

## ” Kommt die Hyperinflation? “



02  
**2009**

## Inhalt

### 3 Editorial

#### Österreich

- 4 Die Talfahrt geht weiter, aber das Tempo nimmt ab
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator
- 7 Bauwirtschaft

#### International

- 9 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte
- 10 Emerging Europe: Der schwierige Weg zur Wiederherstellung der Gleichgewichte

#### Fokus

- 12 In der Krise sind nicht alle gleich
- 14 Kommt die Hyperinflation?

#### Daten und Fakten

- 16 Österreich / International
- 18 Osteuropa

#### Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer	Stv. Leiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Mag. Kurt Fesselhofer	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Mag. Walter Pudschedl	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Martin Blum	Leiter EEMEA Economics, FI/FX Research UniCredit CAIB
Mag. Günter Wolf	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria

#### Impressum:

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: UniCredit Bank Austria AG  
<http://www.bankaustria.at>  
 E-Mail: [economic.research@unicreditgroup.at](mailto:economic.research@unicreditgroup.at)  
 Redaktion: Economics & Market Analysis, Mag. Kurt Fesselhofer +43 (0) 50505 DW 41953, Petra Jellen +43 (0) 50505 DW 41952  
 Produktion: Communications Austria, Editorial Desk  
 Redaktionsschluss: 8. Juni 2009  
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe  
 Druck: Holzhausen Druck & Medien, Wien  
 Produktion: [www.horvath.co.at](http://www.horvath.co.at)  
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier

#### Publikationen-Service:

Telefon: +43 (0)5 05 05 DW 52826  
 Fax: +43 (0)5 05 05 DW 52807  
 E-Mail: [pub@unicreditgroup.at](mailto:pub@unicreditgroup.at)

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

#### Haftungsausschluss:

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

## Editorial

# Finanzmarkt und Realität?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Trotz der historischen Dimension der Weltwirtschaftskrise scheinen einige Dinge doch so weiter zu laufen, wie wir es gewohnt waren. Am augenfälligsten in den letzten Wochen war wieder einmal die Entwicklung von Finanzmärkten und so genannter realer Welt. So stiegen die Aktienmärkte weltweit seit ihrem Tiefpunkt im März bis Anfang Juni um beachtliche 45 %, die Kurse von Finanzaktien haben sich sogar um rund 80 % erhöht. Gleichzeitig registrieren wir einen kontinuierlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Arbeitslosen in Österreich stieg auf rund 250.000 und es ist absehbar, dass die Zahl demnächst den Nachkriegshöchststand (saisonbereinigt) von 255.000 erreichen wird. Ähnlich ist das Spannungsfeld der Fragen, die derzeit an Ökonomen gerichtet werden. Dieses reicht von Überlegungen, die Krise sei bereits vorbei, bis hin zu Ängsten, dass es zu einem Staatsbankrott und zu einer Hyperinflation kommt.

Wir hoffen, in der aktuellen Ausgabe unseres Reports für beide Fragen eine Orientierung geben zu können. Was die aktuelle Konjunktur betrifft, so sehen auch wir eine gewisse Stabilisierung der Situation. Dies bedeutet jedoch im Wesentlichen, dass das Tempo des Rückganges sich verringert hat, die österreichische Wirtschaft aber vorläufig noch immer schrumpft. Erst gegen Jahresende könnte es erste konkretere Zeichen der Erholung geben. Diese Erholung bleibt aber verhalten, da weiterhin als wesentlicher Motor dieser Aufwärtsbewegung weltweit die enormen staatlichen Maßnahmen fungieren. Diese reichen von den Stützungen für das Bankwesen über eine inzwischen nur mehr knapp über der Nulllinie liegende Zinspolitik bzw. eine Geldpolitik, die auch durch eine enorme Ausweitung der Geldversorgung begleitet wird, bis hin zu den Konjunkturprogrammen und Rettungsaktionen für angeschlagene Branchen. Vereinfacht gesagt bedeutet dies eine Ausweitung der Refinanzierung der Notenbank für die Wirtschaft einerseits und eine Ausweitung der Staatsverschuldung andererseits. So gut diese Maßnahmen bisher zur Stabilisierung der Weltwirtschaft, vor allem der Finanzwelt, gewirkt haben, sie haben die Angst aufkommen lassen, diese Maßnahmen könnten am Ende noch viel verheerender wirken als die Krise selbst.

Von vielen Kommentatoren werden dabei Vergleiche mit den 20er und 30er Jahren gemacht, wobei jedoch oft nur verkürzt die Abfolge der damaligen Entwicklungen gezeigt werden. So wird manchmal der Ablauf der Ereignisse nicht richtig wiedergegeben. Die Hyperinflation mit Inflationsraten von zwei- bis dreitausend Prozent war in den 20er Jahren und hatte ihren Höhepunkt 1922. In diesem Jahr lag das reale Wirtschaftswachstum bei knapp 10 %, lediglich 1923 schrumpfte die Wirtschaft real und dies auch nur um 1 %. Die große Wirtschaftskrise begann acht Jahre später, 1930. Im ersten Jahr der Weltwirtschaftskrise sank die Wirtschaft um 3 %, dem folgten aber drei weitere Jahre mit real schrumpfender Wirtschaft, sodass in Summe bis 1933 die Wirtschaft in Österreich um 22 % zurückging. Die Zahl der Arbeits-

losen verdoppelte sich in dieser Zeit und erreichte deutlich über 500.000, was bei einer deutlich geringeren Zahl von Erwerbstätigen im Vergleich zu heute eine Arbeitslosenquote von 26 % bedeutete.

Der wirtschaftliche Einbruch und der Anstieg der Arbeitslosenzahlen waren somit deutlich stärker als sie für die derzeitige Krise erwartet werden. Der Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente war damals deutlich schwächer als heute, trotzdem verdoppelte sich im Verlauf der Krise die Staatsverschuldung fast und stieg im Verhältnis zum BIP von 17 % auf 40 %. Damals mehr aufgrund sinkender Einnahmen und nicht aufgrund steigender Ausgaben. Die Geldpolitik war nur sehr kurzfristig expansiv, schon sehr schnell führte die Angst vor einer erneuten Inflation – die Erfahrungen Anfang der 20er Jahre waren noch sehr lebendig – zu einer restriktiven Geldpolitik, die schließlich auch zu einer Verschärfung der Krise führte und Deflation verursachte. Wenn wir also aus der Geschichte der 30er Jahre eine Lehre ziehen können, so nicht die der Hyperinflation, sondern der Deflation und ihrer fatalen Wirkung auf die Wirtschaft.

Auch wenn, speziell in den USA, die Geldpolitik vor der Herausforderung einer rechtzeitigen Rückführung der Maßnahmen steht, so dürfte dies speziell in Europa kein Problem darstellen. Die Unabhängigkeit der EZB, ihre bisherige Zurückhaltung und vor allem die weit von ihrem Potenzial entfernte Wirtschaft sollten Inflationsüberraschungen – zumindest vorläufig – verhindern. Zudem stellt sich die Frage, ob es in der Politik tatsächlich ein so großes Bedürfnis danach gibt, die jetzt sinnvollerweise erhöhten Schulden durch Inflation zu reduzieren. Würde ein Politiker, der für einen starken Inflationsanstieg verantwortlich ist, in einem Land der Sparer tatsächlich wiedergewählt werden? Man erinnere sich nur an die Euroeinführung. Wahrscheinlicher erscheint eher, dass der Anstieg der Staatsverschuldung mittelfristig zu höheren Einnahmen und/oder weniger staatlichen Leistungen führen wird. Auch dies wird eine Herausforderung werden.



## Österreich

# Die Talfahrt geht weiter, aber das Tempo nimmt ab

Kurt Fesselhofer / kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Die massiven Absatzrückgänge in der Exportwirtschaft und in der Industrie, im Verbund mit einer stark rückläufigen Investitionstätigkeit sowie einem stagnierenden privaten Konsum führen 2009 zur stärksten Rezession Österreichs in der 2. Republik. Eine Bodenbildung des Konjunkturabschwungs kann erst zum Jahreswechsel hin erwartet werden, sodass im Jahresdurchschnitt 2009 das BIP voraussichtlich um 3,5% (real) abnehmen wird. Auch für 2010 muss mit einem leichten Minus in Höhe von 0,3% gerechnet werden.

Bereits im vierten Quartal 2008 musste Österreich einen Rückgang seiner Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal verzeichnen. Der Jahresbeginn 2009 brachte in der Folge eine der bisher stärksten negativen Entwicklung eines Quartalsergebnisses. Die in den letzten Monaten in rascher Folge einlangenden Negativmeldungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Trends in der Weltwirtschaft im Allgemeinen und bei unseren wichtigsten Handelspartnern im Besonderen spiegeln sich in der negativen Entwicklung der heimischen Exportwirtschaft wider. Die Investitionstätigkeit ist eingebrochen und die Industrieproduktion weist einen massiven Rückgang aus. Der private Konsum präsentierte sich hingegen nur mit einem leichten Rückgang und wirkt damit in der derzeitigen Situation als stabilisierender Teil der Wirtschaft.

Nach wie vor sind die Meldungen über die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich und dem Rest der Welt überwiegend negativ, sodass auch die Prognosen für den weiteren Verlauf entsprechend anzupassen sind. Es muss davon ausgegangen werden, dass die Talfahrt der österreichischen Wirtschaft auch in den nächsten Monaten anhalten wird. Die jüngsten Wirtschaftsdaten lassen aber annehmen, dass das zum Jahresbeginn vorherrschende rasante Tempo der Talfahrt nunmehr in eine Phase des gemilderten Abschwungs übergegangen ist. Eine Bodenbildung kann aber erst gegen Jahresende 2009 erwartet werden. Im Jahresdurchschnitt 2009 schlägt sich diese Entwicklung mit einem BIP-Rückgang um 3,5% (real) nieder.

Wenig Dynamik wird auch im Folgejahr vorherrschen. Mit –0,3% wird aber 2010 das Minus deutlich moderater ausfallen.

### Weltwirtschaft schrumpft

In fast allen Ländern der Welt wird 2009 das BIP niedriger sein als im Vorjahr. Mit –6,2% (real) wird Deutschland, Österreichs wichtigster Handelspartner, von der Rezession schwer getroffen. Auch Italien, ein weiterer im Spitzenfeld der Handelsbeziehungen liegender Partner, wird mit –5,1% einen empfindlichen Rückschlag erleiden, wobei hier erschwerend hinzukommt, dass auch das Vorjahr mit einem Minus von 1% bereits negativ verlief. Der gesamte Euroraum wird 2009 einen BIP-Rückgang von 4,4% ausweisen und auch 2010 mit +0,1% keinen wirklichen Aufschwung erreichen können.

Einen massiven Rückschlag wird die japanische Wirtschaft hinnehmen müssen, wo der Ausfall der Exportnachfrage sich besonders kräftig auswirkt. Nach –0,7% (real) im Jahr 2008 wird heuer die Konjunktur mit einem Minus von 7,5% noch weitaus schlechter verlaufen.

Und selbst die Wachstumsspitzenreiter der letzten Jahre, China und Indien, werden 2009 mit Zuwächsen von etwas über 5% (real) einen empfindlichen Wachstumseinbruch aufweisen, man erwartet aber, dass beide Länder im Folgejahr wieder ein Wachstum zwischen 6½ und 6¾% erreichen können.

Auch die US-Wirtschaft wird 2009 mit –2,6% (real) einen starken Wachstumsrückgang verzeichnen müssen. Allerdings herrscht ein starker Optimismus vor, dass dank umfangreicher Konjunkturbelebungsmaßnahmen bereits 2010 wieder ein Wachstum von 1,4% erreicht werden kann.

### Das neue Sorgenkind

Wenig erfreulich zeigt sich die Statistik der österreichischen Warenexporte in den ersten Monaten des laufenden Jahres. Um satte 25% gingen die (nominellen) Exporte gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres zurück. Nach Deutschland gingen 24% weniger Waren, die Exporte nach Italien sanken um 27%, nach Frankreich um 20% und in die USA – im Vorjahr noch drittgrößter Abnehmer österreichischer Waren und nunmehr auf Platz 4 liegend – um 32%. Bei den weiteren größeren Handelspartnerländern gab es kein einziges Land mit einer im Vergleich zum Vorjahr stärkeren Nachfrage.

Enttäuschend vor allem auch die Entwicklung bei den Ländern Zentral- und Osteuropas, die in den letzten Jahren dank ihrer Nachfrage für eine starke Belegung der Exportindustrie sorgten. Die Nummer 1, die Tschechische Republik, importierte nominell um 26% weniger, Ungarn um 31%, Polen um 25%, Russland ebenfalls um 25%, Slowenien um 26% und die auf Platz 6 liegende Slowakei um 21% weniger.

Umgelegt auf das Gesamtjahr ergibt sich daraus eine eher düstere Prognose. Für den Jahresdurchschnitt errechnet sich gemäß der derzeitigen Entwicklung ein Rückgang der Warenexporte um rund 8% (real). Da bei unseren wichtigsten Handelspartnern die Konjunkturverbesserung in naher Zukunft nur schleppend verlaufen wird, kann für 2010 nur ein schwaches Plus von 0,5% angenommen werden.

Auch die Warenimporte gingen in den ersten Monaten 2009 mit einem Minus von 20% (nominell) kräftig zurück. Für den Jahres-

durchschnitt 2009 erwarten wir einen Importrückgang um 5,3 % (real). Ein moderater Anstieg des privaten Konsums sollte 2010 auch zu einem Anstieg der Importe führen – wir rechnen mit einem Plus von 1,3 %.

### Massiver Einbruch

Nichts zeigt die derzeitige Negativstimmung in der Wirtschaft deutlicher als die mangelnde Bereitschaft, Ausrüstungsinvestitionen vorzunehmen. Bereits 2008 wuchsen die Ausrüstungsinvestitionen real nur mehr um 1,2 %, 2009 werden sie aber um 12,7 % geringer als im Vorjahr sein und damit ein Niveau erreichen, das zuletzt im Jahr 2004 zu verzeichnen war. Die „Investitionsverweigerung“ wird sich auch 2010 fortsetzen, der Rückgang wird aber mit –1,1 % deutlich geringer ausfallen.

### Der Tiefbau stützt die Baukonjunktur

Die Bauinvestitionen werden 2009 real um 3,4 % zurückgehen, wobei die einzelnen Sparten unterschiedliche Entwicklungen aufweisen werden. Wohnungsneubau und Sanierungen werden, in Abhängigkeit zur Konsumentenstimmung, eine gedämpfte Phase verzeichnen. Der Wirtschaftsbau hingegen wird massive Einbrüche hinnehmen müssen, während der Tiefbau, nicht zuletzt dank der umfangreichen Investitionen der öffentlichen Hand, auch weiterhin eine zufriedenstellende Entwicklung aufweisen können und damit ein noch stärkeres Absinken der Baukonjunktur verhindert. Nur geringfügig besser wird sich das Jahr 2010 darstellen. Die Bauinvestitionen werden noch einmal um 1 % abnehmen. (Siehe auch Seite 7f. „Österreichs Bauwirtschaft“.)

### Konsumverweigerung trotz Einkommensplus

Die verfügbaren Einkommen sollten zwar 2009 um etwa 1,7 % (real) zunehmen, diese Steigerung wird aber nicht zu einem vermehrten privaten Konsum führen, sondern vielmehr zu einem Anstieg der Ersparnisse (die Sparquote wird 2009 mit 13,9 % einen Rekordwert erreichen). Ob aus Pessimismus, Angst vor Arbeitsplatzverlust oder eingetretener Arbeitslosigkeit – die Ausgaben für den privaten Konsum werden 2009 real nur gleich hoch wie im Vorjahr sein. Trotz dieser Stagnation wird aber der private Konsum zur wich-

tigsten Stütze der Wirtschaft. Auch 2010 werden die Konsumausgaben kaum zunehmen (+ 0,5 %).

### Voll erwischt

Die Zahl der Beschäftigten nimmt seit Februar 2009 ständig ab (verglichen mit den jeweiligen Monaten des Vorjahres), für den Jahresdurchschnitt 2009 gehen wir von einem Minus in Höhe von 1,7 % aus. Dieser Trend wird sich auch 2010 fortsetzen und zu einem weiteren Rückgang um 1,1 % führen.

Auch die offenen Stellen nehmen – insbesondere in den letzten Monaten – in rasantem Tempo ab. Im April und Mai war deren Anzahl um rund ein Drittel geringer als im Vorjahr. Damit kamen in diesen Monaten bereits über 9 Arbeitslose auf eine offene Stelle (im Jahresdurchschnitt 2008 betrug dieses Verhältnis noch 1 : 5,66).

Kräftige Zuwächse zeigt hingegen die Arbeitslosigkeit: Seit November 2008 steigen (im Vergleich zum jeweiligen Monat des Vorjahres) die gemeldeten Arbeitslosen in immer stärkerem Ausmaß an, wobei im Mai 2009 mit einer Zunahme um fast 30 % ein bisheriger Spitzenwert erreicht wurde. Im Jahresdurchschnitt muss daher für 2009 mit rund 278.000 Arbeitslosen und einer Arbeitslosenquote von 7,6 % (AMS-Definition, 5,6 % laut Eurostat) gerechnet werden. 2010 ist ein weiterer Anstieg auf rund 329.000 Arbeitslose bzw. eine Arbeitslosenquote von 9,0 % (6,9 %) zu erwarten.

### Sieht gut aus, aber ...

Angesichts der vorjährigen hohen Inflationsraten mag Jubel ausbrechen, wenn man die jüngsten Inflationsraten betrachtet – 1,2 % im Jänner, 1,3 % im Februar, 0,8 % im März und 0,7 % im April. Verantwortlich für diese positive Entwicklung waren überwiegend Treibstoffe und Heizöl, die im Vergleich zum Vorjahr deutlich billiger wurden. Werden diese beiden Bereiche aus der Berechnung ausgeklammert, ergibt sich für den April eine Inflation von 2 %. Wie auch immer, auf Basis des Warenkorb der Statistik Austria gehen wir für 2009 weiterhin von einer Preissteigerung in Höhe von 0,4 % aus, dem geringsten Anstieg seit 1953. Auch 2010 sollte der Anstieg der Verbraucherpreise mit 1,1 % sehr niedrig ausfallen.

## Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	2005	2006	2007	2008	Bank Austria Prognose Juni 2009			
					2009	2010		
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2,9	3,4	3,1	1,8	-3,5	-	-0,3	-
Privater Konsum	2,6	2,4	1,0	0,9	0,0	-	0,5	-
Bruttoanlageinvestitionen	2,4	2,6	4,7	1,8	-7,8	-	-1,0	=
Ausrüstungsinvestitionen	6,9	-0,8	5,9	1,2	-12,7	-	-1,1	+
Bauinvestitionen	-0,4	4,2	2,8	1,5	-3,4	-	-1,0	-
Exporte im weiteren Sinn	7,0	7,5	8,8	2,0	-7,8	-	0,4	+
Importe im weiteren Sinn	6,3	5,1	7,5	1,6	-5,3	-	1,3	+
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,0	2,8	3,1	3,5	1,8	+	1,6	+
Verbraucherpreisanstieg	2,3	1,5	2,2	3,2	0,4	=	1,1	=
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	5,2	4,8	4,4	3,9	5,6	+	6,9	+
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	7,3	6,8	6,2	5,8	7,6	+	9,0	+

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

# Österreich

## Bank Austria Konjunkturindikator

### Erste Signale für Verlangsamung des Konjunkturabschwungs

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Bank Austria Konjunkturindikator im Mai im Aufwind, aber weiter im negativen Bereich
- Wirtschaft schrumpft 2009 um 3,5 Prozent, damit weniger als im Euroraum
- Mittelfristig bleiben Aussichten gedämpft

Der seit Mitte 2007 anhaltende Abwärtstrend des Bank Austria Konjunkturindikators ist gestoppt. Nachdem sich bereits im April eine Stabilisierung angekündigt hatte, ist der Indikator im Mai um immerhin 0,4 Punkte auf aktuell minus 2,5 angestiegen. Die Trendwende hat sich auf breiter Basis vollzogen, denn alle Einzelkomponenten weisen verbesserte Werte auf. Insbesondere die Stimmung der österreichischen Konsumenten hat sich vom Allzeittief des Vormonats wieder entfernt. Die Steuerreform, die mit 1. April in Kraft trat, ist nun in den Lohntüten spürbar, was die sich weiter verschlechternde Arbeitsmarktlage mehr als kompensiert. In der europäischen Industrie hat sich im Mai die langsame Aufhellung der negativen Geschäftserwartungen fortgesetzt. Weniger stark zurückgehende Neuaufträge, geringer schrumpfende Auftragspolster und etwas günstigere Preistrends stützten eine leichte Verbesserung, die sich auch in der Stimmung der heimischen Industrie niederschlug. Die Geschäftserwartungen in Österreich sind nun weniger pessimistisch als im ersten Quartal dieses Jahres. Der aktuelle Bank Austria Konjunkturindikator befindet sich allerdings noch immer auf sehr tiefem Niveau und klar im negativen Bereich. Die leichte Aufwärtsbewegung des Indikators zeigt daher ausschließlich, dass sich die Talfahrt der heimischen Wirtschaft nach dem besonders schlimmen Jahresbeginn nun

langsam einzubremsen beginnt. Der österreichische Konjunkturmotor verliert somit derzeit noch weiter an Drehzahl. Erst zum Jahreswechsel 2009/2010 kann nach erfolgter Bodenbildung mit einer beginnenden Konjunkturerholung gerechnet werden, die aufgrund der anhaltenden Zurückhaltung der globalen Nachfrage jedoch auch mittelfristig nur bescheiden ausfallen wird.

#### Österreich mit günstigerem Konjunkturverlauf

Für das Jahr 2009 haben wir nach dem deutlichen Einbruch zu Jahresbeginn und des nur zäh auslaufenden Abwärtstrends unsere Annahme eines BIP-Rückgangs von 2,2 auf nunmehr 3,5% angehoben. Der Rückgang der Wirtschaftsleistung wird in Österreich damit jedoch erheblich geringer ausfallen als etwa in Deutschland. Anders als in Deutschland war das Wachstum in Österreich im vergangenen Aufschwung nicht in erster Linie vom Außenhandel, sondern vom Konsum und den Investitionen getragen. In Deutschland lieferte der Konsum keinen Wachstumsbeitrag. Dies war auch auf die deutlich schwächere Einkommensentwicklung in Deutschland zurückzuführen, wo die Arbeitnehmerentgelte mit rund 8% seit 2003 deutlich schwächer gewachsen sind als in Österreich mit 21%. Dementsprechend wird der Einbruch der Weltwirtschaft nun auch in Österreich nicht so dramatisch auf das BIP-Wachstum durchschlagen wie in Deutschland. Die Entwicklung seit Jahresbeginn scheint dies zu bestätigen: Obwohl der Export in Österreich bisher genau so stark wie in Deutschland eingebrochen ist, verlief der Rückgang der Industrieproduktion geringer als in Deutschland. Auch der Einzelhandel konnte sich bisher in Österreich besser als in Deutschland entwickeln.

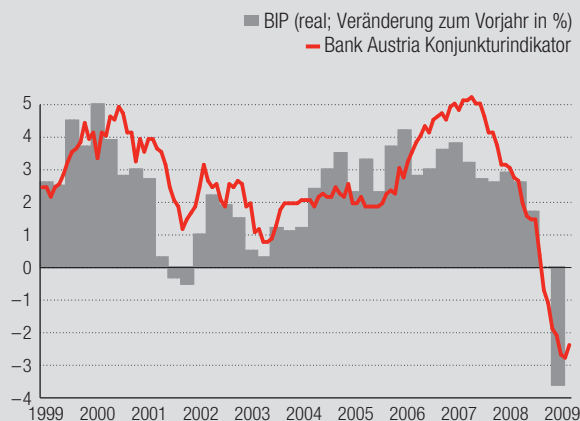
#### Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

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

Die Komponenten des Bank Austria Konjunkturindikators sind:

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

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



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

# Österreich

## Österreichs Bauwirtschaft

### Der Sektor bekommt zunehmend Risse

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

Österreichs Bauwirtschaft steht vor zwei, drei schwierigen Jahren und auch mittelfristig vorerst vor unsicheren Aussichten. Selbst wenn die Produktionseinbußen 2009 und 2010 moderat bleiben, wird die Arbeitslosigkeit am Bau deutlich zunehmen. Damit verliert der Sektor in der aktuellen Wirtschaftskrise seine Rolle als Konjunkturstütze.

#### Abschwung 2009 und 2010

Die Bauwirtschaft in Österreich blickt auf drei überdurchschnittlich erfolgreiche Wirtschaftsjahre zurück, in denen alle Sparten und Betriebsgrößen profitierten. Die Produktionsleistung der Branche ist von 2006 bis 2008 preisbereinigt um durchschnittlich 9 % im Jahr gestiegen; damit erreichte der Produktionswert des Sektors 2008 die 40 Mrd. Euro-Marke. Mit dem Bauboom der letzten Jahre ist auch die Beschäftigung in der Branche seit zehn Jahren erstmals wieder gestiegen, von 2006 bis 2008 um durchschnittlich 2 % im Jahr auf 248.000 Personen, und die Zahl der arbeitslosen Bauarbeiter ist auf ein Rekordtief gefallen, auf 22.000 Personen im Jahresdurchschnitt 2008.

Die Auftragslage der Bauwirtschaft war noch gegen Ende 2008, als die Industrie bereits hohe Einbußen erlitt, in den meisten Sparten zufriedenstellend; lediglich das Baugewerbe berichtete bereits von rückläufigen Aufträgen und wird spätestens im Sommer 2009 unter erheblichen Auftragsengpässen leiden. Ab der Jahreswende 2008/2009 hat sich dann die Situation im gesamten Baubereich rasch verschlechtert: Der Auftragsbestand ist gesunken, die Unternehmen sind zumindest bis zum April 2009 sukzessive pessimistischer geworden und kündigten einen drastischen Beschäftigungsabbau an.

2009 steht die Bauwirtschaft in Österreich wie in ganz Europa vor zwei, drei schwierigen Jahren. Auch wenn die Produktionseinbußen moderat bleiben, wird die Arbeitslosigkeit am Bau deutlich zunehmen. Der massive Anstieg der Zahl der Arbeitslosen mit Bauberufen, zuletzt im April 2009 um 39 %, gibt die Richtung vor. Zum Jahresbeginn war die Entwicklung zum Teil noch die Folge des

Schlechtwetters und der damit eingeschränkten Bautätigkeit. Im Wesentlichen ist der Anstieg der Bauarbeitslosigkeit aber die Folge der Kapazitätsanpassungen an die schwache Nachfrage. Bis April 2009 ist zugleich die Baubeschäftigung um durchschnittlich 4 % gesunken, wobei sich der Beschäftigungsrückgang in den ersten Monaten beschleunigte. Im Jahresdurchschnitt wird die Beschäftigung in der österreichischen Bauwirtschaft voraussichtlich um wenigstens 5 % sinken, die Arbeitslosigkeit allerdings um zumindest ein Drittel über ihr Vorjahresniveau steigen. Das heißt, die Zahl der Beschäftigten im Sektor sinkt um 15.000 Personen und die Zahl der Arbeitslosen steigt auf etwa 30.000 Personen.

Die Baukonjunktur wird 2009 und 2010 wesentlich von den Konjunkturprogrammen gestützt, womit die Nachfrageausfälle und die Produktionseinbußen abgefedert werden:

- Die Förderung der thermischen Sanierung um 100 Mio. Euro soll ein Investitionsvolumen von 500 Mio. Euro auslösen.
- Die Bundesimmobiliengesellschaft will 2009 200 Mio. Euro und 2010 675 Mio. Euro zusätzlich zu den laufenden Sanierungsausgaben investieren.
- Die Asfinag Haftungsgarantien für die Straßenbaufinanzierung werden bis 2013 um durchschnittlich 50 Mio. Euro pro Jahr aufgestockt.
- Der Bahn-Investitionsrahmen wird bis 2012 um rund 175 Mio. Euro pro Jahr erweitert.

Die Bauproduktion wird 2009 und 2010 dennoch stärker als in der letzten Rezessionsperiode 2001/2002 sinken. Das heißt, dass in den zwei Jahren mit einem durchschnittlichen Produktionsminus von wenigstens 1 % nominell im Jahr und mehr als 2 % preisbereinigt gerechnet werden muss. Im Vergleich zu anderen westeuropäischen Baumärkten und im Vergleich zu anderen Sektoren in Österreich, v. a. im Vergleich zu den investitionsnahen Industriebranchen, sind das moderate Einbußen.

Die Bauwirtschaft bleibt also trotz rückläufiger Produktionsleistung ein stabilisierendes Element in der Krise. Letztendlich wird die Rezession im Bausektor aber den Arbeitsmarkt deutlich belasten, vor allem weil die nachhaltige Erholung der Baukonjunktur auf sich warten lässt. Nach 2010 kann die Bauwirtschaft sicher nicht an ihr Hoch der letzten 5-Jahresperiode anschließen, das vom Tiefbau getrieben war.

#### Wohnbau gewinnt erst langfristig an Schwung

Nach einem überdurchschnittlich positiven Wohnbaujahr 2008, als die Neubauleistung um 12 % nominell zulegen, wird die Wohnbau-

#### Sektor Bau

	2008	Vdg. z. Vj. 02-08	z.Vgl. Industrie 02-08
Unternehmen*	26.000	21 %	2 %
Beschäftigte	248.000	3 %	-1 %
Umsatz*, Mrd. €	39,2	37 %	37 %

\*) Unternehmen hochgerechnet auf 2007, Umsätze auf 2008

Quellen: Statistik Austria, HV; Bank Austria Economics & Market Analysis

konjunktur 2009 und 2010 vor allem vom schwachen Wachstum der verfügbaren Einkommen geprägt, die wiederum die Nachfrage nach bestehendem Wohnraum wie nach Neubauten dämpfen. Im Spartenvergleich bleibt der Wohnbau zumindest 2009 noch relativ stabil, aufgrund vieler Projekte, die 2008 begonnen wurden und fertig gestellt werden, und aufgrund des hohen öffentlichen Engagements, das die Wohnbauinvestitionen in Österreich grundsätzlich stabilisiert. Das Neubauvolumen wird in den nächsten zwei Jahren auf jeden Fall sinken. Die Bauleistung der Sparte von rund 9 Mrd. Euro wird im Jahresdurchschnitt 2009 und 2010 voraussichtlich nominell stagnieren und preisbereinigt um zumindest 1 % schrumpfen.

Längerfristig gewinnen der Wohnungsneubau und die Sanierungen im Hochbau aber an Schwung, gestützt auf demografische und klimatische Veränderungen. Die Zahl der (Einpersonen-)Haushalte wird in Zukunft kontinuierlich steigen und damit auch der Bedarf an neuem Wohnraum. Zudem begünstigt der Klimawandel die Bauwirtschaft indirekt über die umwelt- und klimapolitischen Ziele, da die Branche eine zentrale Rolle in der Eindämmung klimagefährdender Faktoren übernimmt, in erster Linie über die Errichtung energiesparender Bauten und die thermische Sanierung von Gebäuden.

### Anhaltend positive Sanierungskonjunktur

Die Sanierung und Modernisierung von Hochbauten zählt längerfristig zu den expansivsten Baubereichen und ist, gemessen am Sanierungsvolumen von rd. 5,2 Mrd. Euro im Wohnbau und 3,8 Mrd. Euro im Nicht-Wohnbau, schon jetzt der größte Einzelbereich der Bauwirtschaft.

Die Sparte bleibt vom Konjunkturabschwung zwar nicht verschont, wird aber, gestützt auf die Konjunkturprogramme, 2009 und 2010 voraussichtlich leicht zulegen. Mittelfristig sind die Wachstumsaussichten sogar sehr gut, da die Diskussionen um die thermische Sanierung privater Wohnbauten und den Sanierungsbedarf bei öffentlichen Hochbauten zu einer nachhaltigen Aufstockung der Fördermittel führen sollte. Fast 40 Prozent aller CO<sub>2</sub>-Emissionen im Land entstehen direkt oder indirekt bei der Beheizung und Klimati-

sierung von Räumen; entsprechend hoch ist das CO<sub>2</sub>-Einsparpotenzial durch die energetische Gebäudesanierung.

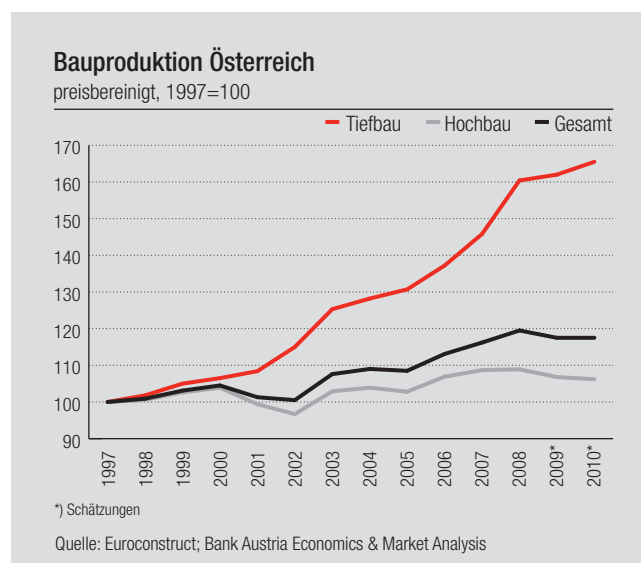
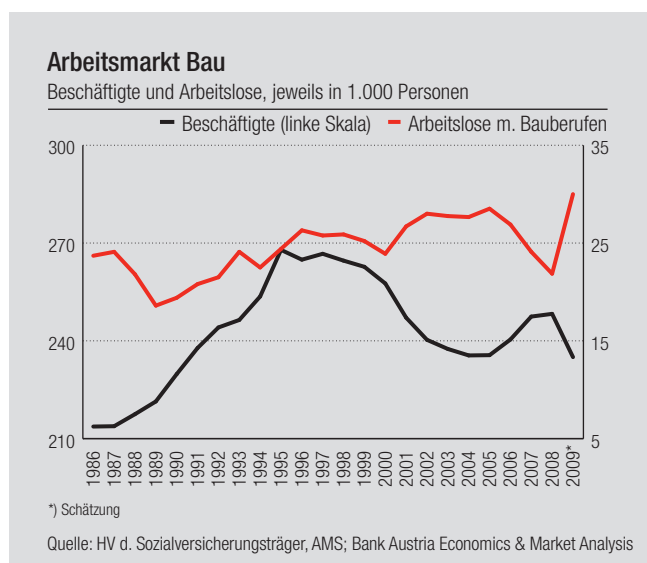
### Im Wirtschaftsbau drohen massive Einbußen

Der Hochbau leidet 2009 und 2010 am stärksten unter dem wahrscheinlich massiven Rückgang im Industrie- und Wirtschaftsbau. Angesichts eigener hoher Absatzeinbußen werden die Unternehmen vor allem in der Industrie ihre Investitionen auf die notwendigsten Projekte beschränken. Das heißt, dass die Bauproduktion in der Sparte um wenigstens 10 % schrumpfen wird. Ein Teil dieser Einbußen kann zwar mit dem Bau öffentlicher Gebäude wieder ausgeglichen werden; dennoch muss im gesamten Bereich mit einem Rückgang des Produktionswertes (2008 3,2 Mrd. Euro) um wenigstens 6 % preisbereinigt gerechnet werden. 2010 wird der Abschwung zwar langsamer, die mittelfristige Entwicklung bleibt jedoch sehr unsicher.

### Tiefbau bleibt vorerst eine Stütze der Baukonjunktur

Der langfristige Branchentrend, dass der Tiefbau im Wesentlichen die Baukonjunktur in Österreich stützt, setzt sich in der aktuellen Abschwungphase fort. Preisbereinigt sind die Tiefbauinvestitionen seit 1997 um insgesamt 60 % gestiegen, die Hochbauinvestitionen nur um 9 %. Der Tiefbauboom der letzten Jahre kumulierte 2008 in einem nominellen Produktionswachstum von 25 %; der Produktionswert stieg auf 7,1 Mrd. Euro. Maßgeblich für das sehr gute Ergebnis waren öffentliche Aufträge, die immerhin zu über 60 % zum Produktionswert beitragen, im Straßenbau zu über 70 %.

Um vorhandene Engpässe und Modernisierungsdefizite in der österreichischen Verkehrsinfrastruktur zu beseitigen, wurde der Generalverkehrsplan der Bundesregierung erweitert. Dazu sind in den letzten Monaten im Rahmen des Konjunkturpakets weitere Investitionspläne gekommen, die die Tiefbaukonjunktur stabilisieren und voraussichtlich, trotz des hohen Ausgangsniveaus, auch 2009 und 2010 für ein Produktionsplus in der Sparte sorgen sollten. Natürlich bleibt die Realisierung des gesamten Investitionsvolumens unsicher, vor allem weil Infrastrukturbauten grundsätzlich lange Vorlaufzeiten haben und einige Projekte weiterhin umstritten sind.





## International

# Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

## Vorläufig Land in Sicht

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Nach den katastrophalen Zahlen für das erste Quartal scheint das Schlimmste nun offenbar hinter uns zu liegen. Die konjunkturelle Talfahrt schwächt sich ab und viele Früh-, Stimmungs- und Finanzmarktindikatoren zeigen nach oben. Aber die Weltwirtschaft steckt noch immer in einer Krise und Anhaltspunkte für eine baldige oder gar kräftige Erholung drängen sich nicht gerade in den Vordergrund.

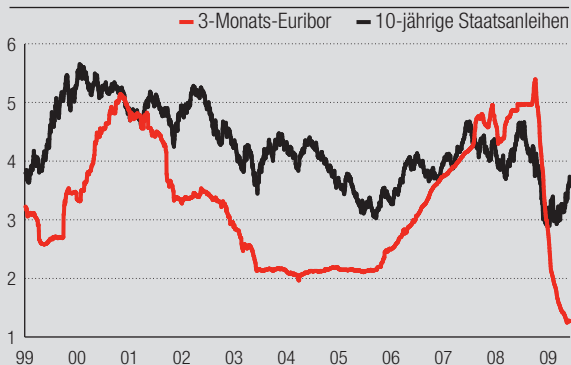
Einmal mehr dürfte die US-Wirtschaft jedenfalls den globalen Konjunkturzyklus anführen. Wir erwarten eine Stabilisierung im 2. Halbjahr und ein Ende der Rezession innerhalb der kommenden sechs bis neun Monate dank der Kombination aus aggressiver Geldpolitik und starken fiskalischen Anreizen. Für das Gesamtjahr 2009 gehen wir von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 2,6 % aus. Angesichts des Vermögensrückgangs durch die rasant sinkenden Häuserpreise und die Verluste breiter Bevölkerungsschichten auf den Aktienmärkten, der hohen Arbeitslosigkeit und der eingeschränkten Kreditverfügbarkeit, halten wir eine moderate Konjunkturerholung für 2010 (BIP real: +1,4 %) für angemessen optimistisch.

Unsere Einschätzung über die Entwicklung der europäischen Wirtschaft ist noch etwas zurückhaltender. Nach dem besonders schlechten Jahresbeginn mit einem Rekordrückgang des BIP im Euroraum um 2,5 % zum Vorquartal scheint aber auch hier Land in Sicht zu kommen. Die wichtigsten Geschäftsklimaindizes, allen voran der deutsche Ifo, tendierten jüngst nach oben und auch der aktuelle Einkaufsmanagerindex signalisiert, dass der Wendepunkt erreicht ist. Eine echte Erholung steht allerdings nicht unmittelbar bevor, denn die geringere Investitionsbereitschaft, aber auch die fortgesetzte Entschuldung der Banken und die zunehmende Arbeits-

losigkeit bremsen in den kommenden Monaten nachhaltig. Wir erwarten für den Euroraum einen Rückgang des BIP im laufenden Jahr von 4,4 % und erst für 2010 wieder ein geringes Wirtschaftswachstum. Angesichts der anhaltend schwachen Konjunktur und der bislang geringen Inflationserwartungen hat die Europäische Zentralbank den im Oktober 2008 begonnenen Zinssenkungszyklus im Mai mit der voraussichtlich letzten Senkung um 25 Basispunkte auf 1 % (insgesamt 3,25 Prozentpunkte) fortgesetzt. Damit hat sich die Differenz zwischen dem europäischen Zinsniveau und der US-Nullzinspolitik wieder etwas verringert. Für die Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses blieb dies unerheblich, er stieg leicht an. Kurzfristig ist ein leichter Rückgang zu erwarten, im späteren Jahresverlauf dürfte sich der Euro jedoch wieder befestigen und Anfang 2010 die Marke von 1,40 anvisieren.

Die gesunkene Risikoaversion im Verbund mit zunehmenden Hoffnungsschimmern bei Konjunktur- und Unternehmensnachrichten sollte die Renditen für Staatsanleihen im weiteren Jahresverlauf kontinuierlich nach oben tendieren lassen. Das steigende Angebot an Treasuries dürfte die US-Langfristzinsen nicht erneut sinken lassen, sodass bis Jahresende die 4 %-Marke erreichbar scheint. Die Renditen 10-jähriger Bunds, die Anfang Juni mit 3,60 % notieren, erwarten wir bis Jahresende relativ stabil, um dann im Laufe des kommenden Jahres auf die 4 %-Marke zuzusteuern. Auf den Aktienmärkten haben die ermutigenden Daten der vergangenen Wochen die Stimmung verbessert. Der Dow Jones Index liegt nur noch rund 5 % unter dem Stand zu Jahresbeginn, der Euro Stoxx hat sogar wieder gänzlich auf dieses Niveau aufgeholt. Angesichts der konjunkturellen Unsicherheiten bleibt die Entwicklung sehr volatil.

### Zinssätze Euroraum



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis, Thomson Financial

### US-Dollar per Euro



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis, Thomson Financial

## International

# Emerging Europe: Der schwierige Weg zur Wiederherstellung der Gleichgewichte

Martin Blum / martin.blum@caib.unicreditgroup.eu

- Eine Verbesserung der Stimmung in der Weltwirtschaft im Zeitraum April – Mai führte zu einer leichten Entspannung der Lage in den Ländern der Region Emerging Europe.
- Die weitere Entwicklung wird von einigen Hauptfaktoren beeinflusst: (1) Verbesserung der externen Ungleichgewichte. (2) Eine unterschiedliche Entwicklung der Kerninflation in der gesamten Region in der nächsten Zeit. (3) Weiterhin mittelfristig differenzierte Aussichten einer wirtschaftlichen Erholung.
- Das Ausmaß der mittelfristigen wirtschaftlichen Herausforderungen sollte jedoch nicht unterschätzt werden. Es gibt zwei Risiken: (1) Weiterhin große Lücken in der externen Finanzierung trotz der bisher erfolgten Anpassungen. Dadurch bleibt die Inlandsnachfrage in den nächsten Quartalen weiter unter Druck. (2) Länder mit einem festen Wechselkurs werden mit einem steigenden Deflationsrisiko konfrontiert, das durch den Druck auf die nominalen Steuereinnahmen die Fiskalpolitik der jeweiligen Länder noch zusätzlich beeinträchtigen wird.
- Dadurch haben sich auch die Herausforderungen für Emerging Europe geändert, nach einem plötzlichen Einbruch des Welthandels und der Kapitalflüsse ist die Region nun geprägt von einem wirtschaftlichen Anpassungsprozess und damit zusammenhängenden Anspannungen auf den Märkten.

Zu Beginn des Jahres 2009 herrschte weit verbreiteter Pessimismus hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten für Zentral- und Osteuropa, was sich zum Teil in einer deutlichen Schwäche der Währungen und Aktienmärkte widerspiegelte. Im April und Mai war jedoch

global wie auch regional eine leichte Aufhellung der Stimmung erkennbar, als erste Anzeichen einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Stimmungsindikatoren in Emerging Europe sowie eine Wiederaufnahme der Kapitalflüsse in die Region sichtbar wurden. Dies führte zu einer merklichen Erholung der Märkte im CEE-Raum, nachdem sie zuvor auf einen Tiefstand abgerutscht waren. Kurzfristig haben sich dadurch die Sorgen über eine Abwärtsspirale bei den regionalen Währungen und der finanziellen Stabilität verringert. Die weitere Entwicklung wird von folgenden Faktoren bestimmt:

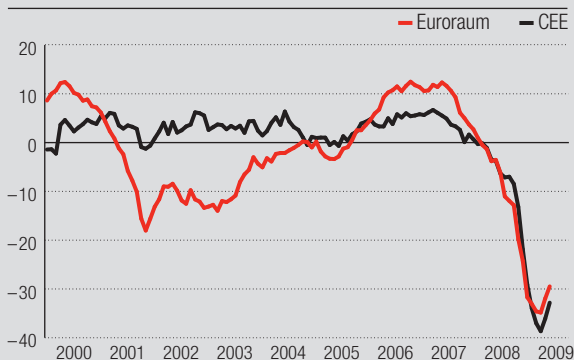
- (1) Eine Fortsetzung der raschen Verbesserung der regionalen externen Ungleichgewichte.
- (2) Kurzfristig betrachtet wird sich die Kerninflation in den jeweiligen Ländern der Region verstärkt unterschiedlich entwickeln, wobei die Inflationsrate mittelfristig im Allgemeinen zurückgehen wird.
- (3) Die wirtschaftliche Erholung der Region bleibt mittelfristig unterschiedlich und ist von der Größe der externen Finanzierungslücken abhängig.

### 1. Rasche Erholung der regionalen externen Ungleichgewichte

Im 1. Quartal 2009 haben sich die Leistungsbilanzen in der Region Emerging Europe hauptsächlich aufgrund eines starken Rückgangs des Importvolumens von Waren und Dienstleistungen sowie der Rohstoffpreise grundlegend verbessert. Das Ausmaß dieser Erholung ist in Bulgarien und Rumänien ersichtlich, wo sich die Leistungsbilanzen im 1. Quartal 2009 um mehr als 10 % des BIP gegenüber dem entsprechenden Zeitraum im Vorjahr verbessert

#### Leichte Stabilisierung der wirtschaftlichen regionalen Stimmungsindikatoren in den letzten Monaten

Wirtschaftliche Stimmung im Euroraum und in der CEE-Region\*, in % des 5-Jahresdurchschnitts

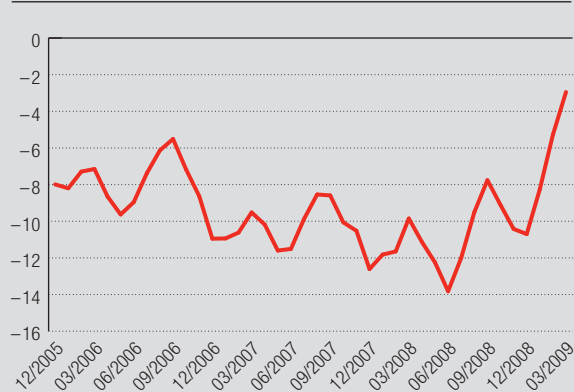


\* für Bulgarien, Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien und Slowakei EU Stimmungsindikator für die Wirtschaft, für Russland EMI

Quelle: EEMEA Economics, FI/FX Research UniCredit CAIB

#### Eine wesentliche Verbesserung der regionalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte ...

Leistungsbilanz in % des BIP, Tschechische Republik, Polen, Rumänien, Türkei



Quelle: EEMEA Economics, FI/FX Research UniCredit CAIB

haben. Letztendlich wird dadurch im Jahr 2009 voraussichtlich kein Land in der Region ein Leistungsbilanzdefizit von mehr als 10 % des BIP verzeichnen, verglichen mit sechs Ländern im Vorjahr. Darin kommen sowohl der Fortschritt des Anpassungsprozesses in CEE zum Ausdruck als auch die günstige Entwicklung der Sparquote, neben einem Rückgang der Investitionsquote. Obwohl dies kurzfristig keine wesentliche Auswirkung auf die Währungen haben dürfte (wegen des Rückgangs der finanziellen Zuflüsse), ist es aus langfristiger Sicht insofern von Bedeutung, weil es die Basis für eine neuerliche, zukünftige Erholung in der Region schafft.

## 2. Kurzfristig unterschiedliche Entwicklung der Kerninflation, aber Konvergenz auf längere Sicht

Die Kerninflation entwickelt sich derzeit im CEE-Raum sehr unterschiedlich (die Kerninflation wird definiert als Gesamtinflation ohne Energie und Lebensmittelpreise). Die Baltischen Staaten, die Tschechische Republik und die Türkei weisen derzeit eine saisonbereinigte Kerndeflation im Monatsvergleich auf, während die Inflationsrate in Ungarn, Polen, Rumänien und Russland in den letzten drei Monaten sogar angestiegen ist. Diese Divergenz ergibt sich durch eine Lücke zwischen den durchschnittlichen saisonbereinigten Kernverbraucherpreisindizes der Baltischen Staaten und den durchschnittlichen Kernverbraucherpreisindizes von Ungarn und Polen, die sich auf Jahresbasis im April 2009 auf  $-12\%$  belief, verglichen mit einem 5-Jahres-Durchschnitt von  $+3\%$ . Dies kommt auch in unserer Übersicht über den Inflationsdruck in der Region deutlich zum Ausdruck. Eine solche Divergenz kommt selten vor.

Die Unterschiede in der Kerninflation sind auf zwei Hauptfaktoren zurückzuführen: (1) Wesentliche Unterschiede bei der Entwicklung der nominell handlungsgewichteten Wechselkurse innerhalb der Region in den vergangenen 6 Monaten. (2) Wesentliche Unterschiede bei der Auslastung.

Drei Aspekte bestimmen die Aussichten: (1) Eine weitere Verstärkung der deflationären Kräfte in Ländern mit festen Wechselkursen. (2) Gegeninflationäre Kräfte werden die Kerninflation in der Tsche-

chischen Republik und der Türkei weiter drücken. (3) Im 2. Quartal und möglicherweise zu Beginn des 3. Quartals wird die Inflation in Ungarn, Polen und Russland ein Thema bleiben, indem sich die frühere Währungsschwäche weiterhin in den Preisen niederschlägt. Wichtig ist jedoch die Tatsache, dass ein rascher Rückgang der Kerninflation im Verlauf des 3. Quartals möglich wäre, wenn die Währungen auf ihrem derzeitigen Niveau verharren. Eine solche Entwicklung könnte zu einer markanten Entspannung der Zentralbankpolitik in Polen und Russland bis zum 4. Quartal 2009 führen.

## 3. Unterschiedliche mittelfristige Erholungsaussichten abhängig von der Größe der externen Finanzierungslücken

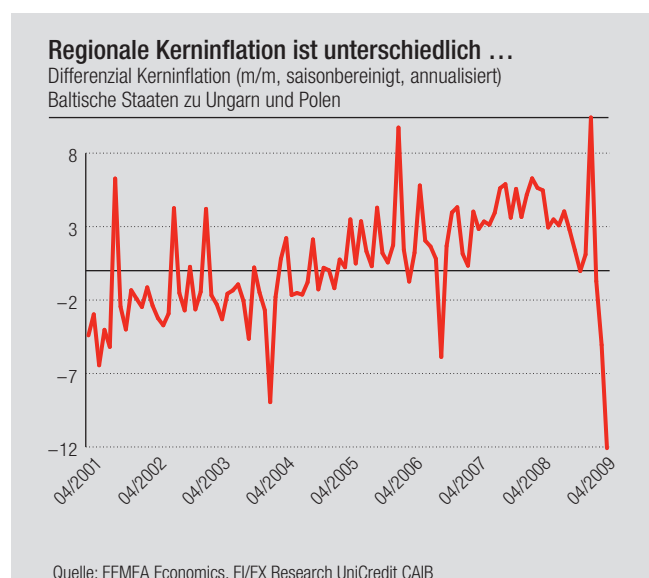
Angesichts der Fortsetzung des weltweiten Deleveraging-Prozesses werden die Kapitalzuflüsse der Region trotz einer Zunahme in der letzten Zeit mittelfristig nicht mehr das sehr hohe Niveau des Jahres 2007 und der ersten Jahreshälfte 2008 erreichen. Das bedeutet, dass eine Verringerung der regionalen Leistungsbilanzdefizite mittelfristig nach wie vor erforderlich sein wird, auch wenn bereits wichtige Fortschritte im Anpassungsprozess erzielt wurden. Grundsätzlich heißt das, dass jene Länder mit den derzeit höchsten Leistungsbilanzdefiziten im Verhältnis zur Größe ihrer Volkswirtschaften (und/oder Bruttoauslandsverschuldung) weiterhin mit dem Risiko einer tieferen und länger anhaltenden Rezession konfrontiert sein werden. Damit haben Bulgarien, Ungarn, Rumänien und die Ukraine weniger günstige Wachstumsaussichten.

## Schlussfolgerungen

Die Wirtschaft der Region Emerging Europe hat sich April–Mai auf Makro- und Markt-Ebene etwas stabilisiert. Zusammen mit den wichtigen Anzeichen einer Wiederherstellung des Gleichgewichts gilt dies als positives Signal für die langfristigen Wirtschaftsaussichten der Region. Das Ausmaß der verbleibenden mittelfristigen wirtschaftlichen Probleme darf jedoch nicht unterschätzt werden. Es gibt zwei Risiken: (1) Weiterhin große externe Finanzierungslücken trotz der bisher erfolgten Anpassungen. Demzufolge bleibt der Druck auf die Inlandsnachfrage in den nächsten Quartalen bestehen. Auf dieser Basis prognostizieren wir für 2009 einen Rückgang des Wirtschaftswachstums um  $3\%$  oder mehr für elf Länder innerhalb der gesamten CEE-Region. (2) Länder mit einem festen Wechselkurs werden mit einem steigenden Deflationsrisiko konfrontiert, das durch den Druck auf die nominalen Steuereinnahmen die Fiskalpolitik der jeweiligen Länder noch zusätzlich beeinträchtigen wird.

Angesichts dieser Situation könnte die kurzfristige Marktstabilität nach einigen Quartalen wieder in eine Anspannung auf den regionalen Märkten übergehen, falls (bzw. sobald) sich die globale Risikobereitschaft wieder abschwächt. Unter Berücksichtigung dieser Tatsache, und obwohl sich der Aufwärtstrend bei den CEE-Währungen noch einige Monate fortsetzen dürfte, gibt es noch immer das Risiko einer erneuten Währungsschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2009.

Emerging Europe befindet sich jetzt tatsächlich auf dem Weg zur Wiederherstellung der Gleichgewichte, obwohl dies ein steiniger Weg bleiben wird.



## Fokus

# In der Krise sind nicht alle gleich

## Wie die österreichischen Bundesländer durch die Konjunkturflaute steuern werden

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Die Wellen der Konjunkturkrise aus internationalen Gewässern beginnen das österreichische Wirtschaftsschiff arg zu beuteln. Das BIP wird 2009 um 3,5% sinken und auch für 2010 sind die Aussichten zurückhaltend. Einige Bundesländer werden die Klippen in der rauen See leichter und rascher umschieben können. Sie sind im aktuellen Umfeld strukturell günstiger aufgestellt.\*

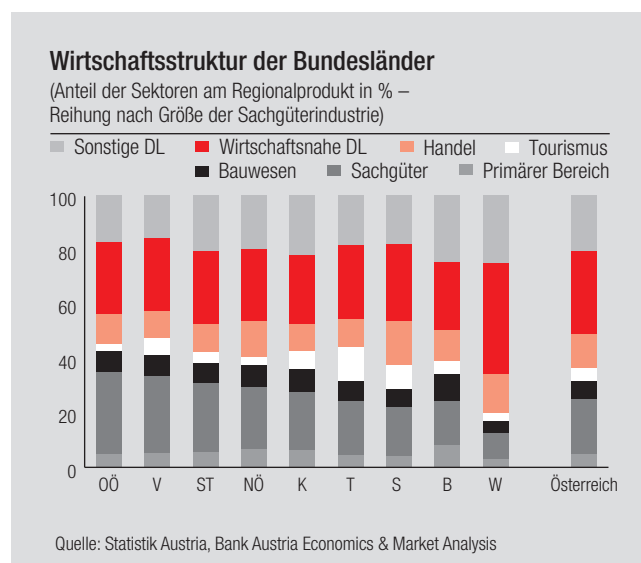
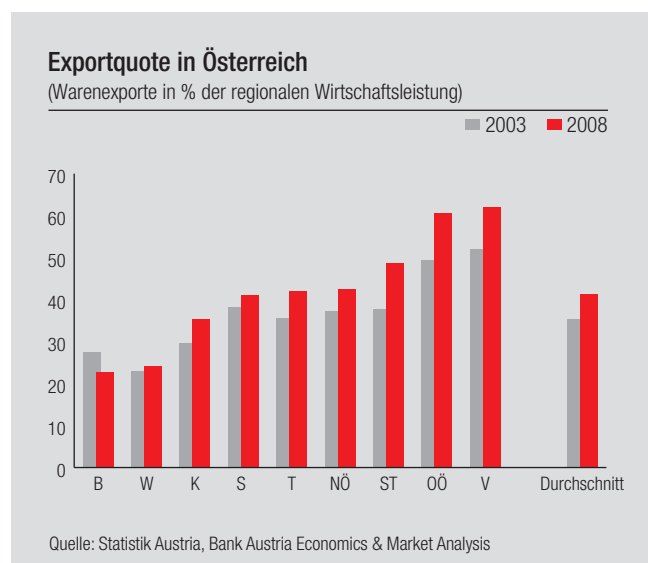
Die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Bundesländern Österreichs weist meist eine unterschiedliche Dynamik auf. Auch in der vergangenen Phase der Hochkonjunktur, beginnend mit dem Aufschwung im Jahr 2003 bis zum Höhepunkt des Booms zum Jahreswechsel 2007/08, ist eine solche deutlich zu Tage getreten. Mitunter lag der Anstieg der Bruttowertschöpfung des wachstumsstärksten Bundeslandes sogar dreimal höher als jener des schwächsten Bundeslandes. Im Durchschnitt betrug die Zunahme der Bruttowertschöpfung in Österreich innerhalb dieser Zeitspanne real 2,6%. Während die Ostregion, mit Wien, Niederösterreich und dem Burgenland, sowie Salzburg unter dem Durchschnitt blieben, waren eher die westlichen Bundesländer, aber auch die Steiermark die herausragenden Wachstumsregionen des Landes. Oberösterreich, die Steiermark und Vorarlberg erreichten Zuwachsraten von zum Teil weit über 3%.

Die besonders günstige Entwicklung gerade in diesen Bundesländern war kein Zufall. Die Hochkonjunktur der vergangenen Jahre

war, gestützt auf Globalisierungs- und Liberalisierungstendenzen, dem Zusammenwachsen des europäischen Marktes und der Öffnung Osteuropas, von einer bislang beispiellosen Außenhandelsdynamik getragen worden. Jene Bundesländer Österreichs, die auf einen starken und flexiblen Exportsektor aufbauen konnten, hatten entscheidende Vorteile. Die drei wachstumsstärksten Länder der vergangenen Jahre weisen auch tatsächlich die stärkste Exportorientierung aller österreichischen Bundesländer auf. Die Exportquote liegt in Vorarlberg und in Oberösterreich sogar über 60% und in der Steiermark bei knapp 50%. Im Durchschnitt betragen die Warenausfuhren im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in Österreich 41%. Zwischen 2003 und 2007 haben die österreichischen Wachstumsspitzenreiter dank Exportsteigerungsraten von jährlich rund 10% ihre Exportorientierung stark ausgebaut und 2008 gehalten. Nur in diesen drei Bundesländern ist in diesem Zeitraum die Exportquote um erheblich mehr als 10 Prozentpunkte gestiegen.

### Industrie gezeichnet von der internationalen Krise

Der derzeitige Konjunkturreinbruch ist auf einen massiven, globalen Rückgang der Investitionsgüternachfrage zurückzuführen. Die nachlassende Auslandsnachfrage hat seit dem Herbst vergangenen Jahres eine deutliche Verringerung der österreichischen Warenexporte zur Folge. Im ersten Quartal sanken die Ausfuhren sogar um über 20% im Vergleich zum Vorjahr. Das durchschnittliche monatliche Exportvolumen ist damit etwa auf das Niveau von Ende 2005 zu-



\*) Dieser Artikel basiert auf einer ausführlichen Analyse, die als Sonderpublikation „XPLICIT“ auf unserer Homepage verfügbar ist.

rückgefallen. Innerhalb kurzer Zeit ist die gesamte Expansion dreier Jahre vernichtet worden. Leidtragender dieser Entwicklung ist die heimische Industrie, die für rund 70 % der österreichischen Exporte verantwortlich zeichnet, bei einem Anteil an der gesamten Wirtschaftsleistung von weniger als 20 %. Die heimische Sachgütererzeugung, die insgesamt rund 600.000 Arbeitnehmer beschäftigt, spürt daher die derzeitige Konjunkturlaute von allen Wirtschaftszweigen am stärksten. Das bedeutet, dass jene Bundesländer, die einen hohen Sachgüteranteil an der gesamten Wirtschaftsleistung aufweisen, in der derzeitigen Situation vor besonders großen Herausforderungen stehen dürften. Oberösterreich führt mit über 30 % eine entsprechende Rangliste vor Vorarlberg (28 %) und der Steiermark (25,2 %) an. In Wien, dem Bundesland mit der geringsten Industrieorientierung, liegt der Anteil dagegen unter 10 %.

Unter Berücksichtigung der differierenden Branchentrends und der unterschiedlichen wirtschaftlichen Bedeutung der einzelnen Bereiche in den Bundesländern ist die Sachgüterindustrie Oberösterreichs, vor jener der Steiermark und Vorarlbergs, am stärksten betroffen. Auch die niederösterreichische Industrie wird überdurchschnittlich stark leiden, während Salzburg und vor allem Wien aufgrund ihrer strukturellen Ausrichtung Vorteile haben.

## Bau saniert

Als Nutznießer der Konjunkturstützungsmaßnahmen wird sich der Bausektor in den kommenden Monaten relativ gut halten. Die Bauproduktion wird 2009 um rund 3 % und 2010 weiter um 1 % real sinken. Den höchsten Anteil an der Wertschöpfung erreicht die Bauwirtschaft im Burgenland, in Kärnten und in Niederösterreich. Ob diese Länder tatsächlich daraus einen Nutzen ziehen, hängt jedoch von der Ausrichtung der lokalen Bauwirtschaft ab. Während die burgenländische Bauwirtschaft ihren Schwerpunkt im Hochbau hat, werden Niederösterreich, Kärnten und auch Oberösterreich von der günstigeren Entwicklung im Tiefbau profi-

tieren können, da deren Bausektor auf diese Sparte besonders stark ausgerichtet ist.

## Dienstleistungszentren im Vorteil

Der Dienstleistungssektor wird von dem wirtschaftlichen Abschwung im Durchschnitt deutlich weniger getroffen als die Industrie. Angesichts des hohen Anteils an der gesamten Wertschöpfung von mehr als zwei Drittel ist der tertiäre Sektor, in dem sogar 70 % der unselbständig Beschäftigten Österreichs tätig sind, ein sehr wichtiger stabilisierender Faktor in der aktuellen Konjunkturlaute. Jene Bundesländer, die eine überdurchschnittlich starke Dienstleistungsorientierung aufweisen, haben daher eine gute Chance, in den kommenden Monaten auch eine günstigere Wirtschaftsentwicklung erzielen zu können. Dazu zählt vor allem Wien mit einem Dienstleistungsanteil von über 80 % an der Wertschöpfung.

## Ehemalige Wachstumsspitzenreiter im Tief, Ostregion günstiger

Angesichts der angeführten Entwicklungsmuster der einzelnen Branchen in einem von einer globalen Nachfrageschwäche gekennzeichneten Konjunkturmilieu gibt ein Blick auf die strukturelle Zusammensetzung der Wirtschaft der einzelnen Bundesländer den entscheidenden Hinweis darauf, wie stark die jeweilige Region von der Krise betroffen sein wird. Während wir für die gesamtösterreichische Wirtschaft für 2009 einen realen Rückgang um 3,5 % erwarten, ist in Oberösterreich, Vorarlberg und der Steiermark mit einem überdurchschnittlich starken Minus von deutlich über dieser Marke zu rechnen. Die wirtschaftliche Entwicklung in Tirol, Niederösterreich und Salzburg wird etwa im österreichischen Durchschnitt liegen. Dagegen wird Kärnten, das Burgenland und vor allem Wien die aktuelle Konjunkturkrise besser durchlaufen. Allerdings erwarten wir in allen Bundesländern 2009 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr. Keine österreichische Region kann sich aufgrund der bestehenden starken internationalen Verflechtungen den negativen globalen Vorgaben gänzlich entziehen.

## Trends in den einzelnen Bundesländern

	Branchentrend <sup>1)</sup>	B <sup>2)</sup>	K <sup>2)</sup>	NÖ <sup>2)</sup>	OÖ <sup>2)</sup>	S <sup>2)</sup>	ST <sup>2)</sup>	T <sup>2)</sup>	V <sup>2)</sup>	W <sup>2)</sup>
Primärer Sektor	+	+	+	+	-	+/-	+	+/-	+/-	+
Industrie	-	+	+	-	-	+	-	+	-	+
Stahlindustrie	-	v	v	n	n	v	n	v	v	v
Metallwarenerzeugung	-	n	n	n	n	v	n	v	n	v
Maschinenbau	-	v	n	n	n	v	n	v	n	v
Fahrzeugindustrie	-	v	v	v	n	v	n	v	n	v
Elektroindustrie	-	n	v	v	n	v	n	n	n	v
Nahrungsmittelindustrie	+	n	v	n	n	o	o	v	n	v
Bauwirtschaft	+	-	+	+	-	-	-	-	-	+
Dienstleistungssektor	+	+	+	+	+	-	+	-	+/-	-
Einzelhandel	+	n	n	n	v	n	o	n	v	v
Tourismus	-	n	n	v	v	n	v	n	n	v
Unternehmensnahe DL	-	v	v	v	v	n	v	v	v	n
Sonstige DL	+	v	o	o	n	n	o	n	n	v
Gesamtwirtschaft	BIP real: -3,5 %	+	+	+/-	-	+/-	-	+/-	-	+

Hinweis 1: +... günstiger als Durchschnitt / -... schlechter als Durchschnitt / +/-... Durchschnitt

Hinweis 2: v...struktureller Vorteil in der Krise / n...strukt. Nachteil / o... Neutral

1) bezogen auf die Gesamtwirtschaft, 2) bezogen auf die Sektorentwicklung in Österreich

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis

## Fokus

# Kommt die Hyperinflation?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Sowohl die Notenbanken als auch die Finanzminister haben bisher auf die Finanzmarktkrise sehr gut reagiert. Mit zunehmender Erholung, zumindest am Kapitalmarkt, mehren sich die Befürchtungen, dass diese Maßnahmen letztendlich zu einer Hyperinflation wie vor dem 2. Weltkrieg führen. Wir halten diese Befürchtungen für überzogen.

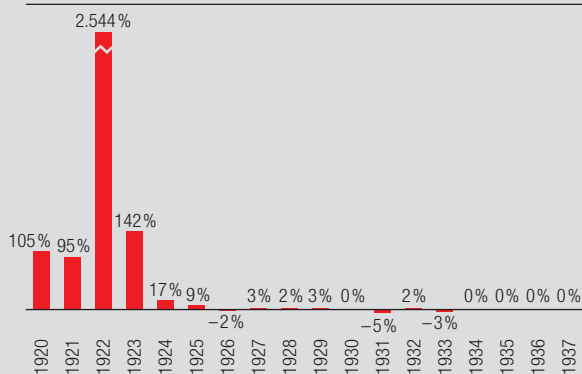
In der Folge der Finanzmarktkrise haben Notenbanken und Finanzminister in vielen Ländern zu Maßnahmen gegriffen, die ihren historischen Vergleich erst vor dem 2. Weltkrieg finden. Vor allem die starke Ausweitung der Forderungen seitens der Notenbanken, bei der EZB um mehr als 50 %, bei der US-Fed sogar um mehr als 150 %, lässt die Angst vor Inflation steigen. Auch die Tatsache, dass die meisten Staaten der Welt absehbar ihre Staatsverschuldung um 15 und mehr Prozentpunkte des BIP erhöhen, nährt bei vielen die Angst, der Staat werde sich durch erhöhte Inflation entschulden. Vielfach wird als negatives Beispiel die Entwicklung zwischen den beiden Weltkriegen in Österreich herangezogen.

### Hyperinflation in den 20ern, Depression in den 30ern

Betrachtet man jedoch die Entwicklung damals, so war der Ablauf konträr zu diesen Befürchtungen. Eine Hyperinflation gab es in Österreich 1922 mit einer Inflationsrate von mehr als 2.500 %. Mit Ausnahme von 1923 (-1 %) war das Wirtschaftswachstum in den restlichen 20er Jahren immer positiv. Der wirtschaftliche Einbruch kam erst 1930 mit den anschließenden Zusammenbrüchen der Banken (Höhepunkt 1931). Es folgten drei weitere Jahre mit negativen Wachstumsraten, in Summe sank das österreichische BIP um 22 % real. Die Arbeitslosenzahl stieg von 190.000 (1929) auf 560.000 (1933). Dies entsprach einer Arbeitslosenquote von 26 %.

#### Inflation 1920 bis 1938

(Veränderung in % zum Vorjahr, Österreich)



Quelle: Cipolla, Borchardt (1980): Die europäischen Volkswirtschaften im zwanzigsten Jahrhundert; Bachinger (1987) „Österreich von 1918 bis zur Gegenwart“, Bank Austria

Im Verlauf der Krise erhöhte sich die Staatsverschuldung zuerst um 20 % bis 1932, dann aber in Summe um 70 % bis zum Jahr 1934. In % des BIP entsprach dies einem Anstieg von 17 % auf 40 %.

Auch damals hatte man die Angst, der Staat werde sich durch Inflation entschulden, da sich 1931 kurzfristig die Geldbasis stark erhöhte. Diese wurde jedoch rasch wieder rückgeführt. Zu stark war die Erinnerung an die 20er Jahre, zudem kam auch der Schilling unter Druck. Dementsprechend reagierte die Notenbank zurückhaltend, was schlussendlich in einer deflationären Politik endete. Bereits 1931 sanken die Verbraucherpreise, in Summe in Österreich von 1929 bis 1934 um 5 %, in Deutschland sogar um 20 %. Die Folgen der durch den wirtschaftlichen Zusammenbruch ausgelösten Depression und der Explosion der Staatsverschuldung waren somit nicht Inflation, sondern Deflation. Auch in weiterer Folge, bis zum Beginn des 2. Weltkrieges, gab es in Österreich keine Inflation.

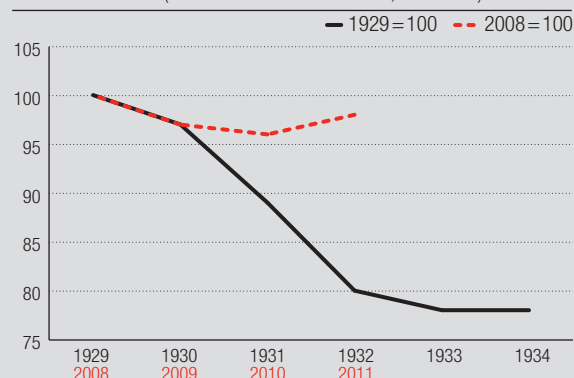
### Entwicklung nach 2009

Die Entwicklung der 30er Jahre zeigt, dass auf einen starken wirtschaftlichen Einbruch, der die Staatsverschuldung deutlich erhöht und in dessen Folge es zu einer deutlichen Ausweitung der Forderungen der Notenbank kommt, nicht zwangsweise eine hohe Inflation oder gar Hyperinflation folgt.

Für die Einschätzung der Entwicklung nach 2009 ist es entscheidend, inwieweit die Notenbanken ihre Unabhängigkeit erhalten können. Speziell für die EZB scheint dies relativ gesichert zu sein. Zum einen wird dies durch den Vertrag zur Gründung der EG gewährleistet, zum anderen aber auch durch den schwierigen Meinungsbildungsprozess innerhalb der EU. Aus heutiger Sicht erscheint es

#### Reales BIP 1929 bis 1934 im Vergleich zu

2008 bis 2011 (1929 = 100 bzw. 2008 = 100, Österreich)



Quelle: Monatsberichte des Wifo, Sonderheft 14 (1965), Bank Austria

schwierig, wenn auch nicht unmöglich, einen Konsens für eine veränderte EZB-Politik zwischen den EU-Finanzministern zu finden.

Es ist daher sinnvoll, davon auszugehen, dass die EZB auch weiterhin an ihrem Ziel der mittelfristigen Stabilisierung der Preise festhalten wird. Damit muss die EZB nach Durchschreiten der Talsohle die Wirkung der Geldversorgung einerseits und den Stand der Kapazitätsauslastung der Gesamtwirtschaft andererseits neu beurteilen.

### Hohe Geldversorgung bedeutet nicht automatisch Inflationsgefahr

Im Verlauf der Krise sind die Forderungen der EZB (im Wesentlichen gegenüber den Banken), also die Refinanzierung, bis zum März 2009 um 70 % gestiegen, inzwischen ist der Anstieg wieder auf 50 % im Vergleich zum Jahresende 2007 zurückgegangen. Die Geldmenge ist jedoch lediglich um 15 %, das Volumen an Krediten sogar nur um 12 % gestiegen. Das Kreditvolumen im Euroraum stagniert zudem seit Herbst 2008. Somit geht von der ausgeweiteten Bilanzsumme der Notenbank derzeit keine Inflationsgefahr aus. Allerdings wird es im Verlauf der Erholung für die EZB nicht so einfach bleiben, zu entscheiden, ob der Anstieg der Geldmenge oder des Kreditvolumens bereits den Keim der Inflation in sich trägt. Auch in der Vergangenheit war der Zusammenhang zwischen Kreditwachstum und Inflation nicht eindeutig, zwischen Geldmenge und Inflation sogar stark umstritten. Es wird daher zu einer sehr heftigen Diskussion in der Öffentlichkeit darüber kommen, ob von der Entwicklung der Geldversorgung bereits Inflationsgefahr ausgeht.

### Wo liegt Europas Potenzialwachstum?

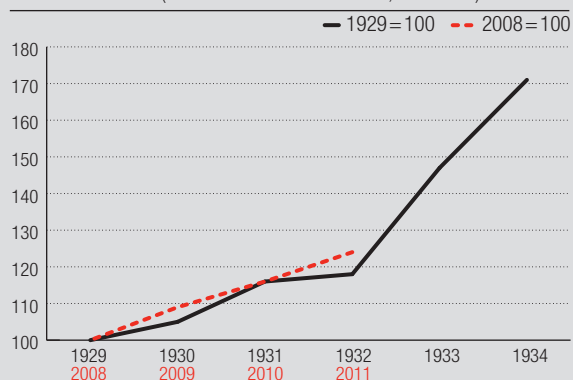
Aber die Inflation wird nicht alleine, oder vielleicht sogar nur sehr gering, von der Geldversorgung bestimmt. Entscheidend für den Inflationsdruck in der Wirtschaft ist die Auslastung der Kapazitäten. Gesamtwirtschaftlich zeigt sich dies am Abstand des aktuellen Outputs (BIP) vom potenziellen Output (Potenzial-BIP). Obwohl dieses Konzept sehr einfach erscheint, benötigt die praktische Umsetzung doch einige sehr schwierige Annahmen. Da die Geldpolitik eine Vorlaufzeit von zumindest einem Jahr hat, muss sie sich auf Prognosen stützen. Darüber hinaus muss sie auch Annahmen darüber treffen,

wo sich das Potenzial der Wirtschaft im Euroraum befindet und wie hoch das Potenzialwachstum ist. Dies war schon in der Vergangenheit sehr schwierig und dürfte nach dem historischen Einbruch der Wirtschaft nicht einfacher geworden sein. Nimmt man die Wachstumsprognose der Bank Austria für Österreich (–3,5 % für 2009, –0,3 % für 2010 und 1,4 % für 2011), so ergibt sich unter der Annahme eines Potenzialwachstums von 3 % Ende 2011 noch immer eine Outputlücke von rund 10 % des BIP, bei der Annahme eines Potenzialwachstums von 1,5 % schrumpft die Outputlücke auf lediglich rund 4 %. Im ersten Fall hätte die Geldpolitik noch lange Zeit, die Zinsen zu erhöhen, selbst wenn die österreichische Wirtschaft über 3 % wachsen würde. Im anderen Fall müsste die Geldpolitik bereits reagieren. Seitens der EZB ist angesichts der bisherigen Erfahrung davon auszugehen, dass sie eher zu früh als zu spät auf Zeichen der Erholung reagieren wird.

### Reduktion der Staatsverschuldung durch Inflation nur bedingt möglich

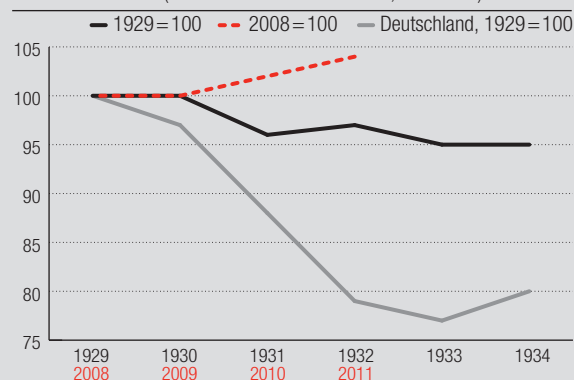
Aber auch wenn man unterstellt, die EZB werde im Gefolge der Krise ihren bisherigen Pfad der Unabhängigkeit ändern oder zumindest ihr vorrangiges Ziel, eine Inflation um 2 % zu erreichen, aufgeben, stellt sich die Frage, ob der Staat sich über Inflation überhaupt entschulden kann. Auch wenn es unbestritten ist, dass bei höherer Inflation die reale Last der Schuld leichter zu tragen ist, was sich auch an einer sinkenden Verschuldungsquote (Staatsverschuldung in % des BIP) zeigt, so ist dies nicht ohne Kosten zu erreichen. Angesichts der Erfahrungen rund um die Euroeinführung, als der Anstieg der Inflation von der Bevölkerung als sehr negativ empfunden wurde, stellt sich die Frage, ob der Staat, d. h. die Regierung, tatsächlich Interesse hat, die reale Last der Verschuldung mittels der von der Bevölkerung als stark negativ empfundenen Inflation zu reduzieren. Vielmehr erscheint es wahrscheinlicher, dass der Staat eher versuchen wird, seine Einnahmen zu erhöhen und/oder seine Leistungen zu reduzieren. Zudem würde es bei höherer Inflation zu einer Erhöhung der Zinsen für die Staatsschuld kommen. Eine realistische Simulation zeigt, dass eine Inflation von 5 % pro Jahr in den nächsten zehn Jahren die Verschuldungsquote Österreichs lediglich von 74 % auf 68 % reduzieren würde.

Staatsverschuldung 1929 bis 1934 im Vergleich zu 2008 bis 2011 (1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)



Quelle: The Journal of Economic History, Bank Austria

Entwicklung der Preise 1929 bis 1934 im Vergleich zu 2008 bis 2011 (1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)



Quelle: Cipolla, Borchardt (1980): Die europäischen Volkswirtschaften im zwanzigsten Jahrhundert; The Journal of Economic History, Bank Austria

# Daten und Fakten

## Österreich

### BIP/Entstehung

real	2005	2006	2007	2008
BIP	2,9	3,4	3,1	1,8
Land- und Forstwirtschaft	-1,8	-0,4	8,6	0,7
Sachgütererzeugung u. Bergbau	5,7	9,2	5,4	5,0
Energie- u. Wasserversorgung	-2,2	6,3	-1,7	6,6
Bauwesen	1,2	0,4	2,8	-0,1
Handel	2,2	-1,0	1,5	0,0
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	2,6	2,6	2,3	3,8
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	-0,6	6,3	3,1	2,8
Kredit- u. Versicherungswesen	10,0	5,4	8,5	-2,1
Realitätenwesen	4,7	3,1	3,0	2,3
Öffentliche Dienste	1,7	1,9	-0,5	-0,5
Sonstige Dienstleistungen	2,0	1,6	1,6	1,8

### BIP/Verwendung

real	2007	2008	2009	2010
			Prognose	
BIP	3,1	1,8	-3,5	-0,3
Privater Konsum	1,0	0,9	0,0	0,5
Öffentlicher Konsum	1,8	0,5	1,5	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	4,7	1,8	-7,8	-1,0
Ausrüstungen	5,9	1,2	-12,7	-1,1
Bauten	2,8	1,5	-3,4	-1,0
Exporte i.w.S.	8,8	2,0	-7,8	0,4
Waren	9,1	1,5	-8,0	0,5
Reiseverkehr	3,9	2,7	-8,5	0,0
Importe i.w.S.	7,5	1,6	-5,3	1,3
Waren	8,4	1,8	-5,3	1,3
Reiseverkehr	-1,6	-3,0	-5,5	1,2

### Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion* Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Vdg. z. Vj. in %	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
2002	-0,2	1,2	0,6	1,5	3.155,2	0,2	6,9	1,8
2003	2,3	11,0	1,5	1,0	3.184,8	0,9	7,0	1,3
2004	7,3	2,8	2,4	-0,6	3.198,6	0,4	7,1	2,1
2005	4,2	4,5	2,2	1,7	3.230,3	1,0	7,3	2,3
2006	7,7	14,5	2,3	0,1	3.280,9	1,6	6,8	1,5
2007	6,3	6,9	3,0	1,7	3.344,0	1,9	6,2	2,2
2008	0,5	12,9	3,6	4,3	3.420,0	2,3	5,8	3,2
Juni 2008	1,7	9,4	1,0	-3,3	3.456,4	2,8	4,8	3,9
Juli 2008	-0,7	11,5	5,9	3,5	3.517,1	2,3	4,8	3,8
August 2008	2,1	7,4	-0,1	0,8	3.494,0	2,4	5,0	3,7
Sept. 2008	1,2	17,8	4,8	-0,2	3.468,3	2,1	5,0	3,8
Okt. 2008	-3,4	10,2	3,0	1,5	3.436,3	1,8	5,6	3,1
Nov. 2008	-5,0	9,8	-1,3	0,2	3.409,1	1,5	6,2	2,3
Dez. 2008	-6,7	15,1	2,8	10,4	3.358,7	0,8	7,9	1,3
Jänner 2009	-11,9	-1,0	0,6	2,8	3.338,7	0,2	8,3	1,2
Februar 2009	-17,3	-14,4	-4,5	-4,7	3.339,0	-0,7	8,3	1,3
März 2009	-16,5		0,2	-24,6	3.354,4	-1,1	7,5	0,8
April 2009				53,3	3.354,6	-1,1	7,1	0,7

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

### Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Ende Mai 2009	Ende Sept. 2009	Ende März 2010	Ende Mai 2009	Ende Sept. 2009	Ende März 2010	Ende Mai 2009	Ende Sept. 2009	Ende März 2010
Euroland	1,27	1,15	1,20	3,60	3,40	3,75	-	-	-
USA	0,67	0,60	0,60	3,59	3,50	4,00	1,41	1,35	1,45
Japan	0,52	0,50	0,50	1,49	1,30	1,70	135,09	135,00	154,00
UK	1,28	1,10	0,90	3,74	3,70	4,10	0,87	0,89	0,85
Schweiz	0,40	0,30	0,30	2,46	2,50	2,85	1,51	1,53	1,60

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



# Daten und Fakten

## International

BIP (real, Vdg. in %)

	Prognose						Prognose					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Österreich	2,9	3,4	3,1	1,8	-3,5	-0,3	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,1
Deutschland	1,0	3,2	2,6	1,0	-6,2	0,4	1,6	1,6	2,3	2,6	0,4	1,4
Euroland	1,8	3,0	2,7	0,7	-4,4	0,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,4	1,3
USA	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,6	1,4	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,6	2,2
Japan	1,9	2,0	2,4	-0,7	-7,5	0,5	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,5
GB	2,1	2,8	3,0	0,7	-4,5	0,0	2,0	2,3	2,3	3,6	1,4	1,5
Schweiz	2,4	3,2	3,3	1,6	-2,0	0,3	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,6	1,6

\*) für Euroländer HVPI

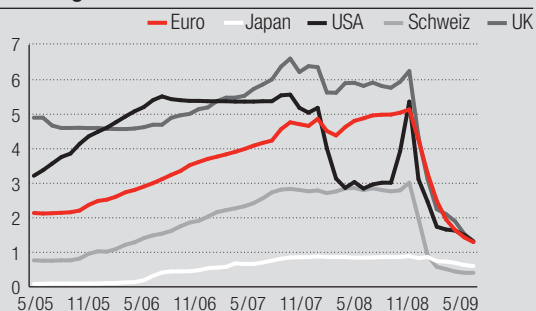
VPI (in %)\*

Budgetsaldo (in % des BIP)

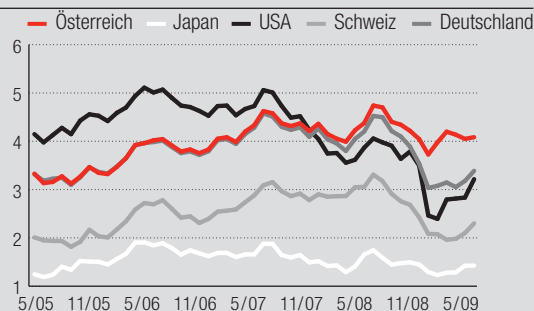
	Prognose						Prognose					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Österreich	-1,6	-1,6	-0,5	-0,4	-3,9	-5,1	2,0	2,8	3,1	3,5	1,8	1,6
Deutschland	-3,3	-2,2	-0,1	-0,3	-3,9	-5,7	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,5	-2,1	-0,9	-1,5	-5,1	-5,9	-0,1	-0,3	0,2	-0,4	-0,7	-0,5
USA	-2,6	-1,9	-1,2	-3,2	-13,2	-13,6	-5,9	-6,6	-5,5	-4,7	-3,3	-3,6
Japan	-6,7	-4,3	-3,3	-1,4	-6,3	-7,0	3,6	3,9	4,8	3,2	1,9	1,8
GB	-3,3	-2,7	-2,8	-5,9	-13,8	-15,0	-2,6	-3,4	-2,8	-1,7	-1,6	-1,2
Schweiz	-	-	-	-	-	-	13,8	14,4	10,3	10,9	9,3	8,5

Leistungsbilanz (in % des BIP)

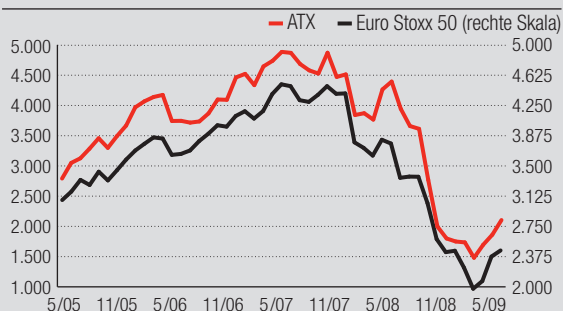
3-Monatsgeld



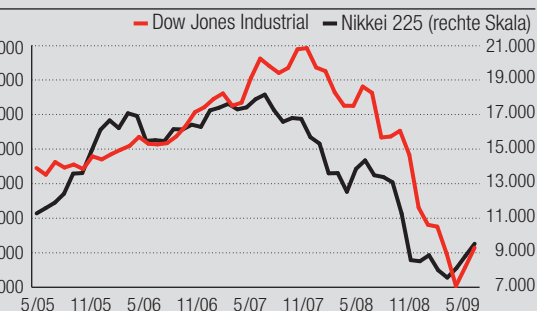
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



# Daten und Fakten

## Osteuropa

BIP (real, Vdg. in %)

VPI (Jahresdurchschnitt in %)

	BIP (real, Vdg. in %)						VPI (Jahresdurchschnitt in %)					
	2005	2006	2007	2008	Prognose		2005	2006	2007	2008	Prognose	
					2009	2010					2009	2010
Bulgarien	6,2	6,3	6,2	6,0	-3,0	-0,9	5,0	7,3	8,4	12,4	3,5	1,8
Estland	9,2	10,4	6,3	-3,5	-10,1	-1,5	4,1	4,4	6,6	10,4	1,4	1,6
Lettland	10,6	12,2	10,0	-4,6	-14,5	-3,6	6,7	6,5	10,1	15,5	4,7	0,6
Litauen	7,8	7,8	8,9	3,1	-9,2	-3,2	2,7	3,7	5,7	11,0	5,5	0,9
Polen	3,6	6,2	6,7	4,8	-0,5	1,9	2,1	1,0	2,5	4,2	3,3	3,0
Rumänien	4,2	7,9	6,2	7,1	-4,0	1,0	9,0	6,6	4,8	7,9	6,1	4,3
Slowakische Republik	6,5	8,5	10,4	6,4	-0,5	2,1	2,7	4,5	2,8	4,6	2,1	2,9
Slowenien	4,3	5,9	6,8	3,5	-2,1	0,7	2,5	2,5	3,6	5,7	1,1	1,9
Tschechische Republik	6,3	6,8	6,0	3,2	-1,8	1,6	1,9	2,5	2,8	6,3	1,7	1,7
Ungarn	4,0	4,1	1,1	0,5	-6,2	-2,3	3,6	3,9	8,0	6,2	3,9	2,6
EU-10	4,8	6,7	6,2	4,1	-2,8	0,9	3,4	3,1	4,2	6,3	3,2	2,3
Kroatien	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,7	0,2	3,3	3,2	2,9	6,1	2,7	2,5
Türkei	8,4	6,9	4,7	1,1	-3,2	1,4	8,2	9,6	8,8	10,5	6,4	6,3
Bosnien- Herzegowina	3,9	6,7	6,8	5,8	-3,0	-1,0	3,8	6,1	1,5	7,4	1,0	2,6
Kasachstan	9,7	10,7	8,9	3,2	-2,0	3,0	7,6	8,6	10,8	17,2	10,8	8,8
Russland	6,4	6,7	8,1	5,6	-3,9	0,6	12,7	9,7	9,0	14,1	11,3	8,5
Serbien	6,0	5,6	7,1	5,5	-2,5	-0,7	16,5	12,7	6,5	11,7	7,8	6,5
Ukraine	2,7	7,1	7,6	2,1	-9,0	0,5	13,5	9,1	12,8	25,2	15,8	11,5

Arbeitslosenquote (in %)

Budgetsaldo (in % des BIP)

	Arbeitslosenquote (in %)						Budgetsaldo (in % des BIP)					
	2005	2006	2007	2008	Prognose		2005	2006	2007	2008	Prognose	
					2009	2010					2009	2010
Bulgarien	10,7	9,1	6,9	6,3	10,2	12,0	2,3	3,6	3,5	3,0	-0,4	-1,5
Estland	7,9	5,9	4,7	4,9	9,5	11,9	1,5	3,3	2,7	-2,2	-2,7	-2,2
Lettland	8,7	6,8	6,0	5,3	13,5	15,6	-0,4	-0,2	0,1	-3,3	-6,8	-4,9
Litauen	8,3	5,6	4,3	5,8	9,9	12,3	-0,5	-0,4	-1,2	-1,9	-3,7	-2,8
Polen	18,2	16,2	12,7	9,8	11,4	13,5	-2,5	-1,8	-2,0	-3,9	-5,2	-4,1
Rumänien	5,8	5,4	4,3	4,0	8,7	8,0	-0,8	-1,5	-2,3	-4,8	-5,0	-4,5
Slowakische Republik	16,2	13,3	11,0	9,6	13,0	12,9	-2,8	-3,6	-2,2	-2,0	-4,1	-3,5
Slowenien	6,5	6,0	4,9	4,5	5,8	6,2	-1,5	-1,2	-0,1	-0,2	-3,8	-2,5
Tschechische Republik	8,9	8,1	6,6	5,5	7,6	8,2	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-4,6	-4,0
Ungarn	7,2	7,5	7,4	7,8	12,2	12,6	-7,8	-9,3	-4,9	-3,3	-3,5	-3,5
EU-10	12,2	10,8	8,7	7,4	10,3	11,3	-2,8	-2,6	-1,8	-2,9	-4,5	-3,8
Kroatien	12,7	11,2	9,6	8,6	10,5	11,0	-3,5	-2,6	-2,0	-1,6	-2,6	-2,3
Türkei	10,3	9,9	9,9	10,7	15,0	14,5	-1,1	-0,6	-1,6	-1,8	-5,0	-4,2
Bosnien-Herzegowina	44,1	44,5	44,0	40,3	44,0	45,0	2,4	2,9	1,0	-0,9	-2,5	-2,0
Kasachstan	8,0	7,8	7,6	6,6	7,2	7,6	0,0	8,4	5,2	1,2	-9,9	-4,0
Russland	7,1	6,7	6,1	6,2	9,0	7,5	7,7	8,4	6,1	4,1	-7,1	-5,5
Serbien	20,8	20,9	18,1	18,0	21,0	21,5	1,9	1,5	1,3	-2,0	-3,0	-2,0
Ukraine	7,2	6,8	6,4	6,4	11,8	10,4	-1,8	-0,7	-1,4	-1,3	-8,9	-1,0

# Daten und Fakten

## Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bulgarien	-12,4	-18,4	-25,1	-25,3	-9,8	-6,9	70,9	81,9	100,2	107,7	102,9	102,5
Estland	-10,0	-16,7	-18,1	-9,2	-3,8	-2,1	86,1	97,7	112,4	122,9	135,5	132,0
Lettland	-12,5	-22,5	-23,8	-13,2	-3,9	-0,6	99,4	114,0	135,1	127,0	137,6	137,2
Litauen	-7,1	-10,6	-14,6	-13,0	-3,7	-1,7	50,7	60,2	72,3	77,4	83,5	86,2
Polen	-1,2	-2,7	-4,7	-5,5	-4,0	-4,8	44,1	46,6	48,3	56,6	65,1	58,7
Rumänien	-8,7	-10,4	-13,5	-12,3	-8,7	-7,1	31,0	32,1	31,1	36,6	49,5	50,7
Slowakische Republik	-8,5	-7,7	-5,3	-6,3	-5,8	-4,3	58,2	50,9	54,7	56,0	56,8	57,3
Slowenien	-1,7	-2,5	-4,2	-5,9	-3,7	-3,2	71,4	77,6	100,7	105,1	113,6	116,7
Tschechische Republik	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1	-2,4	-2,2	38,3	37,1	38,2	39,9	42,9	44,2
Ungarn	-7,5	-7,5	-6,5	-8,4	-4,0	-3,1	76,7	92,5	99,3	109,2	152,5	133,8
EU-10	-4,4	-6,1	-7,7	-7,7	-4,8	-4,3	51,0	54,5	58,8	64,1	74,4	69,7
Kroatien	-5,5	-6,9	-7,5	-9,6	-6,1	-5,5	71,8	75,1	77,6	84,2	91,5	91,8
Türkei	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-1,7	-2,1	35,2	39,3	38,6	37,9	44,8	42,6
Bosnien- Herzegowina	-17,3	-7,9	-10,4	-15,0	-7,9	-5,5	-	-	-	-	-	-
Kasachstan	-1,8	-2,5	-7,0	6,7	-9,5	-4,1	79,9	87,1	86,3	77,0	83,6	77,0
Russland	11,0	9,5	5,9	5,6	3,9	6,5	33,7	31,4	35,9	41,3	35,8	32,2
Serbien	-8,5	-10,1	-15,9	-17,8	-10,8	-9,2	64,3	63,2	61,1	65,1	77,2	84,2
Ukraine	2,9	-1,5	-4,2	-6,6	0,8	2,8	48,3	49,8	56,7	56,9	82,4	65,9

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	Prognose						Prognose					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bulgarien	2,05	3,26	4,58	5,77	3,50	3,40	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Estland	-	-	-	-	-	-	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Lettland	4,00	5,00	6,00	6,00	4,50	3,50	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Litauen	-	-	-	-	-	-	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Polen	4,50	4,00	5,00	5,00	3,50	4,00	4,02	3,90	3,78	3,52	4,35	3,85
Rumänien	7,50	8,75	7,50	10,25	8,50	7,00	3,62	3,52	3,34	3,68	4,39	4,39
Slowakische Republik	3,00	4,75	4,25	2,50	1,00	1,00	38,59	37,25	33,78	31,29	30,13	30,13
Slowenien	3,75	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	239,64	239,61	239,64	239,64	239,64	239,64
Tschechische Republik	2,00	2,50	3,50	2,25	1,50	2,50	29,78	28,34	27,76	24,94	27,30	26,00
Ungarn	6,00	8,00	7,50	10,00	9,00	7,00	248,03	264,19	251,31	251,66	314,00	310,00
EU-10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kroatien	-	-	-	-	-	-	7,40	7,33	7,34	7,22	7,50	7,50
Türkei	13,50	17,50	15,75	15,00	9,00	8,00	1,68	1,81	1,79	1,91	2,16	2,08
Bosnien-Herzegowina	-	-	-	-	-	-	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Kasachstan	8,00	9,00	11,00	10,50	9,50	9,00	165,37	158,30	167,98	176,98	200,79	216,98
Russland	6,54	5,71	6,08	13,00	11,00	9,00	35,16	34,11	35,01	36,46	45,65	45,99
Serbien	19,20	14,00	10,00	17,75	20,00	17,50	83,23	84,42	79,98	81,49	97,56	103,50
Ukraine	9,50	8,50	8,00	12,00	11,50	10,00	6,39	6,34	6,92	7,70	10,60	10,16

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)