa: Moldawien, Russland, Ukraine, Weißrussland. Südosteuropa: Albanien, Bosnien-Herzegowina, Mazedonien, Montenegro, Kroatien, Serbien..

Aufwärtstrend erstmals unterbrochen wurde. Das Vermögen dürften etwa um 4% unter dem Jahresendwert 2007 bei etwa 263 Mrd EUR gelegen haben, die Passiva beliefen sich auf rund 361 Mrd EUR (-1%). Selbst das Platzen der Technologieblase im März 2001 rief kein derartiges Phänomen hervor. Wertpapiere waren stets das zentrale Moment der finanziellen Internationalisierung Österreichs. Erwartungsgemäß massiv zeigen sich die Auswirkungen der Finanzkrise im Aktienvermögen: Österreichs Forderungen im Ausland sind um ein Viertel auf rund 27 Mrd EUR eingebrochen. Neben Nettoverkäufen von rund 2,6 Mrd EUR waren dafür vor allem Kursverluste von etwa 6,5 Mrd EUR ausschlaggebend. Äußerst verlustreich endete das erste Halbjahr 2008 auch für ausländische Inhaber österreichischer Aktien: Gemessen am Endstand 2007 büßten sie schätzungsweise 13% ein. Einschließlich der Nettoverkäufe von rund 1 Milliarde EUR verlor das in Wien gehaltene Aktienvermögen ausländischer Investoren 16% und lag am 30. Juni 2008 bei etwa 41 Mrd EUR. Auch die für Österreich besonders wichtigen Rentenmärkte des Euroraums, die im ersten Halbjahr infolge der ungünstigen Preisentwicklung sowie zunehmender Risikoprämien noch durchwegs von steigenden Zinserwartungen geprägt waren, verzeichneten substantielle Kursverluste. Insgesamt verloren Österreichs grenzüberschreitende Wertpapierforderungen wie auch die Verpflichtungen kursbedingt je rund 14 Mrd EUR.

Gleichzeitig wertete der bis Jahresmitte 2008 anhaltend starke Euro Österreichs Wertpapierforderungen ebenso wie die in Fremdwährung begebenen Verpflichtungen um jeweils mehr als 2 Mrd EUR ab.

Die allgemeine Flucht aus Wertpapieren wurde von österreichischen wie auch internationalen Anlegern vor allem durch Veranlagungen im - als relativ sicher geltenden - Einlagen- und Kreditbereich kompensiert: Ersten Schätzungen zufolge lagen die aktiven Veranlagungen im Ausland im ersten Halbjahr 2008 um ein Viertel über jenen des gesamten Jahres 2007. Die internationale Finanzierung österreichischer Schuldner erreichte in diesem Segment sogar das Zweieinhalbfache des Vergleichswerts. Die rückläufige Aktivität an den internationalen Kapitalmärkten beschränkte sich im ersten Halbjahr 2008 aus österreichischer Perspektive somit auf das Wertpapiergeschäft. Die Substitution durch Einlagen- und Kreditveranlagungen war dafür ausschlaggebend, dass sich Österreichs Internationalisierungsquote trotz Finanzkrise insgesamt nicht verringert, sondern sogar geringfügig auf 560% des BIP angestiegen sein dürfte.

Finanzverhalten der privaten Haushalte in den ersten drei Quartalen 2008²⁸

Private Haushalte sind entsprechend den Daten aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung mit einem Nettofinanzvermögen von rund 272 Mrd EUR zum Ultimo September 2008 die mit Abstand wichtigsten Kapitalgeber der österreichischen Volkswirtschaft. Ihr Vermögensaufbau dient – über das Bankensystem und die Kapitalmärkte – als Refinanzierungsmittel für die Kapital aufnehmenden volkswirtschaftlichen Sektoren. Gleichzeitig tragen die Konsumausgaben der privaten Haushalte mit einem Anteil von mehr als 50% zur Wertschöpfung in Österreich maßgeblich bei.

Die Konsumausgaben 2008 (mit einem nominellen Wachstum von 4,3% in den ersten drei Quartalen gegenüber der Vorjahresperiode) – und dementsprechend auch die Geldvermögensbildung und Schuldenaufnahme – der privaten Haushalte fanden in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 in folgendem Umfeld statt:

- Das verfügbare Nettoeinkommen verzeichnete einen nominellen Zuwachs von 6,4% auf Jahresbasis, während die Inflationsrate in der Größenordnung von mehr als 3,5% lag. Im Schlussquartal 2008 ging die Inflationsrate allerdings wieder zurück.
- Die Arbeitsmarktsituation war in den ersten neun Monaten im Vergleich zu den Vorjahren (noch) entspannter. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt unter 3,5%, sie stieg allerdings infolge der anhaltenden Finanzkrise und des Überschwappens auf die Realwirtschaft zum Jahresende 2008 wieder an.
- Die Kundenzinssätze für Bankeinlagen sowie die Finanzierungskosten für aufgenommene Kredite, nicht zuletzt angeheizt durch die Verteuerung der Refinanzierung auf dem Interbankenmarkt, stiegen im Lauf des Jahres 2008 weiter an. Im September 2008 lag der Zinssatz für neu getätigte Bankeinlagen mit Bindungsfrist bis ein Jahr bei 4,59%, jener für Wohnbaukredite bei 5,54%. Mit dem Rückgang des Interbankenmarktsatzes²⁹ im vierten Quartal 2008 auf das Niveau des dritten Quartals 2006 reduzierten sich auch die Kundenzinssätze der Banken wieder.
- Infolge der Finanzkrise verminderte sich der Wert der Veranlagungen österreichischer Privatanleger in handelbare Wertpapiere um etwa 13,3% (als preisbedingte³⁰ Veränderung des Marktwerts des Portefeuilles zwischen Jahresultimo 2007 und September 2008). Insbesondere die hohen Kursverluste auf den internationalen Aktienmärkten im Oktober 2008 drückten den Marktwert der von Privatanlegern gehaltenen Wertpapiere weiter. Das Aktienportefeuille an inländischen Titeln ging von 12,2 Mrd EUR zum Ultimo 2007 bis zum Jahresende 2008 preisbedingt um zwei Drittel zurück (bis Ende September betrug der Rückgang rund 40%).
- Auch der Wert der indirekten Wertpapierveranlagungen über Lebensversicherungs- und Pensionskassenansprüche ging in den ersten drei Quartalen 2008 um 1,4 Mrd EUR preisbedingt zurück.

²⁸ Redaktionsschluss: 12. Jänner 2009. Autor: Michael Andreasch (Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung).

²⁹ Entwicklung des Drei-Monats-LIBOR.

³⁰ Wechselkursänderungen sowie die Änderungen der Wertpapierpreise.

Die Indikatoren zum Konsumentenvertrauen³¹ spiegeln diese Entwicklungen in den Einschätzungen der privaten Haushalte wider. Die finanzielle Situation hat sich demnach zwischen Dezember 2007 und Herbst 2008 weiter verschlechtert, wenngleich für das vierte Quartal 2008 eine leichte Verbesserung von den befragten Konsumenten gesehen wird. Gleichzeitig halten Österreicher laut Umfrageergebnissen das Sparen in der allgemeinen schwierigen Wirtschaftslage für ratsam. Für das vierte Quartal 2008 nimmt allerdings die hohe Zustimmung leicht ab.

Tatsächlich erhöhten private Haushalte ihre Ersparnisbildung in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 auf rund 13% des verfügbaren Einkommens³² und verwendeten den größten Teil zur Veranlagung in Finanztitel.³³ In absoluten Zahlen ausgedrückt: Private Haushalte veranlagten zwischen Jänner und September 2008 14,8 Mrd EUR gegenüber 13,6 Mrd EUR im Vergleichszeitraum 2007. Österreicher veranlagten – wie schon 2007 – auch in den ersten neun Monaten 2008 verstärkt ihre Ersparnisse in Bankeinlagen, nämlich 9,8 Mrd EUR, das sind 67% der gesamten Geldvermögensbildung.

Vorläufige Daten für das vierte Quartal 2008 zeigen eine Fortsetzung des Trends in Richtung Einlagenerhöhung. Gemäß den aktuell verfügbaren Daten aus der Bankenstatistik stiegen im Oktober und November die inländischen Bankeinlagen der privaten Anleger um rund 1,5 Mrd EUR.

Nach Einlagenkategorien gegliedert, veranlagten die österreichischen Haushalte bei inländischen Banken vor allem in Termineinlagen. Die Zuwächse in den ersten drei Quartalen 2008 betrugen rund 3,5 Mrd EUR (auf einen Einlagenstand von 10,5 Mrd EUR oder 5,5% des gesamten Einlagenbestands), gefolgt von Spareinlagen in Höhe von 1,9 Mrd EUR. Die aufgelaufenen Spareinlagenzinsen erhöhten den Bestand um zusätzliche 2,9 Mrd EUR auf 145,8 Mrd EUR (76% der inländischen Bankeinlagen privater Haushalte). Private Anleger investierten vor allem in Produkte mit einer Bindungsfrist bis zu einem Jahr, da Banken die Zinsen in diesem Segment besonders stark erhöhten. Zusätzlich dürften neue Bankprodukte Privatanleger im dritten Quartal 2008 veranlasst haben, erstmals seit Jahresende 2006 wieder verstärkt in inländische Bankeinlagen mit einer Bindungsfrist von mehr als einem Jahr und maximal zwei Jahren zu veranlagen.

Im Wertpapierbereich stellt sich das Anlageverhalten folgendermaßen dar:

- Über alle Wertpapierkategorien (verzinsliche Wertpapiere, wie z. B. Anleihen, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate) in Summe betrachtet war in den ersten drei Quartalen 2008 ein Nettoerwerb durch private Anleger in Höhe von knapp 2,1 Mrd EUR bei insgesamt – im Vergleich zu 2007 – geringeren Bruttoumsätzen im Ausmaß von 62,5 Mrd EUR zu verzeichnen. Im selben Zeitraum gingen die Marktwerte ihrer Wertpapierportefeuilles preisbedingt um 12,7 Mrd EUR oder 13% auf 85,4 Mrd EUR zurück.
- Die Käufe bzw. Verkäufe von handelbaren Wertpapieren wurden von Privatanlegern allerdings sehr selektiv vorgenommen:

³¹ Quelle: GfK Austria GmbH.

³² Laut der im Dezember 2008 veröffentlichten Prognose der Oesterreichischen Nationalbank beträgt die Sparquote im Gesamtjahr 2008 12,8%.

³³ Empirische Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen Ersparnisbildung und Geldvermögensbildung in Österreich zeigen für die Untersuchungsperiode 1981 bis 2007 eine hoch signifikante positive Korrelation.

- Verzinsliche Wertpapiere wurden in den ersten drei Quartalen 2008 um insgesamt 14,6 Mrd EUR gekauft und gleichzeitig um 10,3 Mrd EUR verkauft. Die Bruttoumsätze machten 71% der Bestände in Höhe von 37,4 Mrd EUR aus. Der im Vergleich zu 2007 stärkere Nettoerwerb³⁴ in Höhe von 4,2 Mrd EUR (gegenüber 2,7 Mrd EUR im Jahr 2007) ist vor allem auf eine Ausdehnung der Bruttokäufe zurückzuführen.
- Börsennotierte Aktien wurden netto um 0,3 Mrd EUR erworben. Den größten Anteil hatten Unternehmens- und Versicherungsaktien (in diesem Zusammenhang ist besonders die Kapitalerhöhung der Wiener Städtischen Versicherung AG im Mai 2008 hervorzuheben).
- Die Bruttotransaktionen in Aktien beliefen sich auf 8,8 Mrd EUR (Kauforders) bzw. 8,5 Mrd EUR (Verkauforders) zwischen Jänner und September 2008, womit die Umsätze gegenüber 2007 um rund ein Drittel geringer ausfielen. Käufe und Verkäufe in Summe machten in diesem Zeitraum 108% des Bestands aus. Der Rückgang des Marktwerts der im Besitz von Privatanlegern befindlichen Aktien (insbesondere Bankaktien bzw. Aktien von Immobiliengesellschaften) als Konsequenz der Finanzmarkturbulenzen betrug 7,0 Mrd EUR oder 37% des Vermögensbestands zum Ultimo 2007. Zum Ultimo September 2008 betrug der Marktwert des Aktienportefeuilles 12,2 Mrd EUR. Die vorläufigen Daten für das vierte Quartal 2008 zeigen weitere Kursverluste, insbesondere im Oktober. Der Marktwert des Aktienportefeuilles an inländischen Titeln ging bis zum Jahresende 2008 preisbedingt um zwei Drittel zurück.
- Die größten Nettoverkäufe wurden von Privatinvestoren bei Investmentzertifikaten vorgenommen (2,4 Mrd EUR). Schwerpunktmäßig wurden inländische Wertpapiere abgegeben. Ausschlaggebend für die – im Vergleich zu 2007 – höheren Nettoverkäufe waren die höheren Rückgänge bei den Kauforders im Vergleich zu den ebenfalls abfallenden Verkauforders. Wie bei den Aktien mussten Privatanleger im Jahr 2008 Kursverluste hinnehmen. Zwischen Jänner und September 2008 gingen die Marktwerte preisbedingt um 4,9 Mrd EUR (oder 11%) zurück. Nettoverkäufe und buchmäßige Kursverluste ließen den Kurswert zum Ultimo September 2008 auf 35,8 Mrd EUR schmelzen.

Die privaten Unternehmer erhöhten ihre Anteile an nicht börsennotierten Aktiengesellschaften und GmbHs zwischen Jänner und September 2008 um 0,3 Mrd EUR. Der Vermögensbestand erreichte Ende September 2008 einen Eigenkapitalanteil von 32,9 Mrd EUR.

Die transaktionsbedingte Erhöhung der Ansprüche aus Lebensversicherungen und gegenüber Pensionskassen betrug in den ersten drei Quartalen 2008 1,7 Mrd EUR. Gleichzeitig ging der Wert der indirekten Wertpapierveranlagungen aus Lebensversicherungs- und Pensionskassenansprüchen im selben Zeitraum um 1,4 Mrd EUR preisbedingt zurück. Der aktuelle Wert der gesamten Ansprüche zum Ultimo September 2008 betrug 76 Mrd EUR.

Die sonstigen Vermögenserhöhungen bis September 2008 machten rund 1 Mrd EUR aus und stammen im Wesentlichen aus der Erhöhung der noch nicht abgerechneten Ansprüche aus Kranken- und Schadensversicherungen und der Erhöhung der Ansprüche gegenüber Betrieblichen Vorsorgekassen.

Das Finanzvermögen der privaten Haushalte erreichte zum Ultimo September 2008 einen Wert von 418,5 Mrd EUR, das ist nur 1% mehr als zum Ultimo 2007, da die

³⁴ Werte einschließlich aufgelaufener und noch nicht ausbezahlter Zinserträge.

Geldvermögensbildung durch Kursverluste aus direkten und indirekten Wertpapierveranlagungen nahezu kompensiert wurde.

Betrachtet man die Entwicklung der finanziellen Verpflichtungen der privaten Haushalte, so ergibt sich folgendes Bild:

- Private Haushalte nahmen in den ersten drei Quartalen 2008 (Neuverschuldung minus Tilgungen) Kredite in Höhe von 3,3 Mrd EUR auf und damit rund 0,7 Mrd EUR weniger als im Vergleichszeitraum 2007. Trotz des Rückgangs gegenüber 2007 war die Finanzierung von Wohnraumbeschaffung und -erhaltung der Motor dieses moderaten Kreditwachstums. Gemäß den aktuell verfügbaren Daten aus der Bankenstatistik überstiegen die Tilgungen im Oktober und November 2008 die Neuverschuldungen privater Haushalte per Saldo um rund 0,5 Mrd EUR.
- Die gesamte Verschuldung der österreichischen Kreditnehmer betrug zur Jahresmitte 2008 146,7 Mrd EUR, davon waren 124,9 Mrd EUR gegenüber inländischen Banken aushaftend. Der hohe Anteil der Wohnbaukredite in der Neuverschuldung spiegelt sich auch im Schuldenstand mit einer Quote von 63% wider. Drei Viertel der Verschuldung sind in Euro denominated, die restlichen 25% sind vor allem auf Kreditfinanzierungen in Schweizer Franken zurückzuführen.
- Von dem gesamten aushaftenden Kreditvolumen in Fremdwährungen in Höhe von 36,1 Mrd EUR sind 74% endfällig und haben einen Tilgungsträger in Form von Investmentzertifikaten oder Versicherungspolizzen. Neben dem Zins- und Wechselkursrisiko, dem die Kreditnehmer ausgesetzt sind, kommen durch die derzeit schlechte Performance der Tilgungsträger zusätzliche Risiken für die Abdeckung der Kreditschuld hinzu. Die Restlaufzeitstruktur dieser Kredite macht deutlich, dass der überwiegende Teil der endfälligen Kredite ab 2018 fällig wird.

Finanzvermögen und Verpflichtungen der privaten Haushalte

	Kapitalbewegungen kumuliert über die ersten drei Quartale		Vermögen und Verpflichtungen zum Ultimo		
	2007	2008	Dez.07		Sep.08
			in Mrd EUR		Anteil in %
Bargeld	-0,4	-0,2	13,7	13,3	3,2
Einlagen	9,6	9,8	184,7	195,3	46,7
im Inland	9,4	9,5	180,7	191	45,6
Nach Kategorien:					
Sichteinlagen	2,2	1,2	33,4	34,6	8,3
Termineinlagen	2,5	3,5	7	10,5	2,5
Spareinlagen	4,6	4,8	140,2	145,8	34,8
<i>davon aufgelaufene Spareinlagenzinsen</i>	2,2	2,9	3	2,9	0,7
Nach Laufzeit:					
Täglich fällige Einlagen	1	2,4	44,6	47	11,2
Gebundene Einlagen	8,4	7,2	136	144	34,4
im Ausland	0,2	0,3	4	4,3	1
Verzinsliche Wertpapiere	2,7	4,2	33,8	37,4	8,9
inländischer Emittenten	2,3	3,8	29,4	32,7	7,8
ausländischer Emittenten	0,4	0,5	4,4	4,7	1,1
Börsennotierte Aktien	-1,3	0,3	18,9	12,1	2,9
inländischer Emittenten	-0,5	0,2	12,2	7,4	1,8
ausländischer Emittenten	-0,8	0	6,7	4,7	1,1
Investmentzertifikate	-0,3	-2,4	43,1	35,8	8,6
Beteiligungen	0,3	0,3	31,6	32,9	7,9
Lebensversicherungsansprüche	2,3	1,5	61,2	62	14,8
Pensionskassenansprüche	0,4	0,2	14,4	14	3,3
Sonstige Finanzinvestitionen	0,3	1	14,7	15,7	3,7
Geldvermögensbildung/ Geldvermögen	13,6	14,8	416,1	418,5	x
Kredite	4	3,3	142,1	146,6	100
Nach dem Verwendungszweck:					
Wohnbaukredite	3,9	3,3	87,4	91,6	62,5
Konsumkredite und sonstige Kredite	0,2	0	54,7	55	37,5
Nach dem Kreditgeber:					
Inländische Banken	4,1	2,9	120,7	124,9	85,2
Staat, Versicherungen und Ausland	-0,1	0,4	21,3	21,7	14,8
Finanzierung/Verpflichtungen	4	3,3	142,1	146,7	x
Finanzierungssaldo/Nettogeldvermögen	9,5	11,5	274	271,8	x

Quelle: OeNB.

Annex

Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU³⁵

9. Jänner 2009: EK leitet Konsultation zur Überprüfung der Prospekt-Richtlinie ein

Die Europäische Kommission (EK) hat eine Konsultation für die Überprüfung der Anwendung der Prospekt-Richtlinie eingeleitet, einschließlich einiger Vorschläge zu deren Verbesserung und Vereinfachung. Die Prospekt-Richtlinie soll sicherstellen, dass Investoren bei Entscheidungen im Zusammenhang mit Investitionen klare und umfangreiche Informationen zur Verfügung gestellt werden. Nach umfassenden und fortlaufenden Gesprächen mit den Akteuren, einschließlich des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) und der Expertengruppe „Europäische Wertpapiermärkte“ (ESME), stellte die EK die Notwendigkeit einer Überarbeitung der Richtlinie fest und hat Vorschläge zur Verbesserung und Vereinfachung der Richtlinie vorgelegt.

15. Jänner 2009: EZB-Rat senkt Leitzinsen

Der EZB-Rat fasste die folgenden geldpolitischen Beschlüsse: Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wird um 50 Basispunkte auf 2,00% gesenkt. Dies gilt erstmals für das am 21. Januar 2009 abzuwickelnde Geschäft.

Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00% festgesetzt. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 1,00% festgesetzt.

19. Jänner 2009: Jahresbericht 2008 zur EU-Finanzmarktintegration

Die EK hat ihren Jahresbericht zur EU-Integration der Finanzmärkte vorgestellt. Die wichtigsten Aussagen betrafen die Integration der EU-Märkte und ihre Auswirkungen auf Wettbewerb, Effizienz und Finanzstabilität. Die Integration der Geld- und Anleihemärkte ist, insbesondere im Euroraum, weit fortgeschritten. Das Dienstleistungsangebot für Privatkunden ist jedoch noch örtlich beschränkt und weist große Preisunterschiede und ein niedriges Niveau grenzübergreifender Transaktionen auf.

Die MiFID-Richtlinie (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente) bewirkte erheblich strukturelle Veränderungen, insbesondere für einige Handelsplätze und die Aufteilung der Marktanteile. Der Nachhandels-Verhaltenskodex für Wertpapiere hat durch Erhöhung der Preistransparenz und durch Verringerung der Nachhandelsgebühren neuen Schwung in den Markt gebracht.

19. Jänner 2009: EK stellt europäische Datenbank über Finanzwissen ins Netz

Auf der Website „Europa“ (<http://ec.europa.eu>) stellt die EK von nun an eine neue europäische Datenbank über Finanzwissen zur Verfügung. In der Datenbank EDFE (European Database for Financial Education) sind zahlreiche Bildungsprogramme im Bereich Finanzwissen enthalten. Indem die EK den Zugang zu bestehenden Initiativen erleichtert, will sie dazu beitragen, das Finanzwissen der Verbraucher und Finanzdienstleistungsnutzer zu verbessern.

³⁵ Autorinnen: Andrea Hofer und Andrea Mayer (beide Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen).

20. Jänner 2009: ECOFIN-Rat in Brüssel

Bei diesem ECOFIN-Rat wurde Österreich erstmals von Finanzminister Pröll vertreten. Ebenso war die ECOFIN-Sitzung die erste unter tschechischem Vorsitz, der sein Arbeitsprogramm vorstellte. Dazu zählen folgende Legislativvorschläge: Änderung der Eigenkapitalrichtlinien, Ratingagenturen, Solvabilität II, Einlagensicherung, Rechnungslegungsstandards). Die Bewältigung der Wirtschafts- und Finanzkrise steht natürlich im Vordergrund. Eine weitere Herausforderung ist die Vorbereitung der europäischen Position für das G-20-Treffen im April.

Die Ratsentscheidung zur Gewährung einer mittelfristigen EU-Zahlungsbilanzhilfe an Lettland (3,1 Mrd EUR) - gemeinsam mit dem IWF - wurde beschlossen.

Zur aktuellen Wirtschaftslage meinte Kommissar Almunia, dass derzeit keine neuen Konjunkturmaßnahmen auf EU-Ebene angedacht sind. Das Hauptaugenmerk wird auf die Implementierung der derzeitigen Maßnahmenpakete sowie der Analyse deren Wirkungsweise gelegt. Betont wurde die Notwendigkeit der Sicherstellung, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt größtmöglich eingehalten wird.

Weitere Themen waren die Euro-Einführung in der Slowakei, wobei ein besonderer Dank an Österreich ausgesprochen wurde.

20./21. Jänner 2009: ECON: EP-Ausschuss für Wirtschaft und Währung

In einem Dialog mit EZB-Präsident Trichet sprach dieser ungewohnt deutlich über die Bereitschaft der EZB im Bereich der Aufsicht zusätzlich Verantwortung zu übernehmen. Auch in den EU-Verträgen (Art. 105 Abs. 6 EGV) der EZB diese Möglichkeit eingeräumt werden, jedoch gibt es keinen diesbezüglichen Beschluss des EU-Rates.

Die aktuellen Wirtschaftsprognosen sind höchst unsicher und eine Erholung der Wirtschaft wird nach wie vor für 2010 erwartet. Die Banken sind gefordert die Leitzinssenkung (225 BP seit 10/2008) an ihre Kunden weiterzugeben. Weiters wurde klargestellt, dass es im Euroraum derzeit kein Deflationsrisiko gibt, sondern es sich lediglich um eine Disinflation handelt.

26. Jänner 2009: EK stärkt Aufsichtsausschüsse und Gremien für die Standardsetzung in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Die EK hat zur Verstärkung des Aufsichtsrahmens für die EU-Finanzmärkte eine Reihe von Beschlüssen gefasst, die die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden verbessern, für größere Konvergenz der Aufsichtspraktiken zwischen den Mitgliedstaaten sorgen und die Stabilität des Finanzsystems erhöhen sollen. Dabei hat die EK die Beschlüsse zur Einsetzung der Ausschüsse der europäischen Aufsichtsbehörden (Committee of European Securities Regulators = CESR, Committee of European Banking Supervisors = CEBS, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors = CEIOPS) überarbeitet, dabei für deren Tätigkeit einen klareren Rahmen gesteckt und die bestehenden Regelungen zur Gewährleistung eines stabilen Finanzsystems gestärkt.

Darüber hinaus schlägt die EK vor, diesen Ausschüssen sowie den wichtigsten europäischen und internationalen Gremien (dabei handelt es sich um die International Accounting Standards Committee Foundation = IASCF, die European Financial Reporting Advisory Group = EFRAG und den Public Interest Oversight Body = PIOB) für die Standardsetzung in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung eine finanzielle Unterstützung aus dem EU-Haushalt zu gewähren, damit diese ihre Ziele so rasch und erfolgreich wie möglich erreichen können.

2. Februar 2009: EK schlägt vor bei grenzüberschreitender Amtshilfe das Bankgeheimnis aufzuheben

Die EK hat zwei neue Richtlinienvorschläge angenommen, mit der die gegenseitige Amtshilfe der Steuerbehörden in den Mitgliedstaaten bei der Festsetzung und Eintreibung von Steuern effizienter werden soll. Dabei sollen sich Mitgliedstaaten nicht mehr auf das Bankgeheimnis berufen können, um eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit abzulehnen.

9. Februar 2009: Sondierung wegen Überarbeitung der RL über Anlegerentschädigungssysteme

Die EK hat eine Sondierung über die Überarbeitung der Anwendung der Richtlinie über Anlegerentschädigungssystem (Richtlinie 1997/9/EG) lanciert. Mit dieser Richtlinie werden Anleger gegen Verlustrisiken geschützt, die sich im Falle der Unfähigkeit einer Wertpapiergesellschaft zur Rückzahlung von Geldern oder der Erstattung von im Namen von Kunden gehaltener Vermögenswerte ergeben können.

10. Februar 2009: ECOFIN-Rat in Brüssel

Im Rahmen eines Arbeitsfrühstücks diskutierten die ECOFIN-Minister über die Implementierung und die weitere Vorgehensweise hinsichtlich der Bankenrettungspakete. Weiters wurde im ECOFIN auch die große Herausforderung für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in den EU-Mitgliedstaaten betont. Kommissar Almunia plant gegen mindestens sechs Mitgliedstaaten ein Defizitverfahren einzuleiten, weil sie bereits jetzt ein Staatsdefizit von mehr als 3% des BIP aufweisen. Ein Thema war auch die „Bad Banks“-Problematik.

Eine Liste mit Projekten (Energieversorgungssicherheit, Breitband), die von der EK am 28. Jänner vorgelegt wurde und aus dem EU-Budget finanziell unterstützt werden soll (im Umfang von rd. 5 Mrd EUR), wurde von einigen Mitgliedstaaten (darunter Österreich) aufgrund der fehlenden Konjunkturreffekte der vorgeschlagenen Projekte kritisiert.

Die Niederlande initiierten wegen der fehlenden internationalen Koordinierung bzw. der unterschiedlichen Implementierung des Verbots von Leerverkäufen, dass CESR (Committee of European Securities Regulators) und EK konkrete Empfehlungen dazu ausarbeiten um die Koordinierung der Mitgliedstaaten untereinander zu verbessern. Die EK arbeitet an entsprechenden Empfehlungen für den nächsten ECOFIN-Rat. Weiters wird die Frage der Managementgehälter thematisiert.

11./12. Februar 2009: EP-Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Zum Thema Eigenkapitalrichtlinien wurde klargestellt, dass Aufsichts-Kollegien nur eine Übergangslösung sein können, aber keine Alternative zu weiteren Fortschritten bei der Ausgestaltung einer EU-Aufsichtsarchitektur. Weiters soll der Verbriefungsmarkt mittels klarer und einfach anzuwendender Regeln wiederbelebt werden. Es fehlt an klaren Definitionen, eine quantitative Regelung wird bevorzugt. Hinsichtlich Credit Default Swaps wird das Europäische Parlament ein Europäisches Clearing House-Modell fordern, wobei die Dimension und die Ausgestaltung noch unklar sind.

18. Februar 2009: Tschechisches Parlament stimmt Vertrag von Lissabon zu

Das tschechische Abgeordnetenhaus hat dem EU-Reformvertrag zugestimmt. 125 Abgeordnete stimmten dafür, 61 dagegen. Die zweite Parlamentskammer, der Senat, will später über den Reformvertrag abstimmen. Präsident Vaclav Klaus will das Dokument allerdings erst unterzeichnen, wenn Irland dem Vertrag in einer Wiederholung des 2008 gescheiterten Referendums zustimmt.

22. Februar 2009: 6 EU-MS fordern stärkere Kontrolle der Finanzmärkte (G-20)

In Vorbereitung des G-20-Gipfels in London am 2. April trafen sich die Staatschefs von 6 EU-Ländern (D, FR, GB, IT, ES, NL) in Berlin. Man einigte sich darauf, dass alle Finanzmärkte und Finanzprodukte umfassend reguliert werden sollen. Stärker kontrolliert sollen auch Hedge Fonds und Ratingagenturen werden. Die Vorgangsweise, eine EU-Position zu sechst abzustimmen, wurde in diversen EU-Gremien kritisiert.

25. Februar 2009: Empfehlungen der „De Larosière-Gruppe“ hinsichtlich Aufsichtsstruktur

Eine EU-Expertengruppe unter Leitung des früheren IWF-Präsidenten De Larosière hat in Brüssel einen Entwurf für eine Reform der europäischen Finanzaufsicht vorgestellt. Neben einer Analyse der Gründe der Finanzkrise (Kapitel 1) enthält der Bericht Kapitel über die Beaufsichtigung von Ratingagenturen, weitere Überarbeitung von Basel II und Solvency II, Ausrichtung von Managergehältern an nachhaltiger Erfolgsbilanz, Weiterentwicklung der EU-Aufsichtsstrukturen, Stärkung des FSF, Stärkung des IWF bei Makroaufsicht und Ressourcenaufstockung, globales Early Warning System unter der Leitung des IWF, Trockenlegung von Steueroasen, Stärkung der EU-Außenvertretung.

So soll auch ein European Systemic Risk Council eingerichtet werden und zwar unter dem Vorsitz des EZB-Präsidenten, das die Analyse von makroprudentiellen Daten und Informationen sowie die Etablierung eines effizienten Risikowarnsystems übernehmen.

1. März 2009: Informeller ER – „Sondergipfel zur Wirtschaftskrise“

Im Rahmen des EU-Sondergipfels zur Wirtschaftskrise wurden insbesondere die von Ungarn geforderten 160 Mrd EUR für einen Osteuropa-Fonds zurückgewiesen. Der Gipfel begrüßte das am 28. Februar 2009 von Weltbank, EBRD und EIB angenommene Hilfspaket für Banken in Osteuropa von 24,5 Mrd EUR für 2009 und 2010.

Der ER befürwortete eine verbesserte europäische Koordinierung zur Erneuerung der Automobilindustrie: Maßnahmen werden allerdings auf nationaler Ebene gesetzt, es gibt - außer der Koordinierung - keine konkreten europäischen Maßnahmen. Einig war sich der ER bei seiner klaren Absage an protektionistischen Maßnahmen im Kampf gegen die Wirtschaftskrise.

5. März 2009: EZB-Rat senkt Leitzinsen

Wie erwartet, hat der EZB-Rat den Leitzins um 50 Basispunkte von 2% auf 1,5% gesenkt. Mit dem niedrigsten Zinssatz seit Einführung des Euro 1999 will die EZB der europäischen Wirtschaft aus der Rezession helfen.

10. März 2009: ECOFIN-Rat in Brüssel

Die wesentlichsten Themen des ECOFIN-Rats waren die Vorbereitung der Frühjahrestagung des Europäischen Rates am 19. / 20. März sowie des Treffens der G-20 am 2. April und die Prüfung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme.

Im Rahmen der Vorbereitung des Frühjahresgipfels präsentierte Kommissar Almunia die EK-Mitteilung („Driving European Economy“). Die Schwerpunkte liegen vor allem in der konsequenten Umsetzung der Konjunkturprogramme und der Rückkehr zu einer nachhaltigen Budgetpolitik bei Verbesserung der Wirtschaftslage. Dem ersten Umsetzungsbericht der European Investment Bank (EIB) zufolge erhöhte sich die Darlehensvergabe der EIB 2008 um 10 Mrd EUR.

Hinsichtlich der Vorbereitung des G-20-Treffens forderte der ECOFIN konkrete Resultate ein. So signalisierte er seine Bereitschaft, die IWF-Ressourcen zu erhöhen, jedoch gab es unterschiedliche Ansätze zur Frage der EU-internen Lastenaufteilung. Betreffend das Bankgeheimnis betonte PM Juncker den diesbezüglichen EU-Kompromiss, der nach wie vor Gültigkeit hat und ein System der Koexistenz von Informationsaustausch oder der Beibehaltung des Bankgeheimnisses bei Erhebung von Quellensteuer vorsieht. Luxemburg und Österreich unterstützten die Bemühungen gegen Steuerparadiese vorzugehen.

Internationale Organisationen und sonstige internationale Gremien³⁶

12. Jänner 2009: Guillermo Ortiz neuer Aufsichtsrats-Vorsitzender der BIZ

Der Aufsichtsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat den Gouverneur der mexikanischen Zentralbank, Guillermo Ortiz, zu seinem neuen Vorsitzenden gewählt. Ortiz folgt damit dem Schweizer Notenbankpräsidenten Jean-Pierre Roth nach und soll dem Gremium drei Jahre vorstehen. Seine Amtszeit beginnt am 1. März 2009.

12. Jänner 2009: Überprüfung der Adäquanz und Optionen für die Aufstockung der IWF-Ressourcen

Der IWF diskutierte in diesem Bericht, der im November 2008 vom IWF-Exekutivdirektorium und den Staats- und Regierungschefs der G-20-Länder initiiert wurde, die Höhe der angesichts der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise erforderlichen IWF-Mittel und die Möglichkeiten einer Aufstockung der IWF-Mittel. Eine Option zur Erhöhung der IWF-Mittel ist eine Quotenerhöhung wie zuletzt 1998, die die Mittel permanent allerdings in einem langwierigen Verfahren erhöht. Die zweite Option sind bilaterale Kreditübereinkommen („Borrowing Arrangements“), die der IWF in jüngster Vergangenheit oft abgeschlossen hat, um von offiziellen Quellen temporär zusätzliche Mittel aufzunehmen.

19. Jänner 2009: Serbien erhält Hilfe vom IWF

Das Exekutivdirektorium des IWF genehmigte im Rahmen eines auf 15 Monate terminisierten Beistandsabkommens (Stand-By-Arrangement) einen Kredit von 402,5 Mio. EUR an Serbien zur Marktstabilisierung angesichts der globalen Finanzkrise.

28. Jänner 2009: World Economic Outlook Update – Globaler Wirtschaftsabschwung fordert Politik heraus

Im Bericht prognostizierte der IWF ein weltweites Wirtschaftswachstum von 0,5% für 2009, die geringste Zuwachsrate seit dem Zweiten Weltkrieg. Trotz weitreichender wirtschaftspolitischer Maßnahmen, wird eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung nur dann möglich sein, wenn die Funktionalität des Finanzsektors wiederhergestellt ist und die Kreditmärkte nicht mehr blockiert sind. Nach Ansicht des IWF sind neue Initiativen im Finanzbereich, aber auch bei der Unterstützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erforderlich, wobei internationale Kooperation bei der Konzeption und Durchführung dieser Maßnahmen sehr wichtig sein wird.

28. Jänner 2009: Global Financial Stability Report – GFSR Market Update

Im Bericht betonte der IWF, dass die Finanzmärkte den weltweiten Wirtschaftsrückgang widerspiegeln und dass die Risiken für die Finanzmarktstabilität seit Oktober 2008 deutlich zugenommen haben. Trotz öffentlicher Kapitalzufuhr haben viele Banken zu geringe Kapitalpuffer, um eine tiefe Wirtschaftskrise zu überstehen. Neben den Banken bestehen systemische Risiken auch für Versicherungen und Pensionsfonds.

³⁶ Autorin: Andrea Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen).

1. Februar 2009: Treffen der G-20-Finanzminister

Bei dem Treffen in Vorbereitung des G 20-Treffens in London am 2. April herrschte Uneinigkeit über die Regulierung der Hedge Funds, die Ausweitung der FSF-Mitgliedschaft, die IASB Governance Repräsentation, die Rolle der Gastländer bei Colleges of Supervisors, die Beachtung des Frühwarnsystems, den Bedarf einer langfristigen IWF-Kapitalerhöhung, der Dringlichkeit der IWF Governance-Reform und die Aufweichung von IWF-Konditionalität.

13. Februar 2009: IWF unterzeichnete 100 Mrd USD-Bilateral Borrowing Agreement mit Japan

Der IWF unterzeichnete ein bilaterales Borrowing Agreement über 100 Mrd USD mit der japanischen Regierung. Japan stärkte damit die Kreditlinie des IWF während der aktuellen globalen Wirtschafts- und Finanzkrise. Die Kreditlinie wurde auf ein Jahr vereinbart, kann aber um jeweils ein Jahr auf bis zu fünf Jahre verlängert werden.

2. März 2009: Außerordentliches Gipfeltreffen der ibero-amerikanischen Finanzminister in Porto in Vorbereitung des G-20-Treffens

Das Hauptziel dieses Treffens, an dem die spanisch und portugiesisch-sprechenden Nationen Europas und Amerikas teilnahmen, war ein Meinungsaustausch zwischen den Mitgliedstaaten zur finanziellen und ökonomischen Situation und die Vorbereitung eines ibero-amerikanischen Beitrags zum Treffen der G-20-Finanzminister am 14. März und der G-20-Staats- und Regierungschefs am 2. April. Themen waren die generellen Prinzipien bei der Reform der internationalen Finanzarchitektur, die politischen Maßnahmen zur Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums anlässlich der Wirtschafts- und Finanzkrise und die Stärkung der finanziellen Ressourcen der internationalen Finanzorganisationen, insbesondere bei der Krisenbewältigung und bei der nachhaltigen Unterstützung des Entwicklungsprozesses in Lateinamerika. Die ibero-amerikanischen Finanzminister bekannten sich in einer gemeinsamen Erklärung zu koordinierten Maßnahmen und zu einem effektiven und verstärkten Multilateralismus.

10. März 2009: Rumänien ersuchte EU-Kommission um Zahlungsbilanzhilfe

Rumänien ersuchte die Europäische Kommission um Zahlungsbilanzhilfe. Gleichzeitig kündigt es an, auch IWF-Hilfe beanspruchen zu wollen. Zurrzeit befindet sich eine IWF-Mission in Bukarest, um ein Programm zu verhandeln.

Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 17. März 2009

Inhaltsverzeichnis

Seite

Zinsen

Zinssätze im Euroraum	A1
Langfristige Nominal- und Realzinssätze im Euroraum und in Österreich	A2
Zinsentwicklung im Euroraum und in den USA	A3
Österreich: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen	A3
Kundenzinsen im Euroraum und in Österreich - Neugeschäft	A4
3-Monatsvergleich der Zinsstruktur	A5
Zins-Aufschläge auf dem Interbankenmarkt	A6

Wechselkurse

Ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro	A7
Weitere ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro	A8
Effektive Wechselkursindizes des Euro	A8

Liquiditätsversorgung

Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems	A9
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems	A10
Entwicklung der ständigen Fazilitäten des Eurosystems	A11

Geldmenge

Entwicklung der Geldmenge M3	A12
Gegenposten zur Geldmenge M3 in Österreich	A12

Kredite und Fremdwährungsanteile

Nichtfinanzielle Unternehmen	A13
Private Haushalte	A14
Nichtbanken (ohne Staat)	A15

Schuldverschreibungen

Schuldverschreibungen von Ansässigen in Österreich	A16
----------------------------------------------------	-----

Aktienmarkt

Börsennotierte Aktien von in Österreich ansässigen Emittenten	A17
Internationale Aktienindizes	A18

Preise

HVPI nach COICOP - Verbrauchsgruppen und Sondergliederung	A19
Komponenten des Harmonisierten Verbraucherpreisindex	A20
Ausgewählte Inflationsindikatoren für Österreich	A21
Preisentwicklung bei Rohstoffen	A22
Ölimportpreis- und Inflationsentwicklung in Österreich	A22

Konjunkturindikatoren

Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate im Euroraum	A23
Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate in Österreich	A24
Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum	A25
Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Österreich	A26
Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (I)	A27
Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (II)	A28
Produktionsindex in Österreich	A29

Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquoten im Euroraum und in Österreich	A30
Kennziffern des österreichischen Arbeitsmarktes	A30

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung

Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung des privaten Haushaltssektors	A31
Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen	A32

Zahlungsbilanz

Euroraum	A33
Österreich	A33
Leistungsbilanz - Euroraum	A34
Kapitalbilanz - Euroraum	A34
Leistungsbilanz - Österreich	A35
Kapitalbilanz - Österreich	A35

Weitere ausgewählte Indikatoren für Österreich

Budgetäre Notifikation (Maastricht) für Österreich	A36
Österreichisches Stabilitätsprogramm	A36
Gebahrungserfolg des Bundes	A37
Abgabenerfolg des Bundes	A37
Indikatoren der österreichischen Wettbewerbsfähigkeit	A38
Österreichischer Außenhandel	A39
Tourismus: Übernachtungen in Österreich	A40

Österreichischer Bankensektor

Geschäftsentwicklung der in Österreich tätigen Kreditinstitute	A41
Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute	A42
Umfrage über das Kreditgeschäft: Veränderung der Kreditrichtlinien	A43
Umfrage über das Kreditgeschäft: Veränderung der Nachfrage nach Krediten	A44
Forderungen österreichischer Banken in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)	A45

Internationale Vergleiche für ausgewählte Länder

Turbulenzen-bedingte Wertberichtigungen und Kapitalerhöhungen von Banken und Versicherungen	A46
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	A47
Renditen für Unternehmensanleihen im Euroraum	A48
Entwicklung der Verbraucherpreise	A49
Reales Bruttoinlandsprodukt	A50
Industrieproduktion	A51
Arbeitslosenquote	A52
Fiskalindikatoren und Leistungsbilanzsalden	A53

Zeichenerklärung

- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- x = Eintragung ist aus sachlichen Gründen nicht möglich
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- Ø = Durchschnitt

